

Autor: Reichel, Reiner
Seite: 042

Nummer: 089
Auflage: 130.762 (gedruckt) 115.254 (verkauft)
121.619 (verbreitet)

Rubrik: Finanzen & Börsen Immobilien
Gattung: Tageszeitung

Reichweite: 0,49 (in Mio.)

Vom Gläubiger zum Aktionär

Immer mehr Immobilienfirmen beschaffen sich Geld über Anleihen, die sich in Aktien tauschen lassen. In der Börsen-Hausse floriert das Geschäft.

Reiner Reichel Düsseldorf.

-- Anbieter zahlen so niedrigere Zinsen als für Bankkredite.

-- Anleger spekulieren auf steigende Kurse.

Anleihe auflegen oder Kapital erhöhen? Deutschlands flott wachsende Immobilienunternehmen haben eine eigene Antwort gefunden: Wandelanleihen - die bieten etwas von beidem. Vor allem Wohnungsvermieter finanzieren zurzeit damit ihre Expansion. Der Käufer einer Wandelanleihe wird zunächst Gläubiger des Unternehmens. Später kann er die Anleihe in Aktien tauschen. Das ergibt für ihn Sinn, wenn der Aktienkurs über dem vom Unternehmen festgesetzten Wandlungspreis liegt. Wandelt der Anleger, wird er vom Gläubiger zum Miteigentümer. Statt Zinsen erhält er Dividenden, sofern das Unternehmen welche zahlt, und er partizipiert an der Wertentwicklung des Unternehmens.

In der Bilanz des Unternehmens steigt durch die Wandlung das Eigenkapital, das Fremdkapital nimmt ab. Tendenziell sinkt damit das Kreditausfallrisiko, was positiv für alle Gläubiger des Unternehmens ist.

Doch die hohe Zahl der Neuemissionen von Wandelschuldverschreibungen aus der Immobilienbranche hat vor allem zwei Gründe: Der eine sind die niedrigen Zinsen. "Für die Unternehmen eröffnen Wandelanleihen die fantastische Chance, sich zu nochmals niedrigeren Zinsen zu finanzieren", sagt Helmut Kurz, der die Immobilienaktienfonds von Ellwanger & Geiger managt. Der Europa-Fonds der Stuttgarter hält rund zehn Prozent seines Vermögens in Wandelanleihen.

Immobiliengesellschaften reagieren sensibel auf Zinsveränderungen. Denn ihr Erfolg wird maßgeblich von der Spanne zwischen Zinsen und Mietrendite bestimmt. Für Unternehmen mit guter Bonität sind Anleihen generell eine

Alternative zu Bankkrediten. Einige Immobilienunternehmen zahlen für Anleihen weniger Zinsen als für Bankkredite. Und sie bekämen am Kapitalmarkt über Anleiheemissionen schneller Geld als von Banken, nennt Olaf Borkers, Finanzchef des Einkaufszentren-Investors Deutsche Euroshop einen interessanten Nebenaspekt.

"Treiber ist der Aktienmarkt", nennt Gerhard Kratochwil, Geschäftsführer von Convertinvest, als zweiten wichtigen Grund für die vielen Wandelanleihe-Angebote. "In der Krise seien Wandelanleihen weniger gefragt. Die Österreicher haben mit dem Convertinvest Global Convertible Properties den bisher einzigen allein in Wandelanleihen von Immobilienunternehmen investierenden Investmentfonds aufgelegt. Wandler von deutschen und österreichischen Gesellschaften haben einen Anteil von rund 15 Prozent am zurzeit 39 Millionen Euro schweren Fonds. Das von Convertinvest beobachtete Spektrum umfasst weltweit rund 100 Unternehmen mit einem Emissionsvolumen von 350 Milliarden Dollar.

Wandelanleihen sind nicht nur in Phasen steigender Aktienkurse beliebt, sondern sie stabilisieren darüber hinaus ein Portfolio in unsicheren Zeiten wie jetzt. Denn zurzeit zweifeln Börsenexperten, ob die Kurse weiter nach oben gehen. "Wandelanleihen machen etwa zwei Drittel der Aufwärtsbewegung einer Aktie, aber nur ein Drittel der Abwärtsbewegung mit", lautet eine Faustformel von Marc-Alexander Knieß, Wandelanleihen-Experte der Fondsgesellschaft DWS.

Die Wandler der Immobilienfirmen offerieren ein breites Spektrum an Zinsen und aktuellen Wandlungsprämien (siehe Grafik). Die Wandlungsprämie ist die Differenz zwischen dem Kurs zum Emissionszeitpunkt und dem Wandlungspreis. "Zum Emissionszeitpunkt

liegt der Wandlungspreis üblicherweise 30 bis 40 Prozent über dem aktuellen Aktienkurs. Die typische Laufzeit einer Wandelschuldverschreibung beträgt drei bis fünf Jahre", berichtet Experte Knieß aus der Praxis.

Setzt ein Unternehmen eine niedrige anfängliche Wandlungsprämie fest, liegt also der Wandlungspreis nahe bei dem aktuellen Kurs, spricht dies dafür, dass es auf eine frühe Wandlung und damit Erhöhung des Eigenkapitals setzt.

Die Prämie verändert sich während der Laufzeit durch die Kursbewegung der Aktie, aber auch durch Anpassung des Wandlungspreises. So sinkt der Wandlungspreis etwa nach Kapitalerhöhungen, um die Ansprüche der Inhaber der Wandler nicht zu verwässern.

So ist etwa der Wandler von Adler Real Estate bereits heute "im Geld", wie der Fachmann sagt. Das heißt: Wer den Wandler zum Emissionszeitpunkt für 3,75 Euro kaufte, kann eine an der Börse deutlich teurere Aktie bekommen, macht also sofort einen Gewinn, wenn er wandelt und die Aktie hinterher an der Börse verkauft. Dabei sollte er allerdings nicht übersehen, dass Transaktionskosten diesen Gewinn schmälern und größere Verkäufe womöglich den Aktienkurs zum eigenen Nachteil nach unten ziehen.

Auffällig sind auch die weit auseinanderliegenden Zinskupons. DWS-Fondsmanager Knieß warnt davor, sich von hohen Kupons blenden zu lassen: "Niemand hat Geld zu verschenken. Wie bei allen Anleihen, so lassen auch bei Wandelschuldverschreibungen überdurchschnittlich hohe Zinsen auf ein überdurchschnittlich hohes Ausfallrisiko schließen." Auf der anderen Seite kann sich Immobilienaktienfonds-Experte Kurz nicht für das Niedrigzinsangebot der LEG erwärmen. Er greift lieber zur Aktie als zum Wandler. "Die Dividendenrendite ist wesentlich höher als der

Kupon", lautet seine Erklärung. Die Emissionen mit den höchsten Kupons haben das geringste Volumen. Emissionen in der Größenordnung von 15 bis 20 Millionen Euro seien ein Produkt für das Private Banking, sagt Conwertinvest-Chef Kratochwil. Die Österreicher interessieren sich wie andere institutionelle Investoren erst für Emissionen ab 100 Millionen Euro. Eine

Größenordnung, die Olaf Borkers, Finanzchef der Deutschen Euroshop aus eigener Erfahrung bestätigt. Institutionelle Investoren wollen sicher sein, auch Käufer zu finden, wenn sie ihre Wandler wieder verkaufen wollen. Je geringer das Volumen ist, desto kleiner ist die Zahl potenzieller Käufer. Anleihen mit Stückelungen von 100 000 Euro, wie etwa die der Deutschen Euroshop,

kommen für Kleinanleger ohnehin nicht infrage.

ZITATE FAKTEN MEINUNGEN

Wandelanleihen machen etwa zwei Drittel der Aufwärtsbewegung einer Aktie, aber nur ein Drittel der Abwärtsbewegung mit. Marc-Alexander Knieß Wandelanleihen-Experte der DWS.

Wandelanleihen

	ISIN	Volumen in Mio. Euro	Wandlungs- preis in Euro	Aktienkurs in Euro	Wandlungs- prämie in Prozent ²	Anleihe- kurs in Prozent	Kupon	Rendite Anleihe in Prozent	Fällig
LEG	DE000LEG1CB5	300	62,39	48,67	26,2 %	100,80 %	0,50	0,39 %	7/2021
Deutsche Wohnen	DE000A1YCR02	250	16,75	15,61	20,1 %	104,08 %	0,50	-0,12 %	11/2020
Grand City Properties	XS1036325527	150	9,72	8,19	16,7 %	107,13 %	1,50	1,31 %	2/2019
Deutsche Euroshop	DE000A1R0W05	100	33,79 ¹	35,12	-3,8 %	115,46 %	1,75	-2,43 %	11/2017
IAG	DE000A1PGZM3	85	8,51 ¹	9,07	-6,2 %	130,75 %	5,50	-0,43 %	6/2019
Conwert	AT0000A0WMQ5	80	11,40 ¹	9,82	16,1 %	110,34 %	4,50	1,99 %	9/2018
Alstria	DE000A1TNB01	79	10,07	13,42	-25,0 %	110,28 %	2,75	0,22 %	6/2018
Westgrund	DE000A11QPV2	20	3,70	3,40	8,8 %	100,40 %	90,00	4,78 %	4/2018
Estavis	DE000A1YC4S6	15	2,50	2,44	2,4 %	106,00 % ³	6,25	5,04 %	3/2019
Adler Real Estate	DE000A1YCMH2	11	3,75	5,04	-25,6 %	126,69 % ³	6,00	0,34 %	12/2018

Handelsblatt 1) nach Anpassung; 2) Differenz zwischen aktuellem Aktienkurs und Wandlungspreis; 3) Rückkurs in Frankfurt-Notierung umgerechnet

Quelle: Bloomberg

Handelsblatt Nr. 089 vom 09.05.2014

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Immobilienbranche: Wandelanleihen (MAR / URANK / GEL / Tabelle)

Abbildung: Immobilien der Deutsche Wohnen in Berlin: Wandelanleihe von 250 Millionen Euro platziert.

Abbildung: PR

Wörter: 847

Urheberinformation: Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH 2014: Alle Rechte vorbehalten. Die Reproduktion oder Modifikation ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH ist untersagt. All rights reserved. Reproduction or modification in whole or in part without express written permission is prohibited.