

ALLE ANLEIHENEMISSIONEN, ALLE COVERED BONDS,
ALLE CONVERTIBLE BONDS

INVESTMENTSTRATEGIEN

ANLEIHENHANDEL

ANLEIHENEMPFEHLUNGEN, PREFERRED SECURITIES,
HIGH-YIELD-BONDS, EMERGING MARKETS DEBT

CDS-VERBOT

BONDBOOK

WWW.FIXED-INCOME.ORG

BOND YEARBOOK 2010

Das Nachschlagewerk für
Emittenten und Investoren

Mit den Specials Covered Bonds,
Convertible Bonds und
Schuldscheindarlehen

Powered by

/ BAADER /

XETRA | DEUTSCHE BÖRSE
GROUP

 **Bayern Invest**

DIE WERTPAPIERHANDELSBANK
ICF KURSMAKLER AG 

 **Close Brothers Seydler
Bank AG**

Principal
Global
Investors

„Aus Sicht des Emittenten ist die Emission einer Wandelanleihe im Grunde eine in die Zukunft verlagerte Aktienemission“

INTERVIEW MIT THOMAS KAUFMANN, EXECUTIVE DIRECTOR EQUITY AND DEBT CAPITAL MARKETS, CLOSE BROTHERS SEYDLER BANK AG



Die Emission einer Wandelanleihe bietet für Emittenten zahlreiche Vorteile, wie Thomas Kaufmann, Executive Director Equity and Debt Capital Markets bei der Close Brothers Seydler Bank AG, erläutert. Aus Sicht des Emittenten ist die Emission einer Wandelanleihe im Grunde eine in die Zukunft verlagerte Aktienemission, da zum Zeitpunkt der Anleiheemission ein höherer Bezugspreis für die Aktie bestimmt werden kann, als zu dem derzeitigen Zeitpunkt vom Markt gezahlt würde. Für Investoren bietet gerade in schwierigen Marktphasen eine Wandelanleihe deutliche Vorteile, da sie mehr Schutz bietet als eine vergleichbare Anlage in Aktien.

BOND YEARBOOK: Was macht die Emission einer Wandelanleihe für Emittenten interessant?

KAUFMANN: Eine Wandelanleihe ist ein hybrides Finanzierungsinstrument, sprich eine Mischung aus Schuldverschreibung und Aktie. Für den Emittenten ist die Emission einer Wandelanleihe von Vorteil, da die Investoren durch das Wandlungsrecht einen zusätz-

lichen Kaufanreiz haben und der Emittent gleichzeitig geringere Kosten hat, resultierend aus dem vergleichbar niedrigeren Zins einer Wandelanleihe. Denn durch das Wandlungsrecht wird eine Wandelanleihe meist mit einem gegenüber einem Straight Bond niedrigeren Kapitalmarktzins ausgestattet. Ebenfalls profitiert der Emittent davon, dass Fremdkapital durch die Wandlung zu Eigenkapital wird und nur der nicht gewandelte Teil der Anleihe getilgt werden muss. Darüber hinaus dient die Emission einer Wandelanleihe der Liquiditätsbeschaffung, so dass das Unternehmen finanziell flexibler wird. Des Weiteren reduzieren die gezahlten Zinszahlungen für die Anleihekupons den zu versteuernden Gewinn.

BOND YEARBOOK: Welche Anforderungen müssen die Emittenten erfüllen?

„Gerade in schlechten Marktphasen ist die Emission einer Wandelanleihe von großem Vorteil, da sie mehr Schutz für den Investor bietet als eine vergleichbare Anlage in Aktien.“

KAUFMANN: Zunächst muss die Hauptversammlung den Vorstand ermächtigen, eine Wandelanleihe zu begeben. Sie kann dies für maximal fünf Jahre tun. In dem Beschluss werden die wesentlichen Grundlagen der Wandelanleiheemission festgelegt, insbesondere das Volumen sowie die Grundlagen der Festsetzung des Wandlungspreises. Einzelheiten wie die Verzinsung oder der konkrete Wandlungspreis werden hingegen erst im Zeitpunkt der Emission durch Vorstand und Aufsichtsrat festgesetzt. Zur Sicherung der Wandlungsrechte aus den Schuldverschreibungen ist zweckmäßigerweise bereits im Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Ermächtigung zur Ausgabe ein ausreichendes bedingtes Kapital gemäß § 192 AktG durch die Hauptversammlung zu schaffen, das die Ausgabe neuer Aktien im Falle der Umwandlung der Wandelschuldverschreibungen vorsieht. Dieses bedingte Kapital darf 50% des bei der Beschlussfassung vorhandenen Grundkapitals nicht übersteigen. Generell steht den Aktionären ein gesetzliches Bezugsrecht auf von der Gesellschaft neu ausgegebene Wandelanleihen zu, dieses kann jedoch aufgrund der Ermächtigung des Vorstandes und mit Zustimmung des Aufsichtsrates in einzelnen Fällen ausgeschlossen werden. Der Vorstand hat hierzu der Hauptversammlung, die über die Ermächtigung zur Ausgabe der Wandelanleihen beschließt, einen Bericht zu erstatten, in dem er u.a. begründet, warum der Ausschluss sachlich gerechtfertigt ist. Übersteigen die mit der Anleihe verbundenen Wandlungsrechte in Aktien jedoch nicht 10% des Grundkapitals und liegt der wirtschaftliche Ausgabepreis der Wandelanleihen in der Nähe des Börsenkurses der zugrunde liegenden Aktien, ist ein sogenannter vereinfachter Bezugsrechtsausschluss analog § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG möglich.

BOND YEARBOOK: Wenn die Unternehmen gelistet und damit sehr transparent sind, dann benötigen diese nicht zwingend ein Rating, oder?

KAUFMANN: Im Regulierten Markt notierte Unternehmen sind transparent, und daher ist ein Rating auf jeden Fall vorteilhaft, aber nicht zwingend notwendig.

„Wandelanleihen eignen sich für Wachstumsunternehmen mit höheren Kreditrisiken, bei denen durch die Aktienkomponente an der zukünftigen Entwicklung partizipiert werden kann.“

BOND YEARBOOK: In welcher Marktphase ist die Emission einer Wandelanleihe besonders interessant?

KAUFMANN: Gerade in schlechten Marktphasen ist die Emission einer Wandelanleihe von großem Vorteil, da sie mehr Schutz für den Investor bietet als eine vergleichbare Anlage in Aktien. So ist der Investor bei einer anhaltenden negativen Marktphase durch den Bondfloor geschützt, hat aber gleichzeitig die Möglichkeit, durch die Aktienkomponente von einer sich erholenden Entwicklung zu profitieren. Investoren mit hohem Aktien-Engagement können durch die Aufnahme von Wandelanleihen etwas Volatilität aus dem Portfolio nehmen sowie das Downside-Risk begrenzen. Investoren mit einer hohen Anleihe-Ratio können durch die Aufnahme von Wandel-

„Aufgrund der stark gestiegenen Risikoaversion und Unsicherheit an den Märkten sowie bei den Investoren werden Wandelanleihen mit einem hohen Kupon bevorzugt.“

anleihen zusätzliches Potenzial in ihrem Portfolio generieren bei nur leicht erhöhter Volatilität. Aber auch eine positive Entwicklung der Aktienmärkte unterstützt die Platzierung von Wandelanleihen. Aus Sicht des Emittenten ist die Emission einer Wandelanleihe im Grunde eine in die Zukunft verlagerte Aktienemission, da zum Zeitpunkt der Anleiheemission ein höherer Bezugspreis für die Aktie bestimmt werden kann, als zu dem derzeitigen Zeitpunkt vom Markt gezahlt würde. Somit können auch in schlechteren Marktphasen höhere Bezugspreise für die Aktie durchgesetzt werden.

BOND YEARBOOK: Emittenten kommen oft in Gruppen (Immobiliensektor). In welchen Branchen spüren Sie aktuell Interesse an der Emission von Wandelanleihen?

KAUFMANN: Wandelanleihen eignen sich für Wachstumsunternehmen mit höheren Kreditrisiken, bei denen durch die Aktienkomponente an der zukünftigen Entwicklung partizipiert werden kann. Des Weiteren sind Unternehmen aus dem Bereich erneuerbare Energien sowie die von Ihnen erwähnte Immobilienbranche derzeit interessiert. Man entscheidet das aber nicht pauschal, sondern von Fall zu Fall.

BOND YEARBOOK: Welche Investorengruppen investieren üblicherweise in Wandelanleihen?

KAUFMANN: Der Großteil der Emissionen wird von Wandelanleihe-Fonds gezeichnet, wobei hierbei meist Restriktionen bei der Emissionsgröße bestehen. Aber auch Pensionskassen, Family Offices und Vermögensverwalter treten oft als Investoren auf.

BOND YEARBOOK: Welche Struktur wird zurzeit präferiert: ein hohes Delta oder ein hoher Kupon?

KAUFMANN: Aufgrund der stark gestiegenen Risikoaversion und Unsicherheit an den Märkten sowie bei den Investoren werden Wandelanleihen mit einem hohen Kupon bevorzugt.

BOND YEARBOOK: Sind Wandelanleihen durch die Möglichkeit der Wandlung in Aktien auch als Inflations-Hedge geeignet?

KAUFMANN: Ja, generell kann man sagen, dass Wandelanleihen durch ihre Aktienkomponente als Inflations-Hedge genutzt werden können, denn bei steigender Inflation steigt der Wert von Sachwerten mit. Es sollte somit zum Inflationsschutz ein Augenmerk auf Unternehmen mit einem hohen Anteil an Sachwerten gelegt werden.

BOND YEARBOOK: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führten Christian Schiffmacher und Robert Cleve.