

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

ARAG SE Anleihe 2005 (15/und.)

Der Düsseldorfer ARAG-Konzern wurde im Jahr 1935 von Heinrich Faßbender als Deutsche Auto-Rechtsschutz-AG gegründet. Heute zählt das größte Familienunternehmen in der deutschen Assekuranz mit einem weltweiten Prämien- und Umsatzvolumen von 1,5 Mrd. Euro zu den führenden Rechtsschutzanbietern. Seit dem Jahr 1980 liegt die branchenweite Schadenquote in der deutschen Rechtsschutzversicherung zwischen 65% und 82%. ARAG nutzt die Qualität des Geschäftsmodells. Dank einer konsequenten Kostendisziplin und einer relativ geringen Abhängigkeit vom Kapitalmarkt ist ARAG kontinuierlich profitabel.

Die ARAG Holding SE bildet als vermögensverwaltende Familienholding das gesellschaftsrechtliche Dach des ARAG-Konzerns. Die ARAG SE ist die operative Holdinggesellschaft für den Konzern. Sie ist für die strategische Führung aller Gesellschaften und für das operative Rechtsschutzgeschäft zuständig. Der Rechtsvorgänger der ARAG SE war bis zum Jahr 2011 die ARAG Allgemeine Rechtsschutz-Versicherungs-AG. Sie begab im Jahr 2005 die einzige ausstehende Anleihe des Konzerns.

Die Anleihe wurde im Jahr 2005 als Nachrangpapier emittiert, das nach dem Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG) als Eigenmittel zu qualifizieren ist. Bis zum 15. August 2015 (First Call) wird die Anleihe mit 6,45% p.a. verzinst. Danach

erfolgt eine quartalsweise Verzinsung in Höhe des 3M-Euribor zzgl. einer Marge von 410 Basispunkten. Die Bedingungen der Anleihe schließen eine Beschneidung des Nennwerts aus. Dividendenzahlungen an die Gesellschafter verpflichten die ARAG SE zur Bedienung der Anleihe. Ausgefallene Zinszahlungen müssen nachgeholt werden.

Die ARAG SE benötigt für die Anleihe kein Rating. Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ist untadelig. Das Unternehmen zählt zu den bestkapitalisierten Assekuranzen. Die Anleihe macht nur 13% der Eigenmittel und inklusive versicherungstechnischer Rückstellungen nur 5% der Garantiemittel aus. Hierbei sind 265 Mio. Euro Bewertungsreserven in den Kapitalanlagen (Verkehrswert: 1,3 Mrd. Euro) und insoweit ein Mehrfaches des ausstehenden Anleihevolumens in den zur Bedeckung zur Verfügung stehenden Eigenmitteln noch gar nicht eingerechnet. Zum 31. Dezember 2011 beträgt die Solvabilitätsquote der ARAG SE eindrucksvolle 545%.

Wir kauften die Anleihe zu einem durchschnittlichen Einstandskurs von 91%. Trotz eines zwischenzeitlichen Anstiegs des Kurses auf 102% beträgt die Verzinsung bis zum Kündigungstermin üppige 6% p.a. Wir rechnen mit einer vorzeitigen Ablösung der Anleihe. Neben der Zinsstruktur (Step-up), gesetzgeberischen Gründen (Solvency II) und der branchenimmanenten Wahrscheinlichkeit spricht ein wesentlicher Punkt für unsere Annahme: Die ARAG SE benötigt keine Anleihefinanzierung.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky