

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.

Cognis Holding GmbH Anleihe 2004 (14)

Cognis ist ein weltweit tätiger Hersteller von innovativen Lösungen und Produkten auf Basis nachwachsender Rohstoffe für den Ernährungs- und Gesundheitsmarkt sowie für die Kosmetik-, Wasch- und Reinigungsmittelindustrie. Das Monheimer Unternehmen wurde im Jahr 1999 als Tochtergesellschaft aus der Chemiesparte des Düsseldorfer Konsumgüterherstellers Henkel gegründet. Seit dem Jahr 2001 ist Cognis im Besitz der Cognis Holding Luxembourg, die von Permira, Goldman Sachs Capital Partners und Schroder Ventures Life Sciences kontrolliert wird.

Cognis ist als Anbieter von Produkten der Spezialchemie weniger anfällig gegenüber konjunkturellen Schwankungen als Unternehmen, die im Bereich Massenchemikalien tätig sind. Im Geschäftsjahr 2009 erzielte Cognis einen Umsatz von 2.584 Mio. EUR und ein operatives Ergebnis (EBIT) von 195 Mio. EUR. Nach Steuern konnten hiervon allerdings nur 25 Mio. EUR vereinnahmt werden, da Cognis in Anbetracht einer Nettoverschuldung (inkl. Pensionsrückstellungen) von 2.104 Mio. EUR immense Zinsleistungen zu bewältigen hat. Das Eigenkapital ist mit 762 Mio. EUR negativ.

Die Bilanzstruktur ist das Ergebnis einer äußerst aggressiven Private-Equity-Finanzierung, weil die Investitionssumme aus der zum Großteil kreditfinanzierten Übernahme im Zuge von Sonderausschüttungen und Gesellschaf-

terdarlehen Cognis aufgelastet wurde. Dennoch gab der weltweit führende Chemiekonzern BASF am 23. Juni 2010 die Übernahme von Cognis für 3,1 Mrd. EUR inklusive aller Schulden bekannt. Der Kaufpreis für das Eigenkapital beträgt 700 Mio. EUR. Damit baut BASF das Segment Spezialchemie weiter aus, das bereits im vergangenen Jahr durch den Kauf der Schweizer Ciba Holding AG für 3,8 Mrd. Euro gestärkt wurde.

Im Zuge der Bekanntgabe der Übernahme erwarben wir eine Cognis-Anleihe (Senior Note), die über ein Emissionsvolumen von 345 Mio. EUR, einen fixen Kupon von 9,5% p.a. und eine Laufzeit bis zum 14. Mai 2014 verfügt. Bei einem durchschnittlichen Einstandspreis von 105% beträgt die Rendite bis zum Laufzeitende etwa 8% p.a.

Es ist aber nicht damit zu rechnen, dass die Anleihe bis zum Jahr 2014 existieren wird. Aufgrund der Komplementarität des Produktportfolios geht BASF von einer Genehmigung der Übernahme durch die Kartellbehörden und von einem Abschluss der Transaktion bis November 2010 aus. BASF möchte im Anschluss aufgrund der wesentlich günstigeren eigenen Refinanzierung von dem vertraglichen Kündigungsrecht Gebrauch machen und die Anleihe im Jahr 2011 zu 101,583% ablösen. In diesem Fall würde unsere Rendite bei einjähriger Haltedauer 5,5% betragen. Eine in der Laufzeit vergleichbare Anleihe von BASF rentiert dagegen mit lediglich 1,4%.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky