

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.

ProSecure Funding Limited Partnership

Die Postbank ist mit einer Bilanzsumme von 200 Mrd. Euro und 14 Mio. Kunden einer der größten Finanzdienstleister für das Geschäft mit Privatkunden in Deutschland. 9.000 Geldautomaten der Cash Group, 4.600 Partnerfilialen der Deutschen Post und 1.100 eigene Filialen bilden ein dichtes Vertretungsnetz.

Trotz Verlusten nach der Insolvenz von Lehman Brothers hat die Postbank die Finanzkrise ohne Staatshilfe überstanden. Die Deutsche Bank erwarb im Jahr 2010 eine Mehrheit an der Postbank und erhöhte ihren Anteil auf derzeit 94%. Am 30. März 2012 gaben beide Institute den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Deutsche Postbank AG als abhängigem Unternehmen und der DB Finanz-Holding GmbH als herrschendem Unternehmen bekannt. Der Vertrag wurde am 11. September 2012 bestandskräftig. Die Postbank ist nach § 301 AktG für die Vertragsdauer verpflichtet, ihren Gewinn abzuführen. Umgekehrt muss die Deutsche Bank nach § 302 AktG etwaige Verluste der Postbank ausgleichen.

Im Mai 2013 investierten wir in ein Upper Tier 2-Ergänzungskapital der Postbank, das im Jahr 2006 im Volumen von 500 Mio. Euro von der ProSecure Funding Limited Partnership, eine nach dem Recht Jerseys errichtete Kommanditgesellschaft, begeben wurde. Bis zur festgelegten Endfälligkeit am 30. Juni 2016 wird

das Kapital mit 4,668% p.a. verzinst. Die Prospektbedingungen schließen eine gewinnbeteiligende Zinszahlung aus, sofern im Geschäftsjahr ein handelsrechtlicher Bilanzverlust besteht oder die Zahlung zu einem solchen führt. Da die Postbank während der bis zum 31. Dezember 2016 reichenden Mindestdauer des Unternehmensvertrags weder Gewinne noch Verluste, sondern nur ein Jahresergebnis von Null erzielen kann, sind die Zinszahlungen sowie die Rückzahlung zum Nennwert gesichert. Dies bestätigt ein aktuelles Urteil des Bundesgerichtshofs vom 28. Mai 2013: „Unabhängig von der künftigen Ertragslage der emittierenden Gesellschaft sind die vollen ursprünglich vorgesehenen Ausschüttungen zu erbringen und die Rückzahlungsansprüche zu erfüllen, sofern die Prognose hinsichtlich der Ertragsentwicklung der Gesellschaft bei Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags positiv gewesen ist.“ Im Fall der Postbank sehen die Planungsrechnungen des Vertrags- und Prüfungsberichts für die Annahme einer unbeherrschten Fortführung der Bank durchgehend Jahresüberschüsse bis zum Ende der Fortschreibungsphase im Jahr 2018 vor.

Wir kauften unsere Fondsposition zu einem gemittelten Kurs von 101%. Trotz des jüngsten Kursanstiegs auf 102% beträgt die erwartete Rendite fast 4% p.a. Angesichts der kurzen Restlaufzeit, der Solidität der Postbank sowie der hohen vertraglichen und juristischen Sicherheit ist die Rendite attraktiv. Wir betrachten das Papier als Geldmarktalternative.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky