

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 III

Die DZ Bank ist das Zentralinstitut der genossenschaftlichen Finanz Gruppe. Zu den Säulen des Allfinanzangebots gehören neben den rund 1.100 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 (402 Mrd. Euro) und dem Geschäftsvolumen (649 Mrd. Euro) ist das Institut die viertgrößte Bank Deutschlands.

In den fünf Jahren von 2009 bis 2013 erzielte die DZ Bank Gruppe dank ihres stabilen Ertrags- und Risikoprofils sowie aufgrund ihrer belastbaren Qualität an Vermögenswerten ein kumuliertes Konzernergebnis von 4,5 Mrd. Euro. Im ersten Halbjahr 2014 wurden bereits 1,3 Mrd. Euro verdient. Ein weiteres Rekordjahr ist geplant. Gleichzeitig zeichnet sich die DZ Bank durch eine gute Kapitalausstattung und eine hohe Refinanzierungskraft aus. Dafür garantieren 17 Mio. Kunden als Eigentümer der Genossenschaftsbanken, die wiederum Eigner der DZ Bank sind. So wurde das Krisenjahr 2008 mit einer Kapitalerhöhung in Höhe von 1 Mrd. Euro verarbeitet. Um den strengen aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen aus der "Capital Requirements Directive IV" und der "Capital Requirements Regulation" zu genügen, wurde vor wenigen Wochen eine weitere Kapitalerhöhung in Höhe von 1,5 Mrd. Euro abgeschlossen. Sie verbesserte die harte Kernkapitalquote auf komfortable 12% und

erhöhte die Eigenmittel auf 16 Mrd. Euro. Hiervon entfallen rund 3 Mrd. Euro auf sieben TIER 1 Nachranganleihen, zu deren Gläubigern zahlreiche Kunden der Volks- und Raiffeisenbanken zählen. Diese Verbindung lenkte unser Interesse im Jahr 2012 auf zwei TIER 1 Anleihen, von denen wir eine (DZ Bank Capital Funding Trust II) in unserem Investmentbericht von April 2013 vorstellten. Die Bedingungen der zweiten Anleihe (DZ Bank Capital Funding Trust III) sind der ersten ähnlich.

Eine Beschneidung des Nennwerts ist prospektrechtlich ausgeschlossen. Zinszahlungen sind ertragsabhängig. Ausgefallene Zinsen müssen nicht nachgeholt werden. Die Anleihe besitzt keine Endfälligkeit. Der Inhaber hat im Gegensatz zum Emittent kein Kündigungsrecht. Ein solches fällt zeitlich zusammen mit den quartalsweisen Zinszahlungstagen, an denen der Kupon anteilig in Höhe des 3M-Euribor zzgl. einer Marge von 150 Basispunkten p.a. fällig wird. Der aktuelle Zins beträgt 1,801% p.a. Das ist im Vergleich zu unserem durchschnittlichen Einstandskurs von 44% des Nennwerts sehr attraktiv. Angesichts des aktuellen Börsenkurses von 87% verbleibt eine Restattraktivität. Aufgrund der langen Laufzeit und der geringen Verzinsung notiert die Anleihe trotz ihres guten Ratings (A+) noch immer mit einem Abschlag auf den Rückzahlungswert. Das Kursrisiko aus der Zinsreagibilität ist gering. Sollte das Zinsniveau wieder steigen oder ein Rückkauf oder eine vorzeitige Ablösung der Anleihe vorgenommen werden, würde das unsere Rendite verbessern.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky