

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.

WestLB Genussschein

Für öffentlich-rechtliche Kreditinstitute galt bis zum 18. Juli 2005 in Deutschland die Gewährträgerhaftung. Diese umfasste die Verpflichtung der Eigentümer, im Falle einer Zahlungsunfähigkeit oder Liquidation des Kreditinstituts für dessen Verpflichtungen einzutreten. Die Haftungsgarantie wurde von der EU als wettbewerbswidrige Beihilfe untersagt, gilt aber für Alt-Anleihen, die vor dem 31. Dezember 2015 fällig werden, unverändert fort. Die Landesbanken besaßen folglich Wettbewerbsvorteile bei der Refinanzierung, weil sie, im Vergleich zu Privatbanken, über bessere langfristige Ratings verfügten. Diesen vom Staat eingeräumten Vorteil nutzten die Institute weidlich, um das Geld des Steuerzahlers glücklos auf den internationalen Kapitalmärkten anzulegen. So auch die WestLB, deren Gewährträger im Jahr 2008 eine milliarden-schwere Risikoabschirmung für strukturierte Wertpapiere übernahmen.

Am 11. Februar 2010 gab die WestLB nach Aufstellung des Jahresabschlusses 2009 durch den Vorstand bekannt, dass ein Fehlbetrag von 295 Mio. Euro entstanden sei, der "zu einer Reduzierung der Rückzahlungsansprüche der Genussscheine der WestLB AG um ca. 5 Prozent" und zu einem Ausfall der auf das Geschäftsjahr bezogenen Kupons führe.

Wir lenkten unser Interesse auf einen Genussschein, der zum 31. Dezember 2009 fällig

geworden war. Der Genussschein sah eine Verminderung des Rückzahlungsanspruchs in demselben Verhältnis vor, in dem das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital einschließlich Genussscheinkapital durch die Tilgung des Bilanzverlusts gemindert würde.

Unsere Recherchen ergaben, dass der Rückzahlungsanspruch des Genussscheins um exakte 4,72% reduziert werden müsste. Die Rückzahlung sollte am 1. Juni 2010 erfolgen, wobei der fällige Betrag vom 1. Januar 2010 an mit 6,125% zu verzinsen war.

Der Zahlungsstrom je Genussschein sah folglich, unter Bezugnahme auf den Börsenkurs im Februar 2010, eine Auszahlung von rund 94% und eine garantierte Rückzahlung von 97,72% vor. Dies entsprach einer absoluten Rendite von etwa 4% (annualisiert 14%).

Wir kauften den Genussschein in den Monaten Februar und März 2010 zu einem Durchschnittskurs von 95% und gewichteten die neue Fondsposition mit rund 5%.

Am 23. März 2010 bestätigte die WestLB vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung über den Jahresabschluss 2009 am 30. April 2010 exakt unsere Berechnung.

Wir versuchen auch in Zukunft, solche risikoarmen und marktunabhängigen Arbitrageinvestments, die uns eine attraktive annualisierte Rendite versprechen, als Portfoliobeimischung zu nutzen.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky