

Postbank wird teurer als gedacht

Fondsmanager enttäuscht über Preisspanne – Höherer Gewinn erwartet – Stille Lasten in der Bilanz

HANDELSBLATT, 7.6.2004

mm/rob FRANKFURT/M. Beim Kampf um den Börsengang der Postbank hat sich Postchef Klaus Zumwinkel mit seinen Preisvorstellungen durchgesetzt. Nach sieben Stunden hitziger Diskussion einigten sich die Post und die Konsortialbanken gestern auf eine Preisspanne für den größten deutschen Börsengang seit drei Jahren von 31,50 Euro bis 36,50 Euro. Damit käme die Finanztochter der Post auf einen Gesamtwert von 5,2 Mrd. bis knapp sechs Mrd. Euro. Deutsche Großinvestoren hatten einen deutlich niedrigeren Preis gefordert.

„Das ist oberhalb dessen, was wir für angemessen halten“, monierte ein Sprecher von Union Investment, der Fondsgesellschaft der Genossenschaftsbanken. „Es stellt sich die Frage, ob sich die Post mit einer solchen Spanne einen Gefallen tut.“ Union Investment hatte einen Ausgabekurs von unter 30 Euro für realistisch gehalten. Andere Fonds hatten eine Spanne von 26 bis 32 Euro gefordert.

Die Mammut-Emission war zuletzt in Turbulenzen geraten. Zunächst sollte die Postbank noch kurz vor der Emission an die Deutsche Bank verkauft werden, doch das Frankfurter Geldhaus winkte ab. Dann brachte ein internes Dokument der Deutschen Bank, die den Börsengang zusammen mit Morgan Stanley betreut, die Emission ins Wanken. Die Analysten der Deutschen hatten den Wert der Postbank auf 4,4 Mrd. bis 5,3 Mrd. Euro geschätzt. Zumwinkel sah den Wert der Tochter dagegen bei sechs Mrd. Euro. In den Büchern der Post steht die Bank mit knapp 4,9 Mrd. Euro. Bis zuletzt hatten sich Spekulationen gehalten, die Post werde die Emission absagen, falls durch die Platzierung ein Buchverlust drohe.

Investmentbanker gehen jetzt davon aus, dass sie angesichts der unerwartet hohen Preisspanne vor allem bei einheimischen Investoren Über-

zeugungsbereit leisten müssen. Im Ausland sei das Geschäftsmodell der Postbank auf mehr Begeisterung gestoßen als im Inland.

Potenzielle Anleger wollen Zumwinkel und Postbankchef Wulf von Schimmelmann mit einer Dividende und höheren Gewinnen locken. Allerdings handelt es sich bei der Posttochter nicht um ein Witwen- und Waisenspapier. In der Bilanz schlummern erhebliche Risiken, das zeigt ein Blick in den 452 Seiten starken Emissionsprospekt. Basierend auf der positiven Entwicklung des ersten Quartals und dem Verlauf der zweiten drei Monate gehe die Postbank derzeit davon aus, „einen über dem Vorjahr liegenden Konzern-Jahresüberschuss erwirtschaften zu können“, heißt es in dem im Internet (www.postbank.de/aktie) veröffentlichten Dokument. Zwar

werde auf Grund des niedrigen Zinsniveaus der Zinsüberschuss „voraussichtlich erheblich unter dem Vorjahr liegen“, aber das Handels- und Finanzanlageergebnis „sollte diesen Rückgang ganz oder teilweise ausgleichen können“. Eine positive Entwicklung erwartet die Postbank auch beim Provisionsüberschuss. Im vergangenen Jahr hatte die Postbank den Jahresüberschuss von 132 Mill. Euro auf 352 Mill. Euro gesteigert. Um weiter zu wachsen, will Schimmelmann das Geschäft mit Ratenkrediten massiv ausbauen. Bereits in den nächsten Tagen will er eine Vertriebsvereinbarung mit dem Strukturvertrieb AWD verkünden. Möglichst alle von AWD vermittelten Privatkredite sollen durch die Bücher der Postbank gehen.

Unter der Rubrik Risiken führt der Prospekt unter anderem Gefahren aus

Brüssel auf. Möglicherweise könnten die EU-Wettbewerbsbehörden die Vergütung, die die Bank an die Post für die Nutzung der Filialen bezahlt, als unzulässige staatliche Beihilfe werten, heißt es. Zudem bestehe durch eine aktuelle Brüsseler Entscheidung wieder Unsicherheit, ob die Versorgung der Postbank-Beamten durch den Bund nicht doch verboten sei und eine Rückzahlung die Folge sein könnte.

Darüber hinaus schlummern in den Postbank-Büchern stille Lasten von 272 Mill. Euro aus zwei Beteiligungen, deren Börsenkurs unter dem Kaufpreis liegt. Bislang hat die Post noch keine Abschreibungen auf diese Positionen vorgenommen, weil sie davon ausgeht, dass die Wertminderung nicht dauerhaft ist. Einige Banken wie die Commerzbank und die Hypo-Vereinsbank mussten den Wert ihrer Be-

teilungen in den vergangenen Monaten um Milliardenbeträge nach unten korrigieren und rutschten dadurch tief in die roten Zahlen.

Darüber hinaus warnt die Postbank, dass das Umfeld für die deutsche Finanzbranche schwierig bleiben dürfte, was zu einem Rückgang der Nachfrage führen könnte. Wegen der Schwäche des Kreditgeschäfts hat die Postbank einen großen Einlagenüberhang. Deshalb ist sie „in besonderem Maße vom Zinsergebnis abhängig“. Sollten die Renditen niedrig bleiben, werde das Zinsergebnis weiter belastet. Aber auch anziehende Zinsen wären nicht unproblematisch, dann würde das Finanzanlageergebnis leiden. Die Postbank hat einen hohen Bestand an längerfristig verzinslichen Kapitalanlagen, deren Kurse bei einem Zinsanstieg sinken würden.

NACHGEFRAGT: WULF VON SCHIMMELMANN

„Wir sind ein Wachstumswert“

Herr von Schimmelmann, die Preisspanne liegt bei 31,50 bis 36,50 Euro. Das ist höher, als die Spannen, die in den letzten Tagen diskutiert wurden. Ist es nicht zu hoch?

Nein. Die Untergrenze von 31,50 Euro entspricht einem Marktwert der Postbank von rund 5,17 Milliarden Euro. Mit dieser Spanne wurde allen Interessenten Genüge getan. Zu hoch ist sie nicht, das sind die immer wieder genannten sechs Milliarden Euro abzüglich eines IPO-Abschlags von 16 Prozent. Und die Untergrenze liegt lediglich um fünf Prozent über den von den Investoren selbst öffentlich genannten 30 Euro, die sie bereit wären zu zahlen. Da sind wir der Käuferseite, denke ich, ein gutes Stück entgegengekommen. Ich bin mit diesem Ergebnis auf jeden Fall sehr zufrieden.

Wie ist das Feedback der Investoren? In den vergangenen Tagen haben alle Beteiligte in der Öffentlichkeit heftig um den Preis gerungen.

Die Stimmung ist ausgesprochen gut, was die Postbank-Aktie angeht. Unser Geschäftsmodell kommt gut an, das ist nicht selbstverständlich, wenn man bedenkt, dass der Ruf der deutschen Banken insgesamt derzeit etwas gelitten hat. Neu hinzu gekommen während der Premarketingphase ist, dass die Investoren uns sogar als Wachstumswert betrachten, da wir noch erhebliches Potenzial haben. Denn wir können zum Beispiel noch wesentlich mehr Produkte pro Kunde verkaufen. Die Möglichkeiten, neue Kunden zu gewinnen sind ebenfalls noch lange nicht ausgeschöpft. Und man darf nicht vergessen: Wir le-

gen unsere Gelder derzeit in einer Niedrigzinsphase an. Jeder Basispunkt nach oben hilft uns.

Glauben Sie, dass jetzt endlich Ruhe einkehrt und der für den 21. Juni angepeilte Börsengang normal ablaufen kann?

Sicherlich wird es auch in den kommenden Tagen noch die ein oder andere unzufriedene Stimme geben, aber alles in allem glaube ich, dass es jetzt eine ruhigere Diskussion geben wird. Im Ausland hat die Preisdiskussion ohnehin nicht in diesem Maße stattgefunden wie hier in Deutschland.

Wenn die Postbank endlich an der Börse ist, glauben Sie, dass dann die Spekulationen um einen Verkauf verstummen, oder geht das Geschäfte dann erst so richtig los?



Postbankchef Wulf von Schimmelmann sagt, der Käuferseite entgegengekommen zu sein.

Dann ist Ruhe. Die Post hat sehr klar gemacht, dass sie dauerhaft ihre 50 Prozent an der Postbank halten will. Von daher können wir uns dann wieder voll auf unser Geschäft konzentrieren.

Die Fragen stellte Philipp Otto.