

Rege Emissionstätigkeit IIWandelanleihen Der Markt spriesst und treibt bunte Blüten

CARSTEN KRÖGER, HOLINGER

Auch im März gab es zahlreiche Neuemissionen an Wandelanleihen, teilweise mehrere an einem Tag, die wir mittelfristig sehr begrüßen, da die Auswahl an Titeln steigt. Zuletzt nutzten auch recht kleine Unternehmen die positive Marktstimmung zur Platzierung. Die kurzfristigen Ergebnisse waren für die Käufer gemischt.

Während die meisten neuen Wandler attraktiv gepreist waren und zunächst mehrere Punkte zulegten, gab es auch Enttäuschungen. Die von Bank of America Merrill Lynch gebrachte Neuemission 361 Degrees International Ltd. (1361 HK) des auf Cayman Islands domizilierten drittgrössten chinesischen Sportschuh-Anbieters gab in den ersten zehn Tagen zehn Punkte ab. Man muss Bank of America aber zugutehalten, dass sogar die eigenen Aktienanalysten vom Tage der Platzierung der Emittentin nicht viel zutrauten und sie nur mit «Neutral» bewerteten. Generell lassen die federführenden Investmentbanken bei den Transaktionen ihre Fantasie spielen, so dass sich potenzielle Investoren mit immer neuen Besonderheiten in den Termsheets auseinandersetzen müssen. Man fühlt sich an Hütchenspieler erinnert und fragt sich, zu wessen Gunsten die Spielregeln strapaziert werden. Es gilt die alte platte Regel: bei guten US-Deals Null-Zuteilung an europäische Kunden, bei schlechten winkt ihnen dafür eher die Vollzuteilung. Als Investor kann man sich nicht auf eine schriftliche Zusage der Vertriebsleute verlassen, bis wann die Bücher geöffnet bleiben. Die Neuemission der Credit Suisse Tier 2 Buffer Capital Notes due 2041 zeichnete sich durch das komplexeste und unverständlichste «Information Memorandum» aus, was einem bisher untergekommen ist: 154 lange Seiten in feinstem Juristen-Englisch. Zu einer lustigen Begebenheit kam es auch Anfang dieser Woche, als die Deutsche Bank ein strukturiertes Produkt auf den Markt brachte, das eine Bundesanleihe mit einem Optionsrecht auf Drägerwerk AG-Vorzugsaktien kombiniert: Unsecured Bond with Warrant Certificate Units. Da das deutsche Medizintechnik-Unternehmen im Vorfeld nicht informiert wurde, stiftete diese Emission einige Verwirrung im sonst sonnigen Wandelanleihen-Markt.

Carsten Kröger, Holinger

Copyright © by Verlag Finanz und Wirtschaft AG