

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.

Nara Cable Funding Limited 2010 (18)

Kabelnetzbetreiber sind derzeit gefragt wie nie. Teilweise buhlen die Interessenten in Bietergefechten um den Zuschlag für die wenigen zum Verkauf stehenden Netze und ihre Kundenbasis. Der Grund ist die leistungsfähige Infrastruktur, auf deren Basis Gesamtpakete aus Fernsehen, Internet, Telefonie und Mobilfunk angeboten werden können. Um keine eigenen Netze aufbauen oder fremde Netze vermarkten zu müssen, forcieren Mobilfunker wie Vodafone ihre Kaufbemühungen.

Insoweit kommt das seit Ende Januar 2014 bekanntgewordene Interesse von Vodafone am spanischen Kabelnetzbetreiber Ono nicht überraschend. Ono nimmt neben Movistar und Sogecable eine führende Stellung im kabelgebundenen Übertragungsmarkt ein. Der Marktanteil im Mobilfunk beträgt rund 10%. Das Unternehmen erzielt mit knapp 2 Mio. Kunden einen operativen Cashflow von 700 Mio. Euro pro Jahr. Etwa 70% der Umsatzerlöse von 1,6 Mrd. Euro entfallen auf das schnelle Glasfasernetz, das in den letzten 15 Jahren durch Investitionen in Höhe von 8 Mrd. Euro aufgebaut und mehrfach als das beste Kabelnetz Spaniens ausgezeichnet wurde. Die hohen Investitionen erklären die mit 3,5 Mrd. Euro nicht unerhebliche Verschuldung des Unternehmens. Die Mehrheit an Ono halten verschiedene Private Equity-Investoren. Daneben zählen General Electric und die Großbank Santander zu den Aktionären. Im Februar 2014

meldeten verschiedene Nachrichtenagenturen, dass Vodafone Kontakt zu den Eigentümern aufgenommen und einen Betrag von 7-8 Mrd. Euro inklusive Schulden als Kaufpreis für den Erwerb des Unternehmens geboten habe. Der Preis entspricht der Bewertungsbasis, mit der der Verwaltungsrat von Ono bisher unverändert einen Börsengang anstrebt.

Die Konstellation weckte unser Interesse für eine Anleihe, die von der Finanzierungsgesellschaft Nara Cable Funding Limited im Volumen von 1 Mrd. Euro begeben wurde. Bis zur Fälligkeit am 1. Dezember 2018 wird das Kapital mit 8,875% p.a. verzinst. Die Zinszahlung erfolgt halbjährlich. Die Anleihe ist durch das unternehmenseigene Kabelnetz besichert („Senior Secured“). Ihr Rating lautet auf B+. Wir gehen davon aus, dass die Anleihe nach einer Veränderung der Eigentümerstruktur zu günstigeren Konditionen refinanziert wird.

Mit einer Frist von 30 Tagen kann der Emittent die Anleihe vorzeitig kündigen. Der Rückzahlungskurs beträgt in Stafflungsschritten, die jeweils am 1. Dezember eines Jahres beginnen, 108,875% (2013), 104,438% (2014), 102,219% (2015) und 100% (2016). Eine darunter liegende Rückzahlung ist auch für den Fall des Kontrollwechsels („Change of Control“) von Seiten des Emittenten ausgeschlossen. Wir erwarben die Anleihe zu einem Kurs von 109,25%. Das Aufgeld entspricht einer Zinsperiode von 14 Tagen. Darüber hinaus erhalten wir einen monatlichen Kupon von 0,74%. Bis zur Fälligkeit rentiert die Anleihe mit 7% p.a.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky