

Merkur Bank

KRAFTVOLL ZUBEISSEN UND IN DER CO-CREATION ERSTARKEN

Nach NJ 9/16 haben wir uns entschlossen, der Münchner Privatbank Merkur Bank KGaA erneut eine Titelgeschichte zu widmen; denn wie es aussieht, wird das Kreditinstitut nach der Übernahme wesentlicher Teile des ertragsstarken Bankhauses Schilling im Jahr 2019 gut durch die Corona-Krise kommen. Im aktuellen Aktienkurs von € 9.20 erscheint uns dies auch nicht ansatzweise fair eingepreist.

Der Großaktionär Dr. Marcus Lingel bezeichnete von Anfang an die im Rahmen einer Nachfolgeregelung für das Bankhaus Schilling eingefädelt Übernahmemaßnahme als eine einzigartige Gelegenheit, das Wachstum des künftig als Merkur Privatbank KGaA firmierenden Geldhauses voranzutreiben. Die Stärken der 1986 von seiner Familie übernommenen Merkur Bank liegen auf der Kreditseite. Das 1923 gegründete Bankhaus Schilling mit Sitz im unterfränkischen Hammelburg ist hingegen eine klassische Privatkundenbank mit Vermögensverwaltung. Das Institut verwaltet Kundenvermögen in Höhe von € 1.64 Mrd. und sitzt auf hohen Liquiditätsüberschüssen, die sich nach dem Zusammenschluss sinnvoll und gewinnbringend im Kreditgeschäft einsetzen lassen. Hinzu kommen weitere € 0.51 Mrd. in der Vermögensverwaltung.

Finanzierung stand von Anfang an

Um die Übernahme zu finanzieren, platzierte die Merkur Bank im vergangenen Jahr 1 421 750 neue Aktien zu einem Bezugspreis von € 9.50. Auf je vier Kommanditaktien konnte jeder Kommanditaktionär eine neue Aktie zeichnen. Zudem bestand eine Über-

bezugsmöglichkeit. Die Kernkommanditaktionäre zeichneten vorab 881 763 Aktien und verpflichteten sich darüber hinaus, weitere 539 987 Aktien zu übernehmen, so dass der Bruttoemissionserlös von € 13.5 Mio. von Anfang an gesichert war. Des Weiteren führte die Merkur Bank eine Sachkapitalerhöhung durch Ausgabe von weiteren 670 000 neuen Aktien zu € 9.50 je Stück gegen Einbringung eines Teils der Kaufpreisforderung der Bank Schilling durch. Schließlich wurde der Kapitalanteil der persönlich haftenden Gesellschafter um einen Betrag von € 4.5 Mio. erhöht.

So gut wie keine Überschneidungen

Mit dem Vollzug des Zusammenschlusses, der innerhalb von nur fünf Monaten nach Unterzeichnung der Absichtserklärung im Mai, im Oktober 2019 erfolgt ist, tritt das Unternehmen nun nach außen als Merkur Privatbank auf. Die Umfirmierung erfolgt erst in der Hauptversammlung im Juni. Gemessen an der Bilanzsumme war die börsennotierte Merkur Bank mit € 1.35 Mrd. größer als das nicht börsennotierte Bankhaus Schilling mit € 1.01 Mrd. Zusammen bringen beide Banken nun eine Bilanzsumme von € 2.31 Mrd. bei einem potenziellen Jahresergebnis von € 23 Mio. auf die Waage, wie der Präsentation zu den Geschäftszahlen für 2019 zu entnehmen ist. Aus Sicht von Lingel ergänzen sich beide Häuser mit Blick auf die Geschäftsausrichtung und die regionale Präsenz. Überschneidungen gebe es nahezu nicht. Die Merkur Bank konzentriert sich auf die Finanzierung von Bauträgern, mittelständischen Unternehmen und auf Leasingfinanzierung sowie auf die Ver-

mögensanlage von Privatkunden. Präsent ist sie mit Filialen in Bayern, Sachsen und Thüringen sowie in Stuttgart. Zu den Kerngeschäftsfeldern des Bankhauses Schilling gehören das Privatkundengeschäft mit Anlageberatung und die Vermögensverwaltung, der Rentenhandel sowie die Vermittlung von Immobilienfinanzierungen. Die 16 Filialen und vier Geschäftsstellen befinden sich in Bayern, dort überwiegend im Norden, Baden-Württemberg, Hessen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und Thüringen.

Personelle Konstanz

Alle Geschäftsbereiche sollen auch in Zukunft fortgeführt werden, und alle bestehenden Arbeitsverträge werden übernommen. „Wir stärken die Gemeinsamkeiten und ergänzen unser Angebot in strategisch wichtigen Geschäftsbereichen“, so Lingel gegenüber dem Nebenwerte-Journal. „Von dieser Diversifikation werden sowohl unsere Kunden als auch die Mitarbeiter profitieren. Gleichzeitig erhalten wir unsere unternehmerische Wertekultur, die uns seit jeher auszeichnet.“ Dr. Andreas Maurer wird als neues Mitglied der Geschäftsführung die Leitung und Integration der Standorte der Bank Schilling verantworten und unterstützend im Bereich Vertrieb mitwirken. Der langjährige und anerkannte Branchenexperte wird künftig von Hammelburg aus, dem bisherigen Sitz der Bank Schilling, tätig sein. Das bisherige Vorstandsmitglied Matthias Busch übernimmt als Generalbevollmächtigter die Verantwortung für zehn Filialen.

Klumpenrisiken reduziert

Das deutlich vergrößerte Kreditportfolio

Merkur Bank KGaA, München

Branche: Kreditinstitut

Telefon: 089/59998-101

Internet: www.merkur-bank.de

KGV 2020e 13, **KBV** 0.55 (12/19)

Börsenwert: € 71.6 Mio.

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

Kennzahlen	2019	2018
Zinsergebnis	42.4 Mio.	29.2 Mio.
Provisionsergebnis	5.8 Mio.	6.8 Mio.
Jahresergebnis	26.6 Mio.	4.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	4.14	0.64
Haft. Eigenkapital	199.6 Mio.	114.6 Mio.

ISIN DE0008148206 (alt); ISIN DE000A2YN850

(jung, gewinnber. ab 01.01.2020); 5687 000 Kommanditaktien (alt), 2091 750 Kommanditaktien (jung), gesamt 7 778 750 Mio. Kommanditaktien

Kurs am 23.04.2020:

€ 9.20 (München), 10.10 H / 7.55 T



Zweistellige Kurse wären allemal gerechtfertigt.

FAZIT: Für das Jahr 2020 gibt sich die Münchner Merkur Bank KGaA nach 2019 zuversichtlich. Das Ergebnis je Aktie dürfte trotz Corona-Krise im laufenden Jahr bei etwa € 0.70 je Aktie landen, nachdem im Q1 2020 bereits € 0.19 je Aktie auf das erhöhte Aktienkapital von 7.78 Mio. Stücken verdient wurden. Auch aus fundamentaler Sicht ist das Papier alles andere als teuer. Der Substanzwert landete zum Jahresende 2019 bei € 135.3 Mio. bzw. € 17.39 je Aktie – mithin ein zu hoher Abschlag von € 8.19 auf den aktuellen Börsenkurs. Das haftende Eigenkapital summiert sich sogar auf € 199.6 Mio. bzw. € 25.66 je Aktie, so dass der Kursabschlag bei deutlich zu hohen € 16.46 liegt. Die Aktie bleibt daher ein Kaufkandidat.

CS

von jetzt € 1.92 Mrd. ist nun besser diversifiziert (s. Infografik auf dieser Seite). Der Anteil des Bauträgergeschäfts sank von 55 auf 39 %. Schilling brachte Aktivitäten mit Immobilieninvestoren ein. Diese neue Sparte macht nun 8 % des Portfolios aus. Das Segment Mittelstand und das Filialgeschäft stehen insgesamt für 29 % des Portfolios und dürften Lingel mit Blick auf die Corona-Krise die größten Sorgenfalten auf die Stirn treiben. Auf das Segment Leasing entfallen nunmehr 24 % des Portfolios.

2019: Es lief weiter rund

Ungeachtet der Übernahme liefen die Geschäfte im Jahr 2019 rund. So konnte der Zinsüberschuss auf € 42.4 (29.2) Mio. deutlich gesteigert werden. Der Zuwachs ist allerdings auch der Umgruppierung ehemaliger Bearbeitungsgebühren von € 10.6 (4.5) Mio. geschuldet, die bisher im Provisionsergebnis ausgewiesen wurden und nun ratiertlich im Zinsergebnis sichtbar werden. Im Gegenzug sank der Provisionsüberschuss auf € 5.8 (6.8) Mio. Als Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit blieben € 8 (9.7) Mio. hängen. Nach Steuern waren es € 26.6 (4.4) Mio. bzw. € 4.14 (0.64) je Aktie. Darin enthalten war jedoch ein ao. Ertrag aus Bewertungseffekten von € 23.3 Mio., der 2020 nicht mehr anfallen wird. Dennoch gab sich Lingel im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal zuversichtlich, auch inmitten der Corona-Krise im Jahr 2020 ein gutes Ergebnis erwirtschaften zu können. Ohne Schilling hätte er im Jahr 2019 ein Ergebnis von € 0.68 erzielen wollen und dies wohl auch geschafft, wie er durchblicken ließ. Eine ähnliche Größenordnung erwarten wir nun, trotz erhöhter Aktienzahl für 2020, wenn die Bank Schilling ein volles Jahr konsolidiert wird und nicht, wie im Jahr 2019, nur für drei Monate.

Gesund von innen heraus mit dem richtigen „Energiefutter“: Die neue Merkur Privatbank kann gleichzeitig die Risikoversorge erhöhen, die Rücklagen stärken und das Ergebnis steigern.



Q1 2020: Starker Jahresauftakt

Die Q1-Zahlen 2020 legen den Schluss nahe, dass der Optimismus berechtigt ist. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit kletterte um starke 53.8 % auf € 4.2 (2.7) Mio. und lag damit deutlich über den eigenen Erwartungen. Mehr noch: Obwohl die Bank die Risikoversorge auf € 1.8 (0.4) Mio. auf Grund der Corona-Krise erheblich verstärkte und weitere € 1.7 (0.8) Mio. den § 340g-Rücklagen zuführte, stand unter dem Strich ein leicht erhöhtes Periodenergebnis von € 1.5 (1.4) Mio. Damit blieb der Unternehmenslenker seiner sicherheitsbewussten Strategie treu. Die Geschäftsbereiche Finanzierung und Vermögensanlage entwickeln sich weiterhin positiv. Sowohl das Zins- als auch das Provisionsergebnis sind deutlich auf € 12.9 (9.6) Mio. bzw. € 6 (0.4) Mio. gestiegen. Hieran hatte der in der laufenden Krise äußerst erfolgreiche Rentenhandel der ehemali-

gen Bank Schilling hohen Anteil. Im Q1 konnte bereits etwa die Hälfte des 2019er Gesamtertrags aus dem Rentenhandel eingefahren werden. Das untermauert Lingels Aussage, dass sich das Geschäftsmodell und auch das Kreditportfolio diversifiziert hätten und die Ertragskraft erheblich gestiegen sei. Vor diesem positiven Hintergrund soll der Hauptversammlung eine konstante Dividende von € 0.32 je Aktie vorgeschlagen werden. Ursprünglich sollte die Ausschüttung sogar steigen, doch aus Vorsichtsgründen entschieden sich Vorstand und Aufsichtsrat gegen eine Anhebung. Die Rendite bleibt mit 3.5 % in jedem Fall attraktiv. Die Hauptversammlung soll am 16.06.2020 in virtueller Form stattfinden.

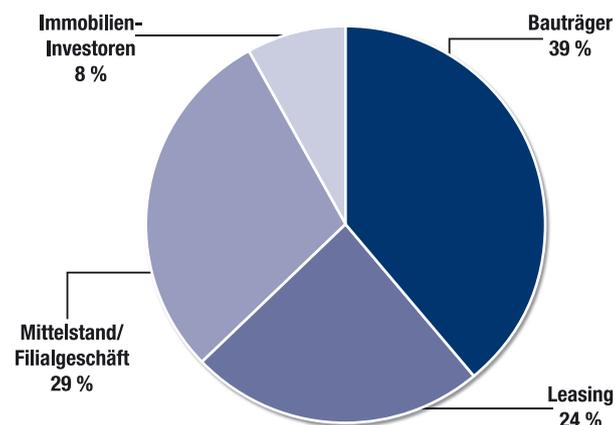
Zweistellige Kurse gerechtfertigt

Das harte Kernkapital wurde mit € 129.8 (76.6) Mio. bzw. € 16.68 (9.85) je Aktie, bezogen auf das erhöhte Kommanditkapital von € 7.78 Mio. Kommanditaktien ausgewiesen. Der Substanzwert, zu dem noch die 340g Rücklage von € 5.5 (3.1) Mio., die zwingend in den Fonds für allgemeine Bankrisiken eingestellt werden muss, hinzuzurechnen ist, lag zum Jahresende 2019 bei € 135.3 (79.7) Mio. bzw. € 17.39 (10.24) je Aktie. Das haftende Eigenkapital, zu dem noch das Ergänzungs- und das Sonstige Kernkapital zählen, summierte sich per 31.12.2019 auf € 199.6 (114.6) Mio. bzw. € 25.66 (14.73) je Aktie. Bei einem Kurs von lediglich € 9.20 am 23.04.2020 ist beim besten Willen keine Überbewertung auszumachen – das exakte Gegenteil ist der Fall. Zweistellige Kurse erscheinen ebenso gerechtfertigt wie ein frischer Blick auf die feine, aber mittlerweile nicht mehr kleine Privatbank.

Carsten Stern

STRUKTUR DES KREDITPORTFOLIOS

Struktur des Kreditportfolios



Quelle: Merkur Bank KGaA

Wichtige Eckdaten

- Bessere Diversifizierung des Kreditportfolios
- Neues Geschäftsfeld Immobilieninvestoren (von Bank Schilling übernommen)

Merkur Bank

KREDITE TO GO

Mit der Übernahme wesentlicher Teile des Bankgeschäfts der Bank Schilling ist der Merkur Privatbank ein regelrechter Coup gelungen, unterstrich Dr. Marcus Lingel im Interview mit dem Nebenwerte-Journal. Der persönlich haftende Gesellschafter und Familien-Großaktionär sieht viele Chancen in diesem Zusammenschluss.

NJ: Herr Dr. Lingel, lassen Sie bitte das Jahr 2019 für unsere Leser Revue passieren?

Lingel: Gerne, die Übernahme wesentlicher Teile der Bank Schilling war ein echter Kraftakt für uns. Der Zusammenschluss ging zügig über die Bühne, und unser Jahresergebnis kann sich sehen lassen. Das ist die Kurzfassung. An der Stelle möchte ich mich bei allen Mitarbeitern bedanken, die das schnelle Zusammengehen erst ermöglicht haben. Das erfüllt mich mit Stolz.

NJ: Ihr Jahresergebnis war jedoch maßgeblich von einem einmaligen ao. Ertrag aus dem Zusammenschluss dominiert, oder?

Lingel: Auch wenn Sie den ao. Ertrag von € 23.3 Mio. nicht berücksichtigen, ist unser Ergebnis beachtlich. Unser operatives Vorsteuerergebnis lag ohne diesen Effekt bei € 8 Mio., 2018 waren es € 9.6 Mio. Und das, obwohl wir erhebliche Rücklagen nach § 340g HGB gebildet haben. Wenn Sie jetzt noch die einmaligen transaktionsbedingten Kosten herausrechnen, werden Sie sich vermutlich meiner Bewertung anschließen.

NJ: Warum passen die beiden Banken so gut zusammen, was war und sind die Treiber für das Geschäft?

Lingel: Beide Unternehmen ergänzen sich inhaltlich und regional perfekt. So hat sich beispielsweise das Kreditportfolio deutlich diversifiziert. In der Vergangenheit hat man uns gelegentlich vorgehalten, ein Klumpenrisiko im Immobiliengeschäft zu haben. Durch die Übernahme sank der relative Anteil der Bauträgerfinanzierung von 55 auf 39 %. Insgesamt ist das neue Haus in seinem Geschäftsmodell deutlich diversifizierter aufgestellt als es die alte Merkur Bank zuvor war. Das gilt im Übrigen sowohl für die Ertrags- als auch für die Risiko-seite.

NJ: Und dennoch wurde die Risikovorsorge deutlich angehoben. Wie passt das zusammen?

Lingel: Die Risikovorsorge stieg von € 50 000 auf € 1.2 Mio. im Jahr 2019. Natürlich ist das prozentual eine gewaltige Steigerung, in absoluten Zahlen betrachtet sind € 1.2 Mio. für ein Haus unserer Größe ein niedriger Wert. Die Zuführungen zur 340g-Rücklage kletterten von € 3.1 auf 5.5 Mio. Beides waren Vorsichtsmaßnahmen.

NJ: Darf ich mutmaßen, dass die genannten Vorsichtsmaßnahmen auf den Kreditbestand von Schilling zurückzuführen sind?

Lingel: Das ist richtig, wir haben die Vorsorge der neuen Unternehmensgröße mit einem gestiegenen Kreditvolumen angepasst, ganz im Sinne unserer sicherheitsbewussten Strategie.

NJ: Wobei man fairerweise sagen müsste, es ist in jedem Fall eine überschaubare Größenordnung, was die Qualität des Schilling-Kreditbestands aufzeigt. Oder würden Sie in diesem Punkt widersprechen?

Lingel: Nein, kein Widerspruch von mir.

NJ: Inwieweit haben Sie beim Zusammenschluss das höhere Eigenkapital im Auge behalten? War das für Sie ein ausschlaggebendes Kriterium oder eher ein netter Mitnahmeeffekt?

Lingel: Gerundet ist unser Eigenkapital nach der Transaktion um drei Viertel von € 115 auf 200 Mio. geklettert. Und mehr eigene Mittel erhöhen die Spielräume bei jeder Bank, das ist eine Binsenweisheit. Das gestiegene Eigenkapital macht uns robuster und gerade in Krisen widerstandsfähiger. Zudem legen wir damit den Grundstein für weiteres Wachstum. Fazit: Das höhere Eigenkapital war ein klares strategisches Ziel bei dieser Transaktion.

NJ: Kommen wir zum Überthema Corona. Wie stufen Sie diese Krise ein?

Lingel: Wir leben seit Jahren mit unseren Kunden in einer engen Partnerschaft. Dazu gehört, auch in schwierigen Zeiten niemanden im Regen stehen zu lassen, bildlich gesprochen. So etwas gibt es bei uns nicht. Wir sind vielmehr in den letzten Wochen auf unsere Kunden zugegangen, um den Liquiditätsbedarf abzufragen und nach Lösungen zu suchen. Verlässlichkeit ist und war für uns schon immer ein hohes Gut.

NJ: Dann erklären Sie mir bitte, warum die Branche eine hundertprozentige Haftungs-freistellung vom Staat gefordert hat und nicht einmal bereit war, 10 % des Risikos zu tragen?

Lingel: In der Öffentlichkeit mag der Eindruck entstanden sein, als ob sich Banken wieder einmal aus ihrer Verantwortung stehlen wollten. Hier möchte ich Ihnen ein einfaches Beispiel geben, warum die volle Haftungs-freistellung beim KfW-Schnellkredit m. E. die richtige Entscheidung war. Wir betreuen 2000 Firmenkunden. Wenn nun 20 % meiner Kunden Liquiditätshilfen benötigen, rede ich von 400 zu prüfenden Kreditanträgen – und das innerhalb weniger Tage und Wochen. Die typische Bearbeitungsdauer ohne Haftungs-freistellung liegt bei durchschnittlich zwei Wochen. D. h., wenn ich es bei dem Prozess belassen hätte, wären die ersten zahlungsunfähig, noch bevor ich den Antrag überhaupt bearbeiten und positiv entscheiden könnte. Mit



Dr. Marcus Lingel rechnet mit einer zügigen konjunkturellen Erholung, für die er Kredite bereitstellt.

der Haftungs-freistellung reden wir von einer Bearbeitung und Genehmigung innerhalb weniger Tage. Die Freistellung ist einfach in der jetzigen Zeit geboten, zweckmäßig und auf Grund der Menge und Schnelligkeit erforderlich

NJ: Um wie viele Mitarbeiter haben Sie Ihre Kreditabteilungen aufgestockt, um das Arbeitspensum zu bewältigen?

Lingel: Zwölf zusätzliche Mitarbeiter, die ich aus anderen Bereichen abgezogen habe, kümmern sich bei uns exklusiv um das Thema Förderkredite. Insgesamt sind es 30 Kollegen, von denen aber einige im Home Office arbeiten, was in manchen Fällen den Abstimmungsprozess in die Länge zieht. Kurzum: Jede Menge Arbeit für meine Mannschaft.

NJ: Sehen Sie auch Chancen in der aktuellen Krise?

Lingel: Jeder Kunde, den ich jetzt gut bediene, bleibt mir treu. Und die Kunden, die von ihren Banken schlecht behandelt wurden, wechseln möglicherweise zu mir. In jeder Krise liegt eine Chance.

NJ: Können Sie dies auch anhand von Zahlen untermauern?

Lingel: Natürlich, wir verfügen über Liquiditätsreserven von über € 300 Mio. Durch unsere deutlich diversifiziertere Struktur können wir Mindererträge in einem Segment mit höheren Erträgen in einem anderen besser kompensieren. Nehmen Sie beispielhaft unseren neuen Rentenhandel, der von den Marktverwerfungen massiv profitiert. Ich habe im Q1 2020 schon rund die Hälfte des gesamten Vorjahresertrags in den Büchern. Insgesamt bin ich für das Geschäftsjahr 2020 durchaus optimistisch gestimmt. Ich glaube sozusagen an das V – es sei denn, der Arbeitsmarkt bricht dramatisch ein.

NJ: Herr Lingel, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern