

## Anleihen

# Lesen, lesen, lesen – und auf die Feinheiten achten

Drei Anleiheideen, die sich aus dem intensiven Studium unzähliger Emissionsprospekte ergeben

200 Seiten, 500 Seiten, oder darf es vielleicht noch etwas mehr sein? Um im aktuellen Zinsumfeld Schuldverschreibungen mit dem besonderen Kick auszugraben, Bewertungsfehler aufzudecken oder Spezialsituationen zu nutzen, kommen Investoren kaum darum herum, unzählige Anleiheprospekte mit zum Teil mehreren hundert Seiten durchzuarbeiten. Für Privatanleger ist dieser Aufwand nicht zu bestreiten. Hinzu kommt, dass die entsprechenden Papiere in der Regel nur in einer Mindeststückelung von 100.000 EUR oder mehr angeboten werden. Von drei Fonds, deren Anleiheinvestments unter anderem auf genau dieser Tätigkeit beruhen, stellen wir im Folgenden deshalb jeweils eine Investmentidee vor.

## Arbor Invest Spezialrenten – Dresdner Funding Trust I (2031)

Die größte Position im Arbor Invest Spezialrenten (WKN: A1XEEX), der von der Münchner Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen gemanagt wird, ist die 8,151% Dresdner Funding Trust I-Nachrangsanleihe eines Vehikels der Commerzbank. Bei Nutzung der ersten „ordentlichen“ Kündigungsmöglichkeit durch die Bank zum 30. Juni 2029 bringt es die US-Dollar Anleihe mit der WKN 308454

aktuell auf eine Effektivrendite von 5,97% p.a. Ausfallen können die Kupons nur, wenn bei der Bank bestimmte Mindestkapitalquoten unterschritten werden. Diese fallen im Vergleich zu den heutigen Anforderungen jedoch so niedrig aus, dass die Bankenaufsicht zuvor wohl schon das Ruder bei Deutschlands zweitgrößter Bank übernommen hätte.

Eine Nennwertreduzierung findet grundsätzlich nicht statt. Allerdings besteht bei sogenannten „Early Redemption Events“ ein „Sonderkündigungsrecht“. Hierzu kommt es beispielsweise Ende 2021, wenn die Anrechenbarkeit der Anleihe auf das Eigenkapital des Kreditinstituts vollständig entfallen sein wird. Die Commerzbank zahlt für reines Fremdkapital dann einen Aufschlag auf ihre derzeitigen Refinanzierungsmöglichkeiten in Höhe von über sieben Prozentpunkten. Es spricht deshalb einiges dafür, dass die Bank ihr Sonderkündigungsrecht nutzen wird.

In diesem Fall erfolgt die Rückzahlung der Schuldverschreibung allerdings nicht zu 100%. Vielmehr sind gleichzeitig sämtliche bis Mitte 2029 noch anfallenden Kupons in abgezinsten Form an die Besitzer der Anleihe auszus zahlen („Make-whole-

Amount-Klausel“). Damit ergäbe sich zum 1.1.2022 ein Rückzahlungswert von ca. 135%. Gleichzeitig würde sich die Bank aus heutiger Sicht noch besser stellen als ohne Nutzung ihres Sonderkündigungsrechts. Theoretisch denkbar wäre natürlich auch ein Rückkaufangebot der Commerzbank oberhalb des aktuellen Kurses von ca. 118%.

## ACATIS IFK Value Renten UI – VTG Hybridanleihe

Ende 2014 hat der Hamburger Waggonvermieter VTG für ca. 1,2 Mrd. EUR (inklusive Schulden) den Schweizer Konkurrenten Ahaus Alstätter Eisenbahn Holding (AAE) übernommen. Finanziert wurde der Deal durch eine Kapitalerhöhung bei VTG sowie die 5% VTG Finance S.A. 2015/2020 (unendl.) Nachrangsanleihe (WKN: A1ZVCJ). VTG weist sehr attraktive EBITDA-Margen von über 30% auf und hat selbst während der Finanzkrise 2008/2009 durchgängig Gewinne erwirtschaftet.

Das Besondere ist aber, dass sich der ehemalige AAE-Eigner, Andreas Goer, der bis zum Herbst 2016 noch mit 29% an VTG beteiligt war, im Emissionsprospekt dazu verpflichtet hat, vom Anleihevolumen (insgesamt 250 Mio. EUR) 74 Mio. EUR zu übernehmen, wie Oliver Werner, vom IfK - Institut für Kapitalmarkt und Co-Investmentmanager des ACATIS IfK Value Renten UI (WKN: A0X758), erläutert. „Dabei besteht das Anleiheinvestment nach wie vor, sodass unsere Interessen als Anleihegläubiger auf Zins- und Rückzahlung in hohem Maße mit den Interessen eines ehemals bedeutenden Insiders korreliert

Kennzahlen der vorgestellten Renten- und Mischfonds

Name	WKN	Perf. (in %) 1 Jahr	Perf. (in %) 3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Kurs in EUR
Arbor Invest Spezialrenten	A1XEEX	11,0%	-	-2,6%*	99,95%
ACATIS IFK Renten UI	A0X758	10,2%	14,7%	-10,2%	53,54%
ProfitlichSchmidlin Fonds UI	A1W9A2	11,0%	19,9%	-15,5%	120,44%

\*) 1 Jahr

Quelle: comdirect



Bild: © krsmanovic/www.fotolia.com

sind.“ Der erste Kündigungstermin des Hybrid-Bonds ist der 26.1.2020. Bei einem aktuellen Kurs von 104,24 ergibt sich bei diesem Kündigungstermin eine Effektivrendite von 3,4% per annum. Dabei geht Werner davon aus, dass VTG die erste Kündigungsmöglichkeit auch nutzen wird. „Schließlich wurde die Anleihe nicht aus allgemeinem Kapitalbedarf heraus, sondern extra zur Übernahme der AAE begeben, und zweitens wird es für den Waggonbauer mit 7,709% über dem 5-Jahres-Euro-Swap-Satz (EUSA5) danach auch richtig teuer.“

#### **ProfitlichSchmidlin Fonds UI – Bayer-Pflichtwandelanleihe**

Auch die Bayer-Zwangsanleihe mit der WKN A189FZ wurde anlässlich einer Firmenübernahme, nämlich der (noch nicht vollzogenen) von Monsanto, emittiert. Das Papier enthält einen jährlichen Kupon von 5,625% und wird im November 2019 zwangsweis in Bayer-Aktien gewandelt. Das Wandlungsverhältnis ist variabel mit einem Mindestbezugspreis von 90 EUR und Höchstbezugspreis von 108 EUR.

Notieren die Anteile des Chemie- und Pharmakonzerns am Fälligkeitstermin innerhalb dieser Range, erhalten Investoren exakt 100% des Nominalbetrags in Aktien zurück. Über- und unterhalb der Grenzen nehmen Anleihebesitzer an der Aktienkursentwicklung teil. Die Schuldverschreibung beinhaltet damit, vom Puffer nach unten bis auf 90 EUR je Aktie einmal abgesehen, ein ähnliches Risiko wie ein entsprechendes Aktieninvestment. Dabei weist Marc Profitlich, Vorstand der

ProfitlichSchmidlin AG und Subadvisor des gleichnamigen Mischfonds (WKN: A1W9A2) darauf hin, dass der Anleiheprospekt über sehr gläubigerfreundliche Klauseln verfügt.

So würden Dividendenausschüttungen dank der „Full-Dividend-Protection“ zu einer Reduzierung des Bezugspreises führen. Ähnliches gelte auch hinsichtlich der Kapitalerhöhung, die im Zusammenhang mit der Übernahme vorgesehen ist. „Auf Basis unserer Berechnungen führt dies dazu, dass der Anleihekurs annähernd eins zu eins von steigenden Preisen der Bayer-Aktie profitieren sollte, im Falle eines Rückgangs aber einen deutlichen Sicherheitspuffer aufweist“, so Profitlich. „Sollte die Monsanto-Übernahme vom Regulator nicht genehmigt werden, halten wir es zudem für wahrscheinlich, dass Bayer die Anleihe zurückkaufen oder frühzeitig kündigen wird.“

So würde der Wandler zum einen jährliche Zinsaufwendungen von über 200 Mio. EUR verursachen und zum anderen könnte Bayer die Verwässerung durch neue Aktien, welche zum Laufzeitende des Papiers begeben werden, auf diese Weise eingrenzen. „Eine frühzeitige Kündigung ist allerdings nur unter Zahlung einer „Make-whole-Prämie“, also einer attraktiven Vorfälligkeitsentschädigung, möglich“, so der Fondsadvisor weiter. Insgesamt könne die Anleihe somit sowohl von einem Gelingen der Monsanto-Übernahme und damit verbunden steigenden Bayer-Kursen als auch einem Scheitern profitieren. ■

*Dr. Martin Ahlers*



## **Lesen und Schreiben statt Betteln lernen.**

Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Deshalb vergibt die Familie Jäger Stiftung Stipendien an Waisenkinder in Lateinamerika, die sonst keine Möglichkeit haben eine Schule zu besuchen oder eine Ausbildung zu machen. So erhalten diese Waisenkinder durch Bildung eine Chance für die Zukunft.

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, da die Kosten für Verwaltung und Werbung vollständig vom Stifter übernommen werden und alle Helfer im Ehrenamt arbeiten. Weitere Informationen erhalten Sie gerne direkt vom Stifter unter: [bernd.jaeger@mopani.org](mailto:bernd.jaeger@mopani.org)

Spenden an: Familie Jäger Stiftung  
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81  
BIC: GENODEF1S04  
(Sparda-Bank München eG)



**Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika**

[www.mopani.org](http://www.mopani.org) | [bernd.jaeger@mopani.org](mailto:bernd.jaeger@mopani.org)  
Telefon: 0176 2139 7224  
Chemnitzer Str. 1 | 63110 Rodgau

Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

**Smart Investor**