

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.

UniCredit S.p.A.

Bereits im Januar 2012 stellten wir UniCredit in unserem Investmentbericht vor. Damals realisierten wir mit der Teilnahme an einer 8 Mrd. Euro schweren Sanierungskapitalerhöhung innerhalb von wenigen Tagen einen Gewinn von 36%. Nur fünf Jahre später, im Februar 2017, vollzog die krisengeschüttelte Bank mit 13 Mrd. Euro eine weitere Kapitalerhöhung. Es war die bisher größte in der italienischen Geschichte. Mit ihr setzte Jean-Pierre Mustier einen Schlusspunkt unter eine Reihe von Maßnahmen, die der CEO seit seinem Amtsantritt im Juni 2016 ergriffen hatte, um der Bank ein neues Risikoprofil zu geben. Mustier erlöste 8 Mrd. Euro durch den Verkauf von Beteiligungen an der polnischen Bank Pekao, der italienischen Bank Fineco und der Fondsgesellschaft Pioneer. Die Kapitalerhöhung diente vorwiegend dem Ausgleich von Wertberichtigungen, die notwendig geworden waren, um notleidende Kredite im Volumen von 18 Mrd. Euro veräußern zu können. Denn noch immer leidet die Bank unter einem Berg fauler Kredite. Auch wenn dieser zwischenzeitlich auf ein Nettovolumen von 25 Mrd. Euro bzw. 6,4% der Risikoaktiva abgetragen werden konnte. Mustier besetzte zahlreiche Führungspositionen neu und erließ strenge Kriterien für die Originierung von Neugeschäft. Die Zahl der bis 2019 geplanten Stellenstreichungen erhöhte er auf 14.000, um die jährlichen Kosten um 1,7 Mrd. Euro zu senken. Auch bei sich selbst machte er nicht

halt: Er verzichtete auf 40% seines Gehalts und investierte stattdessen einen Teil seines Privatvermögens in UniCredit-Aktien. In drei Jahren soll das Institut wieder einen Gewinn von 5 Mrd. Euro erzielen.

Die neuen Aktien wurden im Verhältnis 5:13 angeboten, d.h. fünf Altaktien berechtigten zum Bezug von 13 neuen Aktien. Die starke Verwässerung ging mit einem niedrigen Bezugskurs einher. Er lag 38% unter dem um den Wert der Bezugsrechte bereinigten Schlusskurs des Vortags. Dies weckte unser Interesse. Zumal einige Altaktionäre auf ihre volle Teilhabe an der Kapitalerhöhung verzichteten. Entsprechend nutzten wir den Abgabedruck, der zu Beginn der Bezugsrechtsfrist auf den Anrechten lastete, um diese zu erwerben. Weitere Bezugsrechte erhielten wir aus dem Besitz einer UniCredit-Anleihe (siehe Investmentbericht 03-2016) bzw. aus den ihr als Sicherheit hinterlegten Aktien. Dadurch konnten wir, eingedenk der zuvor erfolgten Aktienzusammenlegung im Verhältnis 10:1, einen attraktiven Einstandskurs von 11,92 Euro je neuer Aktie erzielen. Zu diesem Zeitpunkt wurde UniCredit mit einem deutlichen Abschlag sowohl auf den eigenen Buchwert als auch im Vergleich zum europäischen Bankensektor gehandelt. Nach Abschluss der Kapitalerhöhung veräußerten wir unsere Position vollständig. Während wir mit der Aktie innerhalb von wenigen Tagen einen Gewinn von 8% realisieren konnten, erlösten wir mit der Anleihe neben quartalsweisen Kupons einen Kursgewinn von 32%.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky