

## Im Blickfeld

### Unsinnige Reflexe

Nahezu reflexartig wird in Deutschland nach steuerlichen Vergünstigungen gerufen, wenn irgendwo Investitionsanreize geschaffen werden sollen. Das ist unsinnig. Jüngstes Beispiel ist die steuerliche Förderung von energetischen Baumaßnahmen. Speziell im Geschäftsfeld Wohnungseigentum für Haushalte, die nur über geringe finanzielle Mittel verfügen – sogenannte Schwellenhaushalte – ist eine steuerliche Förderung nur bedingt zweckmäßig, denn sie würde erst zeitverzögert greifen. Gerade Schwellenhaushalte aber sind zu Beginn des Eigentumserwerbs auf Unterstützung angewiesen. So verwundern auch die Ergebnisse einer Emnid-Umfrage im Auftrag der BHW wenig: Zinsvergünstigte Darlehen und direkte Zuschüsse, etwa für kinderreiche Familien, sind bei den Deutschen deutlich beliebter als Steuerförderungen.

Hamburg zeigt, wie man erfolgreich Investitionsanreize setzt: Die Stadt gilt seit langem als eine der deutschlandweit vorbildlichsten Städte beim Thema Wohneigentumsförderung. Bereits vor der Krise verzeichnete die Hansestadt bezogen auf die Einwohnerzahl die höchste Neubauförderung. Auch ist festzustellen, dass die Hamburger häufiger als andere energieeffizienter bauen. Die Mehrkosten werden offensichtlich durch Förderungen besser aufgefangen als an anderen Standorten. Selbst Schwellenhaushalten ist es oft möglich, die Mehrkosten für energetische Maßnahmen zu bewältigen.

Über die hundertprozentig staatliche Hamburgische Wohnungsbaukreditanstalt (WK) sieht Hamburg zinsgünstige Baudarlehen und Zuschüsse für Neubauten zur Eigennutzung vor. Allein 2011 stellt die Stadt Hamburg 122,5 Millionen Euro für die Wohnungsbauförderung bereit. Gefördert werden Haushalte, deren Einkommen unterhalb eines bestimmten Jahreseinkommens liegen – bei einem Vier-Personen-Haushalt beispielsweise unter etwa 69 400 Euro brutto. Die Höhe des Darlehens richtet sich nach der Anzahl der im Haushalt lebenden Personen und nach einem von der Einkommenshöhe abhängigen Darlehenssatz. Außerdem kann das Darlehen um einen Familienzuschlag erhöht werden, für eine Familie mit zwei Kindern um 20 000 Euro. Energieeffizientes Bauen wird zusätzlich begünstigt: Ein Neubau im Ener-

giestandard Effizienzhaus 70 wird mit 100 Euro je Quadratmeter Wohnfläche gefördert, ein Effizienzhaus 40 und ein Passivhaus mit 240 Euro. Es ist sinnvoller, erwiesenermaßen erfolgreiche Modelle wie das in Hamburg auch für andere Standorte zu übernehmen, statt reflexartig nach Steuervergünstigungen zu rufen. So könnten die bundesweiten Förderprogramme wie das der KfW-Bank aufgestockt werden. Für Eigennutzer wäre dies wahrscheinlich ohnehin der bessere Weg. Diesen beschreitet man aber wohl erst, wenn die steuerliche Förderung endgültig gescheitert ist.

*Nils Olov Boback, Geschäftsführer,  
NCC Deutschland GmbH, Fürstenwalde*

### Hoher Zins und hohe Sicherheit?

Der Mut der Anleihegläubiger, in die Anleihen der Westfälischen Grundbesitz und Finanzverwaltung (WGF) zu investieren, hat sich offenbar gelohnt. Denn am 15. November 2011 hat die WGF pünktlich 30 Millionen Euro aus der Anleihe AOJRUJ, der zweiten Anleihe in der Firmengeschichte des jungen Unternehmens zurückgezahlt – trotz der vielfach von Skeptikern geäußerten Zweifel am Geschäftsmodell.

Aber was ist genau eine Hypothekenanleihe? Im Grunde genommen ist sie nichts anderes als eine Schuldverschreibung, wie sie auch Industrieunternehmen ausgeben. Mit einem gewissen Unterschied: Das Unternehmen verpfändet für Zins und Tilgung die Immobilien, die mit dem Emissionserlös gekauft werden. Doch wecken die üppigen Zinsen Skepsis, ob das Geschäftsmodell nachhaltig stabil ist. Denn nach Aussagen von Branchenkennern sei eine Nettoertragsrate von 6,35 Prozent nur unter erhöhten Risiken aus Gewerbeimmobilien zu erwirtschaften. Alleine aus Wohnimmobilien sei sie nahezu unmöglich. Auch im Vergleich zu den üblichen Unternehmensanleihen aus anderen Branchen der Realwirtschaft ist der Zinssatz relativ hoch. Außerdem wird es als problematisch angesehen, dass nur 85 Prozent des Anleiheerlöses in Immobilien fließen müssen.

Eine Finanzierung über eine Anleihe ist bei Immobilienfirmen relativ neu, denn Projektfinanzierungen werden üblicherweise über die Banken abgewickelt. Vor

dem Hintergrund der steigenden Anforderungen an Kreditinstitute – im Zuge von Basel III und der europäischer Staatsschuldenkrise – und als Folge davon eingeschränkter Kreditvergabe ist die Mittelbeschaffung direkt am Kapitalmarkt aber durchaus verständlich. Doch obwohl der Vorteil für das Unternehmen auf der Hand liegt, ist bei allem Erfahrungsreichtum der Grad der Sicherheit für den Anleger zu hinterfragen.

Auf den ersten Blick erscheinen Hypothekenanleihen im Vergleich zu Unternehmensanleihen wegen des großzügigen Zinses und der als Sicherheit zugeordneten Immobilien vorteilhaft. Der Zeichner ist vertraglich durch ein erst-rangiges Pfandrecht mit bis zu 90 Prozent des ermittelten Verkehrswertes geschützt. Problematisch wird es aber, wenn es der Emittent mit der Zuordnung der Sicherheiten nicht so genau nimmt. Zur Begleichung der eben ausgelaufenen Anleihe wurden Presseberichten zufolge zum Teil Erlöse aus jüngsten Immobilienverkäufen von elf Gebäuden an einen Fonds der Natixis Capital Partners genutzt. Und diese Objekte sollten eigentlich als Sicherheiten für die jüngsten Anleihen WGFHO5 und WGFHO6 dienen.

Hier stellt sich die Frage, inwieweit der Anleger sich auf die Sicherheiten verlassen kann, wenn diese hin und her getauscht beziehungsweise verkauft werden. Die WGF kauft zwar nach eigenen Angaben in der Unternehmensbroschüre im Durchschnitt zu 70 Prozent des Verkehrswertes ein. Der Anleger kann aber die Verkehrswerte, Kaufpreise und die Höhe der Mieten offenbar nicht nachprüfen. Die Werte würden aus Rücksicht auf die Verhandlungsposition im An- und Verkauf nicht veröffentlicht. Damit wird dem Anleger ähnlich viel Vertrauen wie bei gewöhnlichen Unternehmensanleihen abverlangt, denn auch bei Hypothekenanleihen erhält er über Jahre nur seine Zinsen und kann erst am Schluss feststellen, ob das Darlehen wirklich getilgt wird.

Diese Kritik hat WGF anscheinend vernommen, denn neu emittierte und zudem kleinvolumige und kurzlaufende Anleihen sollen sich künftig auf bestimmte Immobilien beziehen. Zur Verbesserung der Transparenz soll außerdem für die kommenden Geschäftsjahre über den Geschäftsbericht für die Mut-

tergesellschaft WGF AG hinaus eine Konzernbilanz vorgelegt werden.

Das ist gut so: Denn Zeichner der Hypothekenanleihen sollten nicht allein auf die Sicherheiten abstellen. In erster Linie gewährleisten nachhaltige Unternehmensgewinne die Zahlung von Zinsen und Tilgung. Eine Hypothekenanleihe ist eben keine „Hypothek“, sie ist eine Form der Unternehmensanleihe. Ch

## Gute Erfahrungen mit Mindestlöhnen

Ganz Deutschland diskutiert den Mindestlohn. Auch die Immobilienwirtschaft mit dem Facility Management (FM) steht in Verdacht, Dumpinglöhne zu zahlen. Der Streit suggeriert, dass der Mindestlohn eine neue Idee ist, die es zu implementieren gilt. Dabei gibt es den tariflich geregelten Mindestlohn in der deutschen Wirtschaft längst, zwar noch nicht flächendeckend, aber immerhin in mittlerweile zehn Branchen – ganz ohne Zutun des Gesetzgebers.

Darunter befinden sich auch die infrastrukturellen FM-Dienstleistungen wie die Gebäudereinigung. Dort gibt es beispielsweise seit Jahren tariflich geregelte Mindestlöhne. Es werden aktuell 8,55 Euro pro Stunde im Westen Deutschlands garantiert. Einen tariflichen Mindestlohn gibt es beim Bauhauptgewerbe seit vielen Jahren und bis 2013 soll der Mindestlohn auf 9,00 Euro steigen. Bei den Sicherheitsdienstleistungen seit dem 1. Juni 2011 und. Die bisherigen Erfahrungen der FM-Branche mit dem Mindestlohn sind durchweg positiv. Zwei der wichtigsten Argumente: Erstens kann mit Lohndumping auf Dauer keine Qualität gewährleistet werden. Qualität hat nun einmal ihren Preis. Und zweitens gilt, dass ein Mindestlohn eine Anerkennung der Leistung bei den Beschäftigten bedenkt. Er drückt Wertschätzung aus.

Wie sagte Bundesarbeitsministerin Ursula von der Leyen kürzlich beim Deutschlandfunk? Die Frage sei nicht, ob man eine Lohnuntergrenze brauche, sondern wie sie ausgestaltet ist, wie sie gefunden wird. Das Prinzip solle sein: Der Mindestlohn muss arbeitsplatzverträglich sein, aber zugunsten der unteren Lohngruppe für ein sicheres Einkommen sorgen. Teilbereiche des FM und der Im-

mobilienwirtschaft haben dies längst vorgemacht.

*Otto Kajetan Weixler, Vorsitzender des Vorstands, GEFMA German Facility Management Association, Bonn*

## Vorbild Privatbankier

In den Jahren nach der Fusion war die HSH Nordbank AG, Hamburg/Kiel, mit dem Anspruch angetreten, auch in der internationalen Immobilienfinanzierung das ganz große Rad zu drehen. Nach Europa und in die USA zog es das Institut. Sogar als sich die nahende Finanzmarktkrise schon ankündigte, wollte man zusätzlich in Singapur vor Anker gehen, um von dort aus den asiatisch-pazifischen Raum zu erschließen. Doch die HSH erwies sich zumindest im Immobiliengeschäft nicht als überseetauglich. Die Bank erlitt so schwere Schläge, dass Hamburg und Schleswig-Holstein das Institut stützen mussten, woraufhin die EU-Kommission die Rückkehr in heimische Gefilde anordnete. Ende September fiel die Entscheidung in Brüssel, jetzt stellt die HSH ihre Immobilienstrategie vor. Demnach will sie sich künftig wieder

auf ihren Heimatmarkt Norddeutschland konzentrieren. Aber auch in den deutschen Metropolregionen bleibt sie vor Ort mit eigenen Kundenbetreuern präsent. Denen war wegen der ausstehenden Lotsenanweisung aus Brüssel in diesem Jahr noch weitgehend Zurückhaltung auferlegt worden. Lediglich eine Milliarde Euro sagte die Bank in der gewerblichen Immobilienfinanzierung neu zu. Darin sind Prolongationen noch nicht enthalten. Für das kommende Jahr werden fast drei Milliarden Euro originäres Neugeschäft angepeilt.

Abschlüsse außerhalb Deutschlands werden dagegen nicht mehr getätigt. Lediglich das bestehende Geschäft wird weitergeführt. Derzeit betreut die Bank Immobilienfinanzierungen von insgesamt zwölf Milliarden Euro, von denen zwei Milliarden Euro auf das Ausland entfallen. Bezüglich der Zielkunden schlägt die HSH Nordbank einen neuen Kurs ein, denn das Institut setzt vor allem auf vermögende Privatanleger, denen es eine ganzheitliche Betreuung ihres Portfolio anbietet. Immobilien und deren Finanzierung sind ein Teil davon. Somit positioniert sich die HSH Nordbank zukünftig wie eine klassische Privatbank. (Red.)