

# Die Allianz braucht gute Argumente

Ein Verkauf der Dresdner an die Commerzbank muss die Aktionäre überzeugen

VON ROLF LEBERT  
UND TIM BARTZ, FRANKFURT

**D**ie Allianz braucht nach Auffassung von Aktionärsschützern und Kapitalmarktexperten eine „gute Investmentstory“, um ihre Anteilseigner von der Sinnhaftigkeit eines Verkaufs der Dresdner an die Commerzbank zu überzeugen. Nach den bisher vorliegenden Informationen spricht die Allianz außer mit der Commerzbank auch mit der China Development Bank (CDB) über einen Verkauf ihrer Banktochter, für die sie 2001 insgesamt rund 24 Mrd. € bezahlt hätte.

Während die Commerzbank den mutmaßlichen Kaufpreis von 9 Mrd. bis 10 Mrd. € nur mit einer komplexen Transaktion darstellen kann, sind die Chinesen dem Vernehmen nach bereit und in der Lage, den Preis in bar zu zahlen. Eine solche Transaktion wäre einfacher und für die Allianz unter Umständen auch weniger riskant als ein Deal mit der Commerzbank. Denn bei einem Verkauf an die Com-

merzbank würde die Allianz mit 20 bis 30 Prozent zu deren Großaktionärin und hätte damit erneut ein versicherungsfremdes Bankrisiko in ihren Büchern.

Da bei dem Verkauf das Vermögen der Allianz-Aktionäre tangiert wird, könnten diese dem Vorstand des Versicherungskonzerns unter Umständen Untreue vorwerfen, sofern er sich bei der Wahl zwischen zwei Angeboten für das schlechtere entscheidet. Nach Auffassung von Kapitalmarktjurist Klaus Nieding ist eine solche Entwicklung aber eher unwahrscheinlich. „Bei der Beurteilung kommt es auf das Gesamtpaket an. Der Kaufpreis ist nur ein Teil davon“, sagte Nieding der FTD.

So könnte die Abtretung der Cominvest-Vermögensverwaltung der Commerzbank an die Allianz sowie die Ausweitung von deren Vertriebsnetz auf die Commerzbank-Filialen einen Mehrwert schaffen, der mögliche Nachteile beim Preis aufwiege. Auch müssten dem Vorstand der Allianz bei strategischen Verkaufsentscheidungen

Ermessensspielräume zugestanden werden. „Ich gehe davon aus, dass der Allianz-Vorstand alle Fragen durch Rechtsgutachten hat prüfen lassen“, sagte Nieding. Die Chinesen ihrerseits hätten daher keine rechtlichen Möglichkeiten, die Transaktion zu verhindern.

Marktkreise gehen ferner davon aus, dass der Allianz-Vorstand unter erheblichem politischem Druck steht. Bekannt ist, dass die Bundesregierung eine deutsche Lösung in der Bankenkonsolidierung favorisiert. Nachdem ein Pakt zwischen Commerzbank, Dresdner und Postbank, an der der Bund indirekt beteiligt ist, nicht in Sicht ist, soll zumindest die Zweierfusion kommen.

Dass die Bundesregierung eine Übernahme der Dresdner Bank durch die CDB direkt untersagen wird – zum Beispiel über das Außenwirtschaftsgesetz –, glauben Experten indes nicht. Umso stärker müsse allerdings die Begründung der Allianz ausfallen, wenn sie der Commerzbank den Zuschlag gebe, obwohl die CDB mehr bietet.