

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.

DEPFA-Bank Genussschein

Die deutsche Hypo Real Estate Holding AG ist ein Symbol und Mahnmal zugleich für die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise. Der ehemalige DAX-Konzern wurde dank staatlicher Garantien von mehr als 100 Mrd. EUR vor dem Zusammenbruch gerettet. Mit Beschluss der Hauptversammlung am 5. Oktober 2009 wurde die Bank durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds verstaatlicht. Die Restrukturierung des Konzerns eröffnete uns eine attraktive Sondersituation.

Im Jahr 1996 begab die DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG (damals Deutsche Pfandbrief- und Hypothekenbank AG) einen Genussschein (GS) mit einer Laufzeit bis zum 31. Dezember 2011. Der jährliche Kupon beträgt 7,65%. Die GS-Bedingungen sehen vor, dass Ausschüttungen nur aus dem Bilanzgewinn erfolgen dürfen. Ein Bilanzverlust vermindert den Rückzahlungsanspruch in demselben Verhältnis, in dem das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital (einschließlich GS-Kapital) durch die Tilgung des Verlustes gemindert wird. Innerhalb der Laufzeit sind Wertaufholungen des Nennkapitals und Nachholungen ausgefallener Kuponzahlungen möglich.

Am 5. Juni 2009 ist die DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG durch Verschmelzung auf die Hypo Real Estate Bank AG untergegangen. Hieraus entstand die Deutsche Pfandbriefbank AG, die heutige Kernbank der Hypo Real Esta-

te Holding AG. Die Unternehmensplanung der untergegangenen DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG sieht im Verschmelzungsvertrag Gewinne für die Jahre 2009-2015 vor. Da das Umwandlungsgesetz verlangt, GS-Inhabern im Rahmen einer Verschmelzung wirtschaftlich gleichwertige Rechte zu gewähren, wurde vertraglich vereinbart, dass die GS-Inhaber der DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG künftig so gestellt werden, als ob die Plangewinne eintreten - unabhängig von dem tatsächlichen Ergebnis des verschmolzenen Instituts. Die zukünftigen Kuponzahlungen und die Rückzahlung zum Nennwert am 2. Juli 2012 sind damit rechtlich gesichert.

Als Risikopunkte verbleiben aus unserer Sicht (a) die Insolvenz der Hypo Real Estate Holding AG, falls die EU die gewährte Staatsgarantie ablehnt, und (b) ein Verbot der GS-Bedienung durch einen hoheitlichen Akt der EU. Da (a) einen zweiten „Lehman-Schock“ zur Folge hätte und (b) ein willkürlicher Eingriff in das deutsche Recht darstellte, schätzen wir beide Risiken in ihrer Wahrscheinlichkeit als minimal ein.

Wir kauften den GS im Oktober 2009 zu 96% seines Nennwerts. Damit sind wir quasi in Besitz einer „Staatsanleihe“, die bis zur Rückzahlung eine annualisierte Rendite von 12% aufweist.

Wir wollen derartige Chancen, die mitunter nur wenig mit dem Gesamtmarkt korrelieren, als Portfoliobeimischung nutzen.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky