

# „Kapitalerhöhungen werden dann in den Markt kommen, wenn sich Immobilienbewertung und Börsenbewertung deutlicher angenähert haben“

INTERVIEW MIT CARSTEN SCHOENEN,  
COMMERZBANK AG CORPORATES & MARKETS



Carsten Schoenen, Commerzbank AG  
Corporates & Markets

Die Commerzbank hat gemeinsam mit Goldman Sachs Anfang Juli eine 10%ige Kapitalerhöhung der Deutsche EuroShop AG platziert, die im Prime Standard an der Deutschen Börse gelistet ist. Mit einem Volumen von 67 Mio. Euro war dies die größte Aktienplatzierung eines deutschen Immobilienunternehmens seit zwei Jahren. Im Gespräch mit dem Real Estate Magazin zeigt Carsten Schoenen, der bei der Commerzbank das Projekt leitete, die Details der Transaktion auf und gibt einen Ausblick auf kommende Kapitalerhöhungen.

**REAL ESTATE MAGAZIN:** Anfang Juli haben Sie eine 10%ige Kapitalerhöhung der Deutsche EuroShop AG unter Ausschluss des Bezugsrechts im sogenannten Accelerated Bookbuilding-Verfahren durchgeführt. Bitte erläutern Sie kurz die Transaktion.

**SCHOENEN:** Die Deutsche EuroShop AG hat unter Ausnutzung ihres genehmigten Kapitals eine Kapitalerhöhung in Höhe von 10% des Grundkapitals unter Ausschluss des Bezugsrechtes durchgeführt. Hierbei fungierte die Commerzbank als Joint Lead Manager und Joint Bookrunner. Mit Ausgabe von ca. 3,4 Mio. neuer Aktien im Wege einer beschleunigten Platzierung flossen der Gesellschaft 67 Mio. Euro frische Mittel als Eigenkapital zu. Durch ihr stabiles Geschäftsmodell konnte die Deutsche EuroShop AG somit eine erweiterte Basis für den Ausbau des Shoppingcenter-Portfolios schaffen. Da die Transaktion unter Bezugsrechtsausschluss durchgeführt wurde, durfte der Platzierungspreis zudem den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreiten. Hier zeigt sich eine Besonderheit im Vergleich zu vielen anderen Kapitalerhöhungen von Immobiliengesellschaften in Europa, die fast alle mit erheblichen Abschlägen zum Aktienkurs bei Investoren platziert wurden.

**REAL ESTATE MAGAZIN:** Wie läuft das Accelerated Bookbuilding-Verfahren in der Praxis ab?

**SCHOENEN:** Bei einem Accelerated Bookbuilding, also einer beschleunigten Platzierung, wird institutionellen Investoren inner-

halb eines kurzen Zeitfensters eine bestimmte Anzahl Aktien angeboten, auf die dann Interessenten ein Gebot in Form von Menge und Preis abgeben können. Bei entsprechendem Interesse bildet sich so über wenige Stunden ein Nachfragebuch, in dem sich eine Preissensitivität abzeichnet. Gibt es einen akzeptablen markträumenden Preis, so wird das Bookbuilding beendet und die neuen Aktien werden den Investoren zugeteilt. Da bei solchen Transaktionen in der Regel kein öffentliches Angebot auf Basis eines Prospektes durchgeführt wird, werden primär institutionelle Investoren angesprochen.

**REAL ESTATE MAGAZIN:** Wie groß war die Nachfrage?

**SCHOENEN:** Im Vorfeld der Transaktion war diese Frage „heiß diskutiert“, da seit fast zwei Jahren keine deutsche Kapitalerhöhung im Immobiliensektor mit einem ähnlich großen Volumen in den Markt getragen wurde. Am Morgen der Platzierung füllte sich dann das Buch innerhalb von ca. drei Stunden in solch einer Geschwindigkeit, dass wir bei mehrfacher Überzeichnung noch vor 12 Uhr die Transaktion erfolgreich abschließen konnten.

**REAL ESTATE MAGAZIN:** Zu welchem Preis wurden die Aktien platziert und wie hoch war der Abschlag zum Börsenkurs?

**SCHOENEN:** Der Platzierungspreis der neuen Aktien konnte bei 19,50 Euro festgelegt werden. Der an der Börse gehandelte Aktien-

kurs während der Platzierung bewegte sich in einer engen Spanne unterhalb von 20,50 Euro. Der Abschlag lag bei 5% zum Börsenkurs.

**REAL ESTATE MAGAZIN:** Wo wurden die Aktien platziert?

**SCHOENEN:** Die Aktien wurden im Wesentlichen in den USA, Großbritannien, Benelux, Schweiz, Frankreich und Deutschland platziert. Überrascht waren wir von der anteilig sehr hohen Nachfrage aus Deutschland.

**REAL ESTATE MAGAZIN:** Kam die Nachfrage vorwiegend von spezialisierten Real Estate-Investoren oder von Generalisten?

**SCHOENEN:** Primär wurden natürlich Investoren angesprochen, die mit der Equity Story der Deutsche EuroShop AG vertraut sind. Neben typischen Real Estate-Investoren waren aber auch generalistisch orientierte „long only-Investoren“ präsent.

**REAL ESTATE MAGAZIN:** Nach welchen Kriterien erfolgte die Zuteilung der Aktien?

**SCHOENEN:** Die Zuteilung erfolgte nach qualitativen Kriterien, also zum Beispiel der Bewertung hinsichtlich einer frühzeitigen Ordererteilung, dem Status des Investors als Alt- oder Neuaktionär, dem zu erwartenden Sekundärmarktverhalten und so weiter.

**REAL ESTATE MAGAZIN:** In den USA, in UK und Australien gab es bereits eine Flut von Kapitalerhöhungen börsennotierter Immobiliengesellschaften. Weshalb tun sich die anderen deutschen Immobiliengesellschaften mit dem Thema so schwer?

**SCHOENEN:** Hier muss man sicherlich deutlich unterscheiden. Die Deutsche EuroShop AG hat aus der Position der Stärke ohne irgendwelche Refinanzierungserfordernisse eine Kapitalerhöhung zur Begleitung des Wachstums des Geschäftsmodells nahe am Börsenkurs umgesetzt. Eine Vielzahl der im Ausland beobachteten Maßnahmen diente der Restrukturierung der Bilanzen der Emittenten und wurden unter Gewährung von Bezugsrechten mit erheblichen Abschlägen zum Börsenkurs angeboten. Hierbei wurde der Altaktionär vor die Wahl gestellt, entweder die Kapitalerhöhung zu begleiten oder eine erhebliche Verwässerung für seinen Anteil zu erleiden. Insbesondere institutionelle Altaktionäre haben solche Maßnahmen offensichtlich aktiv begleitet.

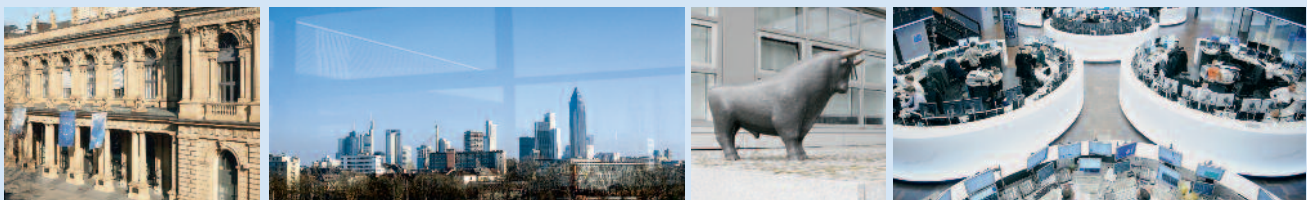
**REAL ESTATE MAGAZIN:** Wann wird es Ihrer Meinung nach wieder in größerem Umfang Kapitalmaßnahmen börsennotierter deutscher Immobiliengesellschaften geben?

**SCHOENEN:** Mit der Deutsche Wohnen AG hat sich bereits der nächste Emittent mit einem dreistelligen Millionen-Volumen für die zweite Jahreshälfte 2009 angekündigt. Generell würde ich jedoch sagen, dass Kapitalerhöhungen deutscher Immobiliengesellschaften dann stärker in den Markt kommen, wenn sich die Immobilienbewertung und die Börsenbewertung der Immobilienaktiengesellschaften, also Net Asset Value und Equity Value, deutlicher angenähert haben.

**REAL ESTATE MAGAZIN:** Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

[www.deutsche-boerse.com/reits](http://www.deutsche-boerse.com/reits)



**Events**

**EXPO REAL 2009**  
05. – 07. Oktober 2009  
Neue Messe München  
[www.exporeal.net](http://www.exporeal.net)

**Initiative Immobilien-Aktie**  
20. Oktober 2009  
Hilton, Frankfurt am Main  
[iaa.aitigo.de](http://iaa.aitigo.de)

**Deutsches Eigenkapitalforum Herbst 2009**  
09. – 11. November 2009  
Congress Center, Frankfurt am Main  
[www.eigenkapitalforum.com](http://www.eigenkapitalforum.com)

**Teilnehmer am Deutsche Börse REITs-Segment**

Herkunft	Anzahl
<b>Deutschland</b>	<b>2</b>
■ alstria office REIT-AG	
■ Fair Value REIT-AG	
<b>USA</b>	<b>115</b>
<b>Kanada</b>	<b>4</b>
<b>Asien</b>	<b>14</b>
<b>Europa*</b>	<b>25</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>160</b>

\*außer Deutschland  
Stand: 31. Juli 2009  
Quelle: Deutsche Börse

**RX REIT Index**

**XETRA** DEUTSCHE BÖRSE GROUP



Stand: 12. August 2009