

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.

Deutsche Postbank Funding Trust IV

Die Postbank ist mit einer Bilanzsumme von rund 200 Mrd. Euro und 14 Mio. Kunden einer der größten Finanzdienstleister für das Geschäft mit Privatkunden in Deutschland. 9.000 Geldautomaten der so genannten Cash Group, 4.500 Partnerfilialen der Deutschen Post und 1.100 eigene Filialen bilden ein dichtes Vertretungsnetz. Jeweils 4 Mio. Kunden nutzen darüber hinaus die Dienstleistungen für das Online- oder Telefonbanking.

Trotz Verlusten nach der Insolvenz von Lehman Brothers hat die Postbank die Finanzkrise ohne Staatshilfe überstanden. Die Stabilität ihres Kerngeschäfts weckte das Interesse der Deutschen Bank. Infolge eines Übernahmeangebots erwarb sie im Jahr 2010 die Mehrheit an der Bank und erhöhte den Anteil im Jahr 2012 auf 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. Damit ist die Postbank nach § 301 AktG für die Vertragsdauer verpflichtet, ihren Gewinn abzuführen. Umgekehrt verpflichtet sich die Deutsche Bank nach § 302 AktG zum Ausgleich sämtlicher Verluste der Postbank.

Nach Abschluss der Kapitalmaßnahme erwarben wir zum Durchschnittspreis von 77% eine Nachranganleihe der Postbank. Sie wurde im

Jahr 2007 im Volumen von 500 Mio. Euro begeben. Bis zum Jahr 2017 (First Call) wird die Anleihe mit 5,983% p.a. verzinst. Danach erfolgt eine quartalsweise Verzinsung in Höhe des 3M-Euribor zzgl. einer Marge von 207 Basispunkten. Die Bedingungen der Anleihe schließen eine Beschneidung des Nennwerts im Verlustfall der Bank aus. Die Zinszahlungen sind dagegen abhängig vom handelsrechtlichen Bilanzgewinn. Da die Postbank während der Vertragsdauer weder Gewinne, noch Verluste, sondern nur ein Jahresergebnis von Null erzielen kann, sind die Zinszahlungen gesichert: Die Planungsrechnungen des Vertrags- und Prüfungsberichts sehen für die Annahme einer unbeherrschten Fortführung der Bank durchgehend Jahresüberschüsse bis zum Ende der Fortschreibungsphase im Jahr 2018 vor.

Wir rechnen mit einer Ablösung der Anleihe im Jahr 2017, da sie aufgrund ihrer spezifischen Zinsstruktur mit dem First Call die komplette Anrechenbarkeit zum Kernkapital verliert. Zudem ist ein vorzeitiges Angebot zum Rückkauf wahrscheinlich, da die Deutsche Bank den Waiver nach § 2a KWG nutzen möchte und in diesem Fall die Kernkapitalquote der Postbank unmaßgeblich ist. Rechtlich ist indessen nicht geklärt, ob nach Abschluss eines Unternehmensvertrags Hybridkapital überhaupt als Kernkapital angerechnet werden kann. Sollte das nicht der Fall, dürfte das Interesse an einem Rückkauf weiter steigen. Bei einem aktuellen Börsenkurs von 81% beträgt die laufende Verzinsung der Anleihe 7% p.a. (bei einem First Call 17% p.a.).

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky