

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.

Hapag-Lloyd AG Anleihe 2010 (15)

Der globale Warenaustausch wird zu rund 95% auf dem Seeweg abgewickelt. Im Jahr 2010 transportierten die Reedereien 7 Mrd. Tonnen über die Weltmeere. Hierfür wurden 560 Mio. Standardcontainer (TEU) umgeschlagen. Die Zahlen machen deutlich, dass die Schifffahrt für das Funktionieren eines ständig wachsenden Welthandels von elementarer Bedeutung ist. Eine der größten Linienreedereien ist die Hamburger Hapag-Lloyd AG, deren Ursprung auf das Jahr 1847 zurückgeht. Heute verfügt das Unternehmen über 4% (600.000 TEU) der weltweiten Schiffskapazitäten.

Um auf Marktvolatilitäten flexibel reagieren zu können, ist die Hapag-Lloyd AG bestrebt, eine Flotte von derzeit 137 Schiffen vorzuhalten, die sich in etwa zu gleichen Teilen aus eigenen und gecharterten Schiffen zusammensetzt. Dennoch wurde man von der abrupten globalen Rezession mit voller Wucht getroffen. Zum ersten Mal in der Geschichte der Branche sank der jährliche Containerumschlag. Die Fracht- und Charraten brachen um mehr als 50% ein. Nur durch eine Bürgschaft, mit der der deutsche Staat und die Stadt Hamburg für 90% eines Kredits über 1,2 Mrd. Euro geradestanden, konnte das Überleben des Unternehmens gesichert werden. Zur Stabilisierung musste die Reederei Kosten in Milliardenhöhe einsparen und das Eigenkapital stärken. Sowohl operativ als auch bilanziell hat sich die Lage inzwischen eindrucksvoll

gewandelt. Das Jahr 2010 war mit einem Überschuss von 428 Mio. Euro das wirtschaftlich erfolgreichste in der Geschichte des Unternehmens. Das Eigenkapital konnte im Zeitraum 2008-2010 um rund 2 Mrd. Euro auf 3,4 Mrd. Euro erhöht werden. Die Umwandlung von Darlehen und Hybridkapital in Eigenkapital verbesserte deren Quote auf 52% der Bilanzsumme. Unser Interesse galt einer Anleihe, die im Jahr 2010 im Volumen von 480 Mio. EUR begeben wurde. Sie hat einen fixen Kupon in Höhe von 9,0% p.a., der halbjährlich gezahlt wird. Die Laufzeit der Anleihe beträgt fünf Jahre, mit Fälligkeit am 15. Oktober 2015. Im Jahr 2013 ist sie zu 104,50% und im Jahr 2014 zu 102,25% kündbar.

Aufgrund von Sorgen um die zukünftige Entwicklung der Frachtraten nach dem Atomunfall in Japan geriet der Anleihekurs unter Druck. Er fiel von 110% auf 103% des Nennwerts. Wir nutzten den Rückgang und bauten auf der Basis einer zu erwartenden Rendite von 8,25% p.a. unsere Fondsposition auf. Bei einem vorzeitigen Rückkauf durch die Hapag-Lloyd AG erhöht sich die Rendite auf 9,25% (8,50%). Wir schätzen die Qualität der Anleihe nach den umfangreichen Restrukturierungsmaßnahmen des Unternehmens höher ein als sie im Platzierungsrating (B) von Standard & Poor's zum Ausdruck kommt. Zur weiteren Optimierung des Finanzprofils und zur Reduzierung der Finanzierungskosten strebt die Hapag-Lloyd AG eine Verbesserung des Ratings an. Daran sind neben den Anteilseignern auch wir als Anleihegläubiger interessiert.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky