

Merkur Bank

Fest etabliert in der Nische

Die Münchner Merkur Bank steht seit Jahren für Kontinuität und Konstanz. Diesen Grundsatz will Unternehmenslenker und Großaktionär Dr. Marcus Lingel nun auch auf die Dividende anwenden. Künftig sollen die Aktionäre mindestens € 0.20 Dividende je Aktie als Sockelbetrag und bis zu 50 % des Gewinns erhalten.

Und wer Lingel kennt, weiß, dass dieses Ziel mit Bedacht und Weitsicht gewählt wurde. Natürlich hat er dabei auch die anhaltende Unterbewertung der Aktie im Blick. An der Börse wiegt das Institut gerade einmal € 30.5 Mio., obwohl allein das bilanzielle Eigenkapital per 31.12. 2015 € 43.4 (41.7) Mio. bzw. € 8.39 (8.06) je börsennotierter Kommanditaktie betrug. Inklusive des Periodenergebnisses im H1 2016 von € 1.9 Mio. dürfte das Eigenkapital inzwischen mehr als € 45 Mio. bzw. € 8.70 je Kommanditaktie betragen. Dem steht ein Börsenkurs am 18.08.2016 von lediglich € 5.90 gegenüber. Da beim besten Willen unter fundamentalen Gesichtspunkten keine Überbewertung auszumachen ist, haben wir den ersten Grund, der Merkur Bank eine Titelgeschichte zu widmen.

Auch ein wenig Dividendenfantasie vorhanden

Auch unter Ertragsgesichtspunkten, der zweite Grund für diese Titelgeschichte, ist die Bewertung alles andere als ambitioniert. Das KGV 2016e liegt im einstelligen Bereich, denn ein leichtes Gewinnplus trauen wir der Merkur Bank im Jahr 2016 allemal wieder zu. € 0.22 (0.20) Dividende je Aktie

stehen aktuell für eine Rendite von 3.7 % – die nächste Anhebung nicht ausgeschlossen. Zeitgleich betonte Lingel im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal, dass er auch immer die regulatorischen Anforderungen des Gesetzgebers im Auge behalten müsse. Müsste die Bank etwa mehr Eigenkapital vorhalten, käme ein Bonus auf die Basisausschüttung nicht oder zumindest nicht in voller Höhe in Betracht.

Operatives Geschäft brummt

Der dritte Grund liegt in einer möglichen Kapitalerhöhung und ist zugegeben eher taktischer Natur. Lingel gibt unumwunden zu, dass ihm der niedrige Aktienkurs ein Dorn im Auge ist und bisher Kapitalerhöhung de facto unattraktiv gemacht hat. Fände er jedoch Investoren, die bereit wären, einen nur geringen Abschlag auf das bilanzielle Eigenkapital je Aktie zu akzeptieren, würde er zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen. Erstens würde sich wohl der Aktienkurs in Richtung Kapitalerhöhungspreis und damit nach oben orientieren. Und zweitens stünde ihm mehr Kapital für die Ausweitung des operativen Geschäfts zur Verfügung, und wie ein Blick auf den Geschäftsverlauf im Jahr 2015 und im H1 2016 zeigt, brummt dieses.

Bauträgergeschäft auf Rekordniveau

Die durch die Niedrigzinspolitik der EZB verursachten, extrem niedrigen Kreditzinsen machen das Bauen trotz der hohen Kaufpreise weiterhin finanziell attraktiv. Auf Grund der knappen Sparzinsen gelten Immobilien immer noch als interessante Anla-

geobjekte. Die Zahl der Baugenehmigungen stieg seit 2009 stetig an, und auch von Januar bis September 2015 legten diese laut Statistischem Bundesamt im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um ca. 5 % zu. Dabei lag der Anteil der Genehmigungen für Mehrfamilienwohnhäuser bei rund 55 % und spiegelt die starke Nachfrage nach Wohnraum in urbanen Lagen wider. Im Trend liegen dabei weiterhin kleinere Wohneinheiten mit optimierten Grundrissen. Die guten Arbeitsmarktzahlen, die steigenden Einkommen sowie das Bevölkerungswachstum werden zu weiteren Nachfragen nach Wohnraum in den deutschen Ballungsräumen führen, wobei in vielen Regionen trotz steigender Baugenehmigungen immer noch ein großer Nachfrageüberhang besteht. Damit werden sich in diesen Regionen die steigenden Verkaufspreise für Wohnimmobilien weiter fortsetzen. Das Neugeschäftsvolumen der Merkur Bank im Kreditbereich lag 2015 mit € 893 Mio. auf Rekordhoch. Davon entfielen € 730 (660) Mio. auf Bauträgerfinanzierungen.

Depotvolumen erneut kräftig gesteigert

Im Jahr 2015 konnten die Münchner das Einlagen- und das Depotvolumen zweistellig steigern. Das Depotvolumen stieg nach der 30%igen Steigerung im Jahr 2014 erneut um 20 % auf € 213 (177.7) Mio. Dieser Zuwachs ist überproportional in den Filialen erreicht worden. Die persönliche Beratung vor Ort werde zunehmend in Anspruch genommen, so Lingel. Obwohl die Merkur Bank erst seit dem Jahr 2009

Merkur Bank KGaA, München

Telefon: 089/59998-101

Internet: www.merkur-bank.de

Kurs am 18.08.2016:

€ 5.90 (München), 6.45 H / 5.60 T

Aktionäre: Pers. haft. Ges.: Dr. M. Lingel, Merkur-Bank Geschäftsführungs GmbH (Anteilseigner zu 100 % Dr. M. Lingel), Kommanditisten: Magnus Verm.-verw. GmbH > 25 %, HEGE Verm.-verw. GmbH > 10 %, Streubesitz < 65 %

Kennzahlen	H1 2016	H1 2015
Zinsüberschuss	11.4 Mio.	10.8 Mio.
Provisionsüberschuss	4.5 Mio.	4.7 Mio.
Risikovorsorge	446 500	1.2 Mio.
Periodenergebnis	1.9 Mio.	1.7 Mio.
Haftendes EK*	83.5 Mio.	74.8 Mio.

*gemäß Art. 72 CRR

ISIN DE0008148206, 5.17 Mio. Kommanditakt., 1.2 Mio. Komplementärakt., Gesamt-AK € 16.4 Mio.; KGV 2016e 9.5, KBV 0.7 (6/16)
Börsenwert: € 30.5 Mio. (nur Kommanditaktien)



Wir trauen Dr. Marcus Lingel durchaus zu, Investoren zu finden, die bereits sind, mehr als den Börsenkurs zu bezahlen.

FAZIT: Für 2016 gibt sich die Münchner Privatbank Merkur Bank KGaA zuversichtlich. Das gilt insbesondere auf Grund der anhaltend gut laufenden Wohnimmobilienmärkte in München und in Stuttgart für das Bauträgergeschäft. Insgesamt sieht Bank-Chef Dr. Marcus Lingel sein Haus gut aufgestellt. Die Strategie, sich auf altbekannte Geschäfte zu konzentrieren, hat sich im Vergleich zu den Wettbewerbern in den letzten Jahren als Vorteil herausgestellt. In puncto Bewertung müssten die Münchner daher mit Häusern verglichen werden, die ebenfalls auf das Investment Banking verzichten. Dennoch wird die Aktie zu Unrecht so bewertet, als ob die Bayern auch Risikogeschäfte tätigen würden. Zweistellige Kurse wären allemal gerechtfertigt. CS

im Direktbanking tätig ist, gelang es mit der Kombination aus attraktiven Tagesgeldkonditionen, verbunden mit einem Depotwechsel, in diversen Verbrauchertests die etablierten Direktbanken, die seit über 20 Jahren am Markt sind, auf die Plätze zu verweisen.

Leasinggeschäft stabil

Leasing bleibt das Instrument der Wahl für viele Investitionen im Mittelstand. 40 % der Unternehmen mit mehr als 50 Beschäftigten ziehen bei einer Investition ab € 25 000 als erstes Leasing in Betracht. Laut Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) werden 51 % der außenfinanzierten Investitionen und 22.9 % der gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen über Leasing verwirklicht. Im Jahr 2015 lag die Wachstumsrate im Mobilienleasing bei 5 %. Vor allem die Flexibilität, die Leasing gewährleistet, überzeugt mittelständische Unternehmer jeder Größenordnung. Vor diesem Hintergrund konnte die Merkur Bank im Geschäftsbereich Leasingrefinanzierung das Neugeschäft auf dem sehr guten Vorjahresniveau von € 115.3 (118.5) Mio. halten. Die Risikolage ist unverändert günstig. Allerdings sorgen das niedrige Zinsniveau und der intensive Wettbewerb unter den bestehenden Anbietern für einen zunehmenden Konditionendruck, der sich insgesamt durch sinkende Margen in der Branche bemerkbar macht.

2015: Ertrag nur durch höhere Vorsorge geschmälert

Zu den strategischen Säulen der Bank zählen die Vermögensanlage und das Geschäft mit eigentümergeführten Unternehmen, insbesondere mittelständischen Kunden in den Regionen Bayern, Sachsen und Thüringen, sowie die Bauträgerzwischenfinanzierung und die Refinanzierung von Leasinggesellschaften. Wesentliche Akquisitiongebiete im Bauträgergeschäft sind der Großraum München und die Region

Mit der Bauträgerzwischenfinanzierung ist die Merkur Bank nachhaltig in einem lukrativen Kreditnischengeschäft verankert.



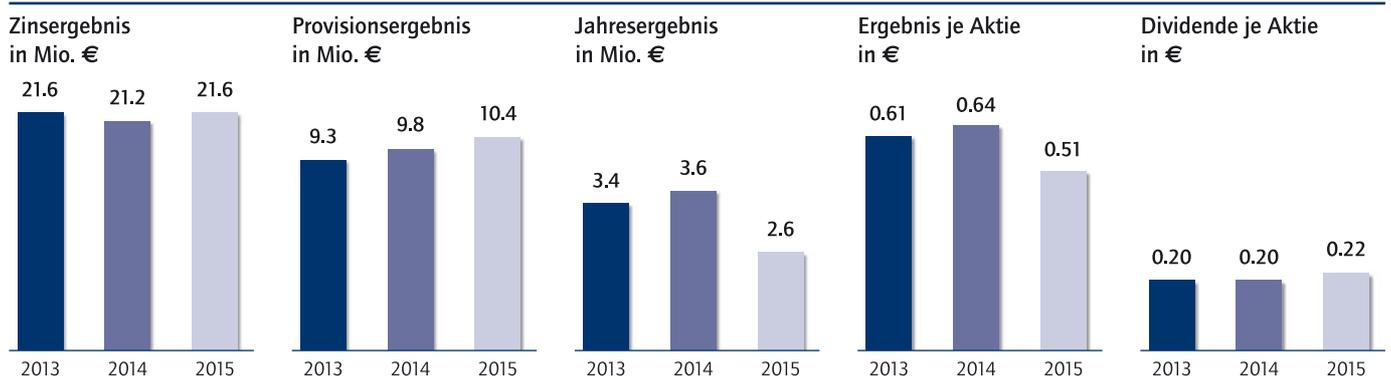
Stuttgart. Das Leasingrefinanzierungsgeschäft wird bundesweit betrieben. Die Vermögensanlage wird im Online- und Filialvertrieb angeboten. Obwohl ein Zinsanstieg im Jahr 2015 ausblieb, legte der Zinsüberschuss um 2.1 % auf € 21.6 (21.2) Mio. zu. Die Zinsspanne sank nur leicht auf 2.37 (2.4) %, konnte jedoch durch eine höhere Inanspruchnahme von Krediten überkompensiert werden. Vor allem auf Grund des starken Bauträgergeschäfts verbesserte sich das Provisionsergebnis noch einmal um 7 % auf € 10.4 (9.8) Mio. Die allgemeinen Verwaltungskosten legten lediglich um 1.1 % auf € 20 (19.7) Mio. zu. Nach Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen wies die Merkur Bank ein Teilbetriebsergebnis von € 11.1 (10.3) Mio. aus. Durch eine deutlich höhere Zuführung von € 1.75 (1.05) Mio. zum Fonds für allgemeine Bankrisiken sowie eine verdoppelte Risikovorsorge von € 4 (2) Mio. sank letztlich das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf € 5.9 (6.8) Mio. Nach Steuern verblieb ein Jahresergebnis von € 2.6 (3.6) Mio. bzw. € 0.51 (0.69) je Aktie.

Haken an H1 2016

Wie 2015 endete, ging es 2016 weiter. Die Kreditbeanspruchung kletterte um weitere 3.4 % auf € 841 (813.4) Mio. Auch die Vermögensanlage ist weiterhin kräftig gewachsen. Das Depotvolumen erhöhte sich um 11.3 % auf € 236.7 (212.7) Mio. Trotz des niedrigen Zinsniveaus wurde das Zinsergebnis auf € 11.4 (10.8) Mio. gesteigert. Dagegen blieb das Provisionsergebnis mit € 4.5 (4.7) Mio. leicht hinter dem Vorjahreswert zurück. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit legte auf € 3.5 (3.2) Mio. zu, obwohl bereits € 1 (0) Mio. dem Fonds für allgemeine Bankrisiken zugeführt worden sind. Nach Steuern wies die Bank dennoch ein auf € 1.9 (1.7) Mio. gestiegenes Periodenergebnis aus. Daher rechnen wir damit, dass es Lingel und seinem Team gelingen wird, an das gute Ergebnis des Jahres 2014 anzuknüpfen und ein Ergebnis je Aktie in der Größenordnung um € 0.60 auszuweisen. Das könnte dann gut und gerne die nächste kleine Dividendenanhebung zur Folge haben.

Carsten Stern

Seit Jahren auf konstant hohem Niveau



Quelle: Merkur Bank KGaA

Merkur Bank

„Wir sitzen in den lokalen Märkten und wachsen“

Da insbesondere das Immobiliengeschäft boomt, verdient die Merkur Bank als eine der wenigen Banken gutes Geld. Was die Münchner anders machen als die Konkurrenz und wie es weitergehen soll, darüber sprach das Nebenwerte-Journal mit dem persönlich haftenden Gesellschafter Dr. Marcus Lingel.

NJ: Herr Dr. Lingel, Bankaktien zählen momentan nicht gerade zu den Lieblingspapieren der Anleger. Die Gründe dafür sind vielfältig. Undurchschaubare Bilanzen lauteten oft geäußerte Vorwürfe. Was halten Sie dem entgegen?

Lingel: Wir verfolgen einen denkbar simplen Ansatz. Wir spekulieren nicht. Weder mit eigenem Geld noch mit dem Geld unserer Kunden. Wir legen keine eigenen Produkte auf, sondern wählen für unsere Kunden die Produkte aus, die zu ihnen passen. Wir betreiben kein Investmentbanking, sondern besetzen Nischen, die in der Vergangenheit kaum ein Wettbewerber adressiert hat.

NJ: Welche sind das?

Lingel: Ich denke hier exemplarisch an unser Bauträgerzwischenfinanzierungsgeschäft. Viele Banken haben sich jahrelang auf die Kreditvergabe an Wohnimmobilienkäufer konzentriert. Wir finanzieren die Bauträger. Aber nur so lange, bis durch die Verkäufe von Wohnungen die ausgeliehenen Gelder an uns zurückfließen. Dieses Geschäft betreiben wir an den starken Immobilienstandorten Stuttgart und München, wo die Käufer seit Jahren Schlange stehen und den Bauträgern die Wohnungen geradezu aus den Händen reißen. Heißt für uns: Ein Geschäft mit überschaubarem Risiko und guten Margen. Wir sitzen in den lokalen Märkten und wachsen.

NJ: Und keine andere Bank drängt in den Markt – kaum zu glauben?

Lingel: Natürlich befinden wir uns nicht auf der Insel der Glückseligen. Aber um mit einem Bauträger ins Geschäft zu kommen, muss erst einmal ein Kontakt vorhanden sein. Den haben viele andere Banken nicht. Wir hingegen schon. Und zwar, weil wir dieses spezielle Geschäft schon so lange betreiben. Ich könnte auch sagen: Nachhaltig betreiben. Diese Ergänzung ist unglaublich wichtig für uns. Denn Bauträger, die mehrfach gute Erfahrungen mit der Merkur Bank gemacht haben, sind treue Kunden, die unsere Handschlagmentalität zu schätzen wissen.

NJ: Würden Sie soweit gehen, zu sagen, dass die Merkur Bank zu einer richtigen Marke in diesem Segment geworden ist?

Lingel: Das ist ganz klar unser Ziel. Wir haben jüngst ein Projekt gestartet, durch das wir unser Profil, die Marke Merkur Bank, noch stärker definieren möchten. Wir wollen die Bank für Unternehmer und unternehmerisch denkende und handelnde Menschen werden. Und Kunden, die wir mit diesem Ansatz gewinnen bzw. in der Vergangenheit schon gewonnen haben, bleiben uns in der Regel langfristig erhalten und verbunden. Das unterscheidet uns ganz erheblich von anderen Banken, die einmal schnell ein neues Geschäftsfeld eröffnen, den Markt abgrasen wollen und schließlich wieder in der Versenkung verschwinden. Dem setzen wir Konstanz entgegen. Ich darf sagen: Dieser Ansatz kommt in unserer Kundschaft extrem gut an.

NJ: Hört sich ein bisschen nach Old School Banking an, während alle Welt auf Fintech setzt. Oder täusche ich mich?

Lingel: Ganz im Gegenteil: Durch die vielen Fintechs bzw. die fortschreitende Digitalisierung entsteht ein neuer Markt mit enormen Kundenpotenzial für uns. Fintechs konzentrieren sich immer auf ein Massengeschäft, das durch technische Entwicklungen verbessert werden soll. Die Einzelkundenberatung steht nicht so sehr im Fokus. An dieser Stelle kommen wir ins Spiel.

NJ: Wie stehen Sie zum Thema schärfere Regulierung von Fintechs?

Lingel: Gleicher Markt, gleiche Bedingungen, sage ich dazu nur.

NJ: Sie stellen stark auf langfristige, partnerschaftliche Kundenbeziehungen und Beratung ab. Wäre vor diesem Hintergrund die Honorarberatung ein denkbarer Ansatz für Ihr Haus?

Lingel: Definitiv nicht. Bei uns gehört Beratung zum Service. Sonst laufe ich in einen Interessenkonflikt mit meinem eigenen wertebasierten Ansatz, unabhängig und damit glaubwürdig zu beraten. Ich möchte nicht nur einen Abschluss mit meinem Kunden erzielen, sondern ihn langfristig betreuen.

NJ: Und deshalb haben Sie die alten Geschäftsbereiche in die beiden Säulen Finanzierung und Vermögensanlage aufgeteilt?

Lingel: Stimmt. Entweder der Kunde fragt eine Finanzierung nach oder er will Geld anlegen.

NJ: Nun klagen immer mehr Banken, dass sie im Niedrigzinsumfeld nichts mehr verdienen. Bei Ihnen ist das nicht der Fall, warum?

Lingel: Hier möchte ich ein wenig weiter ausholen. Wir haben keine Fristentransformationsrisi-



Bei Dr. Marcus Lingel und seiner Merkur Bank gilt noch die Handschlagmentalität.

ken und auch keine Risiken in der Kapitalanlage. Letztere betreiben wir nicht. Unsere Zinsspanne liegt in einem wettbewerbsintensiven Umfeld – es ist viel Geld im Markt – immer noch bei 2.2 %. Heißt, wenn wie schon häufig in der Vergangenheit gesehen, der eine oder andere Marktteilnehmer sich wieder aus einem Geschäftsfeld zurückzieht, liegt hier ein beträchtlicher Hebel, um künftig noch höhere Gewinne zu erzielen. Das Niedrigzinsumfeld tangiert unsere Erträge nur insoweit, als dass der erhöhte Wettbewerbsdruck temporär die Margen einengt. Ganz ehrlich, das muss eine Bank aushalten können.

NJ: Ihre Bilanzsumme hat die Marke von € 1 Mrd. geknackt. Ihr haftendes Eigenkapital liegt bei € 83.5 Mio. Eigentlich bräuchten Sie mehr Eigenkapital, um weiter wachsen zu können. Denken Sie trotz niedrigen Aktienkurses darüber nach?

Lingel: Ich kann Ihnen selbst aus diskussions-taktischen Gründen nicht widersprechen. Die Kreditbeanspruchungen unserer Kunden stiegen im H1 2016 um weitere 3.4 % auf € 840 Mio. Da stellt sich zwangsläufig die Frage, wie eine Bank das finanzieren will. Hinzu kommt die immer stärkere gesetzliche Regulierung, die die Anforderungen an die Eigenkapitaldecke tendenziell erhöht. Deshalb müssen wir uns mir diesem Thema zunehmend beschäftigen oder das Kreditgeschäft etwas zurückfahren. Das einzige, was aus heutiger Sicht einem solchen Schritt im Weg stehen könnte, ist unser Aktienkurs. So lange der so weit unter unserem Substanzwert von € 8.22 je Aktie verharrt, kommt das nur dann in Betracht, wenn es uns gelänge, Investoren zu finden, die sich mit einem kleinen Abschlag auf das Eigenkapital je Aktie zufrieden geben würden. Und da ja viel Geld im Markt kursiert, stehen die Chancen dafür vielleicht gar nicht so schlecht.

NJ: Herr Lingel, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern