

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.

Volkswagen AG Anleihe 2012 (17)

Am 24. Juni 2016, dem Tag nach dem denkwürdigen Referendum über das Ausscheiden von Großbritannien aus der Europäischen Union, brach der DAX-30 innerhalb weniger Minuten um 1.000 Punkte ein. Der Verlust betrug 10%. Sowohl im August 2015 als auch im Juni 2012 stellten wir unter dem Eindruck ähnlicher Kurseinbrüche den Wert der Liquidität in unserem Investmentbericht vor. Darin modellierten wir den rechnerischen Vorteil gegenüber der Vermögensposition eines durchgehend marktneutralen Investors.

Die hochvolatile Börse bietet immer wieder attraktive Kauf- oder Verkaufsgelegenheiten. Wer voll investiert ist, muss im Crash nicht nur höhere Abschläge seines Portfolios verkraften, er ist überdies der Möglichkeit beraubt, tiefe Kaufkurse nutzen zu können. Voll investiert sind wir deswegen nur, wenn wir zahlreiche unwiderstehliche Gelegenheiten vorfinden. Andernfalls halten wir in variabler Höhe Liquidität und warten geduldig, bis unsere Renditeanforderungen bei Aktien und Anleihen erfüllt sind. Das unterscheidet uns sowohl von durchgehend voll investierten Akteuren als auch von Top-Down-Investoren, die Liquidität oder derivative Sicherungen aus Timing-Gründen besitzen und damit ihre Einschätzung über die zukünftige Marktentwicklung abbilden. Allerdings, mit abnehmender Verzinsung sinkt die Attraktivität von liquiden Mitteln. In besonderem Maße ist das zurzeit

der Fall, weil die EZB über die Einlagenfazilität von -0,4% eine Minusverzinsung vorgibt, die die Geschäftsbanken an ihre Kunden weiterreichen. Wir behelfen uns daher mit Geldmarktersatzanleihen. Darunter verstehen wir liquide Unternehmensanleihen hervorragender Bonität, die sich mit einer Restlaufzeit von bis zu zwei Jahren unmittelbar vor ihrer Pull-to-par-Phase befinden und deswegen keinem Zinsänderungsrisiko unterliegen. Wir staffeln diese Anleihen über verschiedene Fälligkeiten. Ihre Verzinsung beträgt zwischen 5 und 20 Basispunkte. Im Ergebnis schützen wir das Kapital unserer Investoren vor negativen Zinsen und wir bewahren uns die Flexibilität, um Gelegenheiten jederzeit ergreifen zu können.

Aus diesem Grund sind wir in eine Schuldverschreibung des Volkswagen-Konzerns investiert, die im Jahr 2012 im Volumen von 1,5 Mrd. Euro begeben wurde. Sie ist am 15. Mai 2017 zum Nennwert fällig. Das Papier wurde von der Volkswagen International Finance B.V. unter dem von der Volkswagen AG garantierten „Debt Issuance Programme“ im Volumen von 25 Mrd. Euro emittiert. Der Kupon beträgt 1,875%. Er ist jährlich zur Zahlung fällig. Sowohl eine Beschneidung des Nennwerts als auch ein Ausfall des Kupons ist prospektrechtlich ausgeschlossen. Von Standard & Poor's wurde die Schuldverschreibung zunächst mit dem Rating A- („Upper medium grade“) versehen. Nach Aufdeckung des Volkswagen-Abgasskandals lautet es heute auf BBB+ („Lower medium grade“). Die Verzinsung bis zur Fälligkeit beträgt 5 Basispunkte.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky