

Im Blickfeld

LBBW Immobilien: Gewinn für Patrizia

Privates Wohneigentum wird geliebt, aber nur solange es selbst genutzt ist. Doch wehe ein privater Investor errichtet, erwirbt oder betreibt Wohnungen, um mittels Vermietung eine Rendite auf das eingesetzte Kapital anzustreben. Was vom Kleinsparer bis zum Großunternehmen als legitim akzeptiert, ja geradezu erwartet wird, gilt für die Wohnungswirtschaft längst noch nicht. Diese Erfahrung musste jetzt die Patrizia Immobilien aus Augsburg machen, als das von ihr geführte Konsortium den Zuschlag für die Immobiliengesellschaft der Landesbank Baden-Württemberg erhielt, in der 297 Mitarbeiter rund 21 000 unternehmenseigene und weitere 17 200 Wohnungen für Dritte betreuen. Wer öffentliche Wohnungsbestände an Privatinvestoren verkaufe, handle gegen Mieterinteressen, wettete sogleich der Deutsche Mieterbund und warnt vor Mieterhöhungen von bis zu 25 Prozent, während der bundesweite Anstieg nur bei 1,2 Prozent liege.

Abgesehen davon, dass im Bundesland mit der höchsten Prosperität natürlich andere Mietpreise und Steigerungsraten möglich sind als in den übrigen Regionen, gewährt die Sozialcharta durchaus Spielräume in der Preisgestaltung. So erlaubt sie, die Mieten dort anzuheben, wo sie unter den marktüblichen Vergleichsmieten liegen. Dabei darf – über das gesamte Portfolio betrachtet – um maximal drei Prozent jährlich plus Inflationsrate erhöht werden.

Teilweise rührt das öffentliche Misstrauen gegen die Patrizia auch aus ihrer Herkunft. Seit rund 30 Jahren ist das Augsburger Unternehmen unter anderem in der Wohnungsprivatisierung tätig. Etwa ebenso lange veräußert allerdings auch die LBBW Immobilien schon Wohnungen an bisherige Mieter oder Kapitalanleger. Mehr als 13 000 Einheiten sind schon veräußert worden, rund 2 300 stehen noch zum Verkauf. Neue Ängste sollten die Mieter folglich kaum plagen, zumal die sanktionsbewehrte Sozialcharta einen Abbau des Wohnungsbestands auf höchstens 950 Einheiten pro Jahr limitiert.

An einem sukzessiven Abschmelzen des Portfolios hat das Investorenkonsortium

nach eigenem Bekunden kein Interesse, vielmehr soll die Wohnungsgesellschaft ihre bisherige Geschäftspolitik als eigenständiges Unternehmen fortführen, mit eigenen Mitarbeitern am Markt auftreten und den Wert des Bestands mindestens erhalten. Dazu wurde in der Sozialcharta ein Instandhaltungsaufwand von 16,80 Euro pro Jahr und Quadratmeter verbindlich festgelegt. Jährlich sollen so 25 Millionen Euro investiert werden.

Doch für die Patrizia liegt der eigentliche Wert der LBBW Immobilien weniger im Objektbestand und seinem Mietsteigerungspotenzial als mehr in der Erweiterung ihres Produktangebots. Mit der Transaktion hat das Augsburger Unternehmen bewiesen, dass es internationale Investoren in einem Konsortium zusammenführen und erfolgreich beim Erwerb deutscher Wohnungen begleiten kann. 1,435 Milliarden Euro bringt das Konsortium auf, von denen 60 Prozent fremdfinanziert werden. Das Eigenkapital des als GmbH & Co. KG strukturierten Konsortiums stellen zu 43 Prozent sechs deutsche Versicherungen, zu 30 Prozent zwei ausländische Pensionsfonds, zu 25 Prozent drei deutsche Versorgungswerke respektive Pensionskassen und zu drei Prozent die Kreissparkasse Göppingen. 15 Millionen Euro beziehungsweise zwei Prozent des Eigenkapitals bringt die Patrizia selbst als Beteiligung ein.

Zudem erschließen sich die Augsburger eine attraktive und stetig sprudelnde Ertragsquelle. So werden einerseits für den Ankauf und andererseits für das laufende Asset Management Gebühren erhoben. Hinzu kommen erfolgsabhängige Gebühren. Gleichzeitig sieht das Unternehmen in der jüngsten Transaktion eine Initialzündung für weiteres Neugeschäft und will sich dabei vor allem internationalen Investoren als Partner für den deutschen Immobilienmarkt empfehlen.

L.H.

Bauzinsen im Dauertief – zumindest mittelfristig

Die Baufinanzierungszinsen haben sich binnen Jahresfrist um mehr als ein Prozent ermäßigt und bewegen sich nahezu auf historischem Tief. Die Märkte für Hypothekendarlehen aber sind nach wie vor sehr nervös und Überraschungen an der Tagesordnung. Derzeit profitiert der

deutsche Markt von einer nicht enden wollenden Griechenland-Tragödie in mehrfacher Hinsicht: Die Flucht in sich geltende Bundespapiere hat den Bund-Future auf ein sehr niedriges Niveau gedrückt. Im Gleichklang sanken die für die Baufinanzierung repräsentativen DGZF-Renditen für Pfandbriefe jüngst auf den niedrigsten Wert seit Erhebung der Statistik im Jahr 1980. Erfreulich auch das Erstarken des Pfandbriefmarktes, der sich in einem nahezu konstanten Zinsabstand von Baufinanzierungskonditionen und den DGZF-Referenzzinssätzen eingependelt hat. Aber auch die hohe Liquidität der Banken, bedingt durch ein fast unbegrenztes Refinanzierungsvolumen bei der EZB faktisch zum Nulltarif, bewirkt einen Kampf um den wiederentdeckten Privatkunden.

Das Produkt Baufinanzierung erfreut die Risikomanager der Banken und hat in den Finanzinstituten inklusive der Versicherer zu einer kleinen Renaissance des Ankerprodukts Baufinanzierung und zur Freude der Konsumenten zu einem harten Wettbewerb geführt. Wie aber wird die künftige Entwicklung sein? Vieles hängt nach wie vor davon ab, ob es gelingt, das von den EU-Finanzministern neu geschnürte zweite Rettungspaket für Griechenland mit einem Volumen von 130 Milliarden Euro zu einem Konsens zu führen. Noch bedeutsamer ist die Erfüllung der getroffenen Vereinbarungen. Die Verteidigung des Euro wird aber am Tiber stattfinden. Der in Italien vollzogene Regierungswechsel sorgt für berechtigte Hoffnung. Vor diesem Hintergrund dürfte ohne Eurobonds und drastische Aufstockung des Rettungsfonds EAS dem Euro keine zu große Gefahr drohen, zumal die europäischen Banken derzeit ein Volumen von rund 500 Milliarden Euro zur Verteidigung bunkern.

Dies hat aber auch seine Schattenseite, denn erste Stimmen werden laut, dass die Kreditwirtschaft ihre eigentliche Aufgabe im Firmenkundengeschäft, nämlich ihre Kunden mit ausreichenden Krediten zu versorgen, vernachlässigen könnte und somit die positive Konjunkturentwicklung abgebrems wird. Weiter offen bleibt für die Konjunkturentwicklung auch das Ausmaß der laufenden und kommenden Lohnrunden. Vieles hiervon wird die künftige Zinsentwicklung mitbestimmen. Letztlich aber sind die zwei konträr verlaufenden Entwick-

lungen der Kontinente alte Welt und neue Welt für den künftigen Weg entscheidend. Das amerikanische Rezept lautet vereinfacht dargestellt, ihrer starken Wirtschaftskraft weiterhin zu vertrauen und auf bewährte Art und Weise noch mehr Schulden zu machen und dies mit noch mehr billigem Zentralbankgeld zu finanzieren. Diese Lösung lässt sich jedoch nicht bedingungslos auf den alten Kontinent übertragen. Deshalb ist die europäische, insbesondere die deutsche Version verhaltener.

Beeinflusst aber hierzulande die US-Version die Politiker, dann werden wir weiter Bauzinsen im Dauertief mit geringem Spielraum nach unten sehen. Vor dem Hintergrund der jüngsten Griechenland-Einigung über das weitere Rettungspaket droht der Spielraum einer erneuerten Zinssenkung verloren zu gehen. Die hohen Staatsschulden und das Aufkaufen von Staatsanleihen, was letztlich mit einer zügellosen elektronischen Geldmengenvermehrung gleichzusetzen ist, dürften diesem Trend entgegenstehen. Die kumulierten Schuldenlasten gilt es über künftige Generationen zu schultern. Um diese Herausforderung erträglich zu bewältigen, bleibt allein die Inflation als Verbündeter. Langfristig werden wir dem Übergang zu steigenden Zinsen nicht aus dem Wege gehen können.

*Prof. Dr. Klaus Fleischer
Of Counsel, Röf's Partner, München*

Aareal Bank: Erfolg macht vorsichtig

Das Hypotheken-Neugeschäft von 6,7 auf 8,0 Milliarden Euro gesteigert, das Einlagenvolumen der Wohnungswirtschaft weiter gewachsen, die Dienstleistungssparte auf solidem Pfad, das Konzernbetriebsergebnis gegenüber dem Vorjahr um 38 Prozent auf 185 Millionen Euro erhöht, den Gewinn im Konzern von 46 auf 93 Millionen Euro mehr als verdoppelt und per Jahresende 2011 eine harte Kernkapitalquote von 11,3 Prozent – wer so eine Bilanz vorweisen kann, hat offensichtlich nicht nur im zurückliegenden Geschäftsjahr alles richtig gemacht. Den vorläufigen, untestierten Zahlen nach, die dieser Tage verkündet wurden, ist es der beste Zwölf-Monats-Abschluss in der Geschichte der Aareal Bank. Diese Leistung ist für eine kapitalmarktabhängige Immobilienbank an und für sich schon

aller Ehren wert, für ein auf sich allein gestelltes Institut ohne Groß- oder Landesbank im Rücken ist es formidabel.

