Im Blickfeld

Sinkender Quartalsgewinn bei der Aareal Bank

„Wir sind sehr stark aufgestellt", sagt der Aareal-Bank-Vorstandsvorsitzende Herrmann Merkens bei der Vorstellung „seiner" Quartalszahlen selbstbewusst. Das ist zweifelsfrei wahr. Dennoch ist der Quartalsgewinn gesunken. Dafür gesorgt haben ein rückläufiger Zinsüberschuss von 357 Millionen auf 322 Millionen Euro und Einmaleffekte. Das Betriebsergebnis hat sich um 13 Prozent auf 180 Millionen Euro reduziert. Auch das Ergebnis pro Stammaktie ging von 2,08 auf 1,68 Euro zurück. Da ist es doch beruhigend, dass es im operativen Geschäft gut läuft. Gegenüber März dieses Jahres stieg die Bruttomarge um 10 auf 260 Basispunkte. Und das Ziel einer Bruttomarge von 200 bis 210 Basispunkten werde wohl im laufenden Jahr übertroffen, freut sich Merkens. Grund sei ein starkes Neugeschäft ausgerechnet auf dem altgedienten und bewährten Aareal-Markt Nordamerika: Ganze 44 Prozent des gesamten Neugeschäfts wurden hinter dem „großen Teich" gemacht. Für das gesamte laufende Jahr hat sich die auf Immobilien spezialisierte Bank ein Neugeschäftsvolumen von rund sieben bis acht Milliarden Euro vorgenommen. Dank Italien konnten auch die Risikoaktiva angepasst werden und führten zu einer Erhöhung der Kernkapitalquote von 16,2 auf 16,9 Prozent. Grund: Ratingverbesserungen im Portfolio.

Darüber hinaus konnten die Verwaltungskosten gesenkt werden. Hier hatte man an sich hohe Rückstellungen von 129 Millionen Euro gebildet. Die Umstrukturierung ist dabei alles andere als abgeschlossen. Zwei dicke Brocken – 2014 die Übernahme der Corealcredit Bank und 2015 die WestImmo – verdauen die Wiesbadener weiter eifrig und erfolgreich. Erstmals konkretisieren sich nun auch Pläne zum Abbau von Personal. Auf die Nennung einer genauen Zahl möchte sich Merkens indes zunächst nicht einlassen. Auf Nachhaken widerspricht er aber einer Zahl von knapp 100 Personen nicht. Das würde etwa drei Prozent der gesamten Belegschaft entsprechen. Schon bei vergangenen Pressekonferenzen war die Personalfrage immer wieder thematisiert worden. Hier hatte der Vorstandsvorsitzende bislang stets auf die laufenden Verhandlungen mit dem Betriebsrat verwiesen. Nun sind diese offenbar mittlerweile vorangekommen. Die Bildung einer Rückstellung in Höhe von 24 Millionen Euro sei jetzt ausdrücklich erlaubt worden, so Merkens. „Die gesamte Gruppe" steht dabei im Visier. Weitere Einzelheiten sollen aber erst Mitte November bei der Vorstellung der Zahlen für das dritte Quartal vorgelegt werden. Man darf gespannt sein, ob der Betriebsrat letztlich einem Abbau im angepeilten Ausmaß zustimmen wird.

Apropos Übernahmen: Die Nord-LB liebäugelt seit einigen Wochen mit dem Verkauf der Deutschen Hypothekenbank. Grund: Sie möchte ihre vergleichsweise dünne Kapitaldecke stärken. Wegen der anhaltenden Schiffskrise hatte das Institut im Vorjahr einen Rekordverlust von knapp zwei Milliarden Euro ausweisen müssen. Die Antwort von Merkens auf die Frage nach einem Kaufinteresse an der Bank ist ebenso nebulös wie interessant: Man sei gut aufgestellt und habe bewiesen, dass man in der Lage sei, Banken zu übernehmen. „Aber zwanghaft müssen wir nicht zugreifen." Ein Dementi sieht definitiv anders aus. Mit etwas Fantasie lässt sich dort sogar heraushören, dass eben nur die Bedingungen stimmen müssten und man in diesem Falle nicht abgeneigt sei. Und bei allem Pragmatismus und der präzise durchdachten Wortwahl des Aareal-Chefs ist das gar nicht so unwahrscheinlich. Die kommende Pressekonferenz der Wiesbadener wird also zweifelsfrei eine recht spannende. dro

Merkels Taktik mit der Mietpreisbremse

„Die Mietpreisbremse haben wir gemacht, okay. Aber es hat sich gezeigt, dass sie das Problem nicht löst." Das waren jüngst exakt die Worte unserer Bundeskanzlerin auf einer Wahlkampveranstaltung in Koblenz. Damit ist sie nicht die erste, die dieses Finanzierungsinstrument kritisiert. Die Frage ist nur, warum Frau Merkel – sonst nicht unbedingt für klare Worte bekannt – diese Erkenntnis ohne Not im Wahlkampf kundtut. Die Mehrheit der Wähler spricht sie damit ganz bestimmt nicht an, jedoch möglicherweise jene der FDP. Und sie streichelt damit natürlich die Seele von den Bauherren und ihren Verbänden. Ob es nach der Wahl überhaupt zu Änderungen kommt, ist mehr als fraglich. Denn die SPD hat das Instrument damals vorangebracht und spricht sich sogar für eine Verschärfung aus. Voraussichtlich wird die Mietpreisbremse auf Bundesebene bei Fortführung der GroKo letztlich einfach beibehalten. Aber vor allem ist sie eines: nahezu bedeutungslos für die Schaffung von neuem Wohnraum. Denn für Neubauten hat die Regelung ohnehin nie gegolten. Auch nicht für sanierte Gebäude.

„Wohnungsknappheit wird am besten dadurch beantwortet, dass ich neue Wohnungen baue." Auch diesen unbestreitbaren Satz hat Merkel auf derselben Veranstaltung gesagt. Es sollte argumentativ jedoch nicht der Fehler begangen werden, die Bremse und die in Deutschland relativ schleppend laufende Wohnbautätigkeit allzu stark in einen argumentativen Topf zu werfen. Sicher hat Prof. Dr. Michael Vogtländer nicht ganz unrecht, wenn er im Rahmen einer Studie des Institutes der deutschen Wirtschaft (IW) moniert, dass durch die Mietpreisbremse Kalkulationen von Bauherren, die auf weiter steigenden Mieten beruhten, verworfen würden. Folge: Die Preise würden gedrückt. Aber dieser Randaspekt ist im Vergleich zu anderen Faktoren durchaus zu vernachlässigen. Einen wesentlichen Grund für die träge Bautätigkeit nennt die Kanzlerin selbst: Das Geld, das für mehr Investitionen durchaus vorhanden sei, werde nicht schnell genug ausgegeben. Hauptgrund: Zu langsame Planungsvorgänge. Und sie sprach dann doch noch etwas Bemerkenswertes: „Wir dürfen nicht immer wieder die Anforderungen für den Wohnungsbau erhöhen." Aber was hat denn insbesondere „ihre" CDU gemeinsam mit den Sozialdemokraten immer wieder getan? Eine Reihe von Wärmedämm- und Energieeinsparverordnungen wurden in den vergangenen Jahren auf den Weg gebracht. Vor einigen Wochen machte GdW-Präsident Axel Gedaschko darauf aufmerksam, dass die Regelwut am Bau allein eine Kostensteigerung von 16 Prozent seit 2002 ausgemacht habe. Der Mangel an Bauflächen und der Widerstand in der Bevölkerung gegen Neubauprojekte kommen noch oben drauf. Darüber hinaus hat sich der Staat aus der Wohneigentumsförderung zurückgezogen und Kommunen schlagen immer stärker bei der Grunderwerbssteuer zu. Gegen diese Probleme ist die Mietpreisbremse eine regulative Mücke.

Derweil scheint zumindest 2016 die Talsohle bei der Bautätigkeit im Wohnungs-

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

bau durchschritten worden zu sein. Laut einer Studie von LBS Research wurden im vergangenen Jahr 278 000 Wohnungen neu errichtet. Das ist ein Anstieg von 12 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Demgegenüber steht jedoch immer noch ein geschätzter Neubaubedarf von 350 000 bis 400 000 Wohnungen pro Jahr. Damit spielt Deutschland im europäischen Vergleich nur im Mittelfeld. So lag 2016 die Wohnungsbauintensität in Polen und Belgien fast um ein Drittel, in Frankreich und Schweden um nahezu zwei Drittel und in der Schweiz und Norwegen um das Doppelte höher als hierzulande. Der Ausblick fällt den Umständen entsprechend positiv aus. Die Neubauzahlen dürften 2017 demnach um 13 Prozent auf 315 000 neue Wohnungen ansteigen. Das sind zwar ermutigende Zahlen, die jedoch nicht allzu euphorisch stimmen sollten.

Unsere alte und wahrscheinlich auch neue Bundeskanzlerin sollte ihren Worten Taten folgen lassen. Neben der Beschleunigung von Planungsverfahren sprach sie sich in Koblenz dafür aus, die Zahl der gerichtlichen Instanzen zu verringern. Das habe auch in Ostdeutschland nach der Wiedervereinigung funktioniert. Ob nun nach der Wahl die Mietpreisbremse beibehalten wird oder nicht, ist zumindest für die Steigerung der Zahl der Neubauprojekte relativ unerheblich. dro

Höhen und Tiefen eines Immobilienfonds

Es gibt eine alte Börsenweisheit, die auch auf den Immobilienmarkt anwendbar ist: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern." Der Satz des Bankiers Carl Mayer von Rothschild gibt die Idee des antizyklischen Investierens wieder, er ermutigt gerade dann zu kaufen, wenn der Markt am Boden liegt. Das allerdings ist leichter gesagt als getan. Tatsächlich erfordert es einige Courage und die absolute Zuversicht in die eigenen Analysen, um sich gegen den allgemeinen Trend zu stellen. Umso lohnenswerter kann es sein.

Die mittlerweile zehnjährige Geschichte eines großen Immobilienfonds für institutionelle Anleger verdeutlicht das. Der Fonds wurde im Februar 2007 aufgelegt und hatte denkbar ungünstige Startbedingungen. Nur wenige Monate nach dem Start des Fonds begann die Subprime-Krise, die 2008 in der globalen Finanz- und schließlich in einer Weltwirtschaftskrise mündete. Die Preise auf den Immobilienmärkten waren eingebrochen, wodurch das Portfolio, das der Fonds Anfang 2007 aufgebaut hatte, im Jahr 2009 mit einem Mal deutlich zu teuer dastand. Der Immobilienfonds stand an einer entscheidenden Schwelle. Der Markt war am Boden und befand sich in einer Phase gewaltiger Unsicherheit. Auf allen Märkten ist Unsicherheit ein starker Faktor: Sind Investoren unsicher, investieren sie nicht. Dem Immobilienfonds aber bot diese Situation eine Gelegenheit. Das Ausnutzen solcher Marktphasen ist wesentlich, um eine Überperformance generieren zu können. Wenn es gelingt, die richtigen Immobilien auszuwählen und in einer günstigen Phase mehr zu investieren als in einer teuren, hat man gute Voraussetzungen, den Markt zu schlagen. Der Immobilienfonds hatte noch freies Kapital, war also in der glücklichen Lage, weiter investieren zu können.

Aber sind die Fondsinvestoren überhaupt dazu bereit? Es ist schwierig, gerade auf Sicherheit bedachten institutionellen Anlegern nahezulegen, mitten in der Krise zu kaufen. In langen Diskussionsprozessen müssen Fondsmanager deshalb ihren Investoren zeigen, dass sie die anvisierten Objekte gründlich analysiert haben und überzeugt sind, dass diese vor der Krise den Markt geschlagen haben und das auch während sowie nach der Krise tun werden. Ein klares Bekenntnis zur eigenen Strategie und Analyse ist notwendig, um seine Investoren dafür zu gewinnen, den geplanten Weg wirklich einzuschlagen.

Gelingt das und hat man Objekte ausgewählt, deren Ertrag sich durch aktives Management noch steigern lässt, stehen die Chancen für eine Outperformance gut. Die zeigt sich jedoch nicht sofort. Denn bis sich die Wertentwicklung durch das aktive Management auf der einen und die Markterholung auf der anderen Seite bemerkbar macht, vergeht erst einmal etwas Zeit. In dem angesprochenen Immobilienfonds bestand durch die Käufe aus der Vorkrisenzeit außerdem Wertkorrekturbedarf. So durchlief der Fonds eine weitere schwierige Phase, in der die einen Objekte abgewertet werden mussten und bei anderen die Wertentwicklungsmaßnahmen noch nicht durchgeschlagen waren. Auch diese Phase erfordert viel und transparente Kommunikation mit den Investoren.

Wer diese schwierigen Phasen mit der richtigen Strategie durchsteht, kann in einer Marktsituation wie der aktuellen die Früchte seiner Arbeit ernten. Die Maßnahmen zur Ertragssteigerung wirken sich bei dem erwähnten Fonds inzwischen aus und der Markt hat sich mehr als erholt. Der aktuelle Markt wurde genutzt, um ausgemanagte Objekte mit Gewinn zu veräußern und das Portfolio um schwierigere Objekte zu bereinigen. Der Bewertungspuffer des jetzigen Portfolios wird derzeit als komfortabel eingeschätzt, sodass selbst bei einer stärkeren Marktkorrektur nicht unmittelbar Wertkorrekturen notwendig würden. Würde heute das gesamte Portfolio veräußert, stünden die Investoren mit einem voraussichtlich zweistelligen Total Return über zehn Jahre da. Die Perspektive des Fonds ist aber langfristig angelegt, der Blick stärker auf eine stabile Ertragssituation gerichtet, deshalb wird der Bestand als mittel- bis langfristiges Managementportfolio gehalten.

Auch in einer solchen Marktsituation muss die transparente und offene Kommunikation des Fondsmanagements mit den Investoren aufrechterhalten werden. Mit einer langfristigen Perspektive sollte das Fondsmanagement seine Investoren darauf vorbereiten, dass ein Fonds auch in einer potenziellen Krise weiter gemanagt werden muss. Diese Situation gilt es durchzustehen, um erst in einer nachfolgenden Erholungsphase der Märkte von der Management- in eine Abverkaufsphase zu steuern. Alle anderen Handlungsmuster würden die Performance eines langfristig ertragsstabilen Portfolios beeinträchtigen. Die eingangs zitierte Börsenweisheit von Carl Mayer von Rothschild geht nämlich noch weiter: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern, verkaufen, wenn die Violinen spielen." Rothschild deutet damit an, dass eine Korrektur oder gar eine Krise immer möglich ist. Entsprechendes muss auch den Investoren kommuniziert werden: Wenn sich die Märkte ändern, kann sich auch die Performance ändern. In einer langfristigen Strategie müssen alle Marktzyklen abgebildet sein, außerdem braucht es gegebenenfalls einen längeren Atem.

Axel Kleinefenn,
Head of Fund Management,
Warburg-HIH Invest Real Estate GmbH,
Hamburg

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH