

Im Blickfeld

IVG: Finanzielle Atempause

Im Fußball nennt man es eine gelungene Einwechslung, wenn ein neuer Spieler eine fast aussichtslose Partie doch noch dreht. Die schwer angeschlagene IVG Immobilien AG, Bonn, hat mit Gerhard Niesslein und Wolfgang Schäfers offensichtlich gleich zweimal erfolgreiche Einwechslungen vorgenommen. Während der einst bedeutendsten Aktiengesellschaft für gewerbliche Immobilien mit Niesslein seit 1. November 2008 wieder ein echter Immobilienmann vorsteht, wurde mit Schäfers am 1. Februar ein Finanzvorstand auf den Platz geschickt, der, von Sal. Oppenheim kommend, nicht nur die Schuldner-, sondern im Speziellen auch die Gläubigerseite bestens kennt und versteht. Zusammen haben beide den ersten großen Treffer gelandet, um die IVG wieder ins Spiel zurückzubringen.

Denn zum Jahresende 2008 belief sich die Verschuldung der IVG auf 5,534 Milliarden Euro, was einem Loan-to-value von 70,3 Prozent entsprach. Davon waren 5,162 Milliarden Euro Bankverbindlichkeiten, von denen 1,3 Milliarden Euro zwischen Februar 2009 und Dezember 2011 fällig geworden wären, was die Immobiliengesellschaft permanent mit Anschluss- und Umfinanzierungsverhandlungen blockiert hätte. Grund genug für den neuen Finanzvorstand, die elf betroffenen Banken an einen Tisch zu holen und in einem sogenannten „Club Deal“ einen neuen, syndizierten Kredit in Höhe von 1,3 Milliarden Euro mit einer Laufzeit bis zum 28. Dezember 2012 zu vereinbaren. Doch nicht nur die Komplexität der Kreditstruktur wurde deutlich reduziert, auch die Fristigkeit verbesserte sich bei konstanten Konditionen. Durch den neuen Großkredit kostet die Finanzierung durchschnittlich 4,7 Prozent Zinsen, was bei einer Gesamttrendite im Konzern von 6,7 Prozent tragbar ist.

Bedingung ist allerdings, dass bis zur Fälligkeit die Hälfte des Kredites getilgt ist. Erreicht werden soll dies im Wesentlichen durch die Aufgabe und den Verkauf des Projektentwicklungsgeschäfts. So werden noch Bauvorhaben, die zum Jahresende 2008 ein Volumen von 1,6 Milliarden Euro hatten, wie vorgesehen fertiggestellt und veräußert. Ziel ist es, die Volatilität in den Cash-Flows und das Liquiditätsrisiko für das Unternehmen zu

mindern. Entwicklungsmaßnahmen sollen künftig nur noch bei Aufwertungsinvestitionen im Eigenbestand vorgenommen werden und damit Teil des Asset Managements werden. Überhaupt soll das Asset Management zum Werttreiber im Konzern werden. Dessen Fokus will das Unternehmen auf die Segmente Investment, zu dem die eigenen Immobilien und Kavernen gehören, und Fonds für private und institutionelle Investoren legen. Um dabei für die Anleger effizienter und vor allem transparenter zu operieren, will der Vorstand die Verantwortlichkeiten der Niederlassungen stärken.

Die strategische Neuausrichtung war auch notwendig geworden, weil die IVG – vor allem im vierten Quartal 2008 nach der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers – von massiven negativen, nicht zahlungswirksamen Effekten aus Marktwertveränderungen, Neubewertung der Projektentwicklungen und Abschreibungen auf Finanzinstrumente betroffen war, die sich auf 944,4 Millionen Euro summierten. Diese konnten durch die positiven operativen Erträge nicht kompensiert werden, die von 532,4 auf 608,6 Millionen Euro um 14,3 Prozent stiegen. Aufgrund der hohen Belastungen infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise verschlechterte sich das Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT) von 475,6 Millionen Euro auf minus 98,6 Millionen Euro. Aus dem Jahre 2008 ging der IVG-Konzern mit einem Verlust von 451,7 Millionen Euro, nachdem im Jahr zuvor noch ein Gewinn von 301 Millionen Euro ausgewiesen wurde. L.H.

Helaba: Erfolg des Konservatismus

Fragt man Immobilieninvestoren, wer in der aktuellen Krise noch Immobilien finanziert, wird ein Kreditinstitut fast immer genannt: die Helaba Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Frankfurt am Main/Erfurt. Den Immobilienvorstand der Bank, Johann Berger, kann dies freuen, bestätigt es doch offensichtlich, dass sein Verständnis eines Relationship orientierten Balancesheet-Lenders, wie er es auch bei der kürzlich erfolgten Präsentation der Konzernbilanzzahlen betonte, im Markt gewürdigt wird. Ein Blick in das Zahlenwerk zeigt die Bedeutung des Segments: Mit 8,3 Milliarden Euro entfielen immerhin 43,5 Prozent

des Konzern-Neugeschäfts auf Immobilienfinanzierungen, erst danach folgten Unternehmenskredite mit 6,7 Milliarden Euro (35 Prozent) und sonstige Darlehen mit 4,1 Milliarden Euro (21,5 Prozent). Dadurch erhöhte sich der Bestand an Hypothekenfinanzierungen um acht Prozent auf knapp 40 Milliarden Euro.

Gleichwohl ist eine Grundlage dieses Wachstums die Beschränkung. Die Bank hält Maß, wie sie es auch zu den Zeiten getan hat, in denen sich so mancher Wettbewerber zu Maßlosigkeit hatte verleiten lassen. So finanziert die Helaba im Wesentlichen in Deutschland. Hier nutzt sie die gegenwärtigen Opportunitäten und eröffnete im Januar und Februar 2009 eigene Immobilienbüros in Berlin und München. Währenddessen ist sie im Ausland vor allem in Frankreich, Skandinavien und den USA aktiv. Aufgrund des ausgesprochen regen Geschäfts in Frankreich wurde die dortige Repräsentanz schließlich in eine Niederlassung umgewandelt.

Berger unterstreicht, dass die Bank keine ihrer Finanzierungen verbrieft hat, sondern zur Refinanzierung des Immobiliengeschäfts in der Hauptsache den Pfandbrief sowie ungedeckte Anleihen und Schuldscheindarlehen nutzt. Von den 19 Milliarden Euro mittel- bis langfristiger Refinanzierung im Konzern entfallen immerhin fünf Milliarden Euro auf Pfandbriefe, von denen 72 Prozent Öffentliche Pfandbriefe und 28 Prozent Hypotheken-Pfandbriefe sind.

Frei von Sorgen ist allerdings auch die Helaba nicht. Zwar sieht der Vorstandsvorsitzende, Hans-Dieter Brenner, noch keine Notwendigkeit, die Hilfe des SoFFin in Anspruch zu nehmen, doch spürt die Bank auf der Passivseite durchaus den Konkurrenzdruck durch staatsgarantierte Bankschuldverschreibungen. Diese würden von Wettbewerbern zu Konditionen emittiert, die unter den eigenen Refinanzierungskosten lägen. Auch die eigenen Pfandbriefe seien bei dieser Konkurrenz noch schwieriger zu platzieren. Sollten diese politisch induzierten Marktverzerrungen anhalten, will allerdings der Vorstand den Gang zum SoFFin nicht ausschließen. Dies sei jedoch die Ultima Ratio, so Brenner. Noch geht der Vorstandsvorsitzende davon aus, dass sich die Lähmung des Pfandbriefmarktes innerhalb der nächsten zehn bis zwölf Monate auflösen und der Pfandbrief „zu alter Stärke“ zurückfinden wird.

Die Unsicherheiten hinsichtlich der Refinanzierung, aber vor allem bezüglich der

realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzkrise lassen auch die Helaba in der Immobilienfinanzierung etwas vorsichtiger werden. Für 2009 ist zwar nur noch ein Hypotheken-Neugeschäft von rund sechs Milliarden Euro vorgesehen, doch entspricht das immerhin der Hälfte des gesamten für 2009 geplanten Neugeschäfts im Konzern. Davon sind lediglich 500 Millionen für Prolongationen eingeplant. Damit wird deutlich, welchen hohen Stellenwert die Immobilienfinanzierung in der Helaba genießt.

Zu den Bilanzzahlen: Der Helaba-Konzern hat das Geschäftsjahr 2008 mit einem Ergebnis vor Steuern nach IFRS von minus 53 Millionen Euro abgeschlossen, nachdem es im Vorjahr noch plus 402 Millionen Euro gewesen waren. Nach Steuern belief sich das Ergebnis auf minus 44 Millionen Euro. Im Zahlenwerk sind Bewertungsbelastungen aus der Finanzmarktkrise in Höhe von 680 Millionen Euro ergebniswirksam enthalten. Da der Einzelinstitutsabschluss nach HGB positiv ausfiel, will die Bank alle stillen Einlagen, Genussrechte und Nachrangverbindlichkeiten voll bedienen und den Trägern eine Dividende von drei Prozent zahlen. Das aufsichtsrechtliche Kernkapital wurde aus eigener Kraft um 400 Millionen Euro aufgestockt und die Kernkapitalquote damit auf fast neun Prozent erhöht. Die Bilanzsumme des Helaba-Konzerns stieg um 6,2 Prozent auf 185 Milliarden Euro. Red.

Hauptrisiko Kreditklemme

Für internationale Immobilienunternehmen ist die stockende Kreditvergabe seit September letzten Jahres das größte Risiko. Zu diesem Ergebnis kommt eine weltweite Umfrage von Ernst & Young Real Estate und Oxford Analytica. Dabei dürften es nicht nur Finanzierungsengpässe für Neuerwerbungen, sondern vor allem Prolongationen sein, die kaum noch oder nur zu deutlich gestiegenen Konditionen zu bekommen sind.

Damit ist die Sicherstellung von Liquidität für die Immobiliengesellschaften virulenter als die Risiken aus den globalen Wirtschafts- und Marktschwankungen. Die wirtschaftliche Entwicklung rangierte im Vorjahr noch auf Platz sieben, was dafür spricht, dass die meisten Unternehmen die Stärke und Tragweite der auf die Finanzmarktkrise folgenden realwirtschaftlichen Nachbeben unter-

schätzt haben. Diese Risiken materialisieren sich jetzt, denn dem Preis- und Mietverfall kann sich nach Ansicht der Befragten keine Region entziehen. Veraltete und unzureichende Infrastruktur wird von den Befragten als drittgrößtes Risiko in diesem Jahr angesehen. Vor allem Mängel im Transportwesen und in der Energieversorgung werden als Bedrohung für die Rendite von Immobilienanlagen befürchtet, weil es während der vergangenen Jahre zu wenig Investitionen in die Instandhaltung und den Ausbau in diesen Sektoren gegeben hat.

Bemerkenswert ist, dass die internationalen Immobiliengesellschaften vor allem externe Risiken, die von ihnen nicht beeinflusst werden können, stärker wahrnehmen als interne. So findet sich die Möglichkeit (oder Fähigkeit?), im globalen Wettbewerb qualifizierte Mitarbeiter an sich zu binden, erst auf Platz vier der Risiko-Charts. Probleme, neue Geschäftschancen zu finden und zu nutzen, folgt erst auf dem sechsten Rang. Angesichts der wenigen Transaktionen, die momentan im Markt zu sehen sind, ist es auch erstaunlich, dass Unsicherheiten bei der Preisfindung für Immobilien erst an siebenter Stelle in der Liste der größten Risiken zu finden sind. Demografische Entwicklungen werden dagegen als bedrohlicher empfunden.

In den Hintergrund gedrängt sind derzeit Risiken, die aus ökologischen Anforderungen, Nachhaltigkeit und Klimawandel resultieren. Entsprechend werden auch steigende Energiekosten derzeit weniger als Risiko wahrgenommen. Da viele Immobilienunternehmen ihre strategische Ausrichtung überdenken und einstige Expansionsbestrebungen begraben, verlieren auch regulatorische Risiken in Schwellenländern an Relevanz. L.H.

Commerzbank bald ohne Eurohypo?

Es ist gängige Praxis, dass die EU-Kommission für ihre Zustimmung zu staatlichen Stützungsmaßnahmen von den Kreditinstituten die Aufgabe bestimmter Geschäftsbereiche verlangt – als Kompensation für mögliche Marktverzerrungen. Wenn der Bund mit insgesamt 18,2 Milliarden Euro der Commerzbank unter die Arme greift, unter anderem damit diese die Dresdner Bank übernehmen kann, dann wird das nicht ohne entsprechendes Opfer möglich sein. Nach Informationen der Nachrichtenagentur

Reuters sind dafür der Verkauf des Osteuropageschäfts oder der Eurohypo im Gespräch.

Letzteres würden vor allem die Analysten begrüßen, die in dem gewerblichen Immobilien- und Staatsfinanzierer in erster Linie einen Bremsklotz für den Konzern sehen. Mit 1,4 Milliarden Euro vor Steuern hatte das Spezialkreditinstitut die Commerzbank im Geschäftsjahr 2008 belastet. Zu den Ursachen gehört jedoch nicht nur ein (zu) stark forciertes Syndizierungsgeschäft, das jetzt teilweise nicht wirtschaftlich refinanziert werden kann, sondern auch das Staats- und Kapitalmarktgeschäft der ehemaligen Essen Hyp, die von der Commerzbank in die Eurohypo entsorgt wurde.

Dass die Commerzbank die Eurohypo, für die sie im Jahr 2005 noch 4,55 Milliarden Euro bezahlte, am liebsten wieder los wäre, ist spätestens seit der Übernahme der Dresdner Bank kein Geheimnis mehr. Mit der Neuausrichtung des Konzerns auf Privat- und mittelständische Firmenkunden ist für internationale Immobilienfinanzierungen und margenarmes Kapitalmarktgeschäft kaum noch Platz. Zudem hätte der Eurohypo-Verkauf für die Commerzbank den Charme, dass sie eine erhebliche Eigenkapitalentlastung erfahren würde.

Einen Abnehmer für die ungeliebte Tochter wird sich derzeit jedoch nur finden lassen, wenn die Mitgift in Form eines Risikoschirms großzügig genug ist. Aber wer dürfte derzeit eine systemrelevante Bank übernehmen? Angesichts des Erpressungspotenzials, das ein Investor gegenüber dem Staat aufbauen kann, wird der Bund möglicherweise keinen zweiten „Fall Flowers“ akzeptieren. Doch auch die hier und da überlegte Verschmelzung der angezählten Hypo Real Estate mit der Eurohypo gilt als technisch zu komplex.

Bleibt als Alternative der Börsengang. Vielleicht gibt es ja in der Eurohypo noch genug Know-how und Enthusiasmus, um den vor knapp vier Jahren bereits schon einmal eingeschlagenen Weg diesmal zu Ende zu gehen. Kurz vor dem Zieleinlauf hatte die Commerzbank seinerzeit von ihrem Vorkaufsrecht Gebrauch gemacht und die übrigen Anteile von Deutscher Bank (37,7 Prozent) und Dresdner Bank (28,5 Prozent) erworben – katalysiert durch eine feindliche Offerte der Hypo Real Estate. Doch angesichts des denkbar ungünstigen Marktumfeldes dürfte eine konzernfreie, börsennotierte Eurohypo vorerst ein Wunschtraum bleiben. Red.