

Im Blickfeld

Volatilität – für Private kein Gift

Wir Akteure auf dem Immobilienaktienmarkt brauchen uns nichts vorzumachen. Die Verunsicherung an den Börsen hat erneut ein Ausmaß angenommen, dass selbst die besten Argumente bei institutionellen Investoren momentan kein Gehör finden. Hat nicht kürzlich eine Studie gezeigt, dass Real Estate Investment Trusts (REITs) selbst in Krisenzeiten eine stabilisierende Wirkung auf diversifizierte Portfolios haben?

Und: Steht nicht hinter REITs genau das Produkt, in das alle flüchten, nämlich die Immobilie als sicherer Sachwert? Egal. Gerade große institutionelle Investoren wie Versicherungen gehen auf Abstand, zumal die Unsicherheit an den Märkten durch die drohende Solvency-II-Regulierung ja noch auf einer zweiten Ebene verstärkt wird. Und dennoch gibt es Grund zur Hoffnung.

Denn statt institutioneller Investoren entdecken immer mehr Family Offices und vermögende Private die börsennotierten Immobilienvehikel. In den Vereinigten Staaten dominieren die Privatanleger das REIT-Segment längst – und Deutschland zeigt zumindest erste Anzeichen, dass es in eine ähnliche Richtung geht. Eine Rolle hierbei spielt, dass Family Offices bei der Vermögensberatung die unabhängige Honorarberatung bevorzugen.

Im Gegensatz zum Vertrieb beispielsweise von Geschlossenen Fonds gibt es bei Immobilienaktien keine Anreize im Sinne einer Provision. Werden Berater nach Zeitaufwand vergütet oder am langfristigen Erfolg eines Investments beteiligt, fällt eine Investitionsberatung oft anders aus als in Fällen, in denen Provisionen für die Vermittlung eines Produkts fließen. Und offensichtlich fallen gegenwärtig häufiger Empfehlungen der Honorarberater pro REITs aus.

Und warum ist das gerade in volatilen Börsenzeiten so? Ein Grund hierfür dürfte das Warren-Buffett-Prinzip sein: Investments in aussichtsreiche, aber unterbewertete Gesellschaften. Volatilität ist für Private im Gegensatz zu den Institutionellen demnach offensichtlich kein Gift, sondern eine Voraussetzung dafür, dass es Zeitfenster für günstige

Einstiege gibt. Und tatsächlich liegen die Kurse vieler Immobiliengesellschaften gegenwärtig deutlich unter dem Net Asset Value. Hinzu kommt, dass das Marktumfeld für die Gesellschaften selbst gut ist. Anfang des Jahres haben die meisten Marktteilnehmer mit einem steigenden Zinsniveau gerechnet – die Realität sieht nun, gegen Ende des Jahres, deutlich anders aus als erwartet.

Aus Sicht der REITs bietet das weiterhin attraktive Zinsniveau die Chance auf Immobilienankäufe und die Refinanzierung bestehender Investments zu historisch guten Konditionen. Hinzu kommt: Die tägliche Handelbarkeit ermöglicht im Zweifel einen schnellen Ausstieg, die Transparenz des Vehikels ist hoch und die Erträge unterliegen der günstigen Abgeltungssteuer. Die Abgeltungssteuer liegt gerade bei vermögenden Privaten in Deutschland rund 20 Prozentpunkte unter dem persönlichen Steuersatz.

Wer weiß? Vielleicht haben wir also in wenigen Jahren beim Thema REITs in Deutschland amerikanische Verhältnisse mit einer deutlichen Verschiebung Richtung Privatanleger. Es gäbe Schlimmeres.

*Frank Schaich, Vorstand,
Fair Value REIT-AG, München*

IVG: noch viele offene Baustellen

Neustart verpatzt! So sieht die Bilanz der IVG Immobilien AG, Bonn, für 2011 aus. Der Wandel vom Immobilienhändler und -entwickler zum Asset Manager ist fast abgeschlossen und die Finanzierung stabilisiert. Da durfte für das zurückliegende Geschäftsjahr erneut ein positives Ergebnis erwartet werden. Am Jahresende 2011 stand jedoch ein Verlust von 218 Millionen Euro vor Steuern, nach 21 Millionen Euro im Vorjahr. Mildernd wirkte eine Steuergutschrift von 92 Millionen Euro, sodass das Unternehmen 2011 mit minus 126 Millionen Euro 2011 abschloss.

Schatten wirft immer noch das Großprojekt The Square. Für das 660 Meter lange Gebäude über dem Fernbahnhof des Frankfurter Flughafens wurden insgesamt 1,25 Milliarden Euro verbaut. Gemessen am Realisierungsgrad steht

dem aber nur ein Buchwert von aktuell 774 Millionen Euro und nach Fertigstellung 800 Millionen Euro gegenüber. Zwar erwartet der Vorstand, dass beim Verkauf dieser Landmark-Immobilie ein emotionaler Preisaufschlag realisiert werden könne, doch wird auch dieser nicht verhindern, dass das Bauwerk letztlich ein Millionengrab bleibt. Insgesamt beliefen sich die Wertkorrekturen auf minus 117 Millionen Euro. Entsprechend sinkt die Lust am Bauen. Von Sanierungs- und Modernisierungsarbeiten abgesehen wird, sich das Unternehmen vollständig aus der Projektentwicklung verabschieden.

Doch auch im operativen Geschäft musste die IVG Federn lassen. Im Segment Real Estate stand ein ErgebnISRückgang von 111 Millionen Euro um acht Prozent auf 102 Millionen Euro zu Buche. Als Grund werden gesunkene Mieteinnahmen genannt, denn allein im Jahr 2011 sind Liegenschaften für 500 Millionen Euro vorwiegend im Ausland verkauft worden. Die EPRA Nettoanfangsrendite, welche die Mieterträge abzüglich umlegbarer Betriebskosten ins Verhältnis zum Bruttomarktwert der Immobilien setzt, blieb mit 5,4 Prozent auf Vorjahresniveau. Ebenso stabil ist die NOI-Rendite, also die Nettomieten abzüglich der immobilienbezogenen Kosten, mit 5,0 Prozent.

Nachdem im Jahr 2010 insgesamt neun Kavernen im Bau in die Fair-Value-Erstbilanzierung eingingen, waren es 2011 nur noch sechs Lagerstätten. Dies soll ursächlich für das um knapp 34 Prozent von 163 Millionen Euro auf 108 Millionen Euro gesunkene Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) im Kavernengeschäft sein. Rückläufige Gebühren aus dem Fonds- und Objektmanagement wurden durch Transaktionsgebühren so weit kompensiert, dass das EBIT im Fondsgeschäft mit institutionellen Investoren immerhin auf Vorjahresniveau blieb, während im Privatkundensegment die Vorlaufkosten für den Anfang 2012 aufgelegten Euroselect 21 zu einem Ergebnis von minus 5,5 Millionen Euro führten.

Ins Kontor schlug jedoch auch das Finanzergebnis. Nachdem es 2010 minus 231 Millionen Euro betragen hatte, waren es 2011 minus 261 Millionen Euro. Unrealisierte Wertänderungen bei Fremdwährungen, Sicherungsgeschäfte

und die Bewertung von Finanzanlagen wurden als wesentliche Ursachen für die Verschlechterung genannt. Immerhin gelang es im vergangenen Jahr, einerseits die Bankverbindlichkeiten um 460 Millionen Euro zu senken und andererseits durch Prolongationen das Unternehmen bis Jahresende 2013 durchzufinanzieren.

Zum Jahresende 2011 beliefen sich die Finanzverbindlichkeiten auf 4,878 Milliarden Euro, von denen 4,45 Milliarden Euro auf Banken entfielen. Allerdings erhöhten sich die durchschnittlichen Fremdkapitalkosten um 34 Basispunkte auf 4,32 Prozent, obwohl das niedrige Zinsniveau den Anstieg der Bankmargen weitgehend ausgeglichen hat.

Mit dem Auslaufen eines älteren Swap-Geschäfts werde der durchschnittliche Zinssatz Ende 2012 bei etwas über vier Prozent liegen. Insgesamt plant die Gesellschaft ihre Schulden durch den Verkauf von Kavernen, die Platzierung des Euroselect 21 und die Monetarisierung von The Squire innerhalb von zwei Jahren um mehr als eine Milliarde Euro auf 3,745 Milliarden Euro abzubauen. Bis Ende 2014 ist eine Eigenkapitalquote von rund 30 Prozent das Ziel.

Bei Lichte betrachtet hat die IVG also noch eine ganze Reihe von Baustellen. Dabei ist das Unternehmen hinsichtlich seiner Neupositionierung im Markt durchaus erfolgreich. Dass die IVG im vergangenen Jahr für den Erwerb des sogenannten „Silberturms“ in Frankfurt am Main einen Club Deal mit acht institutionellen Investoren – ohne Bankenbeteiligung – initiierte, hat ihre Fähigkeiten im Bereich der Co-Investments gezeigt.

