

Was Fondsmanager über die Fusion Immofinanz-CA Immo denken

Spin-off des Russlandsportfolios wahrscheinlicher?

Anfang des kommenden Jahres soll der Start des strukturierten Bieterprozesses für die Moskauer Einkaufszentren der heimischen Immofinanz erfolgen. Aber auch eine Abspaltung steht noch im Raum.

Die Immofinanz-Aktie ist heute nicht so wirklich vom Fleck gekommen - zu Buche steht ein Minus von rund 4 % seit Jahresbeginn und damit ein ähnlich hoher Verlust wie im Vorjahr (-3 %, Anm.). Ein Trost für Aktionäre: 2014 gab das Papier noch um 20 % nach.

Was kann man sich in den kommenden Wochen und Monaten erwarten? „Ich denke, dass sich beim Aktienkurs erst etwas tun wird, wenn Klarheit bezüglich des Russlandportfolios besteht“, sagt **Martin Rupp**, Fondsmanager bei der 3 Banken-Generali Investmentgesellschaft, gegenüber dem **Börsen-Kurier**.

Vorbereitungen laufen

Wie zuletzt seitens des Unternehmens zu vernehmen war, sind die Vorbereitungen für einen Verkauf an Dritte bzw. eine Abspaltung des Pakets an die Aktionäre, das sich aus fünf Moskauer Einkaufszentren zusammensetzt, längst angegangen. „Ich halte derzeit einen Spin-off noch für wahrscheinlicher als einen Verkauf, da die

Cap-Sätze in Russland noch relativ hoch sind und ich mir eher nicht vorstellen kann, dass man da ohne größere Abschläge zum Buchwert (3,4 €, Anm.) verkaufen kann“, so der Experte.

Für einen Spin-off mit einem vernünftigen Loan-to-Value-Ratio (Verhältnis der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zum Marktwert der Immobilien, Anm.) müsste die Immofinanz laut Rupp wohl etwas Eigenkapital in den abzusplittenden Teil verlagern, um so die kostspielige USD-Finanzierung etwas zurückfahren zu können. „Eine Verlagerung des Eigenkapitals beeinflusst aber wiederum das Merger-Ratio (Verschmelzungsverhältnis, Anm.)“, spricht Rupp die Auswirkung auf die geplante Fusion mit der CA Immo an.

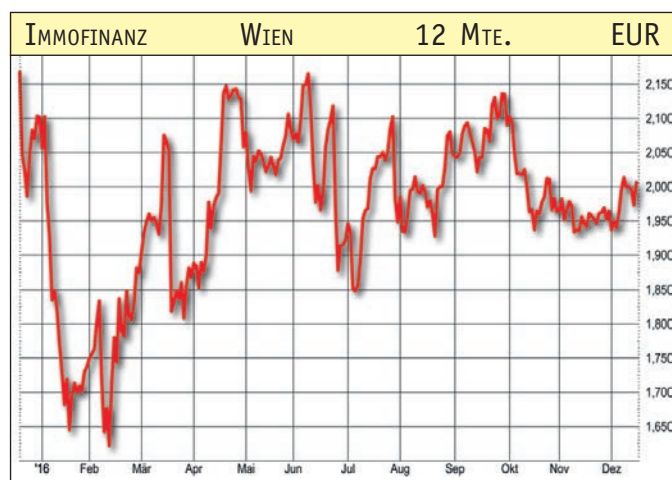
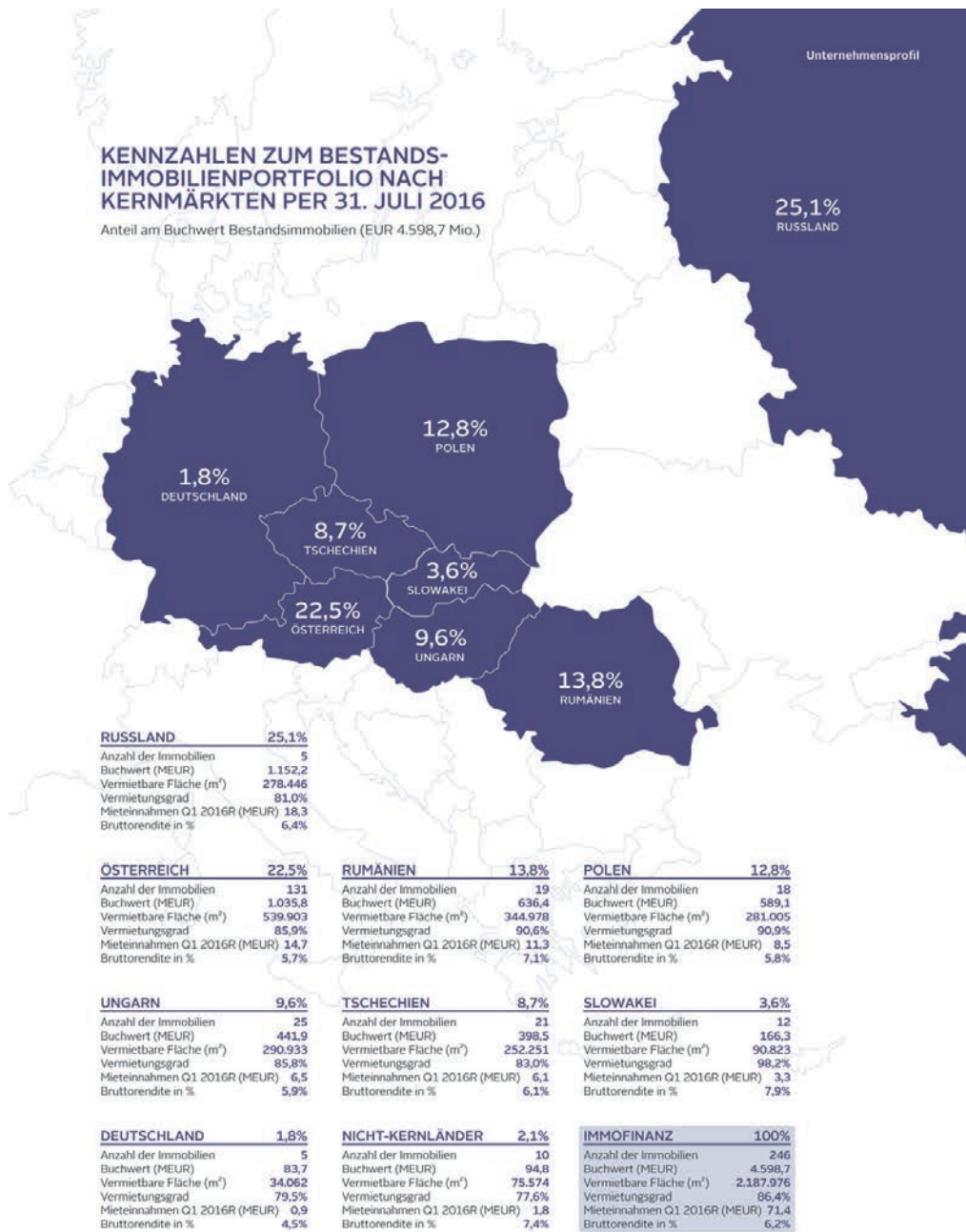
„Ein faires Merger-Ratio wird zudem maßgeblich dafür sein, ob man auf der Hauptversammlung der CA Immo überhaupt die notwendige Mehrheit für eine Verschmelzung bekommt“, so Rupp weiter.

Das sei deshalb so wichtig, da nach dem österreichischem Aktiengesetz eine Verschmelzung - auf Basis des Verschmelzungsberichts - von beiden Hauptversammlungen mit einer Mehrheit von 75 % beschlossen werden muss.

