

**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.

#### **Piräus Bank S.A.**

Vereinzelt bietet der Kapitalmarkt ganz außerordentliche, aber nicht offenkundige Gelegenheiten. Das Geschick besteht darin, auf solche Chancen aufmerksam zu werden und sie dann beherzt zu ergreifen. Die Kapitalerhöhung der Piräus Bank zählte zu diesen ungewöhnlichen und attraktiven Investments.

Die Ursprünge der mit einer Bilanzsumme von 58 Mrd. EUR viertgrößten Bank Griechenlands reichen bis in das Jahr 1916 zurück. Das Unternehmen betreibt das klassische Kredit- und Zahlungsverkehrsgeschäft. Dieses leidet infolge der Schuldenkrise Griechenlands zum einen an Ausfällen im Kreditportfolio. Rund 7% der Ausstände gelten als notleidend. Zum anderen ist die Refinanzierung durch den Abzug von Kundengeldern beeinträchtigt. Der gesamte griechische Bankenmarkt ist auf die Stützung durch die Europäische Zentralbank angewiesen. Dennoch konnte die Piräus Bank aufgrund ihrer soliden Zinsmarge und Dank der Umwidmung von Finanzanlagen den Ausweis von Verlusten bisher vermeiden.

Zur Stärkung der Kapitalbasis gab das Institut im Januar 2011 die Erhöhung des Grundkapitals gegen Bareinlage bekannt. Die neuen Aktien wurden den Aktionären im Verhältnis 5:12 angeboten, d.h. fünf Altaktien berechtigten zum Bezug von zwölf neuen Aktien. Die starke Verwässerung ging mit einem niedrigen Bezugskurs einher. Dieser implizierte einen

Abschlag von 70% auf den Kurs der Altaktie im Zeitpunkt der Ankündigung der Transaktion. Der Vorstand gab seine Teilnahme an der Kapitalerhöhung bekannt und den Investoren wurde die Möglichkeit zum Überbezug neuer Aktien eingeräumt, sofern Altaktionäre ihre Bezugsrechte verfallen ließen.

Gleichwohl erschien die Zuteilung aus einem Überbezug unwahrscheinlich, da verkaufswilligen Investoren eine Veräußerung ihrer Anteile über die Börse ermöglicht wurde. Wir setzten dessen ungeachtet auf die Ineffizienz der Kapitalmärkte. Wir kauften zunächst Bezugsrechte zu einem Stückpreis von 1,20 EUR. Dadurch konnten wir einen ersten Einstandskurs von 1,50 EUR je Aktie erzielen. Anschließend übten wir unsere freie Option über die Anmeldung eines Überbezugs in Höhe von 7% des Fondsvolumens aus.

Das Risiko der Transaktion war aufgrund der sehr kurzen Haltedauer und der hohen Sicherheitsmarge minimal. Der Bezugskurs in Höhe von 1,00 EUR/Aktie enthielt einen Abschlag von 60 Cent auf den Börsenkurs und bewertete die Piräus Bank lediglich mit 40% ihres rund 4 Mrd. EUR umfassenden Eigenkapitals nach Abschluss der Kapitalerhöhung.

Nur 97% der Bezugsrechte wurden ausgeübt. Unser Überbezug konnte mit einer Quote von 9% zugeteilt werden. Innerhalb von wenigen Tagen realisierten wir einen Gewinn von 30% auf unsere gesamte Depotposition.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky