

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

DZ Bank Capital Funding Trust II

Innerhalb der genossenschaftlichen Finanzgruppe fungiert die DZ Bank als Zentralinstitut für mehr als 1.100 Genossenschaftsbanken. Diese betreuen mit ihren 13.350 Geschäftsstellen rund 30 Mio. Kunden. Zu den Eckpfeilern des Allfinanzangebots der DZ Bank Gruppe gehören neben den Volks- und Raiffeisenbanken unter anderem die Bausparkasse Schwäbisch Hall, DG Hyp, VR Leasing, R+V Versicherung, Union Investment und DZ Privatbank. Gemessen an der Bilanzsumme (400 Mrd. Euro) und dem Geschäftsvolumen (600 Mrd. Euro) ist die DZ Bank Gruppe mit ihren starken Marken eine der größten Finanzdienstleistungsorganisationen in Deutschland. Im Jahr 2012 erzielte die DZ Bank Gruppe dank ihres stabilen Ertrags- und Risikoprofils sowie aufgrund ihrer belastbaren Qualität an Vermögenswerten ein Konzernergebnis von 1 Mrd. Euro. Gleichzeitig zeichnet sie sich durch eine gute Kapitalausstattung und eine hohe Refinanzierungskraft aus. Die Basis dieser Stabilität ist die Eigentümerstruktur. Rund 17 Mio. Kunden sind Eigner der Genossenschaftsbanken. Diese sind wiederum Eigentümer der DZ Bank AG, deren Bilanz sie durch eine Kapitalerhöhung im Jahr 2009 stärkten.

Die aufsichtsrechtlichen Eigenmittel der DZ Bank AG beliefen sich zum 31. Dezember 2012 auf 14 Mrd. Euro. Von den nachrangigen Verbindlichkeiten waren zu diesem Zeitpunkt annähernd 5 Mrd. Euro als haftendes Eigenka-

pital der DZ Bank AG gemäß § 10 Abs. 5a Kreditwesengesetz (KWG) anerkannt. Zu ihren Gläubigern gehören zahlreiche Kunden der Volks- und Raiffeisenbanken. Diese Verbindung lenkte unser Interesse auf eine der sieben TIER 1 Nachranganleihen der DZ Bank. Die Bedingungen der Anleihe schließen eine Beschneidung des Nennwerts aus. Zinszahlungen sind ertragsabhängig. Ausgefallene Zinsen müssen nicht nachgeholt werden. Die Anleihe wurde im Jahr 2004 begeben. Sie besitzt keine Endfälligkeit. Im Gegensatz zum Emittent haben die Inhaber kein Kündigungsrecht. Ein solches fällt auf die quartalsweisen Zinszahlungstage, an denen der Kupon anteilig in Höhe des 3M-Euribor zzgl. einer Marge von 160 Basispunkten p.a. fällig wird.

Wir kauften die Anleihe im September 2012 zu 44% ihres Nennwerts. Trotz des zwischenzeitlichen Kursanstiegs auf 55% notiert sie aufgrund der langen Laufzeit und der geringen Verzinsung mit einem hohen Abschlag auf den Nennwert. Während der 3M-Euribor im Jahr 2008 noch einen Spitzenwert von 5,4% erreichte, ist im augenblicklichen Zinsumfeld kaum mehr eine Rendite auszumachen. Der Zinssatz zählt historisch niedrige 0,2%. Die laufende Verzinsung der Anleihe beträgt demzufolge 3% (bis zum Laufzeitende 6%) p.a. Das verbleibende Kursrisiko aus der Zinsreagibilität ist gering. Sollte dagegen das allgemeine Zinsniveau steigen oder ein Rückkauf oder eine vorzeitige Ablösung der Anleihe stattfinden, würde das unsere Rendite aus der Investition unmittelbar erhöhen.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky