

## Fallstudie 7 – DEPFA I

aktiengesellschaft  
— TOKUGAWA —

Im Zuge der Übernahme der irischen DEPFA plc kam die Hypo Real Estate Holding AG (HRE) durch Umgliederung zum vollständigen und direkten Besitz der DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG (DEPFA AG). Seit dem zweiten Halbjahr 2008 kämpfte die HRE mit massiven Problemen, der Zugang zu den Kapitalmärkten war ihr versperrt. In Folge musste die HRE mit staatlichen Mitteln gestützt werden.

Im Gegensatz zur sog. „Mittelstandsbank“ IKB, welche Milliarden durch Investments in wenig wertehaltige "Produkte" verlor, schienen die Probleme der HRE zum überwiegenden Teil nicht auf der Aktiv- sondern auf der Passivseite ihrer Bilanz zu liegen. Die sich im Besitz der DEPFA AG, der ehemaligen staatlichen „Preußischen Landespfandbriefanstalt“, befindlichen Assets wurden allgemein als von guter Qualität beurteilt.

In Folge der Krise kam es zu massiven Verwerfungen bei den Kursen der HRE Fremdkapitalpapiere. So notierten beispielsweise Pfandbriefe zeitweise mit einer Rendite von deutlich über 10% p.a. Uns schien insbesondere ein zum Jahresende 2008 auslaufender Genussschein der DEPFA AG interessant, da auf diesen aufgrund eines Gewinnabführungsvertrages unserer Meinung nach auch im Falle eines Verlustes

Zinsen hätten gezahlt werden müssen. Ein Risiko war allerdings, dass es aus außerordentlichen Gründen zu einer Kündigung dieses Vertrages kommen könnte. Ein erstes Engagement wurde zu Kursen von 10% eingegangen, nachdem sich die Lage im Zeitablauf klarer darstellte, wurde die Position deutlich ausgeweitet.

Später zeigte sich, dass viele der Befürchtungen überzogen waren. Die DEPFA AG wies einen Gewinn aus und die Genussscheine wurden planmäßig zurückgezahlt. Die von uns erzielte Rendite auf das eingesetzte Kapital lag im dreistelligen Prozentbereich.

### Über die TOKUGAWA Fallstudien

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