

Fallstudie 3 – Kunert I

Der bekannte Strumpfersteller Kunert befand sich in einem jahrelangen Siechtum, als Mitte 2005 bekannt wurde, dass Finanzinvestoren um die Deutsche Bank London Forderungen eines Bankenpools gegenüber Kunert erworben hatten und vereinbart hatten, dass ein Teil hiervon im Rahmen einer Kapitalerhöhung in neue Aktien umgewandelt werden (Debt-Equity-Swap). Auch die bisherigen Aktionäre konnten sich an der Kapitalerhöhung über eine Barzahlung beteiligen.

Angesichts des über Jahre geschrumpften Umsatzes war die hohe Verschuldung für Kunert nicht mehr tragbar, so dass eine Kapitalmaßnahme dringend nötig wurde. Auch die Produktion und der Vertrieb schien optimierungsbedürftig. Die Sanierung schien jedoch für uns insgesamt kein allzu ambitioniertes Vorhaben zu sein.

Uns schien das Vorhaben aussichtsreich, da die handelnden Personen an anderer Stelle bereits recht erfolgreich ähnliches vollzogen hatten. Auch nach der verwässernden Kapitalerhöhung war die Kunert Stammaktie niedrig bewertet.

Besonders interessant erschienen uns jedoch die Kunert Vorzugsaktien, welche mit einer 1,28 Euro betragenden nachzahlbaren Vorzugsdividende

ausgestattet waren, der Kurs der Kapitalerhöhung betrug hingegen nur 3,70 Euro. Schon im Vorfeld der Kapitalerhöhung erfolgte ein Positionsaufbau.

Getrieben durch die selbsternannten „Turnaround-experten“ Alix Partners zog jedoch Größenwahn in den Kunert Vorstand ein: Burlington musste in Rekordzeit zur Luxusmarke ausgebaut werden. Da jedoch – anders als lange kommuniziert – die operative Sanierung viele Ressourcen band, benötigt Kunert inzwischen erneut dringend weiteres Kapital.

Auch wenn uns das Risiko eines Totalverlustes durchaus bewusst und einkalkuliert war, haben wir für den Ablauf der „Sanierung“ kein Verständnis. Für uns trat ein bislang hoher Wertverlust der Position ein.

Über die TOKUGAWA Fallstudien

Die aktiengesellschaft TOKUGAWA möchte mit den TOKUGAWA Fallstudien ihr Vorgehen illustrieren. Hierzu werden unterschiedliche Anlageszenarien beispielhaft vorgestellt.