

Commerzbank sucht nach neuen Quellen

Institut muss nach Aktionärsprotest auf Umwegen an Geld für Übernahmen kommen · Beteiligungen bringen 2 Mrd. Euro

VON CHRISTINA RATHMANN, FRANKFURT

Die Summe frischen Kapitals, die sich die Commerzbank am Markt für Zukäufe besorgen kann, nimmt in einem Jahr deutlich ab: Statt 14,6 Mrd. €, die sie zum jetzigen Aktienkurs aufnehmen kann, sind es dann nur noch 10,6 Mrd. €. Das ist die Folge der Hauptversammlung am Donnerstag, auf der die Aktionäre den Vorstandsantrag ablehnten, den Kapitalrahmen bis zum Jahr 2011 in der bisherigen Größe offenzuhalten.

Für eine Komplettübernahme der Postbank wäre das knapp. Klaus-Peter Müller, der mit der Hauptversammlung von der Vorstandsan die Aufsichtsratspitze gewechselt ist, hatte wiederholt erklärt, an der Post-Tochter interessiert zu sein. Sie ist mit 15 Millionen Privatkunden Deutschlands größte Retail-Bank und an der Börse mit 9,8 Mrd. € bewertet.

Im Fall einer Übernahme müsste ein Käufer auf den aktuellen Postbank-Kurs einen Aufschlag bieten, um den Aktionären ihre Papiere zu entlocken. Rund 15 Prozent Prämie müssten es schon sein, sagt Analyst Stefan Scharff von SRC Research. Das wären 11,3 Mrd. € – also mehr, als die Commerzbank nach derzeitigem Stand ab Frühjahr 2009 am Markt einsammeln kann.

Eine Übernahme in dieser Größenordnung zu stemmen wäre aber nicht unmöglich. So könnte die Commerzbank Beteiligungen verkaufen. Rund 2 Mrd. € dürften ihre Anteile am Versicherer Generali sowie an den Industrieunternehmen Linde und ThyssenKrupp wert sein, sagt Analyst Johannes Thormann von HSBC Trinkaus & Burkhardt.

Zudem könnte die Bank, sofern eine Übernahme konkret ansteht, eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen und ihre Eigner nochmals bitten, den Kapitalrahmen zu erhöhen. „Die Aktionäre, die Donnerstag gegen die Verlängerung des Kapitalrahmens gestimmt haben, waren nicht gegen eine Übernahme. Sie wollten nur keinen Blankoscheck ausstellen“, sagt Thormann. Auch auf der nächsten regulären Hauptversammlung im Mai 2009 kann das Management es erneut probieren.

Die Möglichkeit, dass die Commerzbank die Kapitalerhöhung vor Ablauf der Genehmigung durchzieht, um das Kapital auf Vorrat zu halten, besteht nur theoretisch. Tatsächlich wäre die Verwässerung so groß, dass die Aktionäre mit Verkäufen reagieren dürften.

Die vierte Möglichkeit zur Finanzierung einer Übernahme – der Einsatz von überschüssigem Eigenkapital – ist ebenfalls kaum relevant. Die Bank verweist zwar da-

rauf, mit einer Kernkapitalquote von 7,5 Prozent sehr gut kapitalisiert zu sein. Andererseits würde sie dieses Polster im Fall einer Übernahme auch benötigen, um den dann anfallenden Aufschlag abzudecken. „Das negative Votum der Aktionäre ist kein Drama, hat aber für den Vorstand einen gewissen Lästigkeitsfaktor“, findet Moody's-Analyst Guido Versondert.

Allerdings glauben viele Analysten, dass die Übernahme der Postbank zu teuer oder nicht sinnvoll wäre. „Die Postbank verdient nur mit einem Drittel ihrer Kunden wirklich Geld. Deutsche und Commerzbank sollten froh sein, wenn sie die Postbank nicht bekommen“, sagt Analyst Scharff. „Politisch mag das gewünscht sein, betriebswirtschaftlich wäre es Unfug.“

Bleiben Citibank und Dresdner. Deren Wert schätzt Thormann auf 3 bis 5 Mrd. und 8 bis 9 Mrd. €. Eine solche Größenordnung wäre für die Commerzbank einfacher zu stemmen – auch nach der Teilniederlage auf der vergangenen Hauptversammlung.