

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.

Phoenix PIB Finance Anleihe 2010 (14)

Der pharmazeutische Großhandel in Deutschland ist das Bindeglied zwischen den rund 1.500 Herstellern von pharmazeutischen Produkten und den mehr als 21.000 Apotheken im Bundesgebiet. Die 15 Mitglieder im Bundesverband des pharmazeutischen Großhandels ermöglichen es, die gesetzlich geforderte Versorgung der Bevölkerung mit mehr als 60.000 Arzneimitteln und etwa 35.000 weiteren Produkten sicherzustellen. Das größte Unternehmen in dieser Organisation ist die Mannheimer Phoenix Pharmahandel GmbH & Co. KG. Die Gruppe ist mit 21 Mrd. EUR Jahresumsatz Marktführer in Deutschland und neben Celesio und Alliance Boots der bedeutendste Pharmagroßhändler in Europa.

Die Großhandelsspanne der Branche ist durch die Arzneimittelpreisverordnung, in der stufenweise abnehmende Höchstzuschläge für die Leistungen definiert sind, festgelegt. Die operative Marge von Phoenix (EBIT) ist mit 2% insoweit sehr gering. Dennoch ist das Geschäftsmodell robust. Die Vernetzung, Größe und Flächenabdeckung stellt eine hohe Markteintrittsbarriere für Wettbewerber dar.

Phoenix ist Teil des Merckle-Imperiums (HeidelbergCement, Ratiopharm, Kässbohrer), das in der Finanz- und Wirtschaftskrise aufgrund zu hoher Schulden am Rande des Zusammenbruchs stand und von kreditgebenden Banken fast vollständig treuhänderisch übernommen

wurde. In Folge dessen war die selbst stark verschuldete Phoenix-Gruppe trotz eines stabilen und profitablen Geschäfts in eine langwierige Übergangsfinanzierung eingebunden. Diese konnte nun durch eine umfassende Refinanzierung, die Phoenix auf eine solide finanzielle Basis stellt, erfolgreich abgelöst werden. Zu den wesentlichen Elementen zählt ein syndiziertes Darlehen über 2,6 Mrd. EUR, die Erhöhung des Eigenkapitals um 500 Mio. EUR sowie die erfolgreiche Platzierung einer nachrangigen Anleihe in gleicher Höhe.

Die Anleihe weckte unser Interesse. Sie hat einen fixen Kupon von 9,625% p.a., der halbjährlich, erstmals am 15. Januar 2011, anteilig gezahlt wird. Die Laufzeit der Anleihe beträgt vier Jahre, mit Fälligkeit am 15. Juli 2014. Phoenix war aufgrund des schlechten Ratings gezwungen, einen derart hohen Kupon zu bieten. Standard & Poor's stufte Phoenix mit CCC und die Anleihe mit CC ein. In der Zwischenzeit konnte Ludwig Merckle allerdings die Kapitalerhöhung durchführen, nachdem die israelische Teva Pharmaceutical Industries Ltd. den Kaufpreis für den, notwendigerweise zum Verkauf stehenden, Generikahersteller Ratiopharm gezahlt hatte. Standard & Poor's stufte daraufhin das Phoenix-Rating auf B+ und die Anleihe auf B- herauf.

Trotz des erfreulichen Kursanstiegs in den letzten Wochen bietet die Anleihe bei einem aktuellen Kurs von 106% eine Rendite von 8% p.a. Von dieser attraktiven Verzinsung sollte unser Fonds auch in der Zukunft profitieren.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky