

**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.

#### **Crédit Agricole S.A. Anleihe 2005 (15/unb.)**

Die Crédit Agricole S.A. mit Sitz in Paris ist das börsennotierte Zentralinstitut der französischen Crédit Agricole-Gruppe. Ihre Ursprünge reichen bis in das 19. Jahrhundert zurück, als man die Finanzierung der lokalen Landwirtschaft und deren Bauern sicherstellte. Bis heute ist die Finanzgruppe, ähnlich zu den deutschen Volks- und Raiffeisenbanken, genossenschaftlich organisiert. 57% der Anteile liegen in der Hand von 39 Regionalbanken. Die Bank zählt mit einer Bilanzsumme von 1.770 Mrd. Euro, 52 Mio. Kunden und 140.000 Mitarbeitern in 52 Ländern zu den größten internationalen Universalbanken. Mit einem Marktanteil von über 30% an allen französischen Haushalten ist sie die Bank mit der stärksten Präsenz in Frankreich und die Nr.1 in Europa hinsichtlich der generierten Erträge aus dem Filialbankgeschäft. Im Jahr 2015 wurde ein Gewinn von 6 Mrd. Euro erwirtschaftet. Aufgrund ihres fest in der Gesellschaft verwurzelten Geschäftsmodells, ihrer Eigentümerstruktur und ihrer guten Kapitalausstattung zählt die Crédit Agricole zu den solidesten Finanzinstituten Europas. Dies spiegelt sich im langfristigen Rating (A) von Standard & Poor's und in günstigen Refinanzierungskosten wider. Zusätzliche Kapitalinstrumente können im Branchenvergleich mit niedrigen Kupons emittiert werden. Den jüngsten Stresstest der EZB meisterte die vom Financial Stability Board als systemrelevant eingestufte Bank ohne Schwierigkeiten. Die Kernkapitalquote (CET1)

beträgt 14,2%, die Gesamtkapitalquote (TCR) 18,9%.

Wir erwarben eine T1-Anleihe (BB+), die im Jahr 2005 im Volumen von 600 Mio. Euro begeben wurde und heute als zusätzliches Kernkapital (AT1) definiert ist. Die Anleihe besitzt keine Endfälligkeit. Die Kuponzahlung erfolgt freiwillig, sie ist nicht-kumulativ, aber im Falle einer Dividendenausschüttung verpflichtend. Der Kupon entspricht dem 10y-Swap-Satz zzgl. 2,5 Basispunkten, maximal 7,75%. Aufgrund der historisch niedrigen Zinsen, der Kupon beträgt derzeit 0,68%, notiert die Anleihe erheblich unter ihrem Nennwert. Unser Kaufkurs, der dem aktuellen Börsenpreis entspricht, beträgt 56%. Die Anleihe genügt den Kriterien nach Basel III in zweierlei Hinsicht nicht. So verliert sie seit dem 1. Januar 2012 jährlich 10% ihrer Anrechenbarkeit zum Kernkapital. Und sie kann nach dem Jahr 2021 nicht als Ergänzungskapital (T2) angerechnet werden. Je näher der 31. Dezember 2021 rückt, desto größer sehen wir die Wahrscheinlichkeit, dass Crédit Agricole die Anleihe mit Gewinn erwerben (Rückkauf) oder zum Nennwert von 100% ablösen wird (Kündigung). Ein erstes Rückkaufangebot fand bereits im Jahr 2012 statt. Es hat das ausstehende Volumen auf 371 Mio. Euro reduziert. Darüber hinaus ist nicht ausgeschlossen, dass durch aufkommende Inflationserwartungen und wieder steigende Swap- und Kupon-Sätze ein zusätzliches Kurspotential entsteht. Auf derzeitiger Basis beträgt die Rendite bis zu einer möglichen Kündigung Ende 2021 rund 12% p.a.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky