

Im Blickfeld

Keine gute Börsenstimmung

Für Immobilien-Aktiengesellschaften, die an die Börse streben, ist das Klima an den Kapitalmärkten im Sommer 2010 frostig. Nach der GSW Immobilien AG musste jetzt auch der nächste Börsenaspirent, Chamartín Meermann Immobilien AG (CMI) aus Berlin, die geplante Erstnotiz seiner Aktien im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse absagen. Der Grund waren auch in diesem Fall die nicht erfüllten Nachfrageerwartungen der Gesellschaft und der Altaktionäre. Vor allem der spanische Mehrheitsaktionär Inmobiliaria Chamartín S.A. wollte mit dem Börsengang seinen Strategiewechsel von einer zentralen zu einer lokalen Finanzierung seiner Auslandsaktivitäten und zu mehr Eigenständigkeit der CMI AG umsetzen. Im Erfolgsfall wäre der Anteil des spanischen Immobilienkonzerns von derzeit 90 Prozent auf unter 50 Prozent gesunken.

Jetzt heißt es Wunden lecken und die Ursachen des Scheiterns analysieren. Zwar schien die Stimmung im Vorfeld des Börsengangs freundlich zu sein, doch sagt dies im aktuellen Börsenumfeld wenig über die tatsächliche Zeichnungsbereitschaft der Investoren aus. Potenzielle Investoren hätten das Geschäftsmodell des Immobilienentwicklers vielfach positiv gesehen, meinte CMI herausgehört zu haben. Die Realität war jedoch eine andere. Weder dem Unternehmen noch den begleitenden Kreditinstituten Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA und Bank-M – Repräsentanz der BIW Bank für Investments und Wertpapiere AG – ist es gelungen, potenzielle Investoren von der Nachhaltigkeit des Geschäfts zu überzeugen.

Tatsächlich sind die Aktivitäten eines Immobilienentwicklers mit Unwägbarkeiten verbunden, die sich für Kapitalanleger nur schwer einschätzen lassen. Hinzu kam die aktuell vorherrschende Skepsis gegenüber Neuemissionen. Nachteilig dürfte auch die stark auf den Großstadtraum Berlin fokussierte Geschäftstätigkeit beurteilt worden sein. Zudem ist fraglich, ob mit deutschen institutionellen Investoren die „passende“ Zielgruppe für die Aktienemission angesprochen wurde. Denn deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften gehören in der Regel einem deutschen Mehrheitsaktionär, der nur sehr wenig Streu-

besitz zulässt, oder sie haben einen sehr hohen Streubesitzanteil mit überwiegend angelsächsischen Aktionären. Deutschen institutionellen Kapitalanlegern stehen jedoch auch andere, risikoärmere Investitionsvehikel als Immobilien-Aktiengesellschaften zur Verfügung. Zumal bei einem lokalen Projektentwickler zu den systemimmanenten Risiken und der Abhängigkeit von einem begrenzten Markt die Unberechenbarkeit der Börsenstimmungen hinzukommt.

Darüber hinaus versäumten es CMI und sein Hauptaktionär, mit einer glaubhaften Wachstumsstory die Fantasie der börsenaffinen Investoren anzuregen. Vielmehr hörte sich das Vorhaben nach einer Art Sanierungsplan an. Denn aus den rund sieben Millionen zur Platzierung vorgesehenen Aktien wäre dem Unternehmen ein Erlös von rund 63 Millionen Euro zugeflossen, der in erster Linie die Eigenkapitalbasis des Unternehmens stärken und die bestehende Projektpipeline mit einem erwarteten Verkaufsvolumen von rund 600 Millionen Euro finanzieren sollte. Erst die dann verbleibenden Mittel waren für den Erwerb neuer Projekte vorgesehen.

Immobilien-Aktiengesellschaften sind derzeit nicht die Favoriten der Kapitalanleger. Dass jedoch binnen weniger Wochen zwei aussichtsreiche Börsengänge verpatzt wurden, liegt vor allem an den Unternehmen, ihren Eigentümern und den begleitenden Banken. Diese versäumen es offensichtlich, den Investoren zuzuhören, ihre Stimmungen und Wünsche richtig zu erfassen und in den Geschäftsmodellen umzusetzen. In der Krise zeigt sich gute Investor Relations – aber eben auch schlechte. L.H.

Aareal Bank zahlt garantiert zurück

Die Abhängigkeit von staatlicher „Stütze“ gilt hierzulande als Makel. Wird doch den Betroffenen – sozial schwache Privathaushalte, sanierungsbedürftige Industrien und jüngst auch Banken – unterstellt, mit Geld nicht umgehen zu können. Dass zumindest hinsichtlich der hiesigen Kreditwirtschaft ein differenzierter Blick lohnt, bemüht sich hartnäckig die Aareal Bank zu beweisen. Zwar zog auch sie vom Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) eine Stille

Einlage in Höhe von 525 Millionen Euro und nahm staatliche Garantien von zunächst zwei Milliarden Euro in Anspruch, doch wollte der Wiesbadener Immobilienfinanzierer diese Hilfen nie als überlebensnotwendig, sondern stets als Versicherung verstanden wissen. Marktturbulenzen soll vorbeugt und Wettbewerbsgleichheit sichergestellt werden. So haben die Wiesbadener Banker stets betont, dass die ihnen gewährten staatlichen Hilfen – im Gegensatz zu Wettbewerbern – keine geschäftspolitischen und strategischen Auflagen beinhalten und auch nicht durch ein EU-Beihilfverfahren genehmigt werden mussten.

Jetzt wirbt die Aareal Bank um weiteres Vertrauen an den Kapitalmärkten und beglückt den SoFFin mit der Rückzahlung einer ersten Tranche der Stillen Einlage. Dass die 150 Millionen Euro ein halbes Jahr früher als ursprünglich kommuniziert überwiesen wurden, feiert die Bank als Ausweis ihrer geschäftspolitischen Solidität. Bei aller Vorsicht, die den Beobachtern seit der Finanzmarktkrise geboten erscheint, ist ihr dieser Markterfolg nicht abzusprechen. Allerdings hat auch die Aareal Bank nichts zu verschenken – schon gar kein wertvolles Eigenkapital.

Tatsächlich kompensieren die im Zuge der Teilrückzahlung eingesparten Zinsen weitgehend die zusätzlichen Kosten, die für die vollständige Ausnutzung des gewährten Garantierahmens in Höhe von vier Milliarden Euro anfallen. Weil der SoFFin seit Mitte dieses Jahres für neue Hilfen höhere Gebühren verlangt, beanspruchte der Immobilienfinanzierer kurz zuvor die übrigen Garantien in Höhe von zwei Milliarden Euro.

Die dafür aufgelegte Schuldverschreibung soll jedoch vorerst im Eigenbestand verbleiben, um „in einem turbulenten Umfeld auch über einen mittelfristigen Zeitraum jederzeit schnell und flexibel auf mögliche Marktverwerfungen reagieren“ zu können, lässt sich der Vorstandsvorsitzende der Aareal Bank, Wolf Schumacher, zitieren.

Dass sich das Kreditinstitut für einen zusätzlichen Kapitalbedarf wappnet, kann das Vertrauen von Investoren und Aktionären in das Unternehmen stärken – muss es aber in diesen sensiblen Zeiten nicht zwangsläufig. Insofern stellt der Tausch von Stiller Einlage gegen Garantien ein sinnvolle, wenngleich wohl unumgängliche Maßnahme zur Marktberuhigung dar. L.H.