Vorgenommen hatte sich die Bank für 2011, den Zinsüberschuss des Vorjahres von 509 Millionen Euro zu übertreffen. Mit 547 Millionen Euro hat sie das um 7,5 Prozent auch geschafft. An Risikovorsorge geplant waren zwischen 110 und 140 Millionen Euro, also nur wenig mehr als die 105 Millionen im Jahr 2010. Tatsächlich ist mit 112 Euro das untere Ende des Korridors erreicht worden. Für die Verwaltung sollten nur wenig mehr als die 366 Millionen Euro des Vorjahres aufgewandt werden, am Ende waren es mit 382 Millionen Euro um 4,4 Prozent mehr.

Soviel Erfolg dürfte den einen oder anderen Unternehmensvorstand anspornen, sich für das darauffolgende Jahr ein noch besseres Ergebnis vorzunehmen und das auch gebührend anzukündigen. Anders verhält es sich bei dem Immobilienfinanzierer aus Wiesbaden. Je besser das Berichtsjahr, desto kritischer blickt CEO Wolf Schumacher in die Zukunft, desto häufiger benutzt er das Wort „vorsichtig“, wenn es um das weitere Handeln des Instituts geht. So sieht er steigende Risiken in Bezug auf die konjunkturelle Entwicklung, weil die europäischen Volkswirtschaften zwar viel sparen wollen, aber nach seiner Meinung gleichzeitig zu wenig Wachstumsimpulse geben. Letztlich setzt das auch die Immobilienpreise unter Druck, und die Volatilitäten und Risiken im Finanzsystem werden anhalten, weitere Marktverwerfungen infolge der Staatsschuldenkrise könnten eine reale Gefahr bleiben.

So erwartet der Vorstand für 2012 einen Rückgang des Immobilienneugeschäfts inklusive der Prolongationen auf 4,5 bis 5,5 Milliarden Euro, während das Ergebnis der Dienstleistungssparte für die Wohnungswirtschaft stabil bleiben dürfte. Aufgrund eines vorsichtigeren Liquiditätsmanagements wird der Zinsüberschuss voraussichtlich sinken und die Risikovorsorge zwischen 110 und 140 Millionen Euro prognostiziert. Weil die Belastung durch SoFFin-Gebühren zurückgeht, wird ein Provisionsüberschuss zwischen 150 und 160 Millionen Euro erwartet. Auf der Gegenseite sollen die eingeleiteten Effizienzmaßnahmen zu einem Sinken des Verwaltungsaufwands auf 350 bis 360 Millionen Euro führen, sodass ein leicht unter dem Vorjahres-

wert liegendes Konzernbetriebsergebnis angestrebt wird.

Angesichts des allgemeinen Umfeldes ist ein gewisses Maß an Vorsicht mehr als angebracht, aber wenig geeignet, um die Aktionäre zu begeistern. Kurz nach Bekanntgabe der Ergebnisse rauschte der Aktienkurs der Aareal Bank um drei Euro auf 16,50 Euro nach unten. Der geneigte Chronist wird jedoch feststellen, dass die Geschäftsentwicklung der Bank am Ende des Jahres in der Regel doch besser war, als es der Vorstand zu Jahresbeginn prognostiziert hatte. So schrieb die Bank auch während der Finanzmarktkrise jedes Quartal schwarze Zahlen, was bei so manchem bedeutenden Wettbewerber bekanntlich anders aussah.

Dass der Kapitalmarkt das Modell Aareal Bank und die äußerst „konservative“ Geschäftspolitik der Wiesbadener durchaus honoriert, beweist die Refinanzierungsstärke des Instituts. Von den 2011 neu aufgenommenen langfristigen Refinanzierungsmitteln in Höhe von 4,3 Milliarden Euro entfallen 2,7 Milliarden Euro auf Pfandbriefe, von denen zwei Benchmark-Emissionen mit jeweils 500 Millionen Euro waren, und 1,6 Milliarden Euro auf unbesicherte Anleihen, ebenfalls mit einer Benchmark-Anleihe in Höhe von 500 Millionen Euro. Auch 2012 hat die Bank mit der Platzierung eines Hypothekenspfandbriefs im Volumen von 500 Millionen Euro und einer ebenso großen unbesicherten Anleihe auf sich aufmerksam gemacht. Diese Ergebnisse zeigen, dass die Aareal Bank in ihrer Größe und Ausrichtung für die aktuell schwierigen Zeiten gut aufgestellt ist. Börsenfreundlichen Wachstumsfantasien mag sie sich aber – vor allem mit Rücksicht auf ihre Kunden aus der Wohnungswirtschaft, für die sie den Zahlungsverkehr abwickelt – nicht hingeben und statt einer Dividendenzahlung soll der Gewinn das Eigenkapital stärken. L.H.

Hinweis der Redaktion

Bitte beachten Sie:
Die Redaktion hat die Beiträge der regulär am 1. und 15. März 2012 erscheinenden Ausgaben zu einer Doppelausgabe Mipim Special 2012 zusammengefasst.
Die nächste Ausgabe wird zum 1. April 2012 erscheinen.