

**Autor:** Richard Haimann  
**Seite:** 17  
**Ressort:** IMMOBILIEN  
**Rubrik:** IMMOBILIEN

**Gattung:** Tageszeitung  
**Nummer:** 252  
**Auflage:** 247.460 (gedruckt) 202.630 (verkauft)  
 211.656 (verbreitet)  
**Reichweite:** 0,70 (in Mio.)

## Höhere Zinsen und Aktien dazu

Immobilienunternehmen besorgen sich mit Wandelanleihen günstig Kapital für die Expansion und für die Refinanzierung alter Kredite. Wie Anleger davon profitieren

### Richard Haimann

Es war ein Paukenschlag an der Börse: Inmitten der jüngsten Turbulenzen am Kapitalmarkt vermeldete die LEG Immobilien jetzt den Kauf von 9600 Wohnungen vom Mitbewerber Deutsche Annington für 484 Millionen Euro. Während durch die Veräußerung des Portfolio an eigenen und für Dritte verwalteten Objekten des deutschlandweit agierenden Immobilienriesen um 4,6 Prozent auf rund 200.400 Einheiten schrumpft, vergrößert der auf Nordrhein-Westfalen fokussierte Erwerber seinen Bestand um stattliche zehn Prozent auf rund 104.600 Wohnungen. Das ist aber nicht der einzige Grund, weshalb die Aktie der LEG in den folgenden Tagen gegen den allgemeinen Börsentrend um fast zwei Prozent zulegt hat: Der Düsseldorfer Wohnungskonzern hat sich auf die Akquisition bestens vorbereitet – durch die Ausgabe einer Wandelanleihe über 300 Millionen Euro und die Vorbereitung einer Kapitalerhöhung über weitere 200 Millionen Euro. Analysten reagierten begeistert. Georg Kanders vom Bankhaus Lampe bekräftigte seine Kaufempfehlung für das LEG-Papier. „Die Ausweitung des Wohnungsbestands verschafft dem Unternehmen Wachstumspotenzial.“ Ähnlich urteilte Marc Mozzi von der Société Générale: „Mit dem Kauf beschleunigt sich der Ausbau des Immobilienportfolios.“ Dies dürfte zu einer erhöhten Dividendenausschüttung führen.

Die LEG ist bei Weitem nicht das einzige börsennotierte Immobilienunternehmen, das in jüngster Zeit seine Kriegskasse über die Ausgabe einer Wandelanleihe gefüllt hat. Im Gegenteil: „Immer mehr europäische Immobilienaktiengesellschaften zapfen so die Kapitalmärkte an“, berichtet Ralf Darpe, Leiter des Kapitalmarktgeschäfts der Société Générale, die mit einem Markt-

anteil von 11,3 Prozent führend bei der Platzierung dieser Papiere ist. Insgesamt hätten Immobilien-AGs in den ersten neun Monaten dieses Jahres Wandelanleihen mit einem Gesamtvolumen von 3,2 Milliarden Euro begeben. Darpe: „Damit hat sich das Volumen gegenüber den 995 Millionen Euro im Vergleichszeitraum des Vorjahres mehr als verdreifacht.“

Rund ein Drittel der in diesem Jahr emittierten Papiere wurde von deutschen Immobilienunternehmen begeben. Spitzenreiter neben der LEG waren die Wohnungskonzerne Gagfah mit einer Wandelanleihe über 375 Millionen Euro und die Deutsche Wohnen, die sich auf diesem Weg 250 Millionen Euro besorgte. Bislang größter europäischer Emittent war der französisch-niederländische Gewerbeimmobiliengigant Unibail-Rodamco, der eine Wandelanleihe über 500 Millionen Euro emittierte.

Dass Immobilienunternehmen jetzt zu Wandelanleihen greifen, um sich Kapital zu beschaffen, hat einen guten Grund: Die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen sind in den vergangenen Jahren massiv zusammengeschmolzen. Die Rendite von Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit ist zuletzt zeitweise unter die Marke von 0,8 Prozent gesunken. Das ist für institutionelle Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen viel zu wenig, um die nötigen Erträge zur Deckung ihrer Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden zu erzielen. Sie greifen deshalb auch begeistert bei den Wandelanleihen zu.

Denn die im Börsenjargon Convertibles genannten Papiere bieten nicht nur laufende Zinszahlungen auf das investierte Kapital. „Sie beinhalten auch eine Call-Option auf Aktien der Emittenten“, sagt Dieter Thomaschowski, Inhaber des Analysehauses Thomaschowski Research & Advisory. „Erreicht der Börsen-

kurs des Unternehmens während oder am Ende der Laufzeit einen bestimmten Schwellenwert, den sogenannten Wandlungspreis, können die Zeichner statt des investierten Kapitals pro Anleihe eine zuvor festgelegte Zahl von Aktien der Gesellschaft erhalten.“ Der zugrunde liegende Bezugspreis der Aktien liegt beim Kurswert zum Emissionszeitpunkt und damit deutlich unter dem Schwellenwert. Im Falle der Wandlung können die Anleihezeichner deshalb hohe Gewinne einstreichen.

Deshalb steigen die Börsenkurse der Wandelanleihen, wenn die Aktiennotierung des Unternehmens zulegt. „Zeichner von Convertibles können dadurch direkt an Steigerungen des Aktienkurses des Emittenten profitieren“, sagt Fredy Hasenmaile, Leiter Immobilienanalyse bei der Credit Suisse. Nach unten sind die Investoren hingegen abgesichert: Das investierte Kapital wird am Ende der Laufzeit auch dann zurückgezahlt, wenn der Aktienkurs nicht den Sprung über die Schwelle schafft.

„Wandelanleihen bieten damit das Beste aus den Welten der Aktien und der Anleihen“, sagt Gerhard Kratochwil, Geschäftsführer von Convertinvest, einem Wiener Spezialisten für Kapitalanlage institutioneller Investoren. „Investoren kaufen nicht nur die festverzinsten Schuldverschreibung eines Unternehmens, sondern auch die Option, die Anleihe in Aktien umzutauschen.“

Auch die emittierenden Immobiliengesellschaften profitieren. Wegen der Call-Option müssen sie für Wandelanleihen niedrigere Zinsen zahlen als für herkömmliche Unternehmensanleihen.

„Die niedrigen Zinskupons machen Convertible Bonds zu einem idealen Finanzierungsinstrument“, sagt Darpe. Welche Vorteile Immobilienunternehmen durch die Emission der Papiere erlangen können, zeigt beispielhaft die Gagfah. Der Konzern mit 145.000 Miet-

wohnungen konnte im Mai seine Wandelanleihe über 375 Millionen Euro und mit einer Laufzeit von fünf Jahren zu einem Zinssatz von nur 1,5 Prozent begeben und damit einen Kredit mit einem Zinssatz von 4,91 Prozent refinanzieren. Allein im ersten Jahr betragen die eingesparten Zinsaufwendungen 12,79 Millionen Euro. „Die Wandelanleihe gibt uns Spielraum für weiteres Wachstum“, sagt Finanzvorstand Gerald Klinck. Das kam auch dem Aktienkurs zugute: Nach der Emission der Wandelanleihe stieg die Börsennotierung der Gagfah in der Spitze um mehr als 30 Prozent.

Profitiert haben auch die Zeichner der Wandelanleihe. Trotz des jüngsten Einbruchs an den Börsen notiert der Aktienkurs der Gagfah noch immer mehr als 15 Prozent höher als am Emissionstag.

Der Kurs der Wandelanleihen liegt deshalb ebenfalls über ihrem Emissionspreis.

Besonders begehrt sind die Convertibles bei institutionellen Investoren in Frankreich und der Schweiz. „Franzosen zeichnen rund 40 Prozent der Emissionen in Europa, eidgenössische Akteure bis zu 20 Prozent der Papiere“, sagt Darpe. „In beiden Ländern sind Investoren mathematisch sehr affin und verstehen deshalb diese Produkte sehr gut.“ Auch bei Pensionskassen und Versicherungen in Deutschland und Österreich wachse zunehmend das Interesse an den Papieren, sagt Convertinvest-Chef Kratochwil. „Im Gegensatz zu direkten Immobilieninvestments sind Immobilienwandelanleihen täglich liquide und haben eine geringere Volatilität als Immobilienaktien.“

Das Wiener Unternehmen hat dieses Jahr mit dem Convertinvest Global Convertible Properties den weltweit ersten Fonds aufgelegt, der ausschließlich in Wandelanleihen von Immobilienunternehmen investiert. Bislang haben institutionelle Investoren mehr als 50 Millionen Euro in diesem Fonds angelegt. Für Privatanleger haben alle namhaften Kapitalanlagegesellschaften Fonds aufgelegt, die in Wandelanleihen von Unternehmen aller Art investieren. Mit dem steigenden Emissionsvolumen von Immobiliengesellschaften ist der Anteil solcher Papiere in diesen Finanzprodukten deutlich gestiegen.

„Investoren kaufen die Option, Anleihen in Aktien umzutauschen“ **Gerhard Kratochwil, Geschäftsführer Convertinvest**

**Wörter:**

971

**Urheberinformation:**

© Axel Springer SE