

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)

Die SNS REAAL N.V. ist mit einer Bilanzsumme von 130 Mrd. Euro eines der größten Finanzinstitute der Niederlande. Entstanden ist der Konzern im Jahr 1997 aus dem Zusammenschluss verschiedener Versicherungen (REAAL) und regionaler Sparkassen (SNS). Im Anschluss an den Börsengang im Jahr 2006 erfolgten Zukäufe sowohl auf dem niederländisch-belgischen Versicherungsmarkt als auch im Bankensektor. Als schwerwiegende Fehlinvestition erwies sich die Übernahme eines Hypothekenportfolios der ABN AMRO im Volumen von 10 Mrd. Euro. Während das Versicherungsgeschäft profitabel blieb, litt das Hypothekengeschäft unter den Einbrüchen der Immobilienmärkte in den Niederlanden und in Spanien. Das Portfolio belastete das Ergebnis der Bankensparte in den Jahren 2009 bis 2012 mit 2 Mrd. Euro. Dem Konzern, der bereits seit 2008 eine Staatshilfe von 750 Mio. Euro beanspruchte, misslang es, sich bilanziell und operativ zu sanieren. Stattdessen zeichnete sich zu Beginn des Jahres 2013 ein erneuter Wertberichtigungsbedarf auf das Hypothekengeschäft von weiteren 2 bis 3 Mrd. Euro ab. Angesichts eines Eigenkapitals von nur 3 Mrd. Euro drohte die Überschuldung. Am 1. Februar 2013 gab das niederländische Finanzministerium die Verstaatlichung bekannt.

Die Aktien sowie das Nachrangkapital der Holding (SNS REAAL N.V.) und der Bankensparte (SNS Bank N.V.) im Volumen von 1 Mrd.

Euro wurden wertlos enteignet. Das fast 500 Mio. Euro schwere Nachrangkapital der soliden Lebensversicherung SRLEV N.V., die der Versicherungssparte REAAL N.V. untersteht, blieb erwartungsgemäß verschont. Die Zinszahlungen wurden auf Verlangen der EU-Kommission am 28. März 2013 ausgesetzt. Standard & Poor's reduzierte daraufhin das Rating von BB+ auf D.

Wir investierten zu einem Durchschnittskurs von 93% des Nennwerts in das Nachrangkapital (Lower Tier 2) der SRLEV N.V. Bis zum 15. April 2021 (First Call) wird die Anleihe mit 9,0% p.a. verzinst, bis zur Fälligkeit im Jahr 2041 mit dem 12M-Euribor zzgl. einer Marge von 617 Basispunkten. Für ausgefallene Kupons besteht eine Nachzahlungspflicht.

Sollte der niederländische Staat das Versicherungsgeschäft verkaufen, erfolgt die Wiederaufnahme der Verzinsung sowie die Nachzahlung ausgefallener Kupons. Genau diese Verkaufsabsicht gab das niederländische Finanzministerium am 23. August 2013 bekannt. Am 18. Dezember 2013 erteilte die EU-Kommission die finale Genehmigung für die Verstaatlichung, sofern das in der REAAL N.V. gebündelte Versicherungsgeschäft veräußert wird. Daraufhin ist der Kurs unserer Anleihe auf 120% gestiegen. Unter Betrachtung vergleichbarer Anleihen der potentiellen Käufer Achmea, Aegon, Allianz und Delta Lloyd, ist mit dem Vollzug des Verkaufs ein Anstieg auf 140% sowie eine attraktive einmalige und laufende Verzinsung zu erwarten.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky