

Im Blickfeld

Notenbanken trocknen Bondmärkte aus

Die wohl größten Überraschungen des Börsenjahres 2014 waren die starke Rally an den Bondmärkten sowie die dramatische Schwäche des Energiesektors. Speziell der Rückgang der Energiepreise sorgte bei vielen Investoren für ein klares Umdenken, da das Thema Deflation und die damit verbundenen Risiken wieder präsent wurden.

Folglich hatten sie sich wieder auf ein Szenario weiter rückläufiger Zinsen einzustellen. Investoren reduzierten ihre im Energiesektor angelegten Summen drastisch auf ein Niveau, das letztmals nach der Lehman-Krise zu verzeichnen war. Viel Geld davon ging in die Bondmärkte, auch Privatanleger kauften weiterhin mehr in Anleihen anlegende Fonds als sie in Aktienfonds investierten.

Für richtig kräftige „Nachfrage“ nach Anleihen sorgten 2014 vor allem die großen Notenbanken. Die US-Notenbank Fed und die Bank of Japan erwarben vergangenes Jahr zusammen festverzinsliche Wertpapiere – überwiegend Staatsanleihen – im Volumen von rund 1 000 Milliarden US-Dollar. Für 2015 rechnen Analysten von J.P. Morgan sogar mit einem weiteren Anstieg des Volumens an aufgekauften Anleihen.

Sie gehen davon aus, dass diesmal die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan zusammen 1 300 Milliarden US-Dollar an Anleihen vom Markt nehmen werden. Damit wird die Nachfrage um 600 Milliarden US-Dollar über dem erwarteten Angebot liegen. Dieses Schrumpfen des Marktes spricht aus der reinen Angebot/Nachfrage-Betrachtung für weiterhin sehr niedrige Zinsen.

Was für die Wirtschaft und den Bankensektor vielleicht gut sein mag, hat auf der anderen Seite erhebliche Implikationen für Investoren, die bereits jetzt massiv unter dem Niedrigzinsniveau leiden. Auch private Anleger sind über deutlich niedrigere Auszahlungssummen seitens ihrer Lebensversicherungen massiv belastet. Es sind daneben aber auch Marktstrukturen, die durch die Notenbanken ins Ungleichgewicht gebracht werden.

Als Beispiel ist das dritte Aufkaufprogramm der Europäischen Zentralbank für Covered Bonds zu nennen. Die aggressiven Käufe sorgten für ein weiteres Austrocknen der Marktliquidität und eine unnatürliche Verringerung der Risikoaufschläge. Einige Investoren – wie beispielsweise die Meag, der Asset Manager der Munich, halten sich von dem Segment mittlerweile überwiegend fern. Andere Investoren sind bereits gefolgt oder werden folgen. Fakt ist, dass, abgesehen von den Titeln der südlichen Peripherie, das Segment der Covered Bonds keinerlei „Unterstützung“ durch die Notenbanken gebraucht hätte und braucht.

Ähnliche Entwicklungen könnte es auch bei den vom Markt mittlerweile erwarteten Käufen von europäischen Staatsanleihen durch die EZB geben. Je nach Ausgestaltung des Programms, könnten die Käufe zum Austrocknen der Märkte kleinerer Euroländer oder sogar zum Verschwinden dieser staatlichen Titel vom freien Markt führen.

Eines hoffentlich baldigen Tages – Optimismus zum Jahresauftakt sei erlaubt – läuft die Kreditvergabe und die Wirtschaft wieder ohne die Alimentierung durch die Notenbanken. Dann brauchen Unternehmen, Banken, öffentliche Einrichtungen und Immobilienfirmen wieder eine gesunde Marktinfrastruktur mit ausreichender Liquidität und einer großen Anzahl von Teilnehmern. Zwischenzeitlich ausgetrocknete Marktsegmente werden diese Leistung nicht mehr erbringen können. ber

Putin hat den Schlüssel in der Hand

Der Rubel ist im freien Fall, die Notenbank hat den Leitzins von 10,5 auf 17 Prozent erhöht, der russische Staat stützt einige seiner Banken mit Kapital, um sie vor dem möglichen Untergang zu bewahren – das ist das übliche Szenario, bei dem sich die Marktteilnehmer erhebliche Sorgen um die Kreditengagements von Banken machen.

Der Bundesverband deutscher Banken gibt allerdings für die deutschen Institute derzeit vorsichtig Entwarnung. Die

Banken haben ihr Engagement gegenüber Russland im vergangenen Jahr auf 16,3 Milliarden Euro reduziert. Dies entspricht weniger als 1 Prozent der gesamten Auslandsforderungen des deutschen Bankensektors, so der Verband.

Anders – und damit deutlich düsterer – sieht es bei dem ein oder anderen europäischen Kreditinstitut aus. Die relativ größten Engagements, gemessen an den gesamten Ausleihungen, und damit auch mögliche Belastungen sind bei der österreichischen Raiffeisenbank International (RBI) und der ungarischen OTP zu verzeichnen.

Hier liegt der Anteil der Gelder, die nach Russland vergeben wurden, bei rund 13 beziehungsweise 12 Prozent. Spürbare Engagements gibt es beispielsweise auch bei der Société Générale (SG) und der Unicredit Gruppe. Bei diesen Bankengruppen kommt hinzu, dass sie über nennenswerte Beteiligungen in Russland verfügen.

Generell liegen die Risiken für die Banken bei der Kreditvergabe und den möglicherweise drohenden Abschreibungen (Impairments), der denkbaren Neubewertung ihrer russischen Beteiligungen und den Problemen, die sich aus den Engagements in Ländern und Branchen ergeben, die stark von Geschäften mit Russland abhängen. Die Analysten von J.P. Morgan Cazenove zeigen sich durchaus besorgt und haben einige der Institute genauer unter die Lupe genommen. Dabei haben sie bereits spürbare Kürzungen ihrer Gewinn-schätzungen vorgenommen.

So haben sie die Prognosen für den Gewinn je Aktie für die Jahre 2015 und 2016 bei RBI um 35 und 17 Prozent, bei SG um 8 und 4 Prozent und bei Unicredit um 4 und 2 Prozent reduziert. Die Analysten rechnen mit einem deutlichen Anstieg der leistungsgestörten Kredite (Non Performing Loans), für Kredite an russische Unternehmen (Konzerne und Mittelstand) prognostizieren sie einen Anstieg der NPL-Quote auf bis zu 25 Prozent, bei Ausleihungen an russische Privatkunden gehen sie davon aus, dass die Banken die Quote auf 20 Prozent erhöhen müssen.

Davon sind die Häuser ein ganzes Stück entfernt. Den Schlüssel zu einer tragfähigen

higen Lösung der Probleme oder zur Eskalation hat nur Präsident Wladimir Putin in der Hand. Die öffentlichen Finanzen seines Landes sind bisher noch in einem relativ stabilen Zustand, was ihm Handlungsspielräume eröffnet. Aber das kann sich schnell ändern und die Kassen sind leer.

Auch wenn der deutsche Bankensektor direkt relativ wenig betroffen ist, so wird die Rezession in Russland negative Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland haben. Beispiele für Belastungen deutscher Unternehmen gibt es viele. Probleme bei Firmen schlagen sich häufig in einer höheren Risikovorsorge bei den Banken nieder.

Generell hat der deutsche Bankensektor in den vergangenen Jahren von einer entspannten Situation auf der Risikoseite profitiert, bei vielen Häusern sorgten erst mögliche Auflösungen der Vorsorge für akzeptable Jahresergebnisse. Diese Schönwetterperiode könnte dem Ende zugehen.

Baut preiswert! Setzt auf Kompromisse!

Ein wesentlicher Grund für den Verkaufsboom bei Wohnimmobilien in Deutschland: Die Zuversicht der Bürger ist heute größer als beispielsweise vor fünf Jahren. Die Menschen sind sich ihrer Arbeitsplätze sicher, und gerade Schwellenhaushalte aus der Mittelschicht trauen sich heute eher zu, entsprechende Darlehen aufzunehmen. Zudem ist die Kompromissbereitschaft der Kaufinteressenten gestiegen.

Kompromisse müssen beim Erwerb einer Eigentumswohnung oder eines Hauses immer gemacht werden: Ist die Lage zentral, fällt der Grundriss üblicherweise kleiner aus – das Weniger an Fläche zum höheren Preis pro Quadratmeter wird durch den attraktiven Standort kompensiert. Ist die Lage dezentral, kann der Grundriss in der Regel großzügiger ausfallen. Nur mit einem Kompromiss aus gut durchdachten, effizienten Grundrissen, die auf kleinerer Fläche gleiche Wohnqualität bieten, lässt sich auch in zentralen Lagen bezahlbarer und attraktiver Wohnraum schaffen.

Auch innerhalb eines Projekts mit mehreren Einheiten muss der Käufer fast immer Kompromisse machen. Beispiel Reihennittelhaus: Viele Menschen favorisieren zunächst eher das Reihennendhaus, wengleich das Reihennittelhaus durchaus seine Vorteile hat (zum Beispiel bei den Heizkosten – es wird von zwei Nachbarn „mitbeheizt“).

