

**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.

### Deutsche Wohnen AG

Eine Kapitalerhöhung ist üblicherweise erforderlich, wenn die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens ohne Erhöhung des Verschuldungsgrades ausgeweitet werden soll (additive Kapitalerhöhung). Umgekehrt kann eine Kapitalerhöhung die Bonität verbessern, Kreditklauseln sichern und aufgrund des geringeren Verschuldungsgrades die Fremdkapitalkosten und damit die Insolvenzwahrscheinlichkeit des Unternehmens reduzieren (substitutive Kapitalerhöhung). In diesem Fall kommt es häufig zu einer positiven Kursreaktion. Zunächst lastet aber der Angebotsüberhang an neuen Aktien bei unveränderter Nachfrage (relativer Gleichgewichtspreis) auf dem Börsenkurs. Der Emittent kann neue Aktien meist nur unter Inkaufnahme eines deutlich niedrigeren Aktienkurses anbieten. Die Höhe ist abhängig von den Erwartungen der Investoren über die Zukunft des Unternehmens. Deren Einschätzung spiegelt sich in den unterschiedlichen Vorbehaltspreisen beim Erwerb neuer Aktien wider. Für die Beurteilung einer Kapitalerhöhung sind daher Preis-, Volumens-, und Informationseffekte entscheidend.

Die Deutsche Wohnen AG bewirtschaftet in der Kernregion Berlin und Frankfurt/Rhein-Main rund 50.000 Wohnimmobilien. Im Oktober 2009 führte sie eine Kapitalerhöhung durch, mit der sowohl Schulden getilgt als auch die weitere Expansion finanziert werden sollten. Das hohe relative Emissionsvolumen

und der attraktive Bezugskurs eröffneten eine gute Investmentchance. Es wurden 55.440.000 neue Aktien ausgegeben und das Grundkapital von 26.400.000 EUR auf 81.840.000 EUR erhöht. Aktionäre der Deutsche Wohnen AG erhielten Bezugsrechte und konnten in der Zeit vom 24. September bis 7. Oktober für je 10 gehaltene Aktien 21 neue Aktien zu einem Preis von je 4,50 EUR erwerben. Im Vergleich zum letzten Börsenkurs der Altaktien vor dem Bezugsrechtsabschlag entsprach das einem deutlichen Abschlag von 60%. Der Hauptaktionär hatte sich gegenüber den Konsortialbanken und dem Emittent verpflichtet, neue Aktien zu zeichnen. Insoweit lag eine Insider-, keine Outsider-Kapitalerhöhung vor, mit der wir uns auf die Seite der asymmetrisch informierten stellten. Der Überbezug wurde nach dem Verhältnis der jeweils aufgrund des Bezugsrechts zu beziehenden Aktien ermöglicht.

Durch die erfolgreiche Platzierung der Aktien erhöhte sich die Eigenkapitalquote der Deutsche Wohnen AG um rund ein Viertel. Neben der Bilanzverbesserung eröffnen die finanziellen Ressourcen die Möglichkeit, durch Investitionen in die derzeit attraktiven Immobilienmärkte zu profitieren.

Der Fonds nahm an der Kapitalerhöhung über den Kauf von Bezugsrechten teil. Innerhalb von zwei Wochen konnten wir 20% Gewinn realisieren. Wir wollen derartige Chancen, die mitunter nur wenig mit dem Gesamtmarkt korrelieren, als Portfoliobeimischung nutzen. Zurzeit gibt es hierfür einige Gelegenheiten.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky