

## Im Blickfeld

### Mit falschen Argumenten

Kaum ist die Frist verstrichen, in der Investoren ihre Gebote für den Erwerb der Bundesbeteiligungen TLG Immobilien und TLG Wohnen abgeben konnten, bricht der Deutsche Mieterbund in Wehklagen aus. Vor allem der anstehende Verkauf der rund 12 000 ostdeutschen Wohnungen wird bejammert. Dabei ist sich Verbandsdirektor Lukas Siebenkotten nicht zu schade, mit äußerst dünnen Argumenten die Privatisierung als soziales und städtebauliches Desaster auszumalen. Wird einmal davon abgesehen, dass die Unterstellung, privates oder institutionelles Wohneigentum sei per se dem Gemeinwohl abträglich, reichlich böswillig ist, geht sie im Allgemeinen und im besonderen Falle der TLG an der Realität vollkommen vorbei.

Von rund 40 Millionen Wohnungen befinden sich weniger als sieben Prozent in öffentlicher Hand. Darin enthalten ist auch das 1991 als Tochtergesellschaft der Treuhandanstalt gegründete Immobilienunternehmen. Einen sozialen Versorgungs- oder städtebaulichen Entwicklungsauftrag hatte die TLG jedoch nie. Vielmehr war sie fast zehn Jahre lang als Privatisierer unterwegs. Wenn Siebenkotten auf die TLG bezogen proklamiert „Wohnungen der öffentlichen Hand dürfen nicht an Finanzinvestoren verkauft und damit zu reinen Renditeobjekten werden“, dann ignoriert er, dass das Unternehmen seit dem Jahr 2000 als Portfoliomanager ausgerichtet vor allem die Erträge und den Portfoliowert steigern sollte.

Seitdem erwirtschaftet das Unternehmen jedes Jahr Gewinne, durch deren Thesaurierung die Eigenkapitalquote innerhalb einer Dekade von 20 auf 55 Prozent im Jahr 2010 wuchs. Für deutsche Immobilienunternehmen ist das ein exzellenter Wert. Von 2004 an stiegen die Umsatzerlöse aus der Bewirtschaftung und erhöhte sich das Immobilienvermögen, obwohl das Portfolio kontinuierlich verkleinert wurde. Insgesamt lieferte der Bestand Ende 2010 eine Immobilienrendite von 6,4 Prozent, von den Wohnungen kamen 6,2 Prozent. Seit Jahren sinkt der Leerstand in den TLG-Wohnungen, zuletzt auf 2,6 Prozent. In einem Markt, in dem die Abwanderung anhält, die Wohnungsleerstände hoch und die Haushaltseinkommen unter dem Bundesdurchschnitt

sind, stellt das einen beachtlichen Managementenerfolg dar. Damit wird Dreierlei bewiesen: erstens, dass attraktive Mietwohnungsangebote auch ohne öffentlichen Versorgungsauftrag möglich sind, zweitens, dass sich sogar in Märkten mit Angebotsüberhang überdurchschnittliche Renditen erzielen lassen, und drittens, dass beides einander nicht widerspricht. L.H.

### Führungskräfte in der Pflicht

In den vergangenen Jahren konnte man zunehmend beobachten, dass Personen in Führungspositionen verstärkt Verantwortung für ihr Handeln übernehmen mussten. Das gilt für alle Führungs- und Kontrollebenen eines Unternehmens und wird öffentlich vor allem wahrgenommen, wenn das Handeln zu teilweise spektakulären Schäden oder Krisen geführt hat. Aufsichtsräte müssen sich heute wegen unterlassener Kontroll- oder Hinweispflichten beispielsweise genauso verantworten wie Vorstände und Geschäftsführer für Nachlässigkeiten beim Aufbau geeigneter und angemessener Unternehmensstrukturen.

Das Klima für Verantwortungsträger ist in der letzten Dekade eindeutig rauer geworden. Ursächlich liegt dies zum einen sicherlich daran, dass die Anforderungen an eine einwandfreie und transparente Unternehmensführung anspruchsvoller und vielschichtiger geworden sind. Die Vielzahl an gesetzlichen Änderungen und begleitenden Regularien haben zu einer Konkretisierung der Pflichten für Verantwortungsträger geführt. Zum anderen sind in einer zunehmend globalisierten Welt gerade bei Kapitalgesellschaften die Erwartungen der Anteilseigner hoch. Auf Nachsicht und Gelassenheit bei der Bewertung ihrer Entscheidungen im mitunter hektischen operativen Geschäft können Führungskräfte nicht mehr zählen.

Im Zusammenhang mit Investitionen in große Bau-, Anlagenbau- oder Immobilienprojekte kommt es häufig zu aufsehenerregenden Fällen. Fragt man die Führungskräfte auf der Auftraggeberseite, warum ein solches Projekt derart entglitten ist, kommen stets ähnliche Antworten: die Projektziele seien zu ambitioniert gewesen, man habe leider

die technische Komplexität unterschätzt, nicht ausreichend eigenes und kompetentes Personal gehabt und sei zudem oft falsch beraten worden. Darüber hinaus habe man es mitunter mit sehr aggressiv auftretenden Auftragnehmern zu tun gehabt, die jede vertragliche Ungenauigkeit zu ihrem Vorteil auszunutzen versuchten.

Tatsächlich ist ein maßgebliches Problem, dass die Komplexität im Projektgeschäft der Bau- und Immobilienwirtschaft sowie des Anlagenbaus zugenommen hat. Investitionen in Großprojekte sind aber häufig auch eine Prestigefrage. Die neue Firmenzentrale muss von einem Stararchitekten sein, ein neues Werk in Übersee soll ohne ausreichende Regionalkenntnisse realisiert werden, Projektbudgets werden geschönt, um eine Genehmigung zur Realisierung zu erhalten, Aufträge werden mit zweifelhaften Mitteln vergeben, Risiken und Kostensteigerungen werden so lange wie möglich klein geredet.

Gleichzeitig soll die in den vergangenen Jahren verkleinerte Abteilung für Facility Management das Großprojekt quasi nebenbei erledigen. In der Realität des Projekts angekommen treffen die handelnden Personen in der Tat auf sehr professionell agierende Auftragnehmer, die mit ihren Risiken in solchen Projekten aktiv umzugehen gelernt haben.

Hier schließt sich der Kreis zur Verantwortung der Führungskräfte. Es gehört zu ihren wichtigsten Pflichten, geeignete Unternehmensstrukturen auch in der Projektorganisation sicherzustellen, um den Anforderungen bei der Realisierung von Großprojekten gerecht zu werden. Neben der Auswahl des geeigneten Personals gehören hierzu unter anderem auch wesentliche Elemente eines internen Kontrollsystems, insbesondere in Bezug auf Risiko- und Compliance-Management sowie wirksame und zweckmäßige Informations- und Kontrollmechanismen. Gerade das Risikomanagement übernimmt hierbei eine zentrale Funktion. Die fortlaufende Identifikation, Bewertung und Steuerung der Risiken bei Großinvestitionen ist alles andere als einfach und sollte nur durch erfahrene Spezialisten erfolgen.

Die Falscheinschätzung der eigenen Möglichkeiten gehört vor diesem Hintergrund oft zu den größten Manage-

mentfehlern. Auch die Tolerierung unzureichender Kommunikations- und Informationswege wird zu Recht als Führungsversagen eingestuft. Zu den wirksamsten Mitteln, um Großprojekte erfolgreich abzuwickeln und einem persönlichen Haftungsdesaster als Verantwortungsträger zu entgehen, gehören hingegen, geordnete Strukturen zu schaffen, ordnungsgemäßes Handeln vorzuleben und sicherzustellen, strukturiert und professionell mit Risiken umzugehen und schließlich präzise, zeitnah und objektiv zu kommunizieren.

*Mario Bacher, Partner, und  
Dr. Axel Freiboth, Manager,  
Ernst & Young Real Estate GmbH,  
Eschborn*

## Erfolgsprämie ohne Erfolg

Wie lassen sich die Renditeziele des Anlegers mit den Einkommenswünschen der Fondsmanager in Einklang bringen? Auf diese Fragen geben einige Anbieter eine verheißungsvolle Antwort: Performance Fees. Mit den erfolgsabhängigen Gebühren bekommen Fondsmanager einen Anreiz, das ihnen anvertraute Vermögen aktiv und bestmöglich zu verwalten, wird den Investoren versprochen. Leider sieht die Realität ganz anders aus, wie jetzt das Analysehaus Scope beim Vergleich von 7 748 Investmentfonds herausgefunden hat.

Demnach haben Sondervermögen ohne erfolgsabhängige Vergütungsbestandteile in den vergangenen drei Jahren im Durchschnitt eine jährliche Rendite von 10,5 Prozent erzielt, während Fonds mit Performance Fees nur 8,9 Prozent ablieferten. Egal ob Renten-, Aktien-, Misch-, Geldmarkt-, Immobilien- und sonstige Fonds – in jeder Assetklasse schneiden Fonds mit erfolgsabhängiger Vergütung schlechter ab. Mit durchschnittlich mehr als zwei Prozent Renditeabstand pro Jahr sind die Unterschiede bei Misch- und Immobilienaktienfonds am größten.

Nach einer Erklärung für die Abweichungen muss nicht lange gesucht werden. Keinesfalls wirtschaften Fondsmanager mit Performance Fee besser, aber sie fügen den bestehenden Gebühren die erfolgsabhängigen hinzu. Das Nachsehen hat der Anleger, der statt einer Überrendite nur überhöhte Kosten bekommt. L.H.

