

## Im Blickfeld

### Kaum Neubau, viel Finanzierung

Von Kreditklemme kann zumindest in der privaten Baufinanzierung keine Rede sein. Insgesamt 134,4 Milliarden Euro zahlten Kreditinstitute und Versicherungen im vergangenen Jahr für private Wohnungsbauvorhaben aus. Das waren 7,1 Prozent mehr als im Jahr zuvor. Dabei taten sich die Bausparinstitute mit einem Auszahlungsvolumen von 40,6 Milliarden Euro als besonders aktive Finanzierer hervor, wie der Verband der privaten Bausparkassen jetzt stolz verkündete.

Die 25 Bausparkassen steigerten damit ihre Auszahlungen im Berichtsjahr überdurchschnittlich um 15,7 Prozent und erreichten zusammen immerhin einen Marktanteil von 30,2 Prozent. Zu berücksichtigen ist freilich, dass die Auszahlungen der Branche nicht nur Zuteilungsdarlehen sowie Vor- und Zwischenkredite umfassen, sondern auch ausgezahlte Bausparguthaben – stets unter der Annahme, diese würden vollständig für wohnwirtschaftliche Zwecke eingesetzt.

Innerhalb der Branche zahlten die privaten Bausparkassen mit 30,8 Milliarden Euro soviel aus wie in keinem Jahr zuvor. Aufgrund des traditionell höheren außerkollektiven Geschäfts lag das Auszahlungsplus mit 18,5 Prozent deutlich über dem der Landesbausparkassen. Zweitstärkste Institutsgruppe am Markt

für Wohnungsbaufinanzierungen waren erneut die Sparkassen, die mit 34,4 Milliarden Euro immerhin 6,4 Prozent mehr auszahlten als ein Jahr zuvor. Damit hielten sie ihren Marktanteil mit 25,6 Prozent nahezu konstant. Deutlich verringert haben dagegen die Kreditbanken ihre Wohnungsbaufinanzierungen.

Mit 21,7 Milliarden Euro liegt diese Institutsgruppe um 9,6 Prozent unter dem Vorjahr und verlor mit 16,1 Prozent Marktanteil beachtliche drei Prozentpunkte gegenüber dem Jahr 2007. Diese jagten ihnen die Genossenschaftsbanken ab, die ihr Auszahlungsvolumen mit 19,8 Milliarden Euro am stärksten ausweiteten – ein Plus von 40,4 Prozent – und somit auf einen Marktanteil von 14,7 Prozent kommen.

Auch weil sich immer mehr Realkreditinstitute – zuletzt beispielsweise die DG Hyp und die Westimmo – aus der privaten Baufinanzierung verabschiedeten, sank deren Auszahlungsvolumen an private Bauherren um 14,1 Prozent auf elf Milliarden Euro, sodass der Marktanteil nur noch 8,2 Prozent betrug. Mit vier Milliarden Euro zahlten die Lebensversicherungen 4,8 Prozent weniger aus – ein Marktanteil von drei Prozent. Von den Landesbanken wurden 2,9 Milliarden Euro ausgezahlt. Das entspricht einem Minus von 6,5 Prozent und einem Marktanteil von 2,2 Prozent. Diese Zahlen bestätigen weitgehend den langfristigen Trend in der Wohnungsbaufinanzierung.

Bemerkenswert ist jedoch, dass Baufinanzierungen boomen, obwohl der Neubau stagniert beziehungsweise weiter sinkt. Von den Bausparkassen wird diese Entwicklung mit steigenden Investitionen im Bestand erklärt.

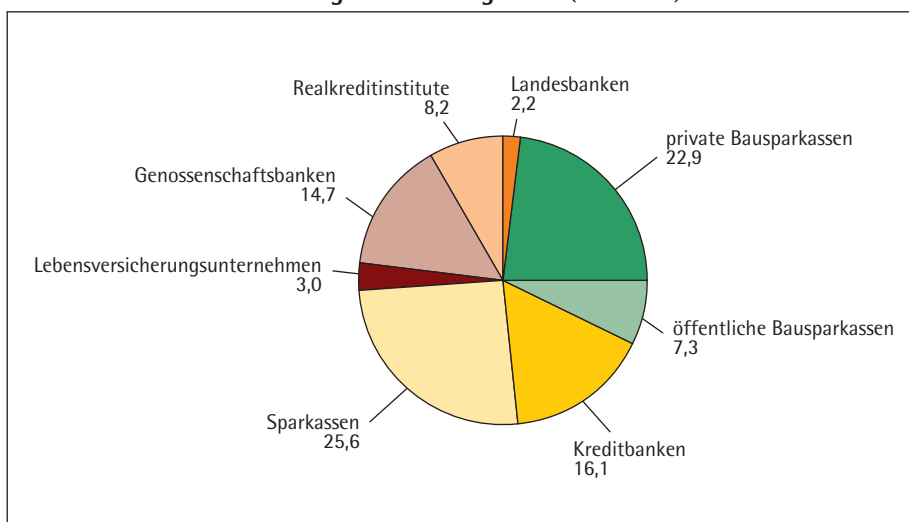
Vor allem die energetische Sanierung steht ganz oben auf der Liste der Investitionen in die eigenen vier Wände. Auch der altersgerechte Umbau nehme an Bedeutung zu. Gerade dieser Markt mit kleinteiligen Finanzierungsvolumina meist im unteren fünfstelligen Euro-Bereich ist für die Bausparkassen interessant. Es darf daher erwartet werden, dass ihr Marktanteil in diesem Segment hoch bleibt und in den nächsten Jahren möglicherweise sogar noch weiter steigt. Red.

### PSD meets Hypoport: wer mit wem?

Die Konstruktion ist so einfach wie zweckmäßig: Wer Mitglied der Hypoport-Plattform Europace ist, kann sich „per Klick“ im Internet-Browser seine Kooperationspartner aussuchen. Das gilt sowohl für Produzenten wie auch Vertriebsorganisationen, die dem Marktplatz beigetreten sind. Ein Häkchen gesetzt auf beiden Seiten, so wirbt das in Berlin ansässige Unternehmen, und schon tauchen die Immobilienfinanzierungs- oder Anlageprodukte im Portfolio des ausgewählten (mobilen) Vertriebsmitarbeiters auf. Noch ein Häkchen und der Kunde hat sie gekauft. Mit einer ganzen Reihe an bereits vorbereiteten Schnittstellen seien auch etwaige Hürden bei der technischen Verknüpfung der entsprechenden Softwareplattformen von vornherein aus dem Weg geräumt.

Die Eleganz der Plattform liegt beim genaueren Hinsehen aber gar nicht unbedingt nur im technischen Verknüpfen der jeweiligen Zielsysteme, auch nicht allein in der Vermittlung zwischen Produzent und Vertrieb. Vielmehr schafft sie einen einheitlichen Rechtsrahmen für beide: Einmal als Mitglied des Marktplatzes akkreditiert, sind zur Kooperation (Häkchen-Setzen) keinerlei weitere Vertragsverhandlungen und -ausarbeitungen mehr nötig. Freilich können Sonderwünsche auf diese Weise nicht erfüllt werden. Dafür herrschen für alle Teilnehmer die gleichen Ausgangsbedingungen.

Marktanteile in der Wohnungsfinanzierung 2008 (in Prozent)



Quellen: Verband der Privaten Bausparkassen; Angaben der anderen Verbände; Prof. Mechthild Schrooten, Hochschule Bremen

Mit ihrem jüngsten Beitritt zum Hypoport-Marktplatz hat sich die Gruppe der genossenschaftlichen PSD-Banken, genauer elf der 15 Institute, also ein – zumindest theoretisch – signifikantes Absatzpotenzial erschlossen.

Dass zunächst erst einmal die eigenen Immobilien – später auch Girokonten, Konsumentenkredite oder Sparbriefe und Termingelder – auf diesem Wege feilgeboten werden sollen, hat seinen Grund. Denn Erstere lassen sich im Moment laut PSD-Geschäftszahlen besonders gut absetzen und machen ohnehin den weitaus größten Teil des Kreditvolumens der Bankengruppe aus. Dabei soll jedes Institut einzeln entscheiden können, mit welchen Vertrieben es zusammenarbeiten will. Fällt damit in letzter Konsequenz auch das die Bankengruppe kennzeichnende Regionalprinzip? Nein, und auch einen Wettbewerb der Häuser untereinander wird es nicht geben: Anhand der Postleitzahl des Kunden wird nur das Angebot der „zuständigen“ PSD-Bank im Vertrieb angezeigt.

Die interessante Meldung wäre demnach wenigstens gewesen, mit welchen Vertriebspartnern die einzelnen Institute zukünftig kooperieren werden beziehungsweise möchten. Diese Nachricht sind die PSD-Banken bislang aber schuldig geblieben. Immerhin einen Aspekt der laufenden Vertriebsoffensive haben die ehemaligen Post-, Spar- und Darlehensvereine konkret gemacht – wie die Sparda- und die VR-Banken wollen sie künftig auch überregional für die eigene Marke werben.

Den Erfolg der beiden Maßnahmen, durch die 2010 ein Wachstum der Neuzusagen im Baufinanzierungsgeschäft von 1,2 auf 2,0 Milliarden Euro erreicht werden soll, werden zumindest beim neuen Vertriebsweg die Angebote entscheiden – denn allein danach wertet die Beratungssoftware auf den Laptops der Vertriebsmitarbeiter aus. Aggressive Konditionen sind für die PSD-Gruppe als (genossenschaftliche) Direktbanken freilich nichts Neues. Red.

## Schwäbisch Hall – Stadt oder Marke?

Berlin arbeitet an seinem Image als bunte, lebendige und sympathische Hauptstadt, Hamburg positioniert sich als „pulsierende Metropole“ – Großstädte, die etwas auf sich halten, sind sich des Mar-

kenwertes ihres jeweiligen Namens sehr wohl bewusst. Nun ist Schwäbisch Hall – im Hohenloher Land gelegen – beileibe keine Großstadt. Aber man ist durchaus in Stadtplanung und -marketing aktiv: Schwäbisch Hall setzt derzeit ein Konzept zur Weiterentwicklung seiner historischen Altstadt um.

Geprägt wird das Image der Kleinstadt im Rest Deutschlands freilich maßgeblich durch die dort ansässige Bauspar-

Anzeige

# RouxDeutschland

## SACHVERSTÄNDIGE

Advisory & Valuation | roux-deutschland.de

kasse. Etwa 68 Prozent der Deutschen denken bei Schwäbisch Hall zuallererst an das Unternehmen aus dem genossenschaftlichen Finanzverbund, so besagt es eine Studie der GfK. Eben diese sogenannte „Verkehrsdurchdringung“ ist auch der Grund, warum sich die Richter am Bundespatentgericht dafür aussprechen, die Wortmarke „Keiner bringt mehr Menschen in die eigenen 4 Wände – Schwäbisch Hall“ ohne den Zusatz „Bausparkasse“ als Wortmarke beim Deutschen Patent- und Markenamt zuzulassen.

Letzteres hatte die Eintragung zunächst abgelehnt, weil dieser die Unterscheidungskraft gefehlt habe. Die Aussage könne dahingehend verstanden werden, dass die Kommune beziehungsweise der Landkreis Schwäbisch Hall intensive Wohnungsbau- und Wohnungseigentumsförderung betreibt.

Juristisch gesehen ist das Urteil des Bundespatentgerichts nun ein Novum – waren doch geografische Namen bisher nicht schützbar. Für das Marketing und den Außenauftritt der Bausparkasse dürften die Auswirkungen aber eher gering bleiben. Die neue Wortmarke gilt nur für den Bereich der Finanzdienstleistungen und hier nur für Bausparen beziehungsweise Baufinanzierung. Mit der neuen Regel wird also nur erlaubt, was sich schon seit Jahren durchgesetzt hat. Red.

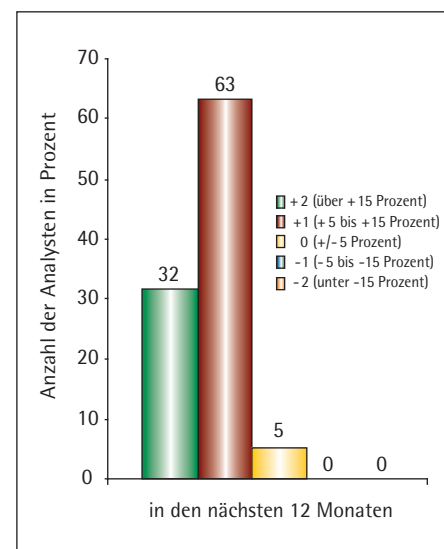
## Auf den Spuren des Dax

Entgegen aller gängigen Vorurteile war der September 2009 zu seinem größten Teil ein guter Monat für die deutschen Aktienmärkte. Der Leitindex Dax legte (bis zum Redaktionsschluss am 24. September) um etwa 300 Punkte auf einen Stand von rund 5 600 zu. Damit setzte sich die zu Jahresbeginn 2009 einsetzende positive Entwicklung des Index ungebrems fort. Dem Aufwärtstrend des Dax folgt etwa seit der gleichen Zeit auch der Immobilienaktienindex Dimax des Bankhauses Ellwanger & Geiger (siehe auch Dimax versus Dax, S. 643).

Und die Aussichten für Immobilienaktien werden von Analysten, zusammengefasst im aktuellen Dr. Zitelmann-PB-Immobilienaktien-Barometer, weiterhin als positiv eingeschätzt. Dabei haben sich mit der Aufhellung der konjunkturellen Perspektiven vor allem die Prognosen für Gewerbeimmobilien-Halter deutlich verbessert, die nun mit denen für Wohnungs-Aktiengesellschaften nahezu gleichauf liegen. Immerhin knapp zwei Drittel der befragten Analysten erwarten für deutsche Immobilienaktien in den kommenden zwölf Monaten einen Kursanstieg zwischen fünf und 15 Prozent. Etwa ein Drittel traut der Anlageform sogar ein noch größeres Plus zu.

Gemessen an der Kursentwicklung der vergangenen anderthalb bis zwei Jahre entspricht die Analyse, so sie denn eintritt, zumindest einer moderaten Erholung der Immobilienaktien. Wir erinnern

### Einschätzung: Kursentwicklung deutscher Immobilienaktien



Quelle: Dr. Zitelmann PB-Immobilienaktien-Barometer

uns: Die Marktkapitalisierung des Dimax erhöhte sich zwischen Ende Dezember 2008 und September 2009 um rund 31 Prozent von 6,30 Milliarden Euro auf 8,28 Milliarden Euro. Zuvor war sie aber binnen Jahresfrist um etwa elf Milliarden Euro rasant abgefallen, ausgehend von einem Wert von rund 17 Milliarden Euro.

## Weltfonds auf Zukunftssuche

Nachhaltigkeit ist in diesen Tagen ein arg strapazierter Begriff. Wer sich mit ihm schmücken möchte, läuft schnell Gefahr entweder als Öko-Scheinheiliger gebrauchmarkt zu werden oder sehr viel erklären zu müssen. Festzustellen ist aber, dass gerade in der Immobilienwirtschaft – bei Nutzern und Investoren – das Thema en vogue ist. Immer mehr Unternehmen wollen nicht mehr allein auf ihr ökonomisches Handeln reduziert werden, sondern auch als sozial und ökologisch verantwortungsvolle Teile der Gesellschaft wahrgenommen werden.

Inwiefern sich dahinter immer ehrliche Überzeugung oder nur eine tiefer gestaf-

felte Marketing- und Image-Strategie verbirgt, ist schwer zu sagen. Zumindest ist noch kein Fall bekannt, bei dem das öffentliche Engagement dem Umsatz, dem Gewinn, den Kursen oder den Dividenden geschadet habe.

Für Offene Immobilienfonds, die derzeit unter besonderer öffentlicher Beobachtung stehen, sind deshalb sogenannte „Green Buildings“ seit geraumer Zeit interessante Objekte. Dank technischer Raffinesse gelten sie in der Herstellung und im Betrieb als schadstoffarm, energiesparend und CO<sub>2</sub>-neutral. Zudem ist inzwischen ein ganzes Potpourri von Zertifikaten im Angebot, die ökologische und/oder soziale Nachhaltigkeit attestieren.

Bei Investoren sind die Objekte begehrt, weil sie leichter zu vermieten seien, denn mehr und mehr Unternehmen haben sich hinsichtlich Selbstverpflichtung mehr Nachhaltigkeit in ihrem ökonomischen Handeln auferlegt. Zudem könne in den Objekten bei niedrigeren Nebenkosten eine höhere Grundmiete gefordert und durchgesetzt werden. Da die Mietzahlungen in die Immobilienbewertung eingehen, sind sie tendenziell höherwertiger als klassische Liegenschaften.

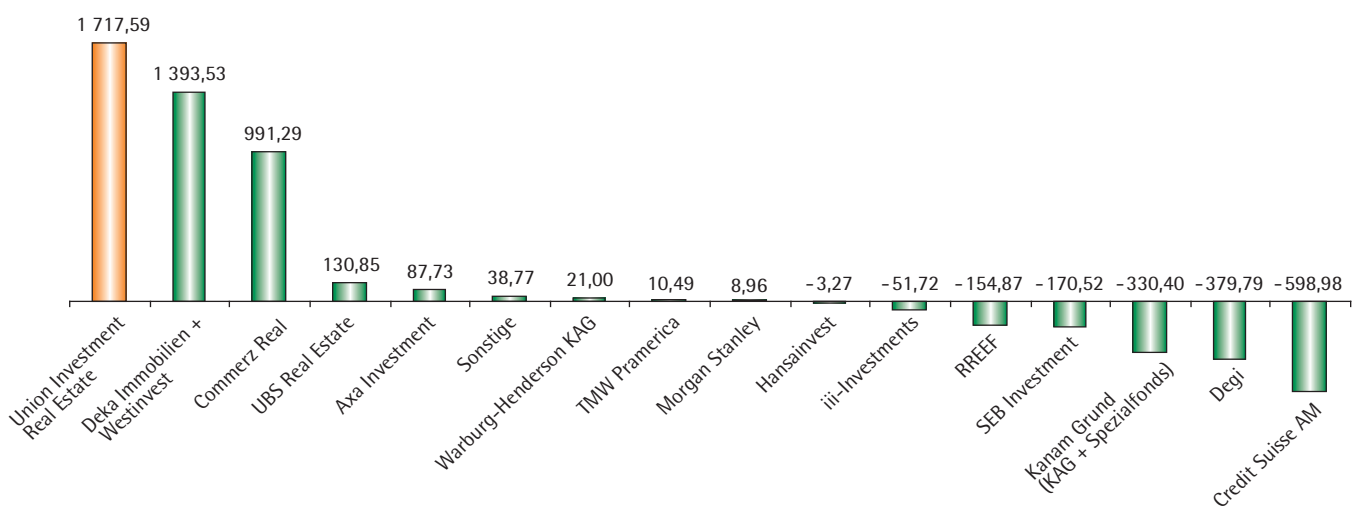
Dass sich mit Nachhaltigkeit mancher Makel prima überdecken lässt, nutzte jetzt auch die TMW Pramerica Property Investment GmbH. Für deren Offenen Immobilien-Publikumsfonds „TMW Immobilien Weltfonds“ ist seit Oktober vergangenen Jahres die Rücknahme von Anteilscheinen ausgesetzt.

Schon länger ist im Markt spekuliert worden, wann der Fonds die Aussetzung wieder aufhebt – denn er ist einer von noch fünf gesperrten Sondervermögen. Doch als sich die Kapitalanlagegesellschaft jetzt an die Öffentlichkeit wandte, blieb die erwartete Botschaft aus. Stattdessen präsentierten die Fondsmanager eine neue Anlagestrategie. Demnach soll das Produkt von einem Allerweltfonds zu einem Nachhaltigkeitsfonds umgestaltet werden. „Grüne“ Immobilien ständen demnach bevorzugt auf der Einkaufsliste des Fonds.

Doch so ganz nach der reinen Öko-Lehre können die Fondsmanager nicht investieren, denn dazu ist das Objektangebot noch zu gering und der Wettbewerb darum zu hoch. So hat sich das Fondsmanagement die Möglichkeit offen gelassen, auch konventionelle Immobilien zu erwerben, die dann aber auf ihr Nachhaltigkeitspotenzial hin untersucht

## Daten und Fakten zum Genossenschaftsverbund

Nettomittelaufkommen der Offenen Immobilienfonds Januar bis Juli 2009 (in Millionen Euro)



Quelle: BVI

Mitunter harmonieren Mensch und Technik nicht so, wie es wünschenswert und richtig wäre. Das Ergebnis ist dann in der Regel ein unerfreuliches und zuweilen verwirrendes. So geschehen in der Ausgabe 18-2009 vom 15. September. Auf Seite 605 passen Mittelaufkommen und Fondsgesellschaften nicht so zueinander, wie es sich gehört. Die Redaktion korrigiert hiermit die Darstellung. Auch im Leitartikel auf Seite 604 muss es demnach richtig heißen: „So flossen den von Union Investment Real Estate gemanagten Offenen Immobilienfonds laut BVI-Statistik zwischen Januar und Juli per saldo rund 1,7 Milliarden Euro zu. Damit rangiert das Unternehmen auf Rang eins unter den Kapitalanlagegesellschaften.“

und gegebenenfalls optimiert werden sollen. So löblich der Ansatz ist, neu ist er nicht. Denn auch andere Fondsgesellschaften scannen ihre Bestände, um Nachhaltigkeit durch geeignete Investitionen herzustellen oder zu verbessern.

Obwohl noch keine konkreten Angaben vorliegen, wie genau der Weltfonds sein Portfolio bereits nachhaltiger ausgerichtet hat, scheint TMW Pramerica bei den Anlegern trotzdem Erfolg zu haben. Denn es sollen im Zusammenhang mit der strategischen Neuausrichtung nicht nur ursprüngliche Rückgabeankündigungen von Großinvestoren zurückgenommen, sondern sogar weitere Investitionsabsichten bekundet worden sein. Das ist für den Fonds insofern wichtig, als er vielleicht schon im Oktober, spätestens aber bis Jahresende wieder „öffnen“ soll.

Zwar hat das Sondervermögen jetzt bereits wieder 20 Prozent Liquidität, nachdem es im Oktober letzten Jahres bei einer Liquiditätsquote von 8,5 Prozent die Rücknahmen sperrte, doch ist das Anlegerverhalten schwer kalkulierbar, wenn die Anteilscheinrückgabe wieder zugelassen wird. Zumindest bei den bereits wieder geöffneten Sondervermögen der Wettbewerber waren massive Mittelabflüsse die unmittelbare Folge.

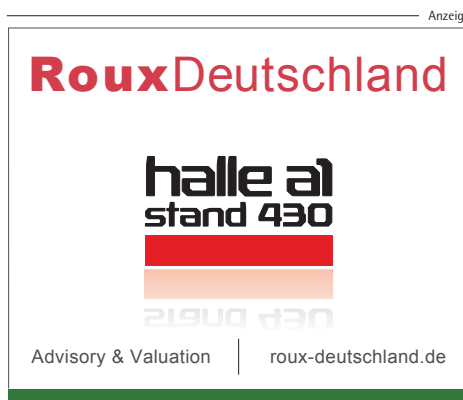
Um die Mittelzu- und -abflüsse künftig besser steuern zu können, soll eine neue institutionelle Anteilklasse mit Rückgabefristen und Abschlägen eingeführt werden. Ob und inwieweit das auf der bisherigen gesetzlichen Grundlage überhaupt möglich und durchsetzbar ist, muss die Fondsgesellschaft aber noch prüfen.

Vorerst stockt die Gesellschaft die Fondsliquidität – sicherheitshalber – noch durch Verkaufserlöse auf. Allerdings ist der Markt für Verkäufer derzeit ungünstig, müssen sie doch mit Abschlägen rechnen. Zwar konnte die Gesellschaft Immobilien zu Preisen veräußern, die über den von unabhängigen Sachverständigen ermittelten Verkehrswerten lagen, doch mussten die Fondsobjekte zwischen Oktober 2008 und August 2009 um durchschnittlich 1,44 Prozent abgewertet werden. Nur fünf von 21 in diesem Zeitraum bewerteten Liegenschaften hatten keine oder positive Wertänderungen verzeichnet. Wie nachhaltig die neue Strategie des TMW Immobilien Weltfonds wirklich ist, wird sich jedenfalls erst noch erweisen müssen.

Red.

## Cash-Flows der Fonds in Gefahr?

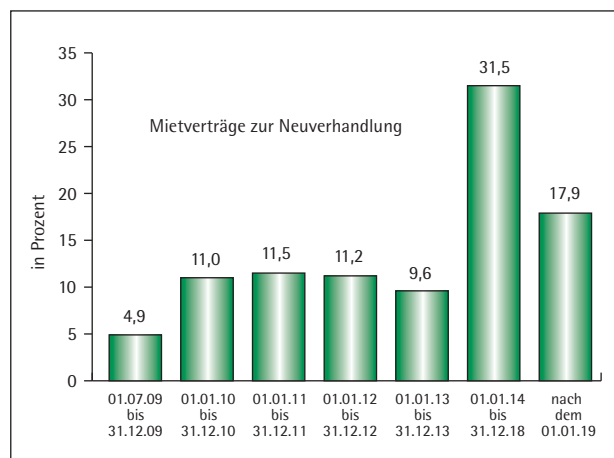
„Die Mietvertragslaufzeiten Offener Immobilienfonds sind sehr gleichmäßig verteilt“, lobt der Bundesverband Investment und Asset Management. Bis Ende 2013 stehen nach aggregierten Verbandszahlen jährlich nur zwischen 9,6 und 11,5 Prozent der Mietverträge zur Neuverhandlung an. Fast 50 Prozent aller Verträge würden demnach erst nach 2014 auslaufen. Allerdings müsste



für knapp fünf Prozent der bestehenden Kontrakte noch in diesem Jahr Ersatz gefunden werden. 2,4 Prozent der Mietverträge seien jederzeit kündbar.

Doch die Statistik hat bekanntlich ihre Tücken und wie üblich steckt der Teufel im Detail. Denn schaut man sich die einzelnen Fonds an, so müssten dem geneigten Anleger bei manchen Sondervermögen die Alarmglocken schrillen. Das Analytischenhaus Scope hat von den Fonds die Daten auf Einzelobjektbasis abgefragt und ausgewertet. Demnach ist

### (Rest-)Laufzeiten der Mietverträge bei Offenen Immobilienfonds



Quelle: BVI, Angaben per 30. Juni 2009

die Vermietungsquote in der Branche erkennbar rückläufig. Mit aktuell 94,89 Prozent liegt sie um 25 Basispunkte unter dem Wert, der für das erste Quartal 2009 ermittelt wurde.

Damit machen sich auch in den Objekten der Offenen Immobilienfonds die Auswirkungen von Mieterinsolvenzen und geringerem Flächenverbrauch der Mieter in Folge von Stellenstreichungen bemerkbar. In der Regel weisen laut Scope jüngere Fonds aufgrund ihres jüngeren Objektbestands und den erst vor wenigen Jahren abgeschlossenen langlaufenden Mietverträgen eine bessere Vermietungsquote und niedrigere Instandhaltungsaufwendungen auf als der Branchendurchschnitt.

Da verwundert es nicht, dass der Fonds mit dem niedrigsten Leerstand ein junges, institutionelles Produkt ist – der Westinvest Immoval. Dagegen haben ausnahmslos ältere Fondsprodukte die höchsten Leerstände im Bestand. So sind mehr als 14 Prozent der Flächen des Hansaimmobilia unvermietet – in einzelnen Objekten sogar 30 Prozent –, im Euro Immo Profil stehen 13 Prozent leer und im Deka-Immobilien Europa sind nach der Fondsfusion fast acht Prozent der Flächen ohne Nutzer.

Auch bei den Mietvertragslaufzeiten offenbart ein genauerer Blick in die Portfolios bei einigen Fonds beachtliche Risikopotenziale. So laufen etwa zwei Drittel der Mietverträge in Objekten des Hansaimmobilia bis Ende 2011 aus, davon stehen etwa 39 Prozent im kommenden Jahr zur Neuverhandlung an. Eingedenk des Leerstands ist das Neuvermietungspensum dieses Fonds erheblich – erst recht in einer besonders kritischen

Marktphase. Im Euro Immo Profil sind immerhin rund 51 Prozent der Verträge und beim Hausinvest Global 44,3 Prozent der Kontrakte in den kommenden zwei Jahren neu zu verhandeln. Aus den aktuellen Leerständen und den teils in erheblichem Umfang anstehenden Neuvermietungen erkennt Scope Risiken für die künftigen Fondseinnahmen. Denn gelingt die Neuvermietung nur zu schlechteren Konditionen, wird dies negative Effekte auf die Fondsrendite haben.

Red.