

**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.

#### SRLEV N.V. Anleihe 2011 (21/41) / (16/unb.)

Das Nachrangkapital (Tier 2) der Versicherung SRLEV N.V., einer ehemaligen Tochtergesellschaft des niederländischen Finanzkonzerns SNS REAAL N.V., stellten wir bereits im Dezember 2013 (Anleihe 2011 (21/41)) und November 2014 (Anleihe 2011 (16/unb.)) in unserem Investmentbericht vor. Nun haben wir beide Investments erfolgreich abgeschlossen.


Die SNS REAAL N.V. zählte zu den größten Finanzinstituten der Niederlande. Der Konzern war im Jahr 1997 aus dem Zusammenschluss verschiedener Versicherungen (REAAL) und Sparkassen (SNS) entstanden. Seit dem Jahr 2006 litt die Bankensparte unter milliardenschweren Ausfällen eines von ABN AMRO im Jahr 2006 erworbenen Immobilienportfolios. Dem Konzern, der bereits seit 2008 eine Staatshilfe von 750 Mio. Euro beanspruchte, misslang die bilanzielle und operative Sanierung. Am 1. Februar 2013 gab das niederländische Finanzministerium die Verstaatlichung des Konzerns bekannt.

Enteignet wurden die Aktien sowie das Nachrangkapital der Holding (SNS REAAL N.V.) und der Bankensparte (SNS Bank N.V.). Die beiden Anleihen von SRLEV N.V. blieben als Teil der unverändert profitablen Versicherungssparte REAAL N.V. (heute Vivat N.V.) erwartungsgemäß verschont. Allerdings wurden die Zinszahlungen auf Verlangen der EU-Kommission am 28. März 2013 ausgesetzt, worauf das

Rating der Anleihen von BB+ auf D fiel. Am 18. Dezember 2013 genehmigte die EU die Verstaatlichung, unter anderem unter der Auflage eines Verkaufs der Versicherungssparte. Eine solche Veräußerung war die Voraussetzung für eine Wiederaufnahme der Kuponzahlungen sowie die verzinste und prospektrechtlich verpflichtende Nachzahlung der ausgefallenen Kupons in Höhe von 9% p.a. (Euro-Anleihe) und 7% p.a. (CHF-Anleihe).

Am 15. Februar 2015 wurde der Verkauf von Vivat N.V. an die chinesische Anbang Insurance bekanntgegeben. Der Verkaufsprozess konnte am 26. Juli 2015 mit einem symbolischen Kaufpreis von 1 Euro abgeschlossen werden. Somit wurde unter anderem den beiden hochverzinsten Anleihen Rechnung getragen, die in der Erwartung einer satten Kuponnachzahlung kontinuierlich im Kurs gestiegen waren. Gleichzeitig verpflichtete sich Anbang Insurance, die Solvenzquote der Versicherung durch eine Kapitalerhöhung in Höhe von 1,35 Mrd. Euro zu stärken. Am 23. Oktober 2015 gab Vivat N.V. den Kapitaleinschuss bekannt. Damit war die aufschiebende Bedingung für den Verkauf des Unternehmens sowie die Voraussetzung für die verzinste Nachzahlung der ausgefallenen Kupons und die Wiederaufnahme der laufenden Kuponzahlungen erfüllt. Wir nutzten den Abschluss des Events („Veränderung der Kapitalstruktur“), um uns von den Anleihen nach beständiger Aufstockung und mehrjähriger Haltedauer zu trennen. Der Gewinn auf den mittleren Kaufkurs beträgt rund 30%.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky