

# MERKUR BANK KGaA

# KAUFEN

(von Kaufen seit 4.10.2011)

Banken

€6,43

Deutschland

14. Juli 2014

## Guter Start ins Jahr 2014

- Die MERKUR BANK ist erneut gut ins neue Geschäftsjahr gestartet. **Der Gewinn vor Steuern stieg um 6,5% auf €1,66Mio im 1Q 14 gegenüber dem Vorjahresquartal an.** Der Zinsüberschuss wuchs um 5,6% auf €5,4Mio im 1Q 14. Der Druck auf die Zinsspanne infolge gestiegener Refinanzierungskosten konnte weitgehend durch höhere Kreditvolumina kompensiert werden. Die Risikovorsorge im Kreditgeschäft sank im 1Q 14 um 33% auf €0,84Mio gegenüber dem Vorjahr. Der Provisionsüberschuss gab um 12% auf €2,14Mio im Q1 14 nach. Der Verwaltungsaufwand stieg um 6,5% auf €5,05Mio im 1Q 14. Die hohe Steuerquote von 53% im 1Q 14 lässt auf Reservedotierungen schließen.
- Die Strategie der MERKUR BANK sich auf die Geschäfte und Risiken zu konzentrieren, in denen man sich auskennt, hat sich im Vergleich zu den großen Wettbewerbern in den letzten Jahren als großer Vorteil herausgestellt. Wir vergleichen daher die MERKUR BANK mit Banken, die auch während der Finanzmarktkrise Gewinne ausgewiesen haben, da sie kein Investment Banking betreiben und sich auf ihren Heimatmarkt konzentrieren. Diese Banken sind auch weniger von den derzeitigen Risiken bei der Staatsfinanzierung betroffen. **Diese Bankengruppe wird derzeit bei den Multiplikatoren eher wie der Gesamtmarkt bewertet.**
- Die MERKUR BANK sieht auch nach **drei Rekordgewinnjahren** ihre Entwicklung für 2014 positiv. Wir erwarten einen Anstieg des Gewinns pro Aktie, aber nicht beim bereinigten Gewinn, da wir derzeit keine weiteren Sondererträge prognostizieren. Ziel der Bank ist die Stärkung der Eigenkapitalquoten nach Basel 3. Sie hat bereits €5Mio einer **Tier 1 Anleihe** platziert, insgesamt sind €7Mio bis September 2014 geplant. Unser Kursziel liegt bei €10,16 pro Aktie. **Wir empfehlen die Aktie der MERKUR BANK zu KAUFEN.**

## Company Update

<b>Nächstes Ereignis:</b>	Q2 14 Juli 14
<b>ISIN</b>	DE0008148206
<b>Kursziel</b>	€10,16
<b>Marktkap.</b>	€33,3Mio.
<b>Nettoverschuld. 2014E</b>	-
<b>Buchwert p. Aktie 14E</b>	€8,52
<b>Range (12M)</b>	6,08-7,80
<b>D. Tagesvolumen</b>	4.016
<b>Free float</b>	50%
<b>CG Scorecard</b>	-
<b>fairpoints:</b>	-

<b>Performance (%)</b>	1M	3M	12M
<b>Relativ</b>	-4,1	-14,2	-18,1
<b>Absolut</b>	-6,5	-10,6	0,5

**Kurs:** 14.07.2014 8:11 Uhr

**Kurs (blau) vs SDAX (1 Jahr)**



Quelle: fairesearch, finanztreff

### Kennzahlen

Jahr bis Dez	Netto Gewinn (€Mio)	Bereinigter Gewinn (€Mio)	Gew. p.Aktie (€)	Ber. G. p.Aktie (€)	Netto Div (€)	Buchwert p.Aktie (€)	KGV (x)	Netto Rend. (%)
2013	3,15	6,78	0,61	1,31	0,20	7,85	4,9	3,1
2014E	3,30	4,51	0,64	0,87	0,20	8,52	7,4	3,1
2015E	3,50	4,87	0,68	0,92	0,20	9,26	7,0	3,1
2016E	3,67	5,16	0,71	1,00	0,20	10,06	6,4	3,1

Quelle: fairesearch

## Inhaltsverzeichnis

<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>2</b>
<b>SWOT Analyse.....</b>	<b>3</b>
Stärken.....	3
Schwächen .....	3
Chancen.....	4
Risiken .....	4
<b>Die Unternehmensbewertung .....</b>	<b>5</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>8</b>
Unternehmensstruktur .....	10
Privatkundengeschäft .....	10
Firmenkundengeschäft .....	11
Bauträgerzwischenfinanzierungsgeschäft .....	12
Leasingfinanzierungsgeschäft .....	13
Basel 3 .....	14
<b>Märkte und Wettbewerb.....</b>	<b>16</b>
Der Euro und die Bankenbranche .....	16
Höhere Anforderungen durch Basel 3 .....	19
Privatkundengeschäft .....	20
Firmenkundengeschäft .....	22
Bauträgergeschäft.....	22
Leasinggeschäft.....	23
Geschäftsentwicklung.....	25
<b>Gewinn- und Verlustrechnung 2010 bis 2016e .....</b>	<b>29</b>
<b>Bilanz 2010 bis 2016e .....</b>	<b>30</b>

## SWOT Analyse

### Stärken

- Die MERKUR BANK konzentriert sich mit ihren Geschäften und Kunden auf Deutschland. Dadurch musste Sie in der Finanzmarktkrise keine Auslandsengagements abschreiben und ist auch von den Risiken der Euroschuldenkrise direkt kaum betroffen.
- Die MERKUR BANK hat sich in Deutschland auf bestimmte Regionen und in ihren Geschäftsfeldern auf Nischen konzentriert. Sie geht nur Risiken ein, die ihrer Größe entsprechen.
- Die Nischenpolitik hat sich auch in der Finanzkrise bewährt. Die MERKUR BANK hat in den Jahren 2008 bis 2013 Gewinne erzielt, im Gegensatz zum manchem anderen Kreditinstitut.
- Die MERKUR BANK ist Eigentümer geführt. Die Kontinuität des Geschäftsmodelles ist dadurch langfristig gewährleistet.
- Nachhaltigkeit bestimmen die Geschäfts- und Kundenpolitik. Kunden werden auch durch konjunkturelle Schwächephasen begleitet, was sich mittel- und langfristig durch höhere Kundenloyalität aber auch höhere Margen auszahlt.
- Die MERKUR BANK besitzt teilweise eine offene Produktarchitektur. Sie bietet ihren Kunden auch Produkte an, die sie nicht selber produziert. Dadurch können zusätzliche Provisionseinnahmen generiert werden, ohne eigene Risiken einzugehen.
- Durch das neue Online-Portal hat sich die Bank einen zusätzlichen Vertriebskanal erschlossen.

### Schwächen

- Die Rechtsform der KGaA ist für börsennotierte Unternehmen nicht weit verbreitet und für Anleger schwerer verständlich.
- Die MERKUR BANK veröffentlicht nur Einzelabschlüsse nach HGB. Die börsennotierten großen deutschen und europäischen Banken veröffentlichen Konzernabschlüsse nach IFRS-Regeln. Das erschwert die Vergleichbarkeit.
- Die Ergebnisbeiträge der Geschäftsfelder werden nicht veröffentlicht. Eine detaillierte Veröffentlichung der Segmentergebnisse im Anhang ist Standard bei börsennotierten Unternehmen.
- Auch die MERKUR BANK muss ihre Eigenkapitalquoten nach Basel 3 bis 2019 erhöhen. Gewinnthesaurierung kann den Vorzug vor Dividendenausschüttungen bekommen.

## Chancen

- Die deutsche Immobilienwirtschaft und vor allem der Wohnungsbau haben sich seit 2010 gut entwickelt. Ursache ist u.a. die Flucht der Anleger in Deutschland in Sachwerte wie Immobilien. Diese wird vom niedrigen Zinsniveau und vor allem dem volatilen Wirtschaftsumfeld in der Eurozone genährt und könnte für weiter anhaltende Nachfrage nach Wohnimmobilien sorgen.
- Online-Banking ist in Deutschland nach wie vor ein Wachstumsmarkt. Die großen Online-Banken sind gut durch die bisherigen Banken Krisen gekommen und profitieren von der Scheu der großen Filialbanken bzw. Filialgruppen in allen drei Bankensäulen vor einer Kannibalisierung des eigenen Filialnetzes durch gruppeneigene Online-Banken. Das Online-Portal Bank erweitert die Angebotspalette.
- Das für die MERKUR BANK wichtige Pkw-Leasing ist gut ins Jahr gestartet und verzeichnete in den ersten drei Monaten ein Plus von 7 Prozent im Neugeschäft.
- Der Ruf der großen internationalen Banken in Deutschland hat durch die Finanzmarktkrise und die möglichen Belastungen aus der Euroschuldenkrise gelitten. Kleinere, auf Deutschland fokussierte Banken könnten davon im Privat- und Firmenkundengeschäft profitieren.

## Risiken

- Die unsolide Verschuldung der meisten westlichen Industrienationen ist teilweise in besorgniserregende Höhen gestiegen, die die Märkte zweifeln lassen, ob einige Länder je ihre Schulden zurückzahlen können. Viele Banken gehören zu den Kreditgebern der Staaten und wären bei Zahlungsausfällen direkt betroffen. Die MERKUR BANK gehört nicht zu den Staatsfinanzierern, könnte sich aber den Folgen für die Branche wohl nicht ganz entziehen.
- Eine Wirtschaftskrise in Deutschland z. B. durch die Staatsschuldenkrise hätte Auswirkungen auf die Kunden der MERKUR BANK und damit auch auf das Institut. Kreditnehmer können ausfallen.
- Die Finanzmarktkrise hat bei Staaten und Aufsichtsbehörden einen Prozess der stärkeren Regulierung von Banken in Gang gebracht (Basel III), der noch nicht abgeschlossen ist.
- Bei familiengeführten Unternehmen ist eine Nachfolgeproblematik möglich.
- Die MERKUR BANK unterliegt als Bank sektor- und marktspezifischen Risiken.

## Die Unternehmensbewertung

### Keine Bank gleicht der MERKUR BANK

Die Bewertung der MERKUR BANK anhand von Vergleichsunternehmen ist zumindest aus zwei Gründen nicht ganz einfach. Zum einen kennen wir in Europa keine börsennotierte Bank mit einem ähnlichen Geschäftsfeldmix und den Ergebnissäulen Leasingfinanzierung und Bauträgerfinanzierung. Zum anderen gibt es in Deutschland zwar etliche Banken von der Größe der MERKUR BANK, aber keine börsennotierten. Die gemessen an der Marktkapitalisierung nächst größere quirin bank und Baader Bank eignen sich nicht zum Vergleich. Die quirin bank konnte nur zweimal einen Jahresgewinn ausweisen und hat ansonsten nur Verluste erwirtschaftet. Die Baader Bank hat ihre Wurzeln als Wertpapierhandelsbank und ist hauptsächlich im Investmentbankgeschäft tätig, das die MERKUR BANK überhaupt nicht betreibt.

### Die Bewertung von Bankaktien teilt sich in zwei Kategorien

Börsennotierte deutsche wie auch europäische Banken werden vom Markt derzeit in zwei Kategorien eingeteilt. Zuerst Banken, die auch während der Finanzmarktkrise Gewinne ausgewiesen haben, da sie kein Investment Banking betreiben und sich auf ihren Heimatmarkt konzentriert haben, meist auch auf das Privatkundengeschäft. Diese Banken sind auch weniger von den Risiken bei der Staatsfinanzierung betroffen, da sie in diesem Geschäftsfeld kaum aktiv sind. Diese Bankengruppe wird derzeit bei den Multiplikatoren eher wie der Gesamtmarkt bewertet. Die großen deutschen und europäischen Banken hingegen werden seit Jahren mit großen Bewertungsabschlägen und mit historisch niedrigen Multiplikatoren gehandelt. Sie wurden von der Finanzmarktkrise infolge ihrer Geschäftsstruktur von teils existenzgefährdenden Verlusten getroffen, gelten bei Verschärfung der gegenwärtigen Staatsfinanzierungskrise als existenzgefährdet und müssen an den Kapitalmärkten viele Milliarden Euro zusätzliches Eigenkapital einsammeln. In anderen Worten: der Markt bewertet höhere Risiken mit niedrigeren Multiples. Die MERKUR BANK gehört für uns eindeutig in die erste Kategorie.

Zur Berechnung eines fairen Unternehmenswertes der MERKUR BANK haben wir das Unternehmen mit Wettbewerbern anhand von Multiplikatorenverfahren verglichen. Zusätzlich haben wir die MERKUR BANK nach unserem shareholder-profit-Modell bewertet. Die Vergleichsgruppe (peer group) setzt sich aus 3 europäischen Banken zusammen, die ebenfalls im Privatkundengeschäft tätig sind, in der Finanzmarktkrise Gewinn gemacht haben und ein ähnliches Risikoprofil bezüglich der Staatsfinanzierungskrise aufweisen. Dies sind die comdirect, Julius Bär und Svenska Handelsbanken. Die Vergleichsgruppe ist dennoch sehr heterogen, die Unternehmen unterscheiden sich deutlich in Größe, Marktkapitalisierung, Produktschwerpunkten und Zielmärkten. Einen Wettbewerber, der eins zu eins mit der MERKUR BANK vergleichbar ist, gibt es nach unserem Kenntnisstand nicht.

Die Kurse der Vergleichsunternehmen sind die Schlusskurse vom 11. Juli 2014.

Vergleichsunternehmen		
	Kurs	Marktkapital. in Mio.
Comdirect (€)	7,71	1.089
Julius Bär (CHF)	35,93	8.048
Svenska Handelsbanken (SEK)	320,6	200.054

Quelle: Deutsche Börse, [fairesearch](#)

Die Schätzungen für die MERKUR BANK sind unsere Schätzungen. Die Schätzungen für die Vergleichsunternehmen basieren auf unseren eigenen Schätzungen sowie Schätzungen von unserem Partnerunternehmen Alpha Value.

Die MERKUR BANK ist im Gegensatz zu den Vergleichsunternehmen eine KGaA. Wir haben daher die Anteile der Komplementäre der MERKUR BANK am Jahresüberschuss bei der KGV-Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis) abgezogen und die Dotierung des „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ (HGB §340 g) anteilig dazu addiert um eine vergleichbare Gewinngröße zu erhalten. Die Vergleichsunternehmen stellen ihren Jahresabschluss alle nach den IFRS-Regeln auf, die eine Dotierung des „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ nicht kennen.

KGV-Bewertung (2013-2016E)				
KGV	2013	2014E	2015E	2016E
comdirect	17,9	20,3	17,5	16,4
Julius Bär	22,2	11,9	9,9	8,7
Svenska Handelsbanken	144	13,4	12,8	12,1
<b>Durchschnitt</b>	<b>18,2</b>	<b>15,2</b>	<b>13,4</b>	<b>12,4</b>
MERKUR BANK		13,26	12,64	12,37
<b>MERKUR BANK Mittelwert</b>				<b>€12,76</b>

Quelle: [fairesearch](#)

Die KGV-Bewertung zeigt einen fairen Wert je MERKUR BANK Aktie aufgrund der durchschnittlichen KGV-Bewertung der Vergleichsunternehmen zwischen €13,26 in 2014e und €12,37 in 2016e an. Wir nehmen als fairen Wert den Durchschnittswert von €12,76 für die Jahre 2014e bis 2016e.

Wir haben auch einen Vergleich auf Basis der Buchwerte gewählt. Der Buchwert entspricht dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital, das den Aktionären zuzurechnen ist. Da die MERKUR BANK die Rechtsform einer KAaA hat, haben wir die Eigenkapitalanteile der Komplementäre abgezogen und den „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ (HGB §340 g) anteilig dem Eigenkapital zugeordnet, analog den IFRS-Regeln der Vergleichsunternehmen. Die Kurs/Buchwert-Bewertung ergibt einen fairen Wert je Aktie zwischen €14,55 und €15,45 für die Jahre 2014e bis 2016e und einen Durchschnittswert von €15,01 je MERKUR BANK Aktie.

Kurs/Buchwert (2013-2016E)				
KBV	2013	2014E	2015E	2016E
comdirect	1,97	1,96	1,92	1,87
Julius Bär	1,60	1,48	1,39	1,29
Svenska Handelsbanken	1,80	1,68	1,56	1,46
<b>Durchschnitt</b>	<b>1,79</b>	<b>1,71</b>	<b>1,62</b>	<b>1,54</b>
MERKUR BANK		14,55	15,02	15,45
<b>MERKUR BANK Mittelwert</b>				<b>€15,01</b>

Quelle: [fairesearch](#)

Wir haben die MERKUR BANK außerdem mit unserem shareholder-profit-Modell bewertet, welches auf der erwarteten Gewinnentwicklung basiert. Ein DCF-Modell ist bei Banken nicht geeignet. Wir haben für das shareholder-profit-Modell die Gewinne der MERKUR BANK bis 2018 geschätzt und danach eine jährliche Wachstumsrate von 2% unterstellt. Wir kommen beim shareholder-profit-Modell auf einen fairen Wert von €9,66 je MERKUR BANK Aktie, trotz eines Abzinsungsfaktors von 12% per annum. Als Grundlage diente wieder der Gewinn nach der Definition beim KGV.

MERKUR BANK Kursziel nach den verschiedenen Bewertungsmethoden und Abschlägen	
KGV	€9,57
Kurs/Buchwert	€11,25
Shareholder profit Modell	€9,66
<b>MERKUR BANK Mittelwert</b>	<b>€10,16</b>

Source: [fairesearch](#)

### Kursziel von €10,16 je Aktie

Wir haben beim KGV und Kurs/Buchwert infolge der heterogenen und kleinen Vergleichsgruppe jeweils einen Abschlag von 25 Prozent für die MERKUR BANK eingerechnet. Die Ergebnisse der verschiedenen Bewertungsmethoden für die MERKUR BANK sind in der oberen Tabelle zusammengefasst. Wir haben daraus einen Durchschnittskurs errechnet, der unser **Kursziel von €10,16** ist. Unser Kursziel liegt deutlich über dem Kurs je Aktie von €6,43 vom 14. Juli 2014. Die prognostizierte durchschnittliche Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE) von 10,7% für die Jahre 2014e bis 2016e erscheint für ein deutsches Kreditinstitut recht ordentlich. **Wir empfehlen daher, die Aktie der MERKUR BANK zu kaufen.**

## Unternehmen

Die MERKUR BANK wurde 1959 als Merkur Bank Horowicz KG gegründet. Der Verkauf von Medaillen und Sorten war bis 1986 das Kerngeschäft der Bank. In diesem Jahr änderten sich die Rechtsform und der Name der Bank in MERKUR BANK GmbH & Co KG. Unter der Leitung von Siegfried Lingel traten die MERKUR BANK-Beteiligungs GmbH als persönlich haftender Gesellschafter sowie fünf weitere Kommanditisten in die Gesellschaft ein. Der Focus der Bank wurde zugunsten des Universalbankgeschäftes mit einem Privatkunden- und Firmenkundengeschäft verändert. Die Baurägerfinanzierung wurde das neue Kerngeschäft der Bank.

Nach der Wiedervereinigung in Deutschland nutzte die MERKUR BANK die Gelegenheit und expandierte in den neuen Bundesländern mit der Eröffnung eigener Filialen ab 1991. Ab 1995 erweiterte die MERKUR BANK ihr Produktangebot um das Geschäftsfeld Leasingfinanzierung.

Die Bank erweiterte Ende der neunziger Jahre ihre Finanzierungsmöglichkeiten und die Kapitalbasis durch den Gang an die Börse. Die Rechtsform und der Name der Bank wurden 1998 in MERKUR BANK KGaA geändert. Die Erstnotierung an der Bayerischen Börse in München erfolgte 1999. Ende November 2011 hat die Bank den Wechsel vom regulierten Markt in den Freiverkehr beantragt. Seit 2009 hat die MERKUR BANK über eine eigene Online-Plattform einen Direktvertrieb im Internet aufgebaut.

**Die MERKUR BANK ist zum guten Teil ein familiengeführtes Unternehmen geblieben**

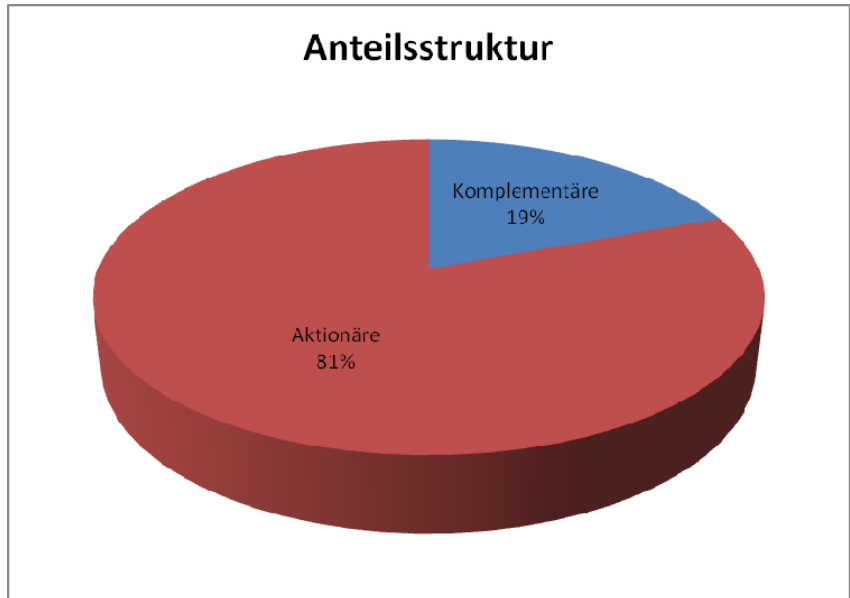
Trotz der Umwandlung in eine KGaA und des Börsenganges ist die MERKUR BANK zum guten Teil ein familiengeführtes Unternehmen geblieben. Der persönlich haftende Gesellschafter Siegfried Lingel hat die MERKUR BANK seit seinem Eintritt radikal umgebaut und zu einer modernen Bank geformt. Ihm folgte 2008 als Vorsitzender der Geschäftsleitung sein Sohn, Dr. Marcus Lingel, nach. Als Mehrheitshalter der MERKUR BANK-Beteiligungs GmbH und persönlich haftende Gesellschafter können in der Bank keine grundlegenden Entscheidungen ohne die Zustimmung der Familie Lingel getroffen werden.

Das gezeichnete Kapital der MERKUR BANK KGaA setzt sich aus dem Grundkapital von €13,24Mio und dem Komplementärkapital von €3,16Mio zusammen. Das Gesamtkapital in Höhe von €16,4Mio wird damit zu 19,29% von den Komplementären und zu 80,71% von den Kommanditaktionären gehalten. Das Kommanditaktienkapital besteht aus 5.169.999 Inhaberaktien und einer vinkulierten Namensaktie, die Klaus Lingel, einem Sohn von Siegfried Lingel, gehört. Der Inhaber der Namensaktie ist berechtigt und verpflichtet ein Drittel der Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat zu entsenden.

Die Aktionärsstruktur der MERKUR BANK KGaA hat sich 2012 stark verändert. Der frühere Mehrheitsaktionär, Berndt-Ulrich Scholz, hat sich Mitte Oktober 2012 vollständig von seinen Aktien an der Bank

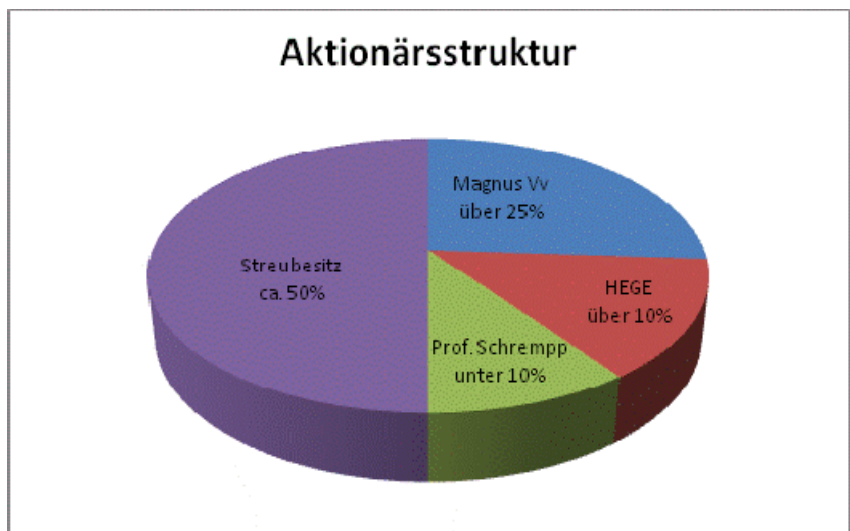


getrennt. Der Streubesitz der Aktie dürfte sich dadurch erhöht haben. Wir schätzen ihn auf circa 50%. Eine aktuelle Aktionärsstruktur wurde nicht veröffentlicht. Größter Einzelaktionär dürfte jetzt mit über 25% die Münchener Magnus Vermögensverwaltungs GmbH sein. Die Gesellschaft HEGE hält über 10% und Aufsichtsratsmitglied Prof. Dr. Schrempf unter 10% der Aktien. Wir schätzen den Anteil der langfristig orientierten Investorengruppe an der Bank auf rund 50%.



Quelle: [fairesearch](#), MERKUR BANK

Die persönlich haftenden Gesellschafter der MERKUR BANK KGaA sind Dr. Marcus Lingel mit einem Komplementärkapital von €3,01Mio und Siegfried Lingel mit einem Komplementärkapital von €0. Zusätzlich hält die MERKUR BANK Beteiligungs-GmbH mit einem Komplementärkapital von €0,15Mio. Geschäftsführer der Beteiligungs-GmbH sind Dr. Marcus Lingel und Claus Herrmann, die auch als Geschäftsleiter der MERKUR BANK KGaA fungieren.



Quelle: [fairesearch](#), MERKUR BANK

## Unternehmensstruktur

Die Geschäfte der MERKUR BANK KGaA werden von vier Geschäftsfeldern getragen: dem Privatkundengeschäft, Firmenkundengeschäft, Bauträgerzwischenfinanzierungsgeschäft und dem Leasinggeschäft. Das Privatkundengeschäft dient aus unserer Sicht dabei hauptsächlich der Finanzierung des Aktivgeschäftes des Bauträger- und Leasinggeschäftes durch das Einlagengeschäft.

Eine Segmentberichterstattung in Anhang des Geschäftsberichtes mit einer Ergebnisrechnung der einzelnen Geschäftsfelder wird von der MERKUR BANK nicht veröffentlicht. Qualitative Aussagen in den Geschäftsberichten legen allerdings die Vermutung nahe, dass die Gewinne der MERKUR BANK hauptsächlich im Bauträger- und Leasinggeschäft erzielt werden.

Die MERKUR BANK KGaA veröffentlicht nur Einzelabschlüsse nach HGB. Die bei großen Aktiengesellschaften heute üblichen Konzernabschlüsse nach IFRS (International Financial Reporting Standards = internationale Rechnungslegungsvorschriften) werden nicht erstellt. Ein Vergleich mit anderen börsennotierten Gesellschaften wird damit erschwert.

Die MERKUR BANK betreibt nach eigenen Angaben eine 4-Säulen-Nischenstrategie, was für das Bauträger- und Leasinggeschäft sicher zutrifft. Beim Privatkunden- und Firmenkundengeschäft trifft das eher für die regionale Nische der Filialen zu.

## Privatkundengeschäft

Obwohl der Firmensitz der MERKUR BANK in München ist, liegt der Schwerpunkt des Filialgeschäftes in den neuen Bundesländern. Die Bank nutzte nach der Wiedervereinigung in Deutschland die Chance sich in den neuen Bundesländern Sachsen und Thüringen mit eigenen Filialen in der regionalen Nische zu etablieren. In Bayern betreibt die Bank Filialen in München und Ingolstadt. In Thüringen unterhält sie Filialen in Jena und Weimar. In Sachsen ist sie mit Filialen in Auerbach, Markneukirchen, Plauen und Treuen aktiv.

Im Privatkundengeschäft bietet die MERKUR BANK ihren Kunden die klassische Produktpalette an. Sie bietet ihren Kunden in den Bereichen Vermögensanlage und Altersvorsorge von Tagesgeld und Gold bis zu Immobilienfonds oder Versicherung fast alle Produkte an. Dabei hat sie allerdings den Vorteil, dass sie keine konzerneigenen Produkte von Konzerntöchtern wie einer eigenen Fondsgesellschaft oder Versicherungstochter vertreiben muss. Sie hat eine offene Architektur und bietet in diesen Bereichen Produkte von Kooperationspartnern an.

Die MERKUR BANK bietet ihren Privatkunden auch das Baufinanzierungsgeschäft an. Anders als im Bauträgergeschäft mit Firmenkunden nimmt sie das Baufinanzierungsgeschäft der Privatkunden nicht in die eigenen Bücher, sondern sucht für ihre

**Der Schwerpunkt des Filialgeschäftes liegt in den neuen Bundesländern**

Privatkunden aus einem Angebot von über 100 Banken und Sparkassen deutschlandweit das geeignetste aus. Sie generiert damit Provisionseinnahmen aus einem für die Bank risikolosen Geschäft.

Mit umfangreichen Schulungsmaßnahmen der Kundenbetreuer werden die zentral gesteuerten Vertriebsaktivitäten unterstützt. Die Verbesserung der Beratungsqualität und der Produktpalette haben erste Früchte getragen. Das Einlagenvolumen wuchs von €300Mio auf €330Mio und das Depotvolumen erreichte mit €136Mio 2013 einen neuen Höchststand. Ziel ist laut MERKUR BANK eine stärkere Kopplung von Kundeneinlagen und Kundendepots. In der Aufbauphase hat die Kundengewinnung Vorrang vor der Ertragsoptimierung. Gelingt es, langfristig die Depotgrößen zu steigern, soll dies unmittelbare Auswirkungen auf die Ertragskraft des Geschäftsbereichs haben.

### Eigene Online-Plattform

Zusätzlich zu der Erweiterung des Filialvertriebes hat die MERKUR BANK seit 2009 über eine eigene Online-Plattform den Online-Vertrieb ausgebaut. Über die Onlineplattform konnten neue Kunden sowie zusätzliche Einlagen und Depotvolumen gewonnen werden. Die Bank hat ihre IT und Abwicklung kostengünstig an einen genossenschaftlichen Anbieter ausgegliedert. Das Erstellen und Betreiben der Onlineplattform hat daher nur geringe Investitionen erfordert. Die Bank bietet ihren Kunden seit Ende 2011 ebenfalls ein Online-Depot an. Die Online-Plattform für Wertpapierdepots setzt technisch auf der bestehenden Infrastruktur auf und erfordert dadurch ebenfalls nur überschaubare Investitionen.

Die MERKUR BANK plant derzeit nicht, den großen Marktführern im Online Banking in Deutschland, wie ING DiBa oder comdirect, bei den Kunden oder Volumenzahlen Konkurrenz zu machen. Das Einlagengeschäftes auch der Onlineplattform wird über die Konditionen nach den Finanzierungsbedürfnissen des Aktivgeschäftes gesteuert und nicht umgekehrt.

### Firmenkundengeschäft

Die Filialen der Bank werden sowohl für das Privatkundengeschäft wie auch für das Firmenkundengeschäft genutzt. Der Focus des Firmenkundengeschäftes liegt daher auch in den neuen Bundesländern mit einem Schwerpunkt in Sachsen. Die MERKUR BANK ist in diesem Geschäftsfeld vor allem Ansprechpartner für mittelständische Firmenkunden mit einem Jahresumsatz zwischen €5Mio bis €80Mio.

Die mittelständischen Firmenkunden der MERKUR BANK sind häufig selbst Familienunternehmen. Eine getrennte Analyse von Privatvermögen und Unternehmensvermögen macht daher teilweise wenig Sinn. Ziel der MERKUR BANK ist es, den Firmenkunden ganzheitlich in seinen Anlage- und Finanzierungsbedürfnissen zu betreuen. Die Bank bietet ihren Firmenkunden eine breitgefächerte Produktpalette an, um diese Bedürfnisse befriedigen zu können.

Den Firmenkunden werden nicht nur verschiedene Finanzierungen oder der Zahlungsverkehr angeboten. Die Bank berät ihre Kunden auch bei Fragen der Ratingoptimierung oder dem Management der Risiken. Wie im Privatkundengeschäft bietet die MERKUR BANK ihren Firmenkunden nicht nur eigene Produkte an, sondern hat ihre Produktpalette über Kooperationen ausgeweitet.

Die MERKUR BANK ist an stabilen Kundenbeziehungen interessiert und betreibt ihr Geschäft mit den Kunden nachhaltig. Dies unterscheidet sie deutlich von vielen großen Banken im mittelständischen Firmenkundengeschäft, die ihre Kunden in Krisenzeiten wegen geringeren Gewinnaussichten gerne im Stich lassen, wenn diese auf einen verlässlichen Bankpartner angewiesen sind. In der Finanzmarktkrise in den Jahren 2008 und 2009 haben etliche Banken ihre Kreditengagements bei mittelständischen Firmenkunden deutlich zurückgefahren. Die MERKUR BANK hat diese Zeit genutzt und das Finanzierungsvolumen erhöht und den Kundenkreis ausgebaut. Das Neugeschäft im Firmenkundengeschäft war 2013 stabil bei €56Mio.

Diese nachhaltige Strategie trägt Früchte. Im Jahr 2013 wurde die MERKUR BANK erneut (wie 2010) als Bank des Jahres mit dem Großen Preis des Mittelstands ausgezeichnet.

### **Bauträgerzwischenfinanzierungsgeschäft**

Die Bauträgerzwischenfinanzierung ist laut eigener Aussage seit Jahren das profitabelste Geschäftsfeld der MERKUR BANK. Das mag auf den ersten Blick überraschen, da das Immobilienfinanzierungsgeschäft der großen deutschen Banken der Bereich ist, den sie, gebündelt in ihren Hypothekenbanktöchtern, derzeit am wenigsten wollen. Was man am Beispiel der beiden größten deutschen Hypothekenbanken leicht nachvollziehen kann. Die HRE (Hypo Real Estate), ehemals Tochter der HypoVereinsbank, konnte in der Finanzmarktkrise, ausgehend von hohen Kreditausfällen in der Eigenheimfinanzierung in den USA, nur durch eine Zwangsverstaatlichung und Rekapitalisierung aus Steuergeldern im zweistelligen Milliarden Euro Bereich vor dem Konkurs gerettet werden. Und für die Eurohypo (Commerzbank) konnte trotz EU-Verkaufsaufflage kein Käufer gefunden werden. Die Commerzbank hat deshalb die Eurohypo Ende August 2012 in Hypothekenbank Frankfurt umbenannt und wickelt selber einen Großteil des Geschäftes über mehrere Jahre ab. Die Hypothekenbank Frankfurt musste 2013 einen Verlust von €390Mio ausweisen, nach Verlusten von €569Mio für 2012 und €3,45Mrd. für 2011.

#### **Focus auf die beiden stabilsten Städte in Deutschland**

Auch die Nische der Bauträgerzwischenfinanzierung gilt im Allgemeinen nicht als sicherer als die Baubranche insgesamt. Das Geheimnis der MERKUR BANK in diesem Geschäftsfeld scheinen zwei Faktoren zu sein. Zum einen konzentriert sich die Bank auf eine Nische in der Nische. Abweichend zu ihrem sonstigen geographischen Focus konzentriert sich die MERKUR BANK bei der

Bauträgerzwischenfinanzierung auf die Städte München und Stuttgart. Diese beiden Ballungsräume sind aus Immobiliensicht seit Jahrzehnten die sichersten und stabilsten Städte in Deutschland. Außerdem streut sie ihr Risiko auf mehr als 100 laufende Projekte mit einer maximalen Finanzierungsgröße von €15Mio je Projekt. Zusätzlich überwachen spezialisierte Bankteams mit eigenen Bauingenieuren die Planung und Durchführung der einzelnen Projekte und greifen notfalls helfend ein.

Bei der Bauträgerzwischenfinanzierung liegt der Fokus der MERKUR BANK auf Neubauprojekten, Altbau- und Sanierungsobjekten. Ein besonderes Augenmerk gilt wohnwirtschaftlichen Maßnahmen mit einem innovativen Energiekonzept. Auch bei der Bauträgerzwischenfinanzierung stand die Bank in der Finanzmarktkrise ihren Kunden bei, als Wettbewerber ihre Kreditvergabepolitik massiv eingeschränkt oder sich sogar komplett aus dem Markt zurückgezogen haben. Diese Geschäftspolitik hat sich ausgezahlt und die MERKUR BANK konnte ihre gute Marktstellung im Bauträgerzwischenfinanzierungsgeschäft in München und Stuttgart weiter ausbauen. Wie schon 2012 konnte die Bank 2013 deutlich mehr Baumaßnahmen finanzieren. Das Neugeschäft wuchs im Jahr 2013 um 8% auf €540Mio gegenüber dem Vorjahr mit rund 152 laufenden Projekten.

Die Bank hat nach eigenen Angaben das gute Marktumfeld genutzt, um bei der Auswahl der Kunden und Projekte auf solche mit exzellenter Bonität zu setzen. So hat sie die Risiken in ihrem Portfolio gesenkt und die Struktur verbessert. Im Bauträgerzwischenfinanzierungsgeschäft arbeitet die MERKUR BANK teilweise mit Kooperationspartnern, wie der Südwestbank, zusammen, auch um höhere Finanzierungsgrößen zu stemmen.

### **Leasingfinanzierungsgeschäft**

Die MERKUR BANK ist im Leasingfinanzierungsgeschäft spezialisiert auf die Refinanzierung mittelständischer Leasinggesellschaften mit privatem Gesellschafterhintergrund. Sie hat sich auf die Refinanzierung von Mobilien-Leasing fokussiert mit einem Schwerpunkt auf PKW-Leasing.

Im Gegensatz zu den anderen Geschäftsfeldern betreibt die MERKUR BANK ihr Leasinggeschäft in ganz Deutschland und arbeitet im gesamten Bundesgebiet mit rund 50 Leasinggesellschaften zusammen. Ziel ist auch in diesem Geschäftsfeld eine langjährige und partnerschaftliche Zusammenarbeit, von der beide Seiten profitieren. Nach eigenen Angaben hat sich die Bank in der Abwicklung der Leasinggeschäfte an den Markt angepasst und bietet eine schnelle sowie reibungslose Abwicklung.

Die Mitarbeiter der Bank haben ihre Leasing-Kompetenz in einer Leasinggesellschaft oder Refinanzierungsbank erworben und sind

somit kompetente Partner für eine professionelle Abwicklung mit guten Kenntnissen des Leasingmarktes und hoher Fachkompetenz.

**Die Finanzierung ist auf max. 35 Prozent des Vermietvermögens beschränkt**

Die Bank bewegt sich in der Leasingrefinanzierung im klassischen PKW-Massengeschäft mit Anschaffungskosten zwischen €15.000 und €75.000. Das Gesamtvolumen pro Einzelkunde soll dabei €250.000 nicht überschreiten. Die MERKUR BANK ist kein Alleinfinanzierer. Deshalb ist die Finanzierung auf max. 35 Prozent des Vermietvermögens einer Leasinggesellschaft beschränkt. Zu Hohe Klumpenrisiken werden damit vermieden.

Die MERKUR BANK arbeitet in der Leasingrefinanzierung mit dem Forderungsankauf und der darlehensweisen Refinanzierung. Dabei wird die Einzelabrechnung von Verträgen bevorzugt. Im Forderungsankauf werden die Raten angekauft und die Restwerte refinanziert. In der Refinanzierung wickelt die MERKUR BANK die Verträge als Vollrefinanzierung, Paketrefinanzierung oder Tilgungsdarlehen ab.

Seit der Finanzmarktkrise hat sich der Konzentrationsprozess unter den Leasinganbietern verstärkt. Dieser Trend wurde durch die Unternehmenssteuerreform und die daraus resultierenden neuen Anforderungen an die Leasinggesellschaften verschärft. Die Anpassung ihrer Bilanzstrukturen an die gesteigerten aufsichtsrechtlichen Vorschriften war für die Leasinggesellschaften mit hohen Personal- und Sachkosten verbunden. Trotz dieser Marktberreinigung konnte die MERKUR BANK ihren Kundenbestand weitgehend halten.

Die MERKUR BANK hat nach eigenen Angaben den Konzentrationsprozess unter den Leasinggesellschaften und den Rückzug einiger Wettbewerber auf der Finanzierungsseite genutzt, um die Struktur ihres Portfolios weiter zu verbessern. Dadurch konnten die Erträge gesteigert und die Risiken in diesem Geschäftsfeld weiter zurückgefahren werden. Im Jahr 2013 wurden €105Mio Leasingneugeschäft von der MERKUR BANK refinanziert, bei durchschnittlichen Anschaffungskosten der Leasingobjekte von rund €30.000. Der Leasingbereich konnte laut Geschäftsbericht 2013 seine Ertragskraft durch geringere Risikoaufwendungen in einem günstigen Zinsumfeld auch bei gleich bleibendem Volumen erhöhen.

### **Basel 3**

Die höheren regulatorischen Anforderungen an deutsche Kreditinstitute nach Basel 3 treffen auch die MERKUR BANK. Sie muss ihre liquiden Aktiva und ihre Eigenkapitalquoten bis 2019 erhöhen.

Bisher hat die MERKUR BANK weder Zahlen über die Höhe ihrer risikogewichteten Aktiva (risk weighted assets – RWA) noch Eigenkapitalquoten veröffentlicht und wird dies freiwillig wohl so schnell auch nicht nachholen. Über die zu schließende

Eigenkapitallücke zu den zukünftigen Mindestanforderungen und bankinterne Zielgrößen, und damit den Eigenkapitalbedarf der nächsten Jahre, kann nur spekuliert werden.

Dennoch hat die MERKUR BANK in den letzten Monaten schon sichtbar auf die neuen regulatorischen Anforderungen reagiert. So stiegen die „Liquiden Mittel“ in der Bilanz jeweils zum Jahresende von €10Mio in 2012 auf €46,7Mio in 2013 und auf €69,6Mio zum Ende des ersten Quartals 2014. In den ersten Monaten des laufenden Jahres hat die MERKUR BANK im Rahmen einer Tier 1 Anleihe bereits €5Mio neues Kernkapital von Investoren eingesammelt und konnte damit ihr Kernkapital nach eigenen Angaben um 12% steigern. Über den jährlichen Zinssatz der neuen AT 1 Anleihe macht die Bank keine Angaben. Er dürfte nach unserer Schätzung nicht unter den rund 8% p.a. der bisherigen nachrangigen Verbindlichkeiten der Bank liegen, die durch die AT1 Anleihen teilweise ersetzt werden. Insgesamt könnte die MERKUR BANK 2014 AT 1 Anleihen von €7Mio platzieren.

#### **Eigenkapitalsteigerung ohne Aktienkapitalerhöhung geplant**

Das Management der MERKUR BANK lehnt Aktienkapitalerhöhungen zur Steigerung der Eigenkapitalquoten ab. Vielmehr soll das Eigenkapital durch die Platzierung von AT1 Anleihen und Gewinnthesaurierung gesteigert werden. Der Fantasie für Dividendenerhöhungen in den nächsten Jahren sind daher aus unserer Sicht enge Grenzen gesetzt.

## Märkte und Wettbewerb

### Der Euro und die Bankenbranche

Die Bewertung börsennotierter Banken wird seit der Finanzmarktkrise 2008 noch stärker von makroökonomischen, ja teilweise globalen Entwicklungen bestimmt als in den Jahrzehnten davor. Banken, als Kreditgeber der Wirtschaft und der einzelnen Bürger, waren dadurch schon immer abhängiger als andere Branchen von gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen und Risiken ihres Heimatlandes. Die fortschreitende Globalisierung der Wirtschaft wie auch die zunehmende Verflechtung von Wirtschaftsräumen hat auch zur internationalen Expansion der großen Unternehmen geführt um im globalen Wettbewerb nicht unter zu gehen.

Banken sind auch aus einem anderen Grund anfälliger für Krisen als andere Branchen: der niedrigen Eigenkapitalquote. Industrieunternehmen haben in der Regel Eigenkapitalquoten im Vergleich zu ihrer Bilanzsumme zwischen 20% bis 40% oder auch mehr. Die Deutsche Bank zum Beispiel hatte Ende 2008 eine Bilanzsumme von €2.202 Mrd. und ein ausgewiesenes Eigenkapital von €31,9Mrd., also eine Eigenkapitalquote von 1,45%. Die so errechnete Eigenkapitalquote wird leverage ratio genannt. Das Geschäft der Banken ist die Einschätzung und Bewertung von Risiken. Wenn die Aktiva der Deutschen Bank auch nur 2% an Wert verloren hätten, wäre das gesamte Eigenkapital der Bank weg gewesen. Dennoch hat die Deutsche Bank Ende 2008 eine Eigenkapitalquote von 10,1% ausgewiesen. Wie das? Sie hat ihrem Eigenkapital nur €307,7Mrd. an Aktiva, genannt risikogewichtete Aktiva, gegenüber gestellt. Sie hat also unterstellt, dass 86% oder €1.894Mrd. ihrer Aktiva keine Risiken beinhalten. Eine Annahme, die man spätestens durch die Entwicklung der letzten Jahre allgemein bezweifeln muss.

Die Deutsche Bank hat seit 2010 über €25Mrd. hartes Eigenkapital (common equity tier 1 capital oder CET 1) durch Kapitalerhöhungen von Investoren eingesammelt um die neuen Basel 3 Anforderungen zu erfüllen. Sie strebt für 2015 eine leverage ratio von 3,5% an. Die Zahlenbeispiele der größten und stabilsten deutschen Bank zeigen, warum die Bankenbranche so anfällig auf Krisen reagiert.

### Keine Bank kann sich von der Branchenentwicklung völlig abkoppeln

Das Platzen der Kreditblase am amerikanischen Eigenheimmarkt in den Jahren 2007/08 hat nicht nur zu einer schweren Krise in der amerikanischen Finanzwirtschaft geführt, sondern durch den Kauf dieser US-Immobilienkredite von europäischen Banken zu einem Import der amerikanischen Probleme in Europa geführt. Viele große amerikanische und europäische Banken konnten nur mit massiver Unterstützung der betroffenen Staaten mit Steuerzahlergeldern bzw. Garantien und Krediten gerettet werden oder mussten teilweise zwangsverstaatlicht werden. In Deutschland und anderen Ländern führte das 2009 zu der schwersten Rezession seit 80 Jahren.



Die Finanzmarktkrise hat zu zwei Entwicklungen geführt, die auch nach dieser Krise die Bankenbranche belasten bzw. zur Verunsicherung der Märkte bezüglich der Bankenbranche beitragen.

Zum einen ist die Rettung und Stabilisierung des Bankensystems über neue Kredite finanziert worden, zusätzlich mussten zur Überwindung der Rezession teure Konjunkturprogramme ebenfalls mit höheren Schulden der öffentlichen Hand finanziert werden. Die öffentlichen Schulden von Deutschland sind 2010 allein durch die neu gegründeten Bankenauffanggesellschaften, auch „Bad Banks“ genannt, um 14% oder €232,2Mrd. gestiegen. Die ohnehin schon unsolide Verschuldung der westlichen Industrienationen ist dadurch teilweise in besorgniserregende Höhen gestiegen, die die Märkte zweifeln lassen, ob einige Länder je ihre Schulden zurückzahlen können. Euroland Griechenland kann sich über den Kapitalmarkt nicht mehr refinanzieren und wäre ohne die Hilfe der anderen Euroländer bankrott.

### **Das Auseinanderbrechen des Euro als Damoklesschwert**

Die Frage ist nun, wer rettet die Retter? Einerseits versuchen die solideren Euroländer die schwächeren zu stützen, auf der anderen Seite finanziert die EZB vertragswidrig die schwächeren Euroländer in dem die EZB Geld druckt. Beides dürfte mittel- bis langfristig zu keiner befriedigenden Lösung des Schuldenproblems führen. Staaten finanzieren sich nicht nur durch Steuereinnahmen, sondern auch mit Krediten. Banken sind teilweise die Kreditgeber und halten diese auf der Aktivseite in ihrer Bilanz. Wenn selbst die Rettung von Griechenland zu einem Forderungsverzicht, verharmlosend als „hair cut“ bezeichnet, von 50% und zu entsprechenden Belastungen des Eigenkapitals der Banken führt, kann leicht nachvollzogen werden, warum die Märkte bei den Banken verunsichert sind, da auch weit größere Euroländer noch keine überzeugenden Pläne zum Schuldenabbau vorgelegt haben. Deshalb bewerteten die Aktienmärkte zeitweise das Eigenkapital der großen Banken in Europa nur mit der Hälfte ihres ausgewiesenen Wertes oder weniger. Die Ankündigung der EZB notfalls unlimitiert Anleihen von Euro-Schuldenstaaten aufzukaufen, hat die Lage für diese Staaten und damit die Bankenbranche entspannt. Dadurch wird aber kein einziges Strukturproblem gelöst, sondern nur neue geschaffen.

Zum anderen haben die Regierungen sowie Aufsichts- bzw. Kontrollbehörden erkannt, dass die Deregulierung der Finanzmärkte in den letzten 20 Jahren zu unkalkulierbaren und schwer zu steuernden Risiken für die gesamte Weltwirtschaftsordnung führen kann. Die Umsetzung dieser Erkenntnisse erweist sich aber als langwierig und schwierig, da sie international durchgesetzt werden sollen. Die übernationale BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsverkehr) hat Vorschläge zur Neuordnung der internationalen Eigenkapitalvorschriften der Banken erarbeitet, auch als Basel 3 bekannt, die mittlerweile von der EU ratifiziert wurden. Die neuen Eigenkapitalregeln sehen Schrittweise bis 2019 eine deutliche Anhebung der Eigenkapitalunterlegung von Bankgeschäften vor. Etliche europäische Banken haben bereits Kapitalerhöhung

vorgenommen, um die zukünftig höheren Eigenkapitalanforderungen umsetzen zu können.

Auf der anderen Seite hat es bisher international kaum Fortschritte gegeben, die Deregulierung der Finanzmärkte wieder einzugrenzen. Die beiden größten Finanzzentren der Welt, New York und London, sind wohl volkswirtschaftlich zu bedeutend für ihre Heimatländer USA und UK um wirksame Einschränkungen zu beschließen.

### Was für die Großbanken gilt, stimmt nicht für die MERKUR BANK

Die 39 größten börsennotierten Banken in Europa werden seit der Finanzmarktkrise an den Börsen mit niedrigen Bewertungen (siehe auch Unternehmensbewertung) im Vergleich zu anderen Branchen gehandelt, obwohl die Vergleichsrendite „risikofreier“ Anlagen, wie der 10jährigen Bundesanleihen (AAA Rating), ebenfalls auf einem Rekordtief von unter 2,0% p.a. bzw. KGV von über 50 liegen. **Wir sind deshalb so ausführlich auf die Gründe für die derzeitige niedrige Bewertung der Banken eingegangen, da diese Gründe für die MERKUR BANK so größtenteils nicht zutreffen und sie u. E. eher die Bewertung anderer Branchen verdient.** Die MERKUR BANK ist im Vergleich zu den Großbanken eine eher kleine Bank, die sich in ihrem Bankgeschäft ganz auf Deutschland und ihre Nischen konzentriert. Sie hat und hatte keine Kredite an ausländische Kreditnehmer in ihrem Bestand, schon gar keine amerikanischen Eigenheimkredite, und hat daher in den Jahren der Finanzmarktkrise keine Verluste ausweisen müssen. Die MERKUR BANK betreibt auch kein Kreditgeschäft mit fremden Staaten oder Investment Banking. Dennoch gelten die neuen Eigenkapitalvorschriften nach Basel 3 auch für die MERKUR BANK.

Die Finanzmarktkrise und ihre Folgen hat die deutschen Kreditinstitute als Branche bis heute schwer belastet. Während die deutschen Kreditinstitute für das Jahr 2007 noch insgesamt einen Vorsteuergewinn von €20,5 Mrd. ausgewiesen haben, musste die deutsche Bankenbranche für die Jahre 2008 und 2009 einen Vorsteuerverlust von €25Mrd. bzw. €2.9Mrd. ausweisen. Auf die privaten Banken entfiel dabei 2008 ein Verlustanteil von rund 2/3 oder €16,2Mrd. Für das Jahr 2009 mussten die privaten Banken einen Vorsteuerverlust von €6,5Mrd. und die Landesbanken einen Verlust von €5,2Mrd. ausweisen, während Sparkassen und Genossenschaftsbanken in diesen Jahren Gewinne auswiesen. Die Commerzbank war bei den privaten Banken 2009 alleine für einen Vorsteuerverlust von €4,7Mrd. verantwortlich. Die privaten Großbanken haben durch Verluste 2008 insgesamt 25,3% ihres Eigenkapitals verloren und 2009 rund 9,1%. Die Landesbanken verloren 2008 insgesamt 11,1% ihres Eigenkapitals und 2009 circa 8,2%. Die Deutsche Bank hat für die Jahre 2012 und 2013 zusammen nur einen Gewinn von €903Mio erzielt, bei einem Eigenkapital von über €54Mrd. Die Commerzbank hat nach unserer Definition in beiden Jahren einen Verlust ausgewiesen.

## Höhere Anforderungen durch Basel 3

Das durch den Basler Ausschuss veröffentlichte Basel 3 Regelwerk sieht höhere Mindestkapitalanforderungen, einen Kapitalerhaltungs- und einen antizyklischen Kapitalpuffer, angepasste risikobasierte Kapitalmaßnahmen, eine Leverage Ratio sowie Liquiditätsvorschriften vor. Das Regelwerk zielt darauf ab, die Widerstandsfähigkeit des Banksektors zu stärken, und verpflichtet die Banken, mehr Kapital, überwiegend in Form von hartem Kernkapital, zu halten. Für die Länder, die Basel III verabschiedet haben, werden die neuen Kapitalanforderungen bis Ende 2018 schrittweise eingeführt und treten ab dem 1. Januar 2019 vollständig in Kraft.

Im Juni 2013 veröffentlichte die Europäische Kommission das umfangreiche Regulierungspaket, das unter anderem Basel III in europäisches Recht umsetzt: die Eigenmittel-Richtlinie CRD IV (Capital Requirements Directive IV) und die Eigenmittel-Verordnung CRR (Capital Requirements Regulation). CRD IV und CRR verändern das deutsche Aufsichtsregime nachhaltig und gelten für alle deutschen Kreditinstitute.

### Eigenkapitalanforderungen

Nach Basel III wird eine Mindestausstattung an hartem Kernkapital (Common Equity T1, CET1) von 4,5% der risikogewichteten Aktiva gefordert. Außerdem wird als zusätzliche Anforderung an das harte Kernkapital ein sogenannter Kapitalerhaltungspuffer in Höhe von 2,5% eingeführt, der in Zeiten von finanziellem oder wirtschaftlichem Stress Verluste absorbieren soll. Banken, die keinen entsprechenden Puffer aufweisen, werden nur beschränkt in der Lage sein, Dividenden auszuschütten oder diskretionäre Bonuszahlungen oder andere Gewinnausschüttungen vorzunehmen.

Für das harte Kernkapital kommen bestimmte regulatorische Abzüge und andere Anpassungen des harten Kernkapitals zur Anwendung. Dazu gehören der Abzug von latenten Steuerguthaben aus steuerlichen Verlustvorträgen, Goodwill und sonstigen immateriellen Werten sowie Investitionen in Bank- und Finanzinstitute.

Neben den Anforderungen an das harte Kernkapital werden zudem Quoten von 1,5% für das zusätzliche Kernkapital (AT1) und von 2% für das Ergänzungskapital (T2) verlangt. Diese Anforderungen können auch über das harte Kernkapital erfüllt werden. Damit Kapitalinstrumente nach Basel III dem zusätzlichen Kernkapital zugeordnet werden, müssen sie eine Kapitalverlustabsorption durch eine Umwandlung in hartes Kernkapital oder aber eine Abschreibung des Kapitalbetrags ermöglichen. Ein erforderlicher Auslösungssatz (trigger) für eine solche Umwandlung oder Abschreibung ist der Rückgang der Quote des harten Kernkapitals unter 5,125%.

### Liquiditätsanforderungen

Die CRR schafft erstmals auch die Voraussetzungen für die Einführung einer einheitlichen quantitativen Liquiditätsanforderung in Europa. Die Liquidity Coverage Ratio (LCR) ist eine an einem kurzfristigen Stressszenario orientierte Liquiditätsdeckungsanforderung. Sie zielt darauf ab, die Banken kurzfristig – also für

einen Zeithorizont von 30 Kalendertagen – in die Lage zu versetzen, unabhängig von einer Neukreditaufnahme am Kapitalmarkt und von Stützungsaktionen der Zentralbank einen Liquiditätsstress zu verkraften. Die LCR wird stufenweise eingeführt: 2015 muss der Bestand an hochliquiden Aktiva den Nettomittelabfluss unter Stress zu 60 % abdecken, ab 2016 zu 70 % und 2017 zu 80 %. Ab 2018 gilt die LCR dann vollumfänglich, die hochliquiden Aktiva müssen also 100 % der Nettomittelabflüsse im Stressszenario abdecken.

## Leverage Ratio

Die Verschuldungsquote (leverage ratio) ist ein neues Maß, das die bisherigen Aufsichtsinstrumente ergänzt und nach dem Ermessen der Aufsichtsbehörden auf einzelne Institute angewandt werden kann (Artikel 430 CRR). Über die Verschuldungsquote greift die CRR das Risiko einer übermäßigen Verschuldung regulatorisch auf, indem sie das Kernkapital des Instituts mit der Summe seiner nicht risikogewichteten Risikopositionswerte (tendenziell die Bilanzsumme) ins Verhältnis setzt.

Für die Begrenzung der Verschuldungsquote sieht die CRR bislang noch kein verbindliches Maß vor. Die Institute müssen ihre Verschuldungsquote jedoch regelmäßig den zuständigen Aufsichtsbehörden melden. Diese haben ihrerseits die Verschuldungsquote bei der Überprüfung und der Bewertung eines Instituts zu berücksichtigen. Ab dem 1. Januar 2015 müssen die Institute ihre Verschuldungsquote auch gegenüber anderen offenlegen, so dass die Marktteilnehmer sich ab dann ein eigenes Urteil über die Verschuldung der Institute bilden können.

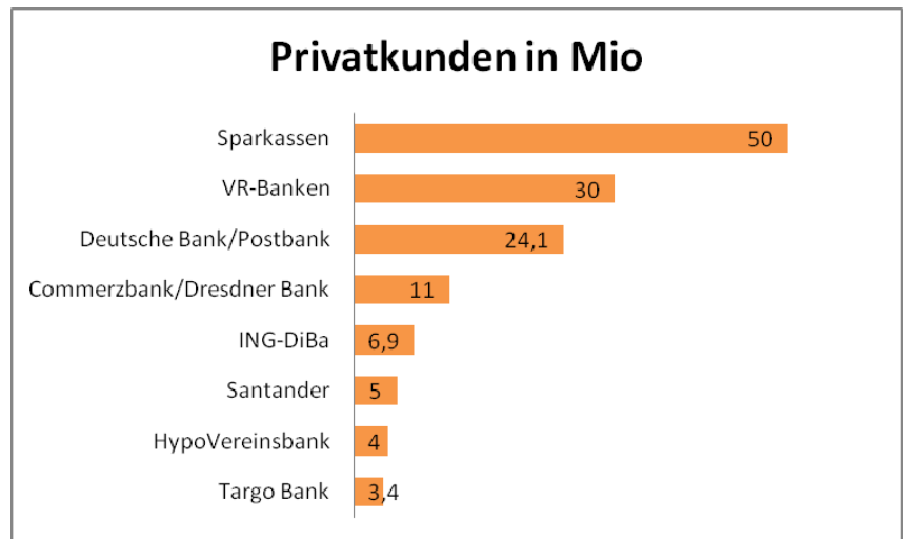
Als zukünftige Zielgröße ist eine verbindliche Quote von mindestens 3% bei den Regulatoren im Gespräch, teilweise auch 4% (Schweiz).

Die neuen Anforderungen durch Basel 3 stellen allerdings nur Mindestanforderungen dar. Der Kapitalmarkt stellt an solide Banken teilweise schon jetzt deutlich höhere Anforderungen wie Basel 3. So fordert der Markt derzeit bereits von internationalen Großbanken, wie der Deutschen Bank, CET 1 Kapitalquoten von über 10% nach den ab 2019 geltenden Vorschriften.

## Privatkundengeschäft

Die deutsche Bankenbranche ist seit Jahrzehnten im Umbruch. Während es in den 50'ger Jahren des letzten Jahrhunderts noch über 13.300 Kreditinstitute in Westdeutschland gab, waren es Ende 2013 noch 2.029 in Gesamtdeutschland. Hauptsächlich ging die Zahl der kleinen Kreditgenossenschaften und Sparkassen durch Fusionen innerhalb der einzelnen Bankensäulen (Genossenschaftsbanken, Sparkassen und private Banken) zurück. Richtige Bankenpleiten gab es nur sehr wenige. Die Zahl der Bankfilialen (hauptsächlich Privatkundengeschäft) hat sich hingegen nicht so deutlich verändert. Während es Ende 1977 in Westdeutschland 37.768 Bankfilialen gab, betrug die Zahl der Filialen 36.196 Ende 2013 für Gesamtdeutschland.

Die flächendeckende Versorgung mit Bankfilialen ist nach wie vor gegeben.



Quelle: ING DiBa

Das Privatkundengeschäft der Banken in Deutschland ist geprägt von seiner geringen Profitabilität im Vergleich zu anderen europäischen Ländern. Ursache hierfür ist die nach wie vor starke Stellung der öffentlich-rechtlichen Banken, also Sparkassen, in diesem Bereich. In anderen europäischen Ländern wurden die öffentlichen Banken im Privatkundengeschäft teilweise privatisiert und haben in ihren regionalen Märkten nicht die Stellung wie die Sparkassen in Deutschland.

Da deutsche Sparkassen keine Gewinne erzielen müssen und diese auch nicht an ihre Besitzer, die örtlichen Kommunen abgeben müssen, haben sich die deutschen Privatkunden an vermeintlich „kostenlose“ Bankberatung gewöhnt, obwohl ihnen bewusst ist, dass selbst der Arztbesuch Geld kostet. Die privaten Banken nutzen daher verstärkt „kostenlose“ Ankerprodukte wie Girokonten um Kunden zu gewinnen oder an sich zu binden. Über zusätzliche Produktverkäufe werden Provisionseinnahmen generiert. Dies ist tendenziell bei vermögenden Privatkunden leichter. Im Massengeschäft werden die Kosten durch standardisierte Produkte reduziert.

Dennoch gibt es bei den privaten Banken genügend Beispiele, dass das Privatkundengeschäft in Deutschland hochprofitabel betreiben werden kann, trotz der schwierigen Wettbewerbssituation. Die Deutsche Bank hat im Privatkundengeschäft in Deutschland in den letzten 10 Jahren teilweise hohe Vorsteuerrenditen zwischen 11% und 58% p.a. erzielt. Die Onlinebank ING-DiBa hat ebenfalls den Krisen der vergangenen Jahre durch ihr standardisiertes Produktangebot getrotzt und für 2013 einen Vorsteuergewinn von €691Mio. ausgewiesen. Auch bei einer geringeren Profitabilität bleibt das Privatkundengeschäft in Deutschland interessant, infolge der günstigen und stabilen Refinanzierung über Einlagen.

## Firmenkundengeschäft

Auch im Firmenkundengeschäft hatten die privaten Banken in Deutschland lange unter der Wettbewerbsverzerrung durch die öffentlichen Banken, hier die Landesbanken, bei großen Kunden zu leiden. Durch die Anstaltslast und Gewährträgerhaftung profitierten die Landesbanken von dem Rating AAA der öffentlichen Hand in Deutschland und konnten sich zu besseren Konditionen auf dem Kapitalmarkt refinanzieren als die privaten Wettbewerber. 2005 hat die EU diesen Wettbewerbsvorteil untersagt. Zusätzlich sind die meisten Landesbanken in der Finanzmarktkrise seit 2008 infolge spekulativer und eigentlich aufgabenfremder Geschäfte, wie am amerikanischen Hypothekenmarkt, in teilweise existenzgefährdende Schieflagen geraten, die nur mit Hilfe von Staatsgeldern gelöst werden konnten. Die Auflagen der EU haben bzw. werden de facto zur Abwicklung einzelner Landesbanken, wie der WestLB, führen.

Auf der anderen Seite haben andere große europäische Banken die großen deutschen Unternehmen als Kunden im Visier. Bei mittelständischen Firmenkunden ist die internationale Bankenkonkurrenz noch nicht so groß, allerdings stehen die privaten Banken in diesem Bereich traditionell im Wettbewerb mit den örtlichen Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Die Commerzbank hat mit ihrem Segment „Mittelstandsbank“ gezeigt, dass private Banken in diesem Geschäftsbereich sehr erfolgreich agieren können. Die Vorsteuerrenditen lagen in diesem Bereich bei der Commerzbank seit 2005 zwischen 9% und 39% p.a. Viele Banken drängen daher vermehrt ins Mittelstandsgeschäft und drücken die Margen.

Der deutsche Mittelstand wurde heftig von der Rezession in Deutschland getroffen, die von der Finanzmarktkrise ausgelöst wurde. Mittlerweile hat sich der Mittelstand teilweise sehr erfreulich von der Rezession erholt. Die weitere Entwicklung des deutschen Mittelstandes dürfte aber sehr eng mit der weiteren Entwicklung der Weltwirtschaft und der Wechselkurse verbunden sein und damit die Entwicklung im deutschen Firmenkundengeschäft der Banken.

## Bauträgergeschäft

Obwohl das Hypothekenbankgeschäft seit der Finanzmarktkrise als eins der unattraktivsten Bankgeschäfte gilt, und Deutschland mit der Hypo Real Estate und der Eurohypo zwei namhafte negative Beispiele vorweisen kann, hat sich die deutsche Immobilienwirtschaft vor allem im Wohnungsbau zuletzt gut entwickelt. Die Umsätze im deutschen Wohnungsbau stiegen 2012 um 4,7 und 2013 um 4,0%. Nach Angaben des Hauptverbandes der Deutschen Bauindustrie stiegen die Umsätze im Bauhauptgewerbe in den ersten vier Monaten 2014 sogar um 20,2% gegenüber dem Vorjahr an. Treiber der konjunkturellen Entwicklung ist weiterhin der Wohnungsbau: für die ersten vier Monate 2014 ergab sich ein Plus von 23,0%. Überraschend positiv ist auch weiterhin der Auftragseingang. In den ersten vier Monaten 2014 stand ein Auftragszuwachs von 14,7% in

## Boomender Wohnungsbau in Deutschland

den Büchern. Die Zahl der genehmigten Neubauwohnungen lag im gleichen Zeitraum um 7,4% über dem Vorjahresniveau.

Ursache für diese langjährige positive Entwicklung im Wohnungsbau dürfte neben dem vergleichsweise niedrigen Niveau der Neubauwohnungen in den vergangenen Jahren auch die Flucht der Anleger in Deutschland in Sachwerte wie Immobilien sein. Diese wird vom niedrigen Zinsniveau und dem volatilen und unberechenbaren Wirtschaftsumfeld in der Eurozone genährt (Flucht in Sachwerte) und könnte auch bei einer neuen Rezession für anhaltende Nachfrage nach Wohnimmobilien sorgen. Im Gegensatz zu den USA und einigen europäischen Staaten ist es in den letzten 10 Jahren in Deutschland auch zu keiner spekulativen Blase der Immobilienpreise oder einem Platzen derselben gekommen. Auch davon profitiert der heimische Immobilienmarkt beim Wohnungsbau derzeit. Die beiden Ballungsräume München und Stuttgart gelten dabei aus Immobiliensicht seit Jahrzehnten als die sichersten und stabilsten in Deutschland.

### Leasinggeschäft

Die deutsche Leasingbranche erlebte in den vergangenen drei Jahren eine Seitwärtsbewegung. Die Leasing-Wirtschaft realisiert 2013 Investitionen in Höhe von €48,5Mrd., so viel wie in den Jahren 2011 und 2012. Das Leasing von Pkw und Nutzfahrzeugen stellt mit fast 70 Prozent den höchsten Anteil am deutschen Leasing-Markt. 2013 bremste der schwache deutsche Automarkt das Mobilien-Neugeschäft aus.

Laut Bundesverband Deutsche Leasing-Unternehmen (BDL) ging das Neugeschäft mit Pkw und Nutzfahrzeugen 2013 um zwei Prozent zurück, stabilisierte sich jedoch im zweiten Halbjahr. Zudem konnte die Branche Marktanteile gewinnen. Denn während laut Kraftfahrzeugbundesamt die Pkw-Neuzulassungen in den ersten neun Monaten um sechs Prozent abnahmen, verringerte sich das Neugeschäft beim Pkw-Leasing im gleichen Zeitraum nur um knapp zwei Prozent – sowohl nach Anschaffungswerten wie auch nach Pkw-Stückzahlen.

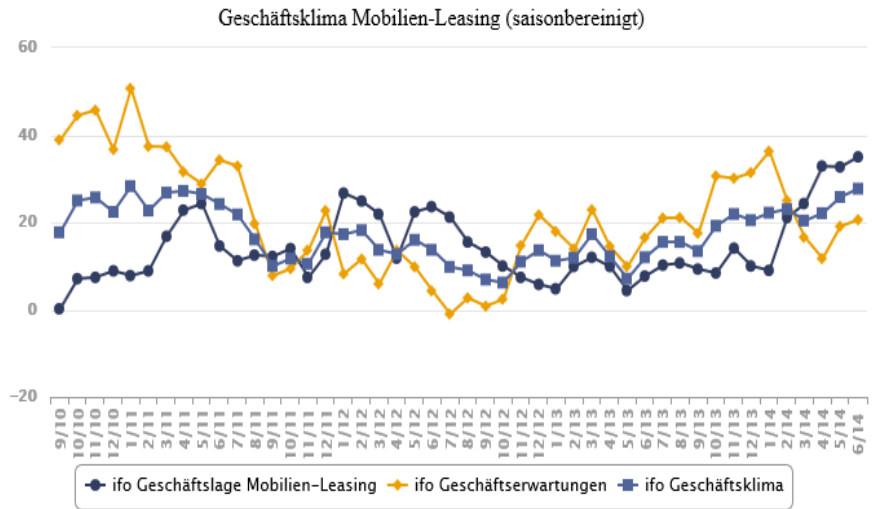
Die deutsche Leasing-Wirtschaft ist nach Angaben des BDL gut ins neue Jahr gestartet. Das Leasing-Neugeschäft mit Ausrüstungsgütern ist in den ersten drei Monaten 2014 gegenüber dem Vorjahresquartal um 15 Prozent gestiegen.

### Deutliches Wachstum erwartet

Für das Gesamtjahr 2014 sagen Prognosen ein Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen von rund sechs Prozent voraus. Für das laufende Jahr geht der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen daher für die deutsche Leasing-Wirtschaft von einem Wachstum in mindestens gleicher Höhe aus.

Das für die MERKUR BANK wichtige Pkw-Leasing ist gut ins Jahr gestartet und verzeichnete in den ersten drei Monaten ein Plus von sieben Prozent (nach Anschaffungswert). Das Geschäftsklima

Mobilien-Leasing des ifo Institutes reicht bis Juli 2014. Es errechnet sich aus den Meldungen der Leasing-Gesellschaften zur gegenwärtigen und der in den nächsten sechs Monaten erwarteten Geschäftslage. Das Geschäftsklima Mobilien-Leasing ist danach wieder auf einem sehr hohen Niveau im Vergleich zu den beiden anderen ifo-Indikatoren. Das Geschäftsklima beim PKW-Leasing dürfte etwas schlechter als beim Mobilien-Leasing insgesamt sein.





## Geschäftsentwicklung

Die MERKUR BANK ist im Vergleich mit anderen börsennotierten Banken in Deutschland eine kleine Bank. Sie hat sich deshalb in Deutschland auf bestimmte Regionen und in ihren Geschäftsfeldern auf Nischen spezialisiert. Auch in ihren Nischen bietet sie nicht nur eigene Produkte an. Die Strategie sich auf die Geschäfte und Risiken zu konzentrieren, in denen man sich auskennt, hat sich im Vergleich zu den großen Wettbewerbern in den letzten Jahren als großer Vorteil herausgestellt. Während viele große deutsche Institute aufgrund der Finanzmarktkrise und der folgenden Rezession in den Jahren 2008 und 2009 teilweise existenzbedrohende Verluste ausweisen mussten, konnte die MERKUR BANK nicht nur weiterhin Gewinne sondern auch Rekordergebnisse ausweisen.

Vielen großen Instituten war das Deutschlandgeschäft zu klein. Sie haben sich vermehrt vermeintlich profitableren und risikoärmeren Auslandsmärkten, z.B. den boomenden Immobilienmärkten in Spanien oder USA, oder gar dem internationalen Investmentbanking zuwandten. Diese Banken mussten dann in der Finanzmarktkrise nicht nur die Auswirkungen der geplatzten Immobilienblase in den USA verkraften, sondern auch die folgende Rezession in Deutschland. Die MERKUR BANK musste im Vergleich „nur“ die Auswirkungen der Rezession in Deutschland auf ihre Kunden und deren Bankgeschäfte verkraften, was ihr gut gelungen ist. Sie hat in Nischen wie dem Bauträgergeschäft sogar von der Krise und der Flucht in Wohnimmobilien profitiert.

Quartalsergebnisse						
	2013				2014	
in €m	I. Q	II. Q	III. Q	IV. Q	I. Q	yoy
Zinsüberschuss	5,11	5,29	5,59	5,59	5,40	5,6%
Risikovorsorge	-1,26	-0,96	2,14	-0,07	-0,84	-33%
Provisionsüberschuss	2,45	2,01	2,20	2,70	2,14	-12,4%
Erträge insgesamt	6,30	6,69	10,19	8,74	6,70	6,3%
Personalaufwand	-2,96	-2,98	-3,10	-2,47	-3,02	2%
Andere Verwaltungsaufwendungen	-1,74	-1,71	-2,02	-1,24	-1,85	6,3%
Sonst. betr. Erträge/Aufwendungen	-0,04	0,35	0,26	-1,53	-0,18	
Aufwand insgesamt	-4,74	-4,69	-5,12	-6,16	-5,05	6,5%
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	1,56	2,00	5,07	2,58	1,66	6,5%
Gewinn vor Steuern	1,56	2,00	5,07	2,58	1,66	6,5%
Steuern	-0,81	-0,88	-0,67	-0,92	-0,88	8,6%
Steuerquote	51,9%	44,0%	13,2%	35,7%	53,3%	
Gewinn nach Steuern	0,75	1,12	4,40	1,66	0,77	2,7%
Einstellungen in Fonds für allgemeine Bankrisiken	0,00	-0,50	-3,40	-0,60	0,00	
Jahresüberschuss	0,75	0,62	1,00	1,06	0,77	2,7%

Quelle: fairesearch, MERKUR BANK

## Während die Großbanken um ihre Existenz kämpfen, eilt die MERKUR BANK zu neuen Rekordergebnissen

Dennoch hat auch die MERKUR BANK deutlich von der Konjunkturerholung in Deutschland und bei ihren Kunden seit 2010 profitiert, wie die Gewinnentwicklung zeigt. Der Jahresüberschuss konnte in den Jahren 2011, 2012 und 2013 jeweils einen neuen Rekord in der Firmengeschichte der MERKUR BANK erreichen. Die beiden deutschen Großbanken, Commerzbank und Deutsche Bank, wiesen dagegen für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 Verluste oder bestenfalls eine Eigenkapitalrendite von 1% aus. Die Entwicklung des für den Aktionär so wichtigen Gewinns nach Steuern unterzeichnet diesen positiven Trend sogar, da die MERKUR BANK die Möglichkeiten des HGB nutzt und in den Jahren 2009 bis 2013 versteuerte Reserven gebildet hat, die nach unserer Ansicht anteilig dem Aktionär und dem Gewinn pro Aktie zuzurechnen sind. Wir haben daher den ausgewiesenen Gewinn nach Steuern um diese Reservedotierung bereinigt und in einer eigenen Zeile ausgewiesen. Der Gewinn pro Aktie enthält nicht die Gewinnanteile der Komplementäre am Jahresüberschuss der MERKUR BANK.

Bei dem bereinigten Gewinn dürfte die MERKUR BANK 2013 ein in den nächsten Jahren unerreichbares Niveau erzielt haben. Gründe für die Gewinnexplosion im Jahr 2013 sind neben der guten operativen Geschäftsentwicklung vor allem Erträge von €1,7Mio aus der Auflösung von versteuerten Rücklagen (§340f) und der Auflösung von Kreditrückstellungen in Höhe von rund €1,3Mio in 2013. Diese Auflösung von, über mehrere Jahre aufgebauten, stillen Reserven stellt allerdings aus operativer Sicht einen Sondereffekt dar. Die Bank nutzte die Auflösungen um die offenen Reserven nach §340g HGB mit €4.5Mio zu dotieren und das aufsichtsrechtliche Eigenkapital zu stärken.

Bei der Berechnung des Buchwertes der MERKUR BANK, der den Aktionären zuzurechnen ist, gehen wir analog vor. Wir haben daher die Eigenkapitalanteile der Komplementäre der MERKUR BANK abgezogen, da sie den Komplementären und nicht den Aktionären zuzurechnen sind. Den „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ (HGB §340 g) haben wir anteilig dem Eigenkapital der Aktionäre zugeordnet, da er aufsichtsrechtlich eindeutig Eigenkapitalcharakter hat und als CET 1 Kapital anerkannt wird.

Wir wollen in diesem Zusammenhang auf einen Punkt hinweisen, der Investoren den Vergleich der MERKUR BANK mit anderen börsennotierten Banken erschwert und dadurch auch möglicher Weise einer faireren Bewertung der Aktie im Weg steht. Die MERKUR BANK veröffentlicht nur Einzelabschlüsse nach dem deutschen HGB (Handelsgesetzbuch), während alle großen deutschen und europäischen Banken Konzernabschlüsse nach internationalen IFRS (International Financial Reporting Standards) Regeln publizieren. Wir wollen hier nicht im Detail auf die Unterschiede zwischen HGB und IFRS oder Einzel- und Konzernabschluss eingehen. Die Dotierung der im vorhergehenden Abschnitt beschriebenen Reserven, aber auch die Auflösung von Reserven in der Vergangenheit, wäre in einem Konzernabschluss nach IFRS so wohl nicht möglich gewesen.

## Keine Ergebniszahlen zu den Segmenten

Auch eine Segmentberichterstattung im Anhang des Abschlusses wird bei der MERKUR BANK nicht ausgewiesen, im Vergleich zu anderen börsennotierten großen Banken. Der potentielle Investor ist auf einige qualitative Angaben zu den einzelnen Geschäftsfeldern im Lagebericht angewiesen. Die genauen Gewinnbeiträge der einzelnen Geschäftsfelder zu dem Bankergebnis bleiben verborgen. Jede Abweichung von den Transparenzstandards einer Branche wird von Investoren im Zweifel negativ bewertet.

Auch wenn die Industrie in Deutschland seit 2010 insgesamt von einer guten Gewinnentwicklung berichten konnte, trifft dies nicht im gleichen Maß für deutsche und europäische Kreditinstitute zu. Neben der unterschiedlichen Konjunktorentwicklung in den europäischen Ländern belasten vor allem die schärfere Regulierung und höhere Eigenkapitalanforderungen die Bankenbranche. Die verschärfte Aufsicht über Bankgeschäfte hat international zur Aufdeckung von zahlreichen Gesetzesverstößen und Marktmanipulationen vor allem bei internationalen Großbanken geführt. Allein die hohen Einzelstrafzahlungen an US-Behörden übersteigen mittlerweile teilweise den operativen Jahresgewinn der betroffenen Banken (BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank). Die Skandale der letzten Jahre betrafen vor allem Geschäftsbereiche, die die MERKUR BANK nicht betreibt.

Die guten Unternehmensgewinne in zahlreichen Branchen und das niedrige Zinsniveau haben den deutschen DAX wie auch einige internationale Indices seit einem Tief 2009 auf neue Rekordhöhen getrieben. Von dieser positiven Aktienmarktentwicklung haben Bankaktien nur bedingt profitiert. Bankaktien hatten sich bis Ende Juli 2012 schlecht entwickelt. Darin spiegelten sich unseres Erachtens nicht nur unternehmensspezifische Entwicklungen sondern besonders makroökonomische Bedenken zumindest bei der Schuldenproblematik einzelner Länder im Euroraum wider. Die großen Banken in Europa begleiten ihre Firmenkunden nicht nur ins europäische Ausland, sondern sind dort teilweise auch mit eigenen Töchtern und Filialnetzen aktiv und haben an europäische Staaten Kredite vergeben. Wenn es dort zu größeren Schuldenschnitten kommen sollte, wie in Griechenland, dürften einige europäische Banken erneut Staatshilfe benötigen.

Die Ankündigung der EZB notfalls unlimitiert Anleihen von Euro-Schuldenstaaten aufzukaufen, hat die Lage für diese Staaten und damit für Banken- und Versicherungsaktien an den Aktienmärkten entspannt. Durch die EZB Ankündigung wird aber kein einziges Strukturproblem gelöst, sondern nur neue geschaffen. Die Banken- und Versicherungsbranche gehören weiterhin zu den am niedrigsten bewerteten Branchen in Europa.

Auch wenn es zu einem Auseinanderbrechen des Euro kommen sollte, dürfte die MERKUR BANK erneut nicht mittelbar davon betroffen werden. Durch ihre Konzentration aufs Deutschlandgeschäft hat sie keine Kredite an ausländische Schuldner oder Staaten in ihren

Büchern, die sie abschreiben müsste. Bei unseren Gewinnschätzungen bis 2016 für die MERKUR BANK haben wir folgendes Szenario unterstellt. Es kommt in Europa bis 2016 zu keinem Staatsbankrott und zu keinem Auseinanderbrechen des Euro. Die derzeitige Schuldenkrise in einigen europäischen Staaten führt zu einem moderaten Wirtschaftswachstum in Deutschland bis 2016.

Wir gehen bei der Gewinnprognose der MERKUR BANK bis 2016 von folgenden Entwicklungen aus. Der Zinsüberschuss dürfte leicht gegenüber den Vorjahren steigen. Der Anstieg kann einen möglichen leichten Anstieg der Risikovorsorge in 2015 und 2016 überkompensieren. Insgesamt dürfte die jährliche Risikovorsorge unter dem Niveau von 2012 liegen. Die Risikovorsorge für 2013 ist wegen eines Sondereffektes stark verzerrt. Für 2015 und 2016 erwarten wir einen moderaten Anstieg des Provisionsüberschusses. Der Verwaltungsaufwand sollte bis 2016 ebenfalls steigen. Wir haben bis zum Jahr 2016 weiter eine jährliche Dotierung des „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ nach HGB §340 g unterstellt.

#### **Stabile Dividende pro Aktie von €0,20 erwartet**

Wir gehen derzeit für die Jahre 2014 bis 2016 beim ausgewiesenen Gewinn je Aktie von einer jährlichen Steigerung aus. Dennoch rechnen wir für diese Jahre nicht mit einer steigenden Dividendenausschüttung pro Aktie der MERKUR BANK. Hintergrund sind die höheren regulatorischen Eigenkapitalanforderungen an Banken bis 2019. Die Bank will und kann (voraussichtlich) das notwendige zusätzliche Eigenkapital wahrscheinlich durch Gewinnthesaurierungen erwirtschaften. Eine Gewinnverwässerung pro Aktie durch eine Aktienkapitalerhöhung erwarten wir daher nicht. Die Gewinnthesaurierung dürfte bei der MERKUR BANK den Vorzug vor Dividendenausschüttungen bekommen.

## Gewinn- und Verlustrechnung 2010 bis 2016e

### Einzellabschluss nach HGB

	in € Mio	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Zinsüberschuss		22,15	20,18	20,31	21,58	22,00	22,50	23,20
Risikovorsorge		-7,91	-5,20	-3,69	-0,15	-2,80	-3,10	-3,40
Provisionsüberschuss		7,96	9,38	9,95	9,35	9,40	9,70	10,10
Handelsergebnis		0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge		1,19	0,84	0,80	1,09	0,80	0,85	0,90
<b>Erträge insgesamt</b>		<b>23,39</b>	<b>25,20</b>	<b>27,37</b>	<b>31,87</b>	<b>29,40</b>	<b>29,95</b>	<b>30,80</b>
Personalaufwand		-10,04	-10,62	-11,53	-11,51	-11,90	-12,20	-12,60
Andere Verwaltungsaufwendungen		-7,34	-6,28	-6,91	-6,71	-6,75	-6,70	-6,75
Abschreibungen und Wertberichtigungen		-0,6	-0,81	-0,69	-0,92	-1,00	-0,90	-0,63
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-0,85	-1,40	-1,41	-1,53	-1,65	-1,60	-1,65
Aufwand insgesamt		-18,83	-19,11	-20,54	-20,67	-21,30	-21,40	-21,63
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit		4,56	6,09	6,83	11,20	8,10	8,55	9,17
Außerordentliches Ergebnis		0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Gewinn vor Steuern</b>		<b>4,56</b>	<b>6,09</b>	<b>6,83</b>	<b>11,20</b>	<b>8,10</b>	<b>8,55</b>	<b>9,17</b>
Steuern		-1,74	-2,49	-2,84	-3,27	-2,80	-2,85	-3,10
Steuerquote		38,16%	40,89%	41,58%	29,20%	34,57%	33,33%	33,81%
Gewinn nach Steuern		2,82	3,60	3,99	7,93	5,30	5,70	6,07
Einstellungen in Fonds für allgemeine Bankrisiken (§340 g HGB)		-0,70	-0,70	-0,74	-4,50	-1,50	-1,70	-1,85
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>2,12</b>	<b>2,90</b>	<b>3,25</b>	<b>3,43</b>	<b>3,80</b>	<b>4,00</b>	<b>4,22</b>
Anteil Komplementär an Dotierung Gewinnrücklagen		-0,31	-0,12	-0,25	-0,28	-0,50	-0,50	-0,55
Jahresüberschuss der Aktionären zusteht		1,81	2,78	3,00	3,15	3,30	3,50	3,67
<b>Jahresüberschuss inklusive §340 g der Aktionären zusteht</b>		<b>2,37</b>	<b>3,34</b>	<b>3,60</b>	<b>6,78</b>	<b>4,51</b>	<b>4,87</b>	<b>5,16</b>
Anzahl der durchschnittlich umlaufenden Aktien (Mio)		5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17	5,17
<b>Gewinn je Aktie in €</b>		<b>0,35</b>	<b>0,54</b>	<b>0,58</b>	<b>0,61</b>	<b>0,64</b>	<b>0,68</b>	<b>0,71</b>
<b>Gewinn je Aktie, bereinigt um §340 g HGB</b>				<b>0,70</b>	<b>1,31</b>	<b>0,87</b>	<b>0,94</b>	<b>1,00</b>
RoE		6,33%	8,02%	8,24%	7,81%	7,84%	7,55%	7,30%
RoE, bereinigt		8,42%	9,95%	10,11%	18,06%	10,93%	10,76%	10,50%
Dividende je Aktie in €		0,17	0,00	0,60	0,20	0,20	0,20	0,20

## Bilanz 2010 bis 2016e

### Einzellabschluss nach HGB

<b>Aktiva in € Mio</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
Barreserve	13,79	14,00	9,95	46,65	50,00	52,00	53,00
Forderungen an Banken	24,63	42,74	28,43	46,33	50,00	50,00	50,00
Forderungen an Kunden	637,67	682,65	676,71	736,22	755,00	766,00	778,00
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	15,32	22,79	5,07	12,50	5,00	6,00	7,00
Beteiligungen	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Treuhandvermögen	0,00	0,00	0,47	2,09	2,20	1,50	1,00
Immaterielle Anlagewerte	0,03	0,06	0,04	0,02	0,02	0,06	0,06
Sachanlagen	22,65	22,27	22,24	22,09	22,25	22,10	21,90
Sonstige Aktiva	0,80	0,46	1,21	1,47	1,50	1,30	1,40
Rechnungsabgrenzungsposten	0,24	0,52	0,24	0,28	0,30	0,25	0,20
<b>Summe</b>	<b>715,15</b>	<b>785,51</b>	<b>744,38</b>	<b>867,67</b>	<b>886,29</b>	<b>899,23</b>	<b>912,58</b>
<b>Passiva in € Mio</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
Eigenkapitalanteil Aktionäre	30,00	31,90	34,90	34,95	37,22	39,68	42,32
Eigenkapitalanteil Komplementäre	3,49	3,47	3,72	4,07	4,57	5,07	5,62
Eigenkapital	33,49	35,37	38,62	39,02	41,79	44,75	47,94
Verbindlichkeiten gegenüber Banken	55,63	56,66	64,72	63,04	62,42	63,18	64,00
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	585,59	652,61	598,46	716,65	731,30	738,40	745,10
Treuhandverbindlichkeiten	0,00	0,00	0,47	2,09	2,20	1,50	1,24
Sonstige Verbindlichkeiten	3,24	4,29	4,89	4,10	3,69	3,70	3,71
Rückstellungen	2,44	2,62	3,00	2,84	2,75	2,86	2,90
Nachrangige Verbindlichkeiten	16,79	15,29	15,29	15,29	16,00	17,00	18,00
Genußrechtskapital	16,57	16,57	16,09	17,30	17,30	17,30	17,30
Fonds für allgemeine Bankrisiken	1,40	2,10	2,84	7,34	8,84	10,54	12,39
<b>Summe</b>	<b>715,15</b>	<b>785,51</b>	<b>744,38</b>	<b>867,67</b>	<b>886,29</b>	<b>899,23</b>	<b>912,58</b>
Eigenkapital inklusive Fonds für allgemeine Bankrisiken		37,47	41,46	46,36	50,63	55,29	60,33
Eigenkapital Aktionäre inklusive Fonds für allgemeine Bankrisiken*		33,28	36,88	40,56	44,04	47,88	52,01
<b>Buchwert je Aktie in € inklusive Fonds für allgemeine Bankrisiken</b>		<b>6,44</b>	<b>7,13</b>	<b>7,85</b>	<b>8,52</b>	<b>9,26</b>	<b>10,06</b>

\* abzüglich €310.000 Komplementäranteil an den Kapitalrücklagen

## Vertragsbedingungen

Diese Analyse wurde unabhängig vom analysierten Unternehmen von fairesearch GmbH & Co KG und dem auf der Frontseite aufgeführten Analysten (beide werden hiernach gemeinsam oder einzeln als ‚Autor‘ bezeichnet) erstellt. Nur wenn es auf der Frontseite ausdrücklich erwähnt ist, hat das analysierte Unternehmen für diese Studie bezahlt. Der Autor wurde von der Baader Bank AG beauftragt, das Unternehmen zu analysieren.

Die in unseren Studien dargestellten Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich bekannten Informationen, insbesondere Berichten, Veröffentlichungen und Präsentationen des analysierten Unternehmens, von deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Glaubwürdigkeit der Autor ohne weitere Prüfung ausgegangen ist. Der Autor garantiert die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen nicht. Die Studie wurde erstellt, um Anleger zu unterstützen; sie ist aber in keinem Fall als Ersatz für vom Leser selbst vorzunehmende Anlageentscheidungen zu verwenden. Der Autor behält sich das Recht vor, Aussagen und Meinungen im Rahmen der Analyse jederzeit und ohne zusätzliche Information zu ändern. Das heißt, die Meinungen in dieser Studie reflektieren die Entscheidung des Autors mit Datum dieser Analyse.

Grundsätzlich veröffentlicht der Autor seine Studien zunächst auf seiner Homepage. Es ist durchaus möglich, dass diese Analyse daher nicht zeitgleich beim Leser angekommen ist. Die angegebenen Aktienkurse sind die Schlusskurse vom Vortag, falls nicht anders gekennzeichnet.

Die Analyse ist nicht gedacht und sollte nicht als Angebot verwendet werden, um Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Jeder Verweis auf die vergangene Entwicklung eines Wertpapiers darf nicht als Gewähr für die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers gewertet werden. Der Autor übernimmt somit keinerlei Gewähr und/oder Verpflichtung für die Übernahme von möglichen Verlusten, die einem Investor aus der Verwertung dieser Analyse entstehen oder entstehen könnten. Die Studie unterliegt dem Urheberrecht und sie wird nur an ausgesuchte Leser verschickt bzw. der Leser kauft die Studie in elektronischer Form. Es ist untersagt, die Analyse (teilweise oder im Ganzen) ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Autors an Dritte in duplizierter Form oder auf elektronischem Weg weiterzuleiten.

Der Autor hat keine und wird keine Aktien des in dieser Studie analysierten Unternehmens kaufen oder verkaufen. Der Autor hat nicht und wird nicht als Berater des in dieser Studie analysierten Unternehmens agieren. Es ist möglich, dass die Studie vor der Endfassung dem analysierten Unternehmen oder dessen Beratern zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt worden ist. Der Autor ist aber auf keinen Fall an die Anmerkungen des Unternehmens bzw. dessen Berater gebunden.

Die englischen Analysen des Autors sind ausschließlich an professionelle Investoren (in den USA: ‚Major Institutional Investors‘) gerichtet. Der Autor ist weder in Großbritannien noch in den USA registriert.

Mit dem Kauf dieser Analyse akzeptieren Sie diese Bedingungen.

### Unser Bewertungssystem spiegelt die erwartete absolute Performance in nationaler Währung in einem 6-Monats-Zeitraum wider:

<b>KAUFEN</b>	=	erwartete Performance über 10%
<b>HALTEN</b>	=	erwartete Performance zwischen 5% und 10%
<b>VERKAUFEN</b>	=	erwartete Performance schlechter als 5%

In Deutschland ist fairesearch GmbH & Co.KG bei der BaFin, Marie-Curie-Str. 24-28 in 60439 Frankfurt/Main registriert. Der Autor arbeitet als zertifizierter DVFA-Analyst.

**FIRST ACTIVE INDEPENDENT RESEARCH**

fairesearch GmbH & Co. KG

Westerbachstraße 23c

D-61476 Kronberg

Tel. +49 (0)6173 / 99595 - 10

Fax: +49 (0)6173 / 99595 - 20

Internet: <http://www.fairesearch.de>