



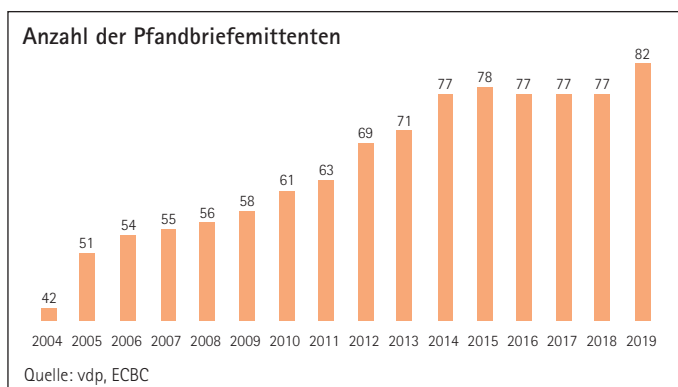
IM BLICKFELD

Ein rüstiges Geburtstagskind

Der Pfandbrief präsentiert sich in seinem Jubiläumsjahr von seiner besten Seite, und vor allem putzmunter und gesund. Und das im zarten Alter von 250 Jahren! „Wir sind sehr guter Laune, denn wir können nur Gutes über ein Produkt des Finanzmarktes berichten“, freut sich Louis Hagen, Präsident des Pfandbriefbanken-Verbandes vdp und Chef der Münchener Hypothekbank. Und weiter: „Egal welche Krise auch immer, dem Pfandbrief hat sie nie geschadet.“ In der Tat hat sich der Pfandbrief durch alle Zeiten als Refinanzierungsinstrument und mittlerweile auch als Anlageinstrument bewährt – egal ob bei hohen Zinsen oder niedrigen Zinsen, reguliert oder unreguliert, mit oder ohne ausländische Wettbewerber wie Cédulas oder lettres de gage, ob bei lukrativen Staatsanleihenmärkten oder Nullzinsen, expandierenden oder zusammenbrechenden Immobilienbanken und wachsenden oder schrumpfenden Immobilienmärkten. Selbst den Markteingriff einer EZB, die zwischenzeitlich fast die Hälfte des emittierten Volumens vereinnahmte, hat das deutsche Vorzeigeprodukt weggesteckt und präsentiert sich nun nach dem langsamen Rückzug der Notenbanken gut erholt, denn die klassischen Käufer kommen zurück. Was natürlich auch an mangelnden Alternativen liegt, denn der Pfandbrief lebt immer auch von seiner geringen Volatilität und einem attraktiven Renditeabstand zu den Staatsanleihen.

Mit Blick auf das begebene Pfandbriefvolumen scheint der Boden gefunden zu sein, denn der Rückgang bei den öffentlichen Pfandbriefen scheint sich dem Ende anzunähern. Insgesamt wurden im vergangenen Jahr 50,4 Milliarden Euro an neuen Papieren begeben, 1,6 Milliarden Euro mehr als 2017. Davon entfielen 7,2 Milliarden Euro auf die Öffentlichen (minus 4,7 Milliarden Euro) und 43,2 Milliarden Euro auf die Hypothekendarlehen (plus 6,3 Milliarden Euro). In den ersten Monaten des laufenden Jahres liegt das Emissionsvolumen um gut 50 Prozent über dem Vorjahr. Das werde sich so aber nicht fortsetzen, prognostiziert Hagen, gleichwohl er von einem Anstieg der begebenen Papiere auf rund 55 Milliarden Euro ausgeht. Immerhin bereiten gerade einige neue Emittenten ihre Erstemissionen vor, wobei sich der vdp besonders über die Bausparkassen als neue Mitglieder der Pfandbrief-Familie freut.

Dass der Pfandbrief zukunftsfest ist, hat er längst bewiesen. Mit der Harmonisierung, die in weiten Teilen dem deutschen Pfandbriefgesetz folgt, ist den Verantwortlichen des vdp ein wichtiger Schritt gelungen, die Qualität und Stabilität des Produktes zu sichern. Der drohende Brexit ist ebenfalls kein Thema, welches auch nur irgendeinem Emittenten oder Investor graue Haare wachsen



lässt. Dafür beschäftigt das Thema Beleihungswert die Branche, der zwar einer der wesentlichen Gründe für die hohe Anerkennung des Pfandbriefs, aber mit seinen Grundannahmen vielleicht nicht mehr ganz „up-to-date“ ist. Sanfte moderate Anpassungen scheinen möglich, zumindest zeigt sich die deutsche Aufsicht gesprächsbereit. Bleibt das politisch motivierte und aufgeheizte Thema Immobilienmärkte, und hierbei vor allem Enteignungen. Dank des Beleihungswertes ist sich Hagen sicher, dass es keinerlei Auswirkungen auf den Pfandbrief haben wird. Die Sache selbst sieht er sehr kritisch, passt sie doch einfach nicht zu seinem Verständnis des Begriffs Eigentum. Große Sorge macht ihm der Vorstoß aber auch nicht: Aufgrund der vermuteten langen Klagezeiten könne eigentlich niemand ernsthaft an den Erfolg eines solchen massiven Eingriffes glauben, so der Chef der Münchener Hypothekbank. Alles in allem also gute Aussichten für weitere gute Jahre: Herzlichen Glückwunsch Pfandbrief! P.O.

Gegenbauer: auf (an-)organischem Wachstumskurs

Trotz der hohen Konsolidierungsdynamik vergangener Jahre gilt der Markt für Facility Services unverändert als schwieriges, weil wettbewerbsintensives und weitgehend gesättigtes Terrain. Dass in diesem Umfeld dennoch profitables Wachstum möglich ist, hat die Unternehmensgruppe Gegenbauer 2018 unter Beweis gestellt. Mit einem um 5,1 Prozent auf 732,4 (2017: 696,6) Millionen Euro gesteigerten Umsatz blickt die Gruppe gar auf das erfolgreichste Geschäftsjahr der knapp 100-jährigen Unternehmensgeschichte zurück, wie der Vorstandsvorsitzende Fritz-Klaus Lange bei einem Pressegespräch in Frankfurt am Main betonte. Einen guten Beitrag dazu lieferte auch „seine“ RGM Holding, die seit nunmehr drei Jahren mehrheitlich zu Gegenbauer gehört und 2018 einen Umsatz von 204 Millionen Euro erzielte – ebenfalls ein neuer Höchstwert.

Größte Treiber der positiven Entwicklung war einmal mehr das Kerngeschäftsfeld integriertes Facility Management, das die Segmente technisches Gebäudemanagement, Industrial Services und Location Management bündelt. Hier wuchs der Umsatz um 6,0 Prozent auf 396,6 Millionen Euro. Doch auch im zweiten Unternehmensbereich des infrastrukturellen Facility Management (unter anderem Gebäude-, Health-Care- und Sicherheitsdienste) legte Gegenbauer weiter zu: Der hier generierte Umsatz stieg 2018 von 322,3 auf 335,8 Millionen Euro (plus 4,2 Prozent).

Auf dem Erreichten ausruhen kommt für Lange dabei selbstredend nicht infrage. Weiteres Wachstum wird angestrebt, und dies voraussichtlich auch in anorganischer Form. Gegenbauer plant laut Lange aktuell Unternehmenszukaufe im infrastrukturellen Segment, um die Marktposition vor allem in West- und Süddeutschland auszubauen. Zur weiteren Schärfung des Leistungsspektrums beendete die Gruppe dagegen zum Jahresende 2018 ihre Property-Management-Aktivitäten (Umsatz 2017: 8,3 Millionen Euro): Die Property First GmbH wurde an den niederländischen Immobilienverwalter MVGM veräußert, sie soll aber weiterhin unter dem bisherigen Namen am Markt präsent sein und dabei als Kooperationspartner von Gegenbauer fungieren.