Von den genannten drei Aspekten Sicherheitsgefühl, Zuversicht und Kompromissbereitschaft können Wohnungsentwickler nur einen beeinflussen: die Kompromissbereitschaft. Sicherheit und Zuversicht liegen im persönlichen beziehungsweise beruflichen Umfeld des Kaufinteressenten, an der Bereitschaft zum Kompromiss jedoch lässt sich auch von außen etwas tun.

Eine gute Lage vorausgesetzt, ist der Kaufpreis sicherlich der wichtigste Faktor, um die Kompromissbereitschaft weiter zu erhöhen. Das Reihennittelhaus wird nun einmal über den Preis attraktiv. Ein Weg zum günstigen Preis findet sich in der Architektur – beispielsweise indem unnötig teure Lösungen wie über Eck laufende Fenster aus den Entwürfen gestrichen werden.

Andreas Fohrenkamm, Geschäftsführer, NCC Deutschland, Fürstenwalde

Bilfinger & Berger hat ausgebaut

Drei traditionsreiche Baugesellschaften bilden die historischen Wurzeln der Bilfinger SE: die Grün & Bilfinger AG, die Julius Berger Tiefbau AG und die Berlinische Boden-Gesellschaft. Im Jahr 1880 realisierte der Baumeister August Bernatz im damals deutschen Lothringen sein erstes größeres Projekt. 1883 ließ er sich in Mannheim nieder, aus seinem Unternehmen ging die Grün & Bilfinger AG hervor. Die Julius Berger Tiefbau AG und die Berlinische Boden-Gesellschaft wurden jeweils im Jahr 1890 gegründet.

Das ist Geschichte. Denn spätestens seit Ende 2014 hat der 135 Jahre alte Mannheimer Konzern im wahrsten Sinne des Wortes ausgebaut. Wesentliche Teile des Tiefbaugeschäfts, das mit rund 1900 Mitarbeitern und Niederlassungen in ganz Europa rund

600 Millionen Euro Umsatz erwirtschaftet, wird für 230 Millionen Euro an den Schweizer Branchenführer Implenia verkauft. Damit zählt von den drei Gründungsstandbeinen lediglich noch der Hochbau als Teil der Immobiliensparte zum Geschäftsmodell. Der jetzt vollzogene Verkauf des Ingenieurbaugeschäfts in Deutschland und Europa wurde schon im Mai angekündigt und bedarf noch der Zustimmung deutscher und ausländischer Kartellbehörden. Mit einem Abschluss wird im Frühjahr 2015 gerechnet.

Der Schritt ist trotz aller Nostalgie („Der Abschied vom langjährigen Traditionsgeschäft ist uns nicht leichtgefallen.“) nur konsequent, wenn man die bereits Anfang dieses Jahrtausends eingeleitete strategische Neuausrichtung im Blick hat. Seit 2001 wurden die Aktivitäten im Baubereich zielgerichtet und stetig reduziert.

Gleichzeitig wurde eine Reihe leistungsfähiger Unternehmen in den Bereichen Industrie-, Kraftwerks- und Immobilienservice erworben. Bilfinger will sich nun noch stärker auf Dienstleistungen rund ums Bauen, etwa das Gebäudemanagement und die Modernisierung und Wartung von ganzen Industrieanlagen und Kraftwerken, ausrichten. Schon vor dem Verkauf der Tiefbausparte machte das Baugeschäft nur noch 15 Prozent der Gesamtleistung des Konzerns aus.

Analysten begrüßen die Neuausrichtung. Das Düsseldorfer Bankhaus Lampe hat die Bilfinger-Papiere von „Halten“ auf „Kaufen“ hochgestuft, das Kursziel aber von 56 auf 53 Euro gesenkt. Der Verkauf der Bausparte in die Schweiz sei die erste gute Nachricht seit dem Fiasko der vier Gewinnwarnungen im Jahr 2014, heißt es zur Begründung von den Analysten.

Aus dem Verkauf dürfte Bilfinger im ersten Quartal zwischen 55 und 60 Millionen Euro Cash erhalten, da der Nettoverkaufserlös noch mit internen Darlehen verrechnet worden ist.

Für den Mannheimer Konzern klingt das nach einem Schlusstrich unter ein wahrlich verkorkstes Jahr 2014, das im Rücktritt des Vorstandsvorsitzenden Roland Koch gipfelte.

Red.