

Schwerpunkt Immobilien an der Börse

Anleihen als Finanzierungsalternative für Immobilienunternehmen

Weil neue Regeln den Banken die Kreditvergabe erschweren, suchen auch Immobilienunternehmen verstärkt nach direkten Wegen zum Kapitalmarkt. Eine Möglichkeit ist die Emission von Anleihen. Allerdings öffnet sich dieses Tor nur für Gesellschaften, die ein hohes Maß an Transparenz bieten. Dazu gehören neben Geschäfts- und Zwischenberichten auch Analystenkonferenzen und ein Rating. Allerdings macht der Autor darauf aufmerksam, dass dieser Aufwand eine lohnende Investition in die öffentliche Wahrnehmung des Unternehmens und seiner Produkte sein kann. Dabei treffen die Emittenten derzeit auf ein attraktives Umfeld, denn institutionelle Anleger nutzen diese festverzinslichen Wertpapiere verstärkt, um den Renditeschwund bei Staatsanleihen teilweise zu kompensieren. (Red.)

Immobilienunternehmen suchen seit einigen Jahren verstärkt direkt den Kapitalmarkt, um ihren Finanzierungsbedarf zu stillen. Die Einführung von REITs in Deutschland vor mehr als fünf Jahren hat zwar keine bedeutenden Effekte gehabt und ist bisher ohne große Emissionen verlaufen. Dennoch nutzen Immobilienunternehmen auch hierzulande zunehmend den Primärmarkt und auch die Finanzierung über Anleihen im Entry und Prime Standard der Deutschen Börse.

Immobilienwirtschaft im Entry und Prime Standard

So gehört der Börsengang der LEG Immobilien in diesem Frühjahr mit einem Emissionsvolumen von rund 1,16 Milliarden Euro zu den großen Börsengängen der vergangenen fünf Jahre. Und auch bei Anleihe-Emissionen sind die Immobilienunternehmen aktiv. Denn hier finden sie gute Bedingun-

gen vor, um ihre Finanzierung einfach und effizient auf breitere Beine zu stellen und Privatanleger hieran zu beteiligen.

Insgesamt sind sieben Anleihen von fünf Immobilienunternehmen im Entry Standard für Unternehmensanleihen notiert. Zudem ist mit der DIC Asset AG auch ein Unternehmen aus der Immobilienbranche mit einer Anleihe im Prime Standard für Unternehmensanleihen gelistet. Der durchschnittliche Kupon der Anleihen der Immobilienunternehmen liegt mit 7,3 Prozent knapp über Durchschnitt des Entry Standard von 7,2 Prozent. Seit dem Marktstart des Entry Standard für Anleihen im April 2011 gab es insgesamt 38 Emissionen mit einem prospektierten Emissionsvolumen von über 1,5 Milliarden Euro. Seit Jahresanfang hat das Wachstum des Segments weiter an Fahrt aufgenommen. So wurden in den ersten gut fünf Monaten dieses Jahres weitere zehn Anleihen mit einem prospektierten Gesamtvolumen von über 565 Millionen Euro begeben.

Wie eine Studie von Deloitte (Finanzierung im Mittelstand, 2012) zeigt, macht sich ein erheblicher Teil der Mittelständler ernsthafte Gedanken über die Unternehmensfinanzierung und Liquiditätssicherung. Denn die Bestimmungen von Basel III erschweren den Banken die Kreditvergabe. Neben der Problematik erhöhter Regulierungsanforderungen auf den Kreditmärkten gewinnen auch der Aspekt der Diversifizierung immer mehr an Bedeutung für mittelständische Unternehmen, so die Studie.

Als Alternative zur Kreditfinanzierung durch die Hausbank ziehen daher auch

immer mehr kleine und mittlere Betriebe den Gang an den Kapitalmarkt in Betracht. Hier besteht zum einen die Möglichkeit, das Eigenkapital durch einen Börsengang aufzustocken. Allerdings ist dieser Schritt meist mit einem höheren Aufwand verbunden und zieht die Mitsprache der Aktionäre nach sich. Abgesehen von der Eigenkapitalfinanzierung können Unternehmen durch die Platzierung einer Anleihe auch Fremdkapital über die Börse akquirieren. Diese Finanzierungsform steht seit einigen Jahren auch mittelständischen Unternehmen zur Verfügung.

Erfolgstreiber öffentliche Aufmerksamkeit und Transparenz

Insbesondere als Ergänzung zur Kreditfinanzierung erfreute sich die Fremdfinanzierung über Unternehmensanleihen zuletzt wachsender Beliebtheit. Denn Anleihen sind nicht nur wegen der Erschließung einer weiteren Kapitalquelle zur Finanzierung notwendiger Investitionen attraktiv. Sie ermöglichen es Unternehmen darüber hinaus, durch die Emission in der Öffentlichkeit stärker auf sich aufmerksam zu machen und so ihre Markenbekanntheit zu steigern. Die breitere Investorenbasis unterstützt sowohl die Platzierung des gewünschten Emissionsvolumens als auch die Stärkung der öffentlichen Wahrnehmung des Unternehmens und seiner Produkte.

Für den Erfolg des Entry Standard sind neben dem einfachen, schnellen und effizienten Zugang zum Kapitalmarkt auch die klaren Reporting- und Transparenzanforderungen verantwortlich. Um erfolgreich an der Börse zu agieren, sollten Unternehmen ihre eigene Kapitalmarktfähigkeit genau prüfen. Die Bereitschaft zur Transparenz ist für den Gang an die Börse eine zentrale Bedingung. Eine Anleiheemission bietet sich insbesondere an, wenn die Unternehmen über ein Rating verfügen und eine transparente Kommunikation mit den Marktteilnehmern aufbauen. Dazu zählen beispielsweise die Bereitstellung von Geschäftsberichten und Unternehmens-

Der Autor

Alexander von Preysing

Deputy Head of Issuer & Primary Market Relations, Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main



präsentationen. Aber auch die interne Unternehmensorganisation sowie das Rating des Unternehmens spielen eine entscheidende Rolle. Denn nur durch vertrauensbildende Maßnahmen kann eine breite Investorenbasis erreicht und das volle Potenzial einer Anleiheemission ausgeschöpft werden.

Auswahl des Börsensegmentes

Je nach Finanzierungsstil und Ausgestaltung der Anleihe haben die Emittenten die Wahl zwischen verschiedenen Segmenten. Entscheiden sich Unternehmen, eine Anleihe über den Entry Standard zu begeben, besteht das erste Emissionskriterium in der Auswahl und Zusammenarbeit mit einem an der Börse Frankfurt gelisteten Listing Partner beziehungsweise mit einem Antragsteller. Daran schließt sich die Erstellung eines Wertpapierprospektes sowie eines Unternehmensportraits an, welches wichtige Angaben zum Geschäftsmodell und zur Unternehmensanleihe enthält.

Zudem müssen alle bislang nicht an der Frankfurter Wertpapierbörse im regulierten Markt notierten Emittenten einer fortlaufenden Ratingpflicht nachkommen und Änderungen der Ratingbewertung unverzüglich mitteilen. Ebenfalls sind sechs relevante Unternehmenskennzahlen zu veröffentlichen, die den Anlegern helfen, das Unternehmen beziehungsweise die Anleihe zu bewerten. Hierzu zählt neben der Kapitalstruktur auch der Zinsdeckungsgrad.

Die Kennzahl beschreibt den operativen Gewinn im Verhältnis zu den zu zahlenden Zinsen und damit die Fähigkeit des Unternehmens, seine Verpflichtungen

Anleihen von Immobilienunternehmen im Entry und Prime Standard			
Name	ISIN	Emissionsvolumen in Millionen Euro	Verzinsung in Prozent
Entry Standard für Anleihen			
Adler Real Estate AG	DE000A1R1A42	35	8,750
Eyemaxx Real Estate	DE000A1K0FA0	25	7,500
Eyemaxx Real Estate 2	DE000A1MLWH7	15	7,750
Eyemaxx Real Estate 3	DE000A1TM2T3	15	7,875
Golden Gate	DE000A1KQXX5	30	6,500
Peach Property	DE000A1KQ8K4	50	6,600
Stern Immobilien AG	DE000A1TM8Z7	20	6,250
Prime Standard für Anleihen			
DIC Asset AG	DE000A1KQ1N3	100	5,875

Quelle: Deutsche Börse

Stand: Anfang Juni 2013

aus den operativen Erträgen zu decken. Der ebenfalls ausgewiesene Verschuldungsfaktor und der Gesamtverschuldungsgrad helfen dagegen bei der Bewertung der Schuldenbelastung des Emittenten im Vergleich zum Cash-Flow beziehungsweise zu seinen Vermögensgegenständen. Darüber hinaus müssen Emittenten direkt nach der Zeichnungsphase sowie im weiteren Verlauf Auskunft über das platzierte Emissionsvolumen geben.

2012 gründete die Deutsche Börse mit dem Prime Standard für Anleihen ein weiteres Segment. Dieses richtet sich speziell an Emittenten, die Anleihen mit einem Volumen von mindestens 100 Millionen Euro platzieren wollen. Mit der Aufnahme in das Qualitätssegment der Börse Frankfurt können Unternehmen eine noch höhere Investoren Aufmerksamkeit erreichen, unterliegen aber im Vergleich zum Entry Standard auch strengeren Transparenzbedingungen. Jahresberichte müssen spätestens vier Monate nach ihrer Veröffentlichung eingereicht werden. Halbjahresberichte hingegen bereits nach zwei Monaten.

Darüber hinaus sind die Emittenten dazu verpflichtet, einmal im Jahr eine Analytikonferenz zu veranstalten.

Neben den verschiedenen Segmenten, die potenziellen Emittenten mittlerweile zur Verfügung stehen, unterstützt auch das derzeitige Marktumfeld eine Anleiheemission. Das niedrige Zinsniveau macht Unternehmensanleihen mit einem deutlich höheren Kupon besonders interessant für Investoren. Denn Anleger suchen nach besser verzinsten Alternativen zu den niedrigen Renditen beispielsweise deutscher Staatsanleihen. Sie sollten dabei immer beachten, dass Anleihen mit hohen Kupons auch ein höheres Risiko mit sich bringen als niedrig verzinsten deutsche Staatsanleihen.

Auch Immobilien als Sachwerte haben von den niedrigen Zinsen profitiert, da Sachwerte durch die geringen Opportunitätskosten immer stärker in den Fokus von Investoren gerückt sind. Darüber hinaus hat sich die deutsche Wirtschaft in den letzten Jahren sehr positiv entwickelt. Der prosperierende internationale Handel sowie die außerordentliche Innovationsfähigkeit der deutschen Unternehmen machen den Standort Deutschland zunehmend auch für ausländische Investoren interessant. Die Solidität der deutschen Wirtschaft zusammen mit dem gestiegenen Interesse an Investments in Sachwerte bieten hervorragende Rahmenbedingungen für Unternehmen der Immobilienwirtschaft, um eine Anleihe zu platzieren.

Im Entry und Prime Standard für Anleihen der Deutschen Börse haben Anleger die Auswahl aus einer Reihe von zahlreichen Anleihen von diversifizierten Branchen, die vergleichsweise liquide und beständig handelbar sind. Dieses Investitionsumfeld zieht auch weitere Emittenten an.