Parallel zur positiven Umsatzentwicklung ist es laut Lange auch gelungen, die Ergebnisqualität nochmals leicht zu erhöhen. Die

hierfür aussagekräftige EBITDA-Marge (Anteil Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen am Umsatz) wollte Lange zwar nicht nennen. Laut Gegenbauer-Geschäftsbericht lag diese im Jahr 2017 aber bei 4,3 Prozent und dürfte sich somit nun am oberen Rand der für FM-Dienstleister typischen Renditespanne zwischen zwei und fünf Prozent einpendeln. Das Wachstum von Gegenbauer hat somit Hand und Fuß. Eine wesentliche Voraussetzung dafür sieht Lange in der erfolgreichen Zwei-Marken-Strategie: So ist es 2018 sowohl Gegenbauer als auch RGM abermals gelungen, die Beziehung mit wichtigen Bestandskunden fortzusetzen beziehungsweise zu vertiefen und darüber hinaus lukrative Neuaufträge zu akquirieren.

Die Auftragspipeline ist also prall gefüllt. Bleibt eigentlich nur die Frage, ob der FM-Dienstleister das zusätzliche Wachstum auch personell bewältigen können, Stichwort „Fachkräftemangel“. Hier geht das knapp 18.200 Mitarbeiter zählende Unternehmen seit kurzem unkonventionelle, aber offensichtlich erfolgreiche neue Wege: Im Herbst 2018 wurde eine neue Recruiting-Kampagne in den sozialen Medien gestartet, die laut Lange auf große Resonanz stößt. Mit einer Art Reality-Serie auf Youtube sollen dabei potenzielle Auszubildende auf das Unternehmen sowie dessen vielfältige Ausbildungsangebote aufmerksam gemacht werden. ph

Gewerbliche Immobilienfinanzierung 4.0

In der privaten Baufinanzierung spielen digitale Plattformen bekanntlich bereits seit geraumer Zeit eine wichtige Rolle. Dagegen fällt das Thema im Bereich der großvolumigen, gewerblichen Immobilienfinanzierung noch weitgehend unter die Kategorie „Zukunftsmusik“. Als zu komplex und individuell strukturiert gilt dieses Geschäft, um es standardisierbar über Online-Marktplätze abwickeln zu können, so der bislang vorherrschende Tenor. Doch am Horizont zeichnen sich erste Veränderungen ab, die an der Unverrückbarkeit dieser These zweifeln lassen. Bestes Beispiel dafür ist die Plattform Brickvest, die sich dem Einsammeln von Eigen- und Fremdkapital für Immobilieninvestments verschrieben hat: Das Konzept scheint eine Daseinsberechtigung zu haben, ansonsten hätten sich mit der Berlin Hyp und der Aareal Bank unlängst wohl kaum zwei renommierte Immobilienbanken an dem Londoner Proptech beteiligt.

Mit Zinsland unternimmt nun erstmals auch ein deutsches Start-up den Versuch, die gewerbliche Immobilienfinanzierung auf eine digitale Plattform zu heben. Das bislang auf das Einwerben von ergänzendem Mezzanine-Kapital von Privatanlegern für Projektentwickler („Crowdfinancing“) beschränkte Unternehmen will mit der B2B-Erweiterung „Caladio“ künftig auch den digitalen Zugang zum Hauptteil einer Finanzierung, sprich dem klassischen Bankkredit, ermöglichen. Die Vision von Zinsland-Gründer Carl von Stechow ist es, alle Beteiligten der gewerblichen Immobilienfinanzierung – Projektentwickler, Bestandhalter, Investoren, Banken und alternative Finanzierer – auf der Plattform zusammenzubringen. „Als erster Anbieter überhaupt bieten wir der Immobilienwirtschaft so einen kompletten digitalen Service zur Finanzierung ihrer Projekte: Vom Kreditantrag bis zum Kreditreporting für alle Stakeholder.“ Die Reporting-Lösung wird dabei gemeinsam mit der Taunus-Sparkasse entwickelt, zur Etablierung eines effizienten Datenaustauschs konnten 21st Real Estate und Architrave gewonnen werden.

Wie sollten sich klassische Immobilienbanken auf diese Entwicklung einstellen? Grundsätzlich handelt sich dabei um keinen

Angriff auf ihr Geschäftsmodell, wie nicht zuletzt von Stechow selbst beteuert. Ihm gehe es vielmehr darum, bestehende Ineffizienzen im Kreditprozess zu beseitigen. Doch einen Schritt weitergedacht, ergeben sich nichtsdestotrotz einige interessante Fragestellungen: Werden Projektentwickler und Investoren ihre Darlehenswünsche in einigen Jahren vielleicht nur noch auf derartige Plattformen einstellen? Und beschränkt sich die Rolle der Banken dann nur mehr auf das bloße Einreichen von Geboten? In einem solchen Szenario ginge der heute noch so wichtige direkte und persönliche Kundenkontakt wohl weitgehend verloren. Wie realistisch es ist, wird letztlich davon abhängen, ob das Konzept tatsächlich auf Anklang stößt. Die Augen verschließen sollte man aber lieber nicht. ph

Büros können auch leer stehen

Sechzig, achtzig, ja bald hundert Euro. Die Gewerbemieten in den attraktiven Toplagen Deutschlands explodieren. Zu den Mietern gehören die üblichen Verdächtigen: Anwälte, Notare und Banker, der eine oder andere Transaktionsmanager und Immobilienberater sowie – und das ist neu – die Coworker. Etagen- oder gleich Objektweise schnappen sich die meist angelsächsisch geprägten Vermieter-Start-ups begehrte Flächen und zahlen gern Höchstmieten. Denn das Geschäftsmodell der Untervermietung an junge „Globetrotter-Single-Digital-Natives“ boomt. Ein Schreibtischplatz für monatlich 500 Euro – das macht mindestens 200 Euro auf den Quadratmeter. Alle Achtung.

Ich hege Zweifel an der Langfristigkeit dieser Mietpreishausse. Geschäftsklimaindex und Wirtschaftsprognose der Bundesregierung sind in den vergangenen Monaten deutlich gesunken. Und die ersten Einsparungen aufseiten der Unternehmen werden wie immer die freien Dienstleister treffen. Größere Berater können sich absichern, ihre Verträge sind in der Regel optimiert. Das schwächste Glied aber sind jene jungen, begabten und eben deshalb auch noch krisenunerfahrenen Kreativen, denen es mitunter weniger um den langfristigen Verdienst geht als um das Wir-Gefühl, zum richtigen Zeitpunkt am richtigen Ort mit einer coolen Idee dabei (gewesen) zu sein. Entsprechend kurz sind die Laufzeiten der Coworking-Untermietverträge. Wer diese Wette eingeht, glaubt tatsächlich, dass die nächste Krise ausfällt.

Viele können sich noch gut daran erinnern, als ganze Büroetagen an der Frankfurter Skyline über Monate leer standen, weil es für den Asset Manager günstiger, sprich effizienter erschien, gar nicht zu vermieten als zu früh im Zyklus zu einem noch zu niedrigen Wiedereinstiegspreis. Auch das ist übrigens stets eine Wette. Wenn die Coworker aber kündigen, weil sie in Zeiten der Not ebenso gut wieder vom WG-Tisch oder Café aus arbeiten können, werden die Coworking-Anbieter rasch in den Winterschlaf fallen. Dies wiederum wird das Hochpreissegment deutlich zu spüren bekommen, während sich Objekte im mittleren bis niedrigen Mietpreissegment als sicherere Dauerläufer erweisen können.

Natürlich profitieren die Randlagen rund um die begehrten Standorte ebenso von der derzeitigen Preisrallye. Sie haben aber von vornherein nicht den Anspruch auf Höchstmiete und können in einer möglichen Krise dank der günstigeren Angebote sogar noch profitieren. Für die anderen gilt natürlich weiterhin das Gesetz der Risikokompensation: No risk, no fun.

*Christoph Korff, Geschäftsführer,
CREO Group, Berlin*