

Information der FMA zu Immobilienanleihen

Was ist eine Immobilienanleihe?

Die Bezeichnung „Immobilienanleihe“ hat keine rechtliche Bedeutung. Als Immobilienanleihe wird meist eine Schuldverschreibung eines Unternehmens angeboten, dessen Kerngeschäft z.B. mit dem Bau, dem Erwerb, der Entwicklung und/oder der Verwaltung von Immobilien zu tun hat. Allerdings sind Unternehmen gesetzlich nicht dazu verpflichtet, die Anleihegelder in irgendeiner Form tatsächlich in Immobilien anzulegen.

Ein Unternehmen nimmt mit einer Anleihe zu festgelegten Bedingungen Geld von Anlegern auf und zahlt dafür im Normalfall Zinsen. Die Höhe der Zinsen richtet sich primär nach der Bonität des Unternehmens, das die Anleihe ausgibt und sollte dem Risiko, das mit der Anleihe einhergeht, entsprechen. Ganz allgemein gilt: Ein höherer Ertrag ist immer auch mit einem höheren Risiko verbunden!

Durch den Kauf einer Immobilienanleihe sind Anleihegläubiger weder direkt an einer Immobilie beteiligt, noch stehen diese als Eigentümer im Grundbuch, noch erlangen sie ein grundbücherliches Pfandrecht – außer die Besicherung und/oder eine zweckdienliche Verwendung sind ausdrücklich in einem Vertrag geregelt.

Worauf sollten Anleger beim Kauf einer Immobilienanleihe achten und welche Risiken sind vorhanden?

- **Der Käufer einer Immobilienanleihe trägt möglicherweise sämtliche Risiken des Unternehmens mit:**

Der Kauf einer Immobilie ist nicht automatisch gewinnbringend. Durch die anhaltend niedrigen Zinsen besteht das Risiko, dass einige Immobilien überbewertet sind und Unternehmen zunehmend Schwierigkeiten haben, passende Objekte zu finden. Dies führt dazu, dass Unternehmen immer häufiger in risikoreichere Objekte oder in Immobilien, die sich erst im Bau, oder sogar erst in der Planung befinden, investieren. Der Erfolg vieler Immobilienprojekte entscheidet sich meist erst nach mehreren Jahren.

Zu den Risiken des Unternehmens zählen daher z.B. auch sämtliche Risiken eines überbewerteten Kaufes oder der Planung, des Baus und der Fertigstellung einer Immobilie. Je nach Geschäftsmodell bleiben auch nach Fertigstellung Risiken wie Mietausfälle und Fehlinvestitionen für das Unternehmen erhalten.

- **Es kann zu Verlust und Ausfall der Investition oder des erhofften Ertrags kommen:**

Immobilienanleihen sind in der Regel unbesichert, das heißt dem Anleihegläubiger stehen bei einer Insolvenz des Unternehmens keine Sicherheiten zur Verfügung, und somit ist für diese Gläubiger das Verlustrisiko bis hin zum Risiko des Totalverlusts am höchsten. Im Insolvenzfall werden Kreditgeber, denen



Sicherheiten gewährt wurden, sowie Gläubiger von vorrangigen Anleihen zuerst bedient.

- **Refinanzierungsrisiko:**

Vielfach haben Immobilienanleihen trotz relativ kurzer Laufzeiten hohe Renditen. Dies hat sich als besonders risikoreich erwiesen, weil oft die Rückzahlung der Anleihe wieder durch eine neue Emission einer Anleihe refinanziert werden muss und es im Zuge dessen zu einem Zahlungsausfall kommen kann.

Weiters zu beachten ist, dass manche Anleihen vom Unternehmen vorzeitig gekündigt werden können. Dadurch können sich erwartete Laufzeit und Rendite verändern.

- **Die Anleihe kann nach dem Kauf an Attraktivität verlieren und unterliegt Wertschwankungen:**

Durch Veränderungen der Marktzinsen kann die Anleihe an Wert einbüßen: Bei steigenden Marktzinsen fällt der Marktwert entsprechend niedriger verzinsten Anleihen. Der Marktwert fällt auch bei einer Verschlechterung der Bonität des Emittenten.

Weiters besteht das Risiko von Wechselkursschwankungen, sofern die Anleihe nicht in Euro zurückgezahlt wird. Sinkt die Währung der Anleihe gegenüber dem Euro, so muss der Anleger Währungsverluste hinnehmen.

Bei weniger aktiv gehandelten Anleihen auf kleinen Märkten besteht auch die Gefahr, dass die Handelbarkeit eingeschränkt ist. Der Anleihekäufer kann die Anleihe möglicherweise nicht jederzeit und schnell wieder verkaufen, ohne große Kursabschläge hinnehmen zu müssen.

Allgemein gilt, dass relevante Informationen zu den Risiken und zum Unternehmen selbst redlich und eindeutig sein müssen sowie nicht irreführend sein dürfen. Informationen sollten für den Anleger leicht zugänglich sein, insbesondere auch durch die regelmäßige Veröffentlichung einer Bilanz oder eines Jahresberichts durch das Unternehmen.

Ein Anleger sollte sich auch über bestimmte Merkmale der Anleihe, welche die Zahlungen bestimmen, informieren. So kann die Zahlung auch von bestimmten Bedingungen abhängen, oder mit einem Nachrang verbunden sein. Regelungen dazu finden sich in den Anleihebedingungen.

Marktstudie zu österreichischen Immobilienanleihen

Die FMA führte eine Marktanalyse für Immobilienanleihen durch.¹ Zum Analysezeitpunkt April 2018 waren 189 Anleihen von 82 Emittenten mit einem gesamten geplanten Emissionsvolumen von 6.496,5 Mio. EUR ausständig.

¹ Unternehmen, welche Immobilienanleihen ausgeben, unterstehen in der Regel nicht der Aufsicht durch die FMA. Die FMA verfügt somit auch nicht über spezifische und vollständige Datenmeldungen. Für die Marktstudie wurden teils öffentliche Daten, teils Daten anderer Institutionen verwendet.



Die Unternehmen, welche Immobilienanleihen herausgeben, sind sowohl in ihrer Größe als auch nach ihrem Geschäftsmodell sehr unterschiedlich. Die Laufzeiten der Anleihen liegen mehrheitlich zwischen 3 und 10 Jahren. Manche Unternehmen bieten Zinszahlungen bis zu 12% pro Jahr an. Dieser Wert liegt weit über den marktüblichen Durchschnittsrenditen für Unternehmensanleihen. Hier gilt wieder: **Ein höherer Ertrag ist immer auch mit einem höheren Risiko verbunden!**

Manche Unternehmen geben relativ viele Anleihen aus und können damit in Summe relativ hohe Schulden aufnehmen. – **Dies könnte ein Indiz für eine schwierige finanzielle Lage des Unternehmens sein. Angemerkt wird, dass die FMA in der Regel keine Solvenzaufsicht über Unternehmen, welche Immobilienanleihen ausgeben, ausübt.**

Die FMA-Analyse hat ergeben, dass die **Mehrheit der Immobilienanleihen keinerlei Besicherung oder Kapitalgarantie aufweist**. Ebenfalls wurde festgestellt, dass **Unternehmen, welche hohe Zinszahlungen anbieten, vermehrt über sehr geringes Eigenkapital verfügen**. Oft werden überhaupt nur sehr wenige Informationen zur finanziellen Lage des Unternehmens zur Verfügung gestellt. Dem Anleihenkäufer wird es dadurch sehr schwer gemacht, sich ein ausreichendes Bild zur Lage des Unternehmens zu machen. Nur knapp 33% der angebotenen Immobilienanleihen verfügten aufgrund rechtlicher Verpflichtungen über einen Wertpapierprospekt und erleichterten es dem Anleger somit, sich über die mit der Anleihe verbundenen Risiken, Rechte und über die Vermögens- und Ertragslage bzw. Zukunftsaussichten des Unternehmens zu informieren.