

## Wandelanleihen

# Erfolg für Allreal

Die globalen Unsicherheiten spiegeln sich derzeit hauptsächlich in den Devisen- und Edelmetallmärkten. Die Aktienmärkte legen dagegen eher eine Verschnaufpause ein. Da helfen auch die zwischenzeitlichen Ausschläge nicht gross weiter. Erfreulich ist, dass in diesem Umfeld das Wandelanleihen-segment täglich mit neuen Papieren belebt wird. Neben den vielen asiatischen Anleihen tauchte auch wieder einmal ein Schweizer Schuldner auf.

Die Zuger Allreal hat am Mittwoch das vorteilhafte Klima gegenüber Wandelanleihen genutzt und eine Anleihe über 150 Mio. Fr. – plus 25 Mio. Mehrzuteilungsoption – aufgelegt. Das Papier mit einer Laufzeit von vier Jahren wird jährlich mit 1,875% verzinst und kann in diesem Zeitraum in Namenaktien des Schuldners gewandelt werden. Als der Wandler lanciert wurde, betrug das Aufgeld gegenüber dem direkten Aktienengagement 15%. Die Liquidität dient hauptsächlich zur Verstärkung der Eigenkapitalbasis sowie zum Erwerb von weiteren Liegenschaften.

Die Zürcher Kantonalbank, die bereits die Anleihe der Graubündner Kantonalbank erfolgreich plazierte, konnte auch nach dieser Transaktion die Bücher überzeichnet schliessen. Entscheidend zum grossen Erfolg beigetragen hat der stabile Bondwert der Anleihe: Rechnerisch liegt er für den BBB+-Schuldner auf 94%. Nach der Emission handelte das Papier 102%. Die Partizipation an der Kursentwicklung beträgt rund 50%.

Am gleichen Tag hat der weltweit grösste Personaldienstleister Adecco die Zahlen für das erste Quartal aufgelegt. Umsatz und Gewinn wurden deutlich gesteigert. Die übernommene deutsche Fachkräftevermittlerin DIS hat sich ebenso zufrieden stellend entwickelt. DIS-Chef Dieter Scheiff wird den CEO-Posten von Adecco übernehmen, was dem Unternehmen bestimmt eine gewisse Dynamik verleihen wird. Die ausstehende Wandelanleihe konnte an diesem Erfolg teilhaben. Die unverzinsliche Anleihe läuft bis 2013, ist aber per August 2010 mit einem Putrecht zu 110,98% ausgestattet. Der rechnerische Wert der reinen Obligation beträgt denn auch 95%. Bei einem Preis von 110,5% beträgt die Wandelprämie 20,8%. Die Partizipation an der künftigen Aktienentwicklung liegt in hohen 0,5-mal (CH0016469279). Diverse Analysten haben ihre Kursziele für 2006 nach oben revidiert. **Jefferies (Schweiz)**

