

Leitartikel

Ein gutes Geschäft



Lars Haugwitz

Der Dezember ist für Immobilienfinanzierer und -investoren ein heißer Monat. Denn ob aus bilanziellen oder steuerlichen Gründen, so manche lange vorbereitete Transaktion gilt es noch vor dem Jahresultimo zu ratifizieren. Dabei stand ein Abschluss schon länger im Raum: die Übernahme der Corealcredit Bank durch die Aareal Bank. Kurz vor Weihnachten 2013 war es soweit: Beide Institute meldeten zeitgleich die entsprechende Vertragsunterzeichnung. Schon länger war bekannt, dass sich die Aareal Bank nach Möglichkeiten des anorganischen Wachstums umsieht. Schließlich muss der Wiesbadener Immobilienfinanzierer als börsennotiertes Unternehmen seinen Aktionären immer wieder eine spannende, vor allem aber erfolgreiche Story bieten. Durch die Banken- und Finanzmarktkrise war das Institut dank umsichtigen Managements und trotz so mancher Altlasten im Kreditbuch außerordentlich gut gekommen und hatte Quartal für Quartal schwarze Zahlen produziert. Das honorierten zwar die Anleger, doch sollen Medienberichten zufolge einige Anteilseigner mit dem Spiel von der Grundlinie gehadert haben. Den wieder gestiegenen Risikoappetit ihrer Aktionäre kann die Aareal Bank mit dem jetzigen Zukauf zumindest etwas befriedigen. Doch auch Lone Star kann mit dem Verkauf eine Story abschließen, die eigentlich längst hätte beendet sein sollen. Als die Texaner 2005 das Frankfurter Kreditinstitut übernahmen, hatten sie nicht mit einer acht Jahre währenden Beteiligung gerechnet. Sanierung und Wiederverkauf sollten in drei, höchstens aber fünf Jahren über die Bühne gehen. Zwar gelang die Neupositionierung in dieser Zeit, doch erwiesen sich Pfandbriefbanken nach Ausbruch der Finanzmarktkrise im Oktober 2008 als Ladenhüter.

Soweit man es von außen beurteilen kann, passen beide Institut zusammen. Da wären zum Beispiel die historischen Parallelen. Die seinerzeit aus der Aufspaltung der Depfa in einen Staats- und einen Immobilienfinanzierer hervorgegangene Aareal Bank hatte alles andere als einen guten Start und war zunächst jahrelang mit der eigenen Krisenbewältigung beschäftigt. Fast zeitgleich scheiterte die einstige Gewerkschaftsbeteiligung Allgemeine Hypothekenbank Rheinboden (AHBR) an ihren zu großen Ambitionen und missglückten Zinsspekulationen. Lone Star übernahm und bekam dafür noch 871 Millionen Euro als Mitgift, verkaufte das Auslands-, das Staatskredit- und das private Hypothekengeschäft und fokussierte die sich nun Corealcredit nennende Bank ganz auf inländische gewerbliche Immobilienfinanzierungen. Die aufgebauten Strukturen und gesammelten Erfahrungen haben den zwei Instituten ab 2008 sicherlich maßgeblich über die Finanzmarktkrise hinweggeholfen.

Die von beiden gefundenen Geschäftsmodelle ergänzen sich, gerade weil ihre Strategien so unterschiedlich sind. Während die Aareal Bank auf drei Kontinenten aktiv ist, hier aber nur in den Top-Lagen der großen Metropolen hochwertige Gebäude möglichst langfristig finanziert, und Deutschland lediglich einen Portfolioanteil von 15 Prozent hat, konzentriert sich die Corealcredit ganz auf das Inland. Dabei geht das Frankfurter Institut gerne auch etwas weiter ins Risiko, vor allem weil es aufgrund der für eine Pfandbriefbank relativ hohen Refinanzierungskosten auf margenstärkeres Geschäft angewiesen ist. Die Bonität der Corealcredit wird von Fitch langfristig nur mit „BBB minus“ bewertet, die Pfandbriefe haben lediglich ein Rating von „AA minus“. Demgegenüber verfügt die Aareal Bank – unter anderem wegen der milliarden-schweren Sichteinlagen der institutionellen Wohnungswirtschaft – über ein „A minus“ von Fitch. Auch ihre Pfandbriefe haben Top-Ratings. Die sehr gute Bonität der Aareal Bank wird der künftigen Tochtergesellschaft zu deutlich niedrigeren Refinanzierungskosten verhelfen. Für die Aareal Bank ist indes keine Bonitätsverschlechterung zu erwarten, weil das von der Corealcredit eingebrachte Gewerbekreditportfolio mit 3,6 Milliarden Euro gegenüber den 24 Milliarden Euro, die die Aareal Bank an Immobilienfinanzierungen verwaltet, überschaubar ist.

Dass es vorerst keine Fusion gibt, ist verständlich. Die unterschiedlichen Risiko-Rendite-Profile der jeweiligen Finanzierungen machen differenzierte Prozesse sowohl im Front- wie im Backoffice notwendig, sodass auch verschiedene Marken Sinn machen. Darüber hinaus ist es nicht ratsam, das Image der Aareal Bank mit den speziellen Rechtsrisiken der Corealcredit belasten zu lassen. Noch heute wehren sich Genussscheininhaber und Stille Beteiligte dagegen, dass sie seinerzeit an der Sanierung der Corealcredit herangezogen wurden. Eingedenk dieser Unsicherheiten sowie der Risiken im Kreditbuch der Corealcredit und den Konsequenzen für die eigene Bilanzstruktur, hat die Aareal Bank augenscheinlich gut verhandelt. Mit 342 Millionen Euro zahlen die Wiesbadener noch nicht einmal die Hälfte des im Halbjahresbericht 2013 von der Corealcredit ausgewiesenen Eigenkapitals von 648 Millionen Euro. Ein gutes Geschäft für die Aareal Bank. Der lange erwartete Ausstieg für Lone Star. Eine Zukunft für die Corealcredit?