Auch für den Geschlossenen Immobilienfonds Euroselect 21 München wurden in wenigen Wochen zwei Drittel des geplanten Eigenkapitals in Höhe von 205 Millionen Euro platziert. An beiden Immobilien bleibt die IVG mit jeweils zehn Prozent beteiligt und unterstreicht damit ihr strategisches Ziel, sich vom Bestandhalter zu einem Co-Investor und Asset Manager zu wandeln. Damit lässt sich sukzessive auch die hohe Verschuldung elegant abbauen.

Dabei wird sich das Verhältnis von Eigenbestand zu den Assets unter Management noch weiter verschieben.

Schon heute macht das IVG-Portfolio mit 3,8 Milliarden Euro nur einen Bruchteil des betreuten Gesamtbestands von 21,5 Milliarden Euro aus. Während das Gesamtportfolio nach wie vor ein europäisches ist, zieht sich die IVG selbst immer stärker auf den heimischen Markt zurück.

Inzwischen befinden sich 90 Prozent ihres Portfolios in Deutschland und nur noch zehn Prozent entfallen auf Europa. Auch hinsichtlich der Objektqualitäten agiert die IVG heute konservativer. Nur noch acht statt ehemals zehn Prozent des Bestands sind Workout-Objekte, etwa ein Fünftel des Portfolios wird als Value Added klassifiziert, während 73 Prozent zur Kategorie Core und Core-Plus gehören.

Zur Strategie der Risikoreduzierung passt auch die Forcierung des Infrastrukturgeschäfts. Nachdem das Unternehmen bei einer Kapitalerhöhung im Dezember vergangenen Jahres rund 145 Millionen Euro Bruttoemissionserlös erzielte, wird dieser zum Bau von 14 neuen Gas-Kavernen im niedersächsischen Etzel in diesem und dem nächsten Jahr genutzt. Die vorläufigen Geschäftszahlen der IVG machen deutlich, dass es viel Zeit und Ressourcen erfordert, um aus einem opportunistisch agierenden Immobilien-Großhändler einen auf das Premiumsegment spezialisierten Asset Manager zu machen.

Ohne das Geld und die Geduld der Banken wird das nicht zu machen sein. Dass mit Wolfgang Schäfers nunmehr ein ehemaliger Bankvorstand an der Unternehmensspitze steht und mit dem derzeitigen Vorstandsvorsitzenden der Postbank, Stefan Jütte, demnächst ein neuer Aufsichtsratsvorsitzender die weiteren Geschicke der IVG bestimmt, ist sicherlich ebenso wenig ein Zufall, wie der Umstand, dass beide von Banken kommen, die maßgebliche Finanzierer des Bonner Immobilienkonzerns sind. L.H.

Über den Tellerrand schauen

Deutschland gilt beim Einzelhandel als gut versorgt – und zwar durchaus zu Recht. Im Vergleich zu den umsatzstärksten europäischen Ländern ist in Deutschland die Verkaufsfläche pro Kopf

am höchsten, umgekehrt ist die Flächenproduktivität am niedrigsten. Heißt das also, lieber keine Einzelhandelsimmobilien in Deutschland mehr zu bauen? Nein, keineswegs. Denn trotz der Sättigungstendenzen gibt es in Deutschland noch reichlich vielversprechende Standorte für neue Fachmarktzentren oder Shoppingcenter – die sieben großen deutschen Investmentzentren nicht mit eingeschlossen.

Allerdings setzt dies einen Blick über den bisherigen Tellerrand voraus. Selbstverständlich bieten nicht alle Standorte Potenzial für Shoppingcenter im klassischen Sinn. Doch wenn anstelle des klassischen Einkaufszentrums neuartige Einzelhandelsimmobilien treten, die zugleich Fachmarkt- und Shoppingcenter-Elemente verbinden, gibt es dieses Potenzial.

Aufgrund der Kombination aus Fachmarkt- und Einkaufszentrum wird von „hybriden“ Shoppingcentern gesprochen; ein Begriff, der erstmalig von der GfK Geo-Marketing als Begriff für eine neue Handelsimmobilienklasse geprägt wurde. Kennzeichnend für den neuen Typus ist zum einen die im Vergleich zum Fachmarktzentrum höherwertige Architektur, die aus stadtplanerischer Sicht einen Mehrwert bietet.

Zudem zählt die Integration von attraktiven Gastronomieangeboten zur Steigerung der Aufenthaltsqualität im Center – wie es für herkömmliche Einkaufszentren üblich ist – zu den Merkmalen hybrider Shoppingcenter. Ebenfalls vergleichbar mit einem klassischen Center sind die hohen Anforderungen an einen ausgewogenen und auf das jeweilige Einzugsgebiet abgestimmten Branchennmix. Der Fachmarktcharakter wird durch den Besatz mit Mietern aus dem Lebensmitteleinzelhandel oder Drogeriemärkten sowie ergänzenden Mietern aus dem preisgünstigen, spezialisierten Mode- und Schuhsegment bestimmt.

Hybride Shoppingcenter umfassen in der Regel Ladenmietflächen zwischen 10 000 und 15 000 Quadratmetern – teilweise auch darunter – und eignen sich besonders für kleinere und mittlere Städte. Hier ist das Einzelhandelsnetz weniger dicht, sodass diese neuartigen Handelsimmobilien – jenseits von leistungsstarken Innenstädten und großen

Shoppingcentern – eine starke regionale Wettbewerbsposition erreichen können. Das macht sie für Handel, Projektentwickler und Investoren gleichermaßen attraktiv. Flächen von unter 15 000 Quadratmetern sind auch dann noch absatzwirtschaftlich tragbar, wenn die vorhandene Wettbewerbssituation oder das Nachfragepotenzial in einer kleineren Stadt kein großes Einkaufs- oder Fachmarktzentrum trägt.

Ein weiterer Pluspunkt: Diese Center rufen aus der planungsrechtlichen Perspektive oft weniger Widerstand im Genehmigungsprozess oder beim traditionellen Facheinzelhandel und deren Lobby hervor. In der Konsequenz lassen sich hybride Center häufig schneller und günstiger realisieren.

*Thomas Kuhlmann,
Mitglied des Vorstands,
Hahn-Immobilien-Beteiligungs AG,
Bergisch Gladbach*

LBS: Mainzer Prädikatsjahrgang

Auch nach jahrelanger Niedrigzinsphase vermögen es die Bausparkassen immer noch, die Kunden vom Nutzen ihres Kernprodukts zu überzeugen. Kritiker halten den Instituten zwar immer wieder vor, den Kunden – insbesondere bei Darlehensverzicht und unter Berücksichtigung des Gebührenmodells – eine vergleichsweise maue Rendite zu liefern, doch vermisst der Vorstandsvorsitzende der rheinland-pfälzischen Landesbausparkasse, Max Aigner, bei dieser Betrachtung die „emotionale Rendite“ des Wohnens in den eigenen vier Wänden. Dieses Gefühl könne Bausparen aus seiner Sicht besser erzeugen als andere Finanzprodukte.

Als Beleg dienen dem Vorstand die Neugeschäftszahlen seines Hauses. Demnach verkaufte das Institut mit rund 71 500 Verträgen zwar 2,9 Prozent weniger als im Vorjahr, doch stieg die durchschnittliche Bausparsumme pro Vertrag um 5,7 Prozent auf etwa 29 000 Euro. Folglich stand im Brutto-neugeschäft ein um 2,6 Prozent höheres Volumen von 2,079 Milliarden Euro zu Buche.

Jeden fünften Vertrag vermittelte der eigene Außendienst, die übrigen 80 Prozent kamen über die rheinland-pfälzischen Sparkassen herein. Bis zum Jahresende 2011 ging für etwa 68 000 Ver-

träge mit einer Bausparsumme von 1,925 Milliarden Euro die Abschlussgebühr vollständig ein. Verglichen mit 2010 entspricht das bezüglich der Stückzahl einem Rückgang um 1,2 Prozent und hinsichtlich der Bausparsumme einem Zuwachs um 1,7 Prozent. Mit rund 28 200 Euro lag die durchschnittliche Bausparsumme im eingelösten Neugeschäft um 2,9 Prozent über dem Vorjahresniveau.

Dabei gelang es der LBS, erstens dank eines speziellen Jugendtarifs immerhin 30 Prozent der Bausparverträge mit jungen Menschen unter 25 Jahren abzuschließen. Zweitens machten Wohn-Riester-Verträgen mit 8 100 Abschlüssen etwa 11,3 Prozent des Gesamtabsatzes aus. Gemessen an der Stückzahl entspricht das einem Zuwachs um 14,4 Prozent, während die Bausparsumme mit 293 Millionen Euro das Vorjahr sogar um 25 Prozent übertraf. Im Nettoneugeschäft erhöhte sich die Stückzahl um 7,8 Prozent auf rund 7 400 Policen mit einer um 18,6 Prozent höheren Bausparsumme von 262 Millionen Euro. Fast 90 Prozent aller Abschlüsse sind Finanzierertarife.

Im Finanzierungsgeschäft spielt den Bausparkassen zweierlei in die Hände. Zum einen gewinnen reale Werte und Kapitalanlagen wieder an Attraktivität, nachdem die Finanzmarktkrise sogar den Glauben an die Stabilität von Staatsanleihen erschüttert hat. Zum anderen drängen die Menschen aus Furcht vor einer steigenden Inflation ins „Betongold“, speziell ins selbst genutzte Wohneigentum.

So vermittelte der unternehmenseigene Makler LBS-I im vergangenen Jahr mehr als 2 500 in Rheinland-Pfalz. Dass sich das Transaktionsvolumen damit auf Vorjahresniveau bewegt, liegt vor allem am Mangel an Objekten. Der rheinland-pfälzische Eigenheimmarkt sei wie leer gefegt.

Die gestiegene Nachfrage spiegelt sich auch im Finanzierungsgeschäft der LBS wider. Um 44,9 Prozent auf 394 Millionen Euro erhöhten sich im vergangenen Jahr die Neubewilligungen. Allerdings entfiel lediglich ein Viertel der Summe auf die Kollektivdarlehen, deren Volumen mit 104 Millionen Euro aber immerhin um 6,5 Prozent wuchs. Erreicht wurde dies unter anderem dadurch, dass Kunden mit Finanzierungsabsicht, deren Bausparverträge aber aus heutiger Sicht einen ungünstigen Darlehenszins haben, in neue

Tarife mit geringerem Zinsniveau beraten wurden.

Für die LBS ist dieses Vorgehen doppelt günstig: einerseits reduziert sie ihren Zinsaufwand, andererseits erhöht sich die Chance, dass das Bauspardarlehen in Anspruch genommen wird. Ein weiterer Grund für die Zunahme der Kollektivdarlehen ist, dass Verträge der neueren Tarifgeneration mit Niedrigzinsen sukzessive zur Zuteilung kommen. Zuteilungsreif waren im vergangenen Jahr Verträge mit einer Bilanzsumme von 848 Millionen Euro – plus zwei Prozent.

Wesentlich stärker als die Bauspardarlehen wuchsen die außerkollektiven Finanzierungen. 290 Millionen Euro im Jahr 2011 bedeuten ein Plus von 66,4 Millionen Euro. Außerdem wurden im Zusammenhang mit dem Kreditgeschäft der Sparkassen Tilgungsbausparverträge über 622,3 Millionen Euro – 5,5 Prozent über dem Vorjahresniveau – abgeschlossen, sodass die LBS Rheinland-Pfalz im vergangenen Jahr Wohnungserwerbe für insgesamt mehr als eine Milliarde Euro mitfinanzierte.

Insgesamt erhöhte sich der Darlehens- und Kreditbestand um 2,8 Prozent auf 1,55 Milliarden Euro. Dem standen um 3,5 Prozent gestiegene Einlagen von 2,49 Milliarden Euro gegenüber. Wird jedoch nur der Bestand an Kollektivdarlehen gegen die Bauspareinlagen gestellt, so ergibt sich nach Unternehmensangaben ein Anlagegrad von 23 Prozent.

Alles in allem sei 2011 ein neuerlicher „Prädikatsjahrgang“ für das Bausparen gewesen. Darum brauche einem die Zukunft des Bausparens auch nicht Bange sein, verspricht der Vorstand. Wis-send, dass das hohe Kundenvertrauen in das Produkt wesentlich den gesetzlichen Beschränkungen der Institute zu verdanken ist, fühle man sich in Mainz mit den gesetzlichen Schutzmauern für das Bausparen wohl.

Einzig die zunehmende Regulierung durch Basel III und speziell die weitere Verschärfung der MaRisk bewirkt wachsendes Unbehagen. Dabei bereitet weniger die Zahl der neuen Vorschriften Sorge, sondern dass die auf Banken gemünzten Regeln nur schwerlich auf das Bausparen anzuwenden seien. Hier wünsche man sich etwas weniger Eifer in Berlin und mehr Rücksicht auf den Sonderfall Bausparkasse in Brüssel. L.H.