Kurz vor Redaktionsschluss hat die Immofinanz in einer Aussendung eine Änderung des vorläufigen Zeitplans für die beabsichtigte Verschmelzung mit der CA Immo bekannt gegeben. Der Grund dafür liege in der geplanten Abgabe des russischen Immobilienportfolios der Immofinanz, die eine Voraussetzung für den Zusammenschluss der beiden Unternehmen sei. „So haben Vorstand und Aufsichtsrat heute festgelegt, für die Abwicklung des Abtrennungsprozesses der russischen Immobilien einen längeren Zeitraum als ursprünglich geplant vorzusehen“, heißt es. Zu dieser Entscheidung beigetragen, habe jedenfalls die zuletzt erfolgte Stabilisierung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Russland.

Fusion: HV stimmen 2018 ab

Wie geht es in der Causa aber nun weiter? Der Start des strukturierten Bieterprozesses für die Moskauer Einkaufszentren soll Anfang des kommenden Jahres erfolgen. Mit einem Abschluss des Deals sei aus heutiger Sicht noch 2017 zu rechnen, so das Unternehmen. Die Detailgespräche zwischen Immofinanz und CA Immo zu einer Verschmelzung sollen jedenfalls bis zur Abtrennung des Russland-Portfolios ruhen. „Bis dahin wird die Immo-



Gastkommentar der Wiener Börse

„Qualitätskriterien im Börsehandel“

Händler und Broker haben heute die Wahl zwischen zahlreichen Handelsplätzen in Europa. Neben den bekannten Börsen drängen in den letzten zehn Jahren alternative voll-elektronische Handelsplattformen, die ausschließlich für den institutionellen Investor zugänglich sind, auf den Markt. Namen wie Chi-X, Turquoise, etc., die der breiten Öffentlichkeit bis dato unbekannt sind, stellen heute für die etablierten Börsenplätze eine ernst zu nehmende Konkurrenz dar.

Der Wettbewerb unter den zahlreichen Handelsplätzen wird über die angebotene Handelsqualität entschieden. Aus diesem Grund beobachtet die Wiener Börse die Orderströme sehr genau. Unabhängige internationale Analysehäuser wie Liquid Metrix geben uns diesbezüglich einen sehr fundierten Einblick in den Fluss weltweiter Liquiditätsströme und wir nutzen diese Analysen um die Qualität des Handels an der Wiener Börse ständig zu messen und zu verbessern.

Die Handelsqualität wird üblicherweise anhand zweier Kriterien gemessen. Das erste entscheidende Qualitätskriterium im Aktienhandel ist der

kleinste Spread, also eine möglichst kleine Differenz zwischen An- und Verkaufspreisen. In Aktien des österreichischen Leitindex ATX bietet die Wiener Börse einen durchschnittlichen Spread von nur 13 Basispunkten (100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt). Ist der Spread niedrig, ist der Wiederverkauf einer Aktie oder der neuerliche Kauf einer Aktie günstiger. Man spricht auch von niedrigen impliziten Handelskosten. Im direkten Vergleich mit unseren Wettbewerbern ist das äußerst attraktiv, andere Handelsplattformen liegen hier wesentlich weiter auseinander.

Das zweite Hauptkriterium betreffend die Handelsqualität ist die Orderbuchtiefe, also die Anzahl der Kauf- und Verkaufsaufträge. Ein Börsenauftrag für ein ATX-Unternehmen im Wert von 25.000 € kann beispielsweise am besten über die

Wiener Börse ausgeführt werden. Die beiden Kriterien, die klar für die Wiener Börse sprechen, führen dazu, dass rund 76 % des Umsatzes in Aktien des ATX an der Wiener Börse getätigt werden.

Die Wiener Börse hat aktiv großen Einfluss auf die Liquidität genommen. Nationale als auch internationale Handels Teilnehmer, die sich als Market Maker verpflichten, sorgen für permanente Zusatzliquidität. Das Market Maker System der Wiener Börse, welches über die Jahre hinweg ständig an die Marktgegebenheiten angepasst und verbessert wurde, stellt somit eine wichtige Säule für eine hohe Handelsqualität dar. Eine Zusammenfassung der wichtigsten Inhalte rund ums Thema „Qualitätskriterien im Handel“ finden Sie in Kürze auch in unserem neuen Video auf

www.wienerborse.at



KARL BRAUNEIS,
HEAD OF DEPARTMENT MARKET & PRODUCTS
DER WIENER BÖRSE

finanz die Zeit bestmöglich nutzen, sich für den geplanten Zusammenschluss vorzubereiten“, so der Immobilien-Konzern. Die Hauptversammlungen, die die Verschmelzung be-

schließen sollen, würden voraussichtlich 2018 stattfinden.

Patrick Baldia

AKTIENALPHABET

WIENERBERGER

Wiener Börse WIE
Anleihenrückkauf. Wienerberger macht von der Option zum Rückkauf der Hybridanleihe 2007 (ISIN: DE000A0G4X39) mit einem Volumen von 221,8 Mio€ per 9. Februar 2017 Gebrauch. Je Nominale 1.000 € werden inklusive des letzten jährlichen Zinskupons 1.065,09 € bezahlt.

WOLFORD

Wiener Börse WOL
Mehr Verlust. Wolford musste im ersten Halbjahr (per Ende Oktober) einen deutlichen Umsatzrückgang hinnehmen; Gründe waren die schwache Kundenfrequenz in den eigenen Boutiquen, die Verschiebung der Auslieferung der Herbst-/Winterkollektionen im Wholesale-Geschäft sowie die Abwertung des britischen Pfundes. Aus den Umsatzrückgängen resultiert auch die wesentliche Ergebnisverschlechterung. Zu Beginn des dritten Quartals wurde der negative Umsatztrend aber gebrochen, so Wolford.

1.Hj. (Mio€)	16/17	15/16
Umsatz	67,62	79,24
EBIT	-8,24	-0,28
Erg.v.Steuern	-8,64	-0,80
Erg.n.Steuern	-8,45	-0,90

Ausblick. Erste positive Kosteneffekte zeigt das laufende Maßnahmenprogramm. Dennoch sei die Einhaltung der kommunizierten Ziele (leicht nachgebende Umsätze, negatives operatives Ergebnis im niedrigen einstelligen Bereich) eine „große Herausforderung“, wie Wolford in der Mitteilung zum Halbjahr schreibt. Entscheidend werde die Umsatzentwicklung im dritten Quartal sein.

Analysten. Die Erste Group

Bank empfiehlt weiterhin reduce mit Kursziel 23 €.

ZUMTOBEL

Wiener Börse ZAG
Stimmrechte. Die Erste Asset Management hält per 6. Dezember direkt sowie über die Erste Sparinvest KAG Aktien, die 4,06 % der Stimmrechte repräsentieren.

Directors' Dealings. Aufsichtsrat **Rüdiger Kapitza** hat am 14. Dezember 50.000 Aktien à 17,70 € verkauft.

Vonovia schluckt conwert

Das freiwillige Angebot der deutschen Vonovia für sämtliche Aktien von conwert wurde am 19. Dezember beendet.

Bis zum Ende der Annahmefrist wurde die gesetzliche Mindestannahmeschwelle von 50 % plus 1 Aktie der ausstehenden conwert-Aktien überschritten. Damit war das Übernahmeangebot erfolgreich.

Für Aktionäre von conwert, die das Angebot bisher nicht angenommen haben, verlängert sich die Annahmefrist um drei Monate ab der Bekanntgabe des endgültigen Ergebnis-

ses. Diese Nachfrist wird voraussichtlich am 23. Dezember 2016 beginnen und bis zum 23. März 2017 laufen.

Die Abwicklung der während der ersten Annahmefrist angebotenen Aktien findet voraussichtlich Mitte Jänner 2017 statt. Aktionäre, die ihre Aktien in der Nachfrist andienen, erhalten die Gegenleistung voraussichtlich Anfang April 2017.

Der Verwaltungsrat von conwert hatte nach Prüfung der Angebotsunterlage die Annahme des Barangebots empfohlen. *red*