

Autor: Richard Haimann
Seite: 0
Rubrik: Immobilien / default

Gattung: Online-Quelle
Jahrgang: 2014
Nummer: 0

Immobilien-Wandelanleihen

Zinspapiere mit Wette auf den Aktienkurs

<http://www.manager-magazin.de/immobilien/artikel/immobilien-wandelanleihen-zinspapiere-mit-wette-auf-den-aktienkurs-a-981156.html>

Immer mehr börsennotierte Immobilienunternehmen zapfen mit Wandelanleihen den Kapitalmarkt an. Die Gesellschaften können sich so günstig finanzieren. Anleger erhalten neben einer kleinen Zinsrendite die Chance an steigenden Aktienkursen der Emittenten kräftig zu verdienen.

Hamburg - Bei der Deutsche Wohnen waren es 250 Millionen Euro, bei der LEG Immobilien 300 Millionen Euro, bei der Gagfah 375 Millionen Euro und beim französisch-niederländischen Gewerbeimmobiliengiganten Unibail-Rodamco sogar 500 Millionen Euro: Börsennotierte Immobilienkonzerne zapfen in zunehmendem Maße mit Wandelanleihen die Kapitalmärkte an, um bestehende Kredite günstig zu refinanzieren oder sich Geld für weitere Investitionen zu besorgen.

In den ersten sechs Monaten dieses Jahres hatten Immobiliengesellschaften in Europa nach Berechnungen der Société Générale Wandelanleihen im Gesamtvolumen von 1,5 Milliarden Euro begeben. "Gegenüber dem Vorjahreszeitraum hat sich das Volumen damit mehr als verdoppelt", sagt Ralf Darpe, Leiter des Kapitalmarktgeschäfts der französischen Bank, die mit einem Marktanteil von 11,3 Prozent führend bei der Platzierung dieser Papiere ist.

Anleger eröffnen sich durch diese Finanzierungsstrategie der Unternehmen neue Renditechancen: "Wandelanleihen bieten das Beste aus der Welt der Anleihen und der Aktien", sagt Darpe. Wie eine herkömmliche Anleihe gewähren auch die im Fachjargon Convertible Bonds genannten derivativen Finanzprodukte Jahr für Jahr eine feste Zinszahlung, den sogenannten Kupon. Darüber hinaus bieten die Papiere auch die Chance auf Kursgewinne. "Investoren erzielen kontinuierliche Kapitalströme aus dem Zinskupon und können zugleich an Kurssteigerungen der Aktie des Emittenten partizipieren", erläutert Darpe.

Bei Wandlung lassen sich unter Umständen hohe Gewinne einstreichen

chen

Dies liegt daran, dass Wandelanleihen auch eine Call-Option beinhalten. Erreicht der Aktienkurs des Emittenten 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 des Unternehmens erhalten. Der zugrundeliegende Bezugspreis der Aktien liegt dabei am Kurswert zum Emissionszeitpunkt und damit deutlich unter dem Schwellenwert. Im Falle der Wandlung können die Anleihezeichner deshalb hohe Gewinne einstreichen.

Da Convertible Bonds an Börsen gehandelt werden, könnten Anleger die Papiere bereits vor dem Ende ihrer Laufzeit veräußern und Gewinne mitnehmen. "Der Wert der Wandelanleihe steigt bereits, wenn der Aktienkurs zulegt, weil dadurch die Wahrscheinlichkeit wächst, dass eine Wandlung möglich wird", erläutert Paul Hoffmann, Senior Portfolio Manager der Wiener Fondsschmiede Convertinvest. "Investoren können deshalb mit Convertible Bonds deshalb direkt an Steigerungen des Börsenkurses des Emittenten profitieren", sagt Fredy Hasenmaile, Leiter Immobilienanalyse bei der Credit Suisse.

Faustregel für die Höhe des Zinskupons

Die emittierenden Unternehmen legen fest, wie lange die Laufzeit ihrer Wandelanleihe ist und wie hoch der Wandlungspreis über dem Aktienkurs zum Emissionszeitpunkt liegt. Die Höhe des Zinskupons ergibt sich dann letztendlich aus der Nachfrage der Investoren. Generell gilt die Faustregel, dass der

Zinskupon umso niedriger ist, je länger die Laufzeit der Wandelanleihe ist und je wahrscheinlicher es ist, dass der Aktienkurs in dieser Zeit den Wandlungspreis erreicht. Nach der neuen Studie der Société Générale konnten Immobilienunternehmen gegenüber dem vergangenen Jahr den Wandlungspreis anheben und dennoch den Zinskupon deutlich senken.

Als der deutsche Büroimmobilienbestand Alstria Office im Juni vergangenen Jahres eine Wandelanleihe über 79,4 Millionen Euro mit fünfjähriger Laufzeit begab, lag der Schwellenwert nur 15 Prozent über dem Aktienkurs zum Emissionszeitpunkt. Der Zinskupon betrug 2,75 Prozent. Im Mai dieses Jahres fand der Wohnungskonzern Gagfah reichlich Investoren für seine 375 Millionen Euro schwere Wandelanleihen mit einer Laufzeit von ebenfalls fünf Jahren und einem Schwellenwert von 30 Prozent über dem Aktienkurs bei einem Zinssatz von 1,5 Prozent.

Bereits im April konnte der Wohnungskonzern LEG Immobilien seinen Convertible Bond über 300 Millionen Euro bei einer Laufzeit von 7,2 Jahren mit einem Zinskupon von nur 0,5 Prozent emittieren, obwohl der Wandlungspreis 30 Prozent über dem Aktienkurs zum Ausgabezeitpunkt lag. Dem französisch-niederländischen Immobilienkonzern Unibail-Rodamco gelang es jüngst sogar, einen Convertible Bond über 500 Millionen Euro mit einer Laufzeit von sieben Jahren bei einem Schwellenwert von 37,5 Prozent über dem aktuellen Aktienkurs zu platzieren - und dies bei einem Zinskupon von Null Prozent. Die Investoren setzen darauf, dass der Aktienkurs bis 2021 von 209 Euro auf 288 Euro steigen wird.

Die Eckdaten der jüngsten Emissionen zeigen, weshalb immer mehr Immobilienunternehmen zu Wandelanleihen greifen. "Die niedrigen Zinskupons machen Convertible Bonds zu einem idealen Finanzierungsinstrument", sagt Darpe. Würden die Unternehmen sich über herkömmliche Anleihen oder Kredite finanzieren, müssten sie deutlich höhere Zinsen zahlen.

Deutlich wird dies am Beispiel der Gag-fah: Der Wohnungskonzern refinanziert mit seiner Wandelanleihe zu einem Zinskupon von nur 1,5 Prozent einen Kredit mit einem Zinssatz von 4,91 Prozent. Bei einem Volumen von 375 Millionen Euro betragen allein im ersten Jahr die eingesparten Zinsaufwendungen 12,79 Millionen Euro. Dadurch gewinnt das Unternehmen Luft für weitere Akquisitionen, sagt Finanzvorstand Gerald Klinck. "Der Convertible Bond gibt uns Spielraum für weiteres Wachstum."

Das Risiko soll nicht höher als bei gewöhnlichen Anleihen sein

Dass die niedrigen Zinskupons bei Convertible Bonds am Kapitalmarkt akzeptiert werden, liege daran, dass "auch bei gewöhnlichen Anleihen die Renditen stark zusammengeschmolzen sind", sagt Dieter Thomaschowski, Inhaber des Analysehauses Thomaschowski Rese-

arch & Advisory. "Wenn Bundesanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren nur 1,19 Prozent abwerfen, haben Immobilienunternehmen mit soliden Portfolios und gutem Management kein Problem, Wandelanleihen mit nochmals deutlich niedrigerer Verzinsung zu begeben."

Denn die Wahrscheinlichkeit sei in diesen Fällen groß, dass der Aktienkurs in den kommenden Jahren steigen werde. "Die geringe Zinsrendite wird durch die Chance auf hohe Gewinne durch Kurssteigerungen der Aktie kompensiert", sagt Thomaschowski.

Das Risiko sei dabei für Investoren genauso hoch wie bei gewöhnlichen Anleihen: Kommt es nicht zur Wandlung, werde am Ende der Laufzeit das geliehene Kapital zurückgezahlt, sagt Thomaschowski. "Es sei denn, der Emittent wird insolvent." Dadurch sind die Convertible-Bond-Investoren sogar besser gestellt als die Aktionäre, wenn ein Unternehmen in Schieflage gerät.

Wandelanleihen-Anleger sollten möglichst Fonds nutzen

Das zeigt das Beispiel der IVG: Der Gewerbeimmobilien-Investor ist durch massive Wertberichtigung so schwer in die Bredouille gekommen, dass im Rahmen des Insolvenzplans das Grundkapital des Konzerns auf Null herabgesetzt

werden soll, um es anschließend durch eine Barkapitalerhöhung der Gläubiger wieder aufzustocken. Der Aktienkurs ist deshalb um 99,9 Prozent auf 0,005 Euro gesunken. Die im März 2017 fällige Wandelanleihe des Unternehmens notiert jedoch bei rund 57 Prozent des Emissionswertes.

Anleger, die in Wandelanleihen investieren wollen, sollten dazu am besten einen Fonds nutzen, sagt Thomaschowski. "Nur Experten mit langjähriger Erfahrung können aus den Eckdaten Laufzeit, Zinskupon und Abstand zum Wandlungspreis sowie dem Immobilienportfolio erkennen, welche Convertible Bonds welches Unternehmens die attraktivsten Rendite-Risiko-Profile bieten."

Wandelanleihe-Fonds haben alle Kapitalanlagegesellschaften aufgelegt. Der Anteil der Papiere von Immobilienunternehmen ist dabei in den Investmentvehikeln zuletzt immer weiter gestiegen. Die Wiener Convertinvest hat Ende vergangenen Jahres mit dem Global Convertible Properties den ersten Fonds aufgelegt, der ausschließlich in Wandelanleihen von Immobilienunternehmen investiert.