

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.

Bayer AG Umtauschanleihe 2017 (20)

Nachdem Bayer bereits im Jahr 2004 seine Chemie-Sparte abspaltete und diese unter dem Namen Lanxess an die Börse brachte, folgte mit der Ausgründung der 14 Mrd. Euro Umsatz schweren Kunststoff-Sparte Covestro im Jahr 2015 der finale Schritt, damit sich der Konzern fortan auf sein Agrarchemie- und Pharmageschäft konzentrieren konnte. Bayer brachte Covestro im Oktober 2015 zu einem Ausgabepreis von 24 Euro je Aktie an die Börse. Danach ging es steil bergauf. Eine hohe Nachfrage der Bau- und Autoindustrie nach leichten und gut dämmenden Kunststoffen sowie Produktionsprobleme der Konkurrenz ließen Covestros Gewinne sprudeln und den Börsenkurs steigen. Er vervierfachte sich und erreichte im Januar 2018 ein Rekordhoch von 96 Euro. Im März 2018 folgte sogar die Aufnahme in den deutschen Leitindex DAX. Bayer nutzte die hohen Kurse, um sich fast vollständig von Covestro zu trennen. Nur noch 7% der Anteile verblieben bei Bayer, um eine im Jahr 2017 begebene Umtauschanleihe mit Fälligkeit im Jahr 2020 bedienen zu können.

Auf die Euphorie folgte die Ernüchterung. Covestro schockte die Märkte im November 2018 mit einer Gewinnwarnung. Wegen starken Wettbewerbs, steigender Kosten und neuen Rückstellungen wurde für das Gesamtjahr 2018 nur noch ein operatives Ergebnis (Ebitda) leicht unter dem Vorjahreswert von 3,4 Mrd. Euro in Aussicht gestellt. Zuvor war

ein Anstieg geplant. Die Aktie fiel auf 41 Euro, der Börsenwert auf 7,5 Mrd. Euro. Dies lenkte unsere Aufmerksamkeit erneut auf die mit Covestro-Aktien unterlegte Umtauschanleihe, die zwischenzeitlich von 130% auf knapp unter den Nennwert von 100% gefallen war. Sie wurde im Juni 2017 mit einem Volumen von 1 Mrd. Euro emittiert. Die jährliche Verzinsung beträgt 0,05%. Eine Beschneidung des Nennwerts oder ein Ausfall des Kupons ist prospektrechtlich ausgeschlossen, sollte Bayer einmal ein Verlustjahr unterlaufen. Der anfängliche Umtauschpreis wurde auf 80,93 Euro festgesetzt. Dividendenbedingt beträgt er heute 80,11 Euro. Im Falle des Umtauschs besitzt Bayer das Recht, die Anleihe flexibel in Geld, in Covestro-Aktien oder einer Kombination aus beidem zu begleichen. Wir nutzten die Gunst der Stunde und erwarben die mit einem Rating von BBB versehene Anleihe zu einem Durchschnittskurs von 99,75%. Bis zur Rückzahlung im Juni 2020 zu 100% in Geld oder zu 101% in Aktien liefert sie uns eine positive Geldmarktersatzrendite. Zudem besitzen wir die Chance auf eine deutliche Kurssteigerung, sollte sich der Börsenkurs der Covestro-Aktie erholen und der Kapitalmarkt der Wandlungsoption wieder einen Wert beimessen. Das niedrige KGV von fünf bietet dafür die Möglichkeit. Falls Covestro darüber hinaus das Ziel einer Übernahme wird, sorgt eine „Take-over Protection“ dafür, dass der Wandlungspreis in Abhängigkeit des Wirksamkeitstags nach unten angepasst wird. Per heute auf 71 Euro. Eine Übernahme könnte den Kurs der Anleihe daher regelrecht beflügeln.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation ("KI") im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese "KI" wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese "KI" begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Diese "KI" ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser "KI", eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die vorliegende "KI" ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: GANÉ Aktiengesellschaft handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der "KI" oder Teilen hiervon entstehen.