## Münchener Hyp: 2011 ging an die Reserven

„Ziele im Hypothekenneugeschäft zum Teil deutlich übertroffen, Belastungen durch europäische Staatsschuldenkrise aus eigener Kraft bewältigt, Zinsüberschuss mit 117,9 Millionen Euro leicht unter Vorjahr, Jahresüberschuss in Höhe von 4,9 Millionen Euro erwirtschaftet, Fortsetzung des Wachstumskurses in den Kerngeschäftsfeldern im Jahr 2012“, so die offizielle Lesart der Schlagzeilen aus der Bilanzpressekonferenz der Münchener Hypothekenbank, die dem schnellen Betrachter ein viel zu schönes Bild der Lage zu vermitteln versucht.

Denn kann man wirklich von „erwirtschaften“ sprechen, wenn zur Darstellung eines kleinen Gewinns, der über 50 Prozent unter dem des Vorjahres liegt, Reserven in Höhe von über 37,4 Millionen Euro gehoben und Einzelwertberichtigungen von rund 20 Millionen Euro für die USA-Geschäfte aufgelöst werden mussten? Abschreibungen auf ein Griechenland-Portfolio in Höhe von 63 Millionen Euro sind halt für eine deutsche genossenschaftliche Hypothekenbank ein ganz schöner Brocken.

Und auch die Aussage zum Neugeschäft wirft Fragen auf. Man liegt zwar um rund 100 Millionen unter dem Vorjahr, habe aber „die Ziele deutlich übertroffen“. Wollte die MHB schrumpfen und konnte nicht wie geplant ob der Vermittlungserfolge der Partner? Das vermittelte Finanzierungsvolumen mit den Volks- und Raiffeisenbanken legte um knapp 50 Prozent zu, der Absatz über freie Finanzdienstleister, in erster Linie Vermittlungsplattformen wie Interhyp oder Planet-home, stieg um mehr als ein Drittel.

Ein bedeutender Teil des Neugeschäfts entfiel dabei auf Zinsbindungen von über 20 Jahren. Aus Kundensicht ist dieses Verhalten natürlich absolut nachvollziehbar, schließlich ist die gegenwärtige Niedrigzinsphase geradezu eine Einladung. Aus Bankensicht dagegen ist es vielleicht sogar risikobehaftet, denn lang laufendenden Finanzierungsmittel sind derzeit kaum zu haben. Die Refinanzierung der Münchener Hypothekenbank erfolgte „zu guten und angemessenen Konditionen“ bis maximal 10,7 Jahren. Allerdings waren das die Öffentlichen Pfandbriefe, die mit rund einer Milliarde nur

noch einen geringen Anteil an der gesamten Refinanzierung von 6,6 Milliarden Euro stellen – mit weiter abnehmender Tendenz. Das erhöht den Druck auf die Hypothekendarsteller, denn der Wettbewerb wird sich künftig noch stärker auf das Geschäft konzentrieren, das mit Pfandbriefen zu refinanzieren ist, was zum einen die Möglichkeiten einschränkt, zum anderen die Preise nach oben und damit die Margen nach unten treibt.

Der Anteil der Hypothekendarsteller an den Neuemissionen der Münchener Hypothekenbank lag mit 2,8 Milliarden Euro auf dem gleichen Niveau wie die vor allem über den genossenschaftlichen Finanzverbund vermittelten ungedeckten Refinanzierungen. Die Laufzeiten liegen bei 8,2 respektive 4,5 Jahren. Geht man davon aus, dass die Zinsen nicht so niedrig bleiben, wird das heute abgeschlossene Hypothekenneugeschäft über die lange Laufzeit künftig teurer zu refinanzieren sein. Da hilft auch die Teilnahme am EZB-Tender nur bedingt, die rund 15 Prozent der geplanten Neuaufnahme für 2012 ausmachen und natürlich im laufenden Jahr den Zinsüberschuss deutlich entlasten wird.

Nein, die Darstellung des Abschlusses 2011 war sicherlich nicht vergnügungssteuerepflichtig für die Münchener. Wäre es da nicht ganz schön, wie die beiden familieninternen Wettbewerber WL Bank und DG Hyp auch eine Mutter zu haben, die mit Kapital und Liquidität unterstützt? Doch das „schränkt natürlich auch die Freiheit ein, und uns ist unsere Freiheit viel wert“, wie der Vorstandssprecher Louis Hagen betonte. Gesprächen über die Zukunft der genossenschaftlichen Immobilienfinanzierung wolle man sich aber keinesfalls verschließen. 2012 will die MHB auf sich allein gestellt versuchen, einen Überschuss „über dem Vorjahr“ zu erzielen. Höhen wie noch 2010 wird es allerdings aus steuerlichen Gründen nicht geben. Die Ertragskraft der Bank soll mittel- bis langfristig gesteigert werden. Darüber hinaus sollen die Kerngeschäftsfelder noch stärker in Richtung der eher kleinteiligen Wohnungsfinanzierung verschoben werden. Denn viel Eigenkapital muss auch bedient werden. Schön, dass da das Zugeständnis der Aufsicht, die internen Bewertungsmaßstäbe sanft zu verschlechtern, half, das Eigenkapital 2011 um rund 270 Millionen Euro zu entlasten. P.O.