

## Im Blickfeld

### Gute Beratung, noch Mängel im Angebot

Die Nachfrage nach privaten Baufinanzierungen brummt – obwohl die Baugenehmigungen ihrem historischen Tief entgegenstreben und die Zahl der Fertigstellungen sinkt. Stimuliert wird die Kreditnachfrage durch die äußerst niedrigen Zinsen, die Aussicht auf eine beginnende konjunkturelle Erholung und die Furcht vor steigender Inflation. Doch der Kauf einer Wohnung oder eines Hauses ist für die meisten Menschen die größte finanzielle Entscheidung ihres Lebens. Daher kommt es ihnen in erster Linie weniger auf den besten Zinssatz an, sondern vielmehr auf eine passgenaue Ausgestaltung der Finanzierung. Hier hoffen die Filialbanken mit guter Beratung den Hauserwerber zu unterstützen und gegenüber den kostenfixierten Finanzierungsdiscontern zu punkten.

Doch welche Filialbanken bieten umfassende Beratung? Werden die Kosten offen und verständlich erklärt? Wie gut sind die Finanzierungsvorschläge? Um diese Fragen zu beantworten nahm das Deutsche Institut für Service-Qualität im Auftrag des Nachrichtensenders N-TV insgesamt 14 überregionale und regionale Filialbanken in Berlin, Hamburg und München unter die Lupe und überprüfte die Beratungsqualität zum Thema Baufinanzierung. Dabei wurden 140 Testberatungen durchgeführt und 140 Finanzierungsvorschläge gesichtet und bewertet.

Insgesamt erhielten die Banken gute Noten. Denn die Qualität der persönlichen Beratung war im Durchschnitt gut. Offenbarte sich in vielen vorangegangenen Studien die Bedarfsanalyse als größte Schwachstelle, so fiel die Bewertung diesmal im Schnitt ebenfalls gut aus. Allerdings machten bei jedem fünften Gespräch die Kundenberater keinen sonderlich motivierten Eindruck. Zudem wurden Fachbegriffe wie Bereitstellungs- und Prolongation nicht erklärt. Auch die Gebührenstruktur und die Nebenkosten erläuterten die Berater nur bei knapp der Hälfte der Gespräche auf Anhieb verständlich.

Problematisch: Viele Finanzierungsvorschläge waren nicht optimal. Besonders gravierend aus Sicht der Tester war, dass bei einem Drittel der Gespräche das Eigenkapital der Testkunden vollständig in

die Baufinanzierung einkalkuliert wurde. Liquiditätsgpässe seien damit vorprogrammiert. Im Gesamtergebnis konnte sich Deutsche Bank vor der Hypovereinsbank und der Berliner Volksbank an die Spitze des Testfelds setzen. Dabei habe die Deutsche Bank die höchste Beratungsqualität sowie die besten Finanzierungsvorschläge vorweisen können. Unter den regional tätigen Instituten schnitt die Berliner Volksbank am besten ab.

Ob die Beratungsqualität der Filialbanken insgesamt besser ist als die von Maklern und Direktvertrieben, klärt die Studie nicht. Somit können die Filialbanken vorerst weiterhin unwidersprochen für sich reklamieren, vor allem den Kunden, der erstmals eine Immobilienfinanzierung nachfragt, besser und individueller zu betreuen. Ob das am Ende auch immer reicht, das Geschäft abzuschließen ist fraglich. Denn solange Beratung nichts kostet, zählt am Ende häufig doch nur der Kreditzins. Wobei längst nicht mehr gesagt ist, dass Online-Anbieter günstiger als die nächste Bankfiliale ist.

Red.

### Wiederbelebung des REITs

In eine fast schon tot geglaubte Immobilienanlage kommt scheinbar neues Leben. So sollen sich CDU, CSU und FDP bei ihren Koalitionsgesprächen zur Bildung einer neuen Bundesregierung auch über die Zukunft der deutschen Real Estate Investment Trusts (REITs) unterhalten haben. Das allein beflügelt schon die Fantasie börsenaffiner Immobilienakteure, während den Kritikern dieses Anlagevehikels schon wieder Böses schwant. Werden die Stimmen aus den Verhandlungsräumen der Neu-Koalitionäre richtig gedeutet, dann könnte die Exit-Tax, die Steuererleichterung für das Heben von in Immobilien verbauten stillen Reserven, verlängert werden. Dazu wäre freilich Eile geboten, denn die bisherige, auf drei Jahre begrenzte Regelung läuft zum Jahresende 2009 aus.

Aber: Seit Einführung der steuertransparenten Form der Immobilien-AG im Jahre 2007 haben gerade einmal zwei Immobilien-Aktiengesellschaften den vollen REIT-Status erlangt, acht Gesellschaften hängen in der Vor-REIT-Warteschleife

und nur drei weitere Unternehmen äußerten REIT-Ambitionen. Diese Entwicklung lässt eigentlich nur den Schluss zu, dass das Konstrukt offensichtlich an den Bedürfnissen des Marktes und seiner Akteure vorbeigeht. Daran hat auch die Exit-Tax nichts geändert. Auch die Industrie, deren gewaltiges Immobilienvermögen mit der neuen Anlageform „aktiviert“ werden sollte, zeigte dem REIT bislang die kalte Schulter. Das freilich konnte wenig verwundern, denn die Unternehmen, welche die Immobilie nicht als Kernkompetenz betrachten, haben es trotzdem sehr gut verstanden, ihre Liegenschaften steueroptimiert zu managen und zu bewirtschaften. Und sie dürften auch in Zukunft wenig Interesse verspüren, ihre Immobilien und die darin und darauf stehenden Produktionsanlagen am Markt vagabundieren zu sehen. Mit den bewährten Spezialfonds stehen ohnehin bereits steuertransparente Verpackungsformen für Immobilien zur Verfügung.

So interessieren sich bislang nur börsennotierte Immobiliengesellschaften für den REIT. Allerdings scheitern die meisten an den harten Bedingungen. Allein das geforderte Eigenkapital, welches 45 Prozent des „unbeweglichen Vermögens“ ausmachen muss, haben viele nicht. Das soll sich jetzt ändern. Angesichts des spürbar besseren Börsenumfelds drängen die Unternehmen an den Kapitalmarkt und werben frische Gelder ein. Nachdem die Deutsche Euroshop im Juli dieses Jahres mittels Kapitalerhöhung 67 Millionen Euro einsammelte, war im September und Oktober die Deutsche Wohnen AG nachgezogen und hat sich 250 Millionen Euro besorgt.

Dass diese Kapitalerhöhungen den Aktienkursen nicht geschadet, sondern sie sogar noch beflügelt haben, lässt auch andere Gesellschaften auf das Wohlwollen der Anleger hoffen. So sind jüngst der IVG Immobilien AG über die Emission von zehn Millionen neuen Aktien 72 Millionen Euro zugeflossen. Allerdings taugen Kapitalerhöhungen in der Regel nicht zur Schuldentilgung, sondern sollen Expansionsbestrebungen finanzieren. So begründet auch die IVG ihren Kapitalhunger mit Wachstumsambitionen. Denn unter den Immobilien-Aktiengesellschaften wächst die Hoffnung auf eine Erholung der Immobilienmärkte schon im Jahr 2010. Bis dahin sollen die Kriegskassen gefüllt sein.

Derweil sendet die angehende Bundesregierungskoalition einen zusätzlichen Impuls in den Markt: REITs sollen künftig auch in Wohnungen investieren dürfen. Diese Ankündigung kommt freilich nicht überraschend, bestand doch zwischen den künftigen Regierungsparteien bereits vor der Wahl in diesem Punkt weitgehend Einigkeit. Zudem galt die Aufhebung des Investitionsverbots in Wohnungen unter politischen Beobachtern und Interessenvertretern ohnehin nur als eine Frage der Zeit. Derweil jublieren Teile der Wohnungswirtschaft, während vor allem dem Mieterbund die „Aufweichung“ des REIT-Gesetzes ein Graus ist.

Dass Wohnungen dadurch zu Spekulationsobjekten werden, ist jedoch erst zu befürchten, wenn auch die gesetzlichen Einschränkungen des Immobilienhandels aufgehoben oder gelockert werden. Dafür fehlen bislang die Indizien. Zudem

könnte sich die Euphorie der Einen und die Angst der Anderen sehr schnell verflüchtigen, wenn es um die Details der Gesetzesnovelle geht. Zum Beispiel: Wie wird künftig mit der EK02-Problematik verfahren? Ist die Börsennotierung zwingend? Bleibt die Streubesitzanforderung erhalten? Diese und weitere Fragen sind noch zu klären, bevor der deutsche REIT wirklich wachgeküsst wird. Red.

## Kontrollierte Deckung

Kontrollleure sind lästig. Eigentlich stören sie immer, doch ob ohne sie vieles besser wäre, darf bezweifelt werden. Insofern ist ihre Arbeit grundsätzlich als nützlich und daher positiv anzusehen. Indem Ratingagenturen für sich in Anspruch nehmen, eine Art Produktprüfer im Kapitalmarkt zu sein, muss ihnen wohl eine

gewisse Nützlichkeit durchaus zugesprochen werden, auch wenn sie den Kontrollierten zuweilen mächtig auf die Nerven gehen. So ruft sich gerade einmal wieder Fitch Ratings ins Gedächtnis der deutschen Pfandbriefemittenten. Zwar nimmt die Agentur im Rahmen ihrer überarbeiteten Liquiditätskriterien für gedeckte Bankschuldverschreibungen seit 7. Juli dieses Jahres sämtliche von ihr betreute Covered-Bond-Programme unter die Lupe, doch gewährt sie sich jetzt eine Verlängerung ihrer Prüfung. Betroffen sind immerhin auch neun deutsche Emittenten.

Diese haben jetzt drei Monate Zeit, die Ratingagentur von der Qualität ihrer Deckungsstöcke zu überzeugen. Vor allem hinsichtlich der Güte der gewerblichen Immobilienfinanzierungen sorgt sich Fitch. Denn die aktuelle Lage an den gewerblichen Immobilienmärkten sei

## Unternehmensdarstellung

### Neue Marke, neues Image?

Auch unter professionellen Marktteilnehmern kommt es auf die „richtige“ Marke an. Als Träger derselben will man schließlich die Zugehörigkeit zu einer ganz bestimmten Gemeinschaft – neudeutsch Community – plakativ, die sich zwar vom sonstigen Umfeld elitär ab-, aber keinesfalls ausgrenzt. Nichts ist schlimmer, als ein mieses Image vor sich herzutragen.

Folglich gilt es für die Markenstrategen, positive Werte zu belegen. In der Finanzwirtschaft sind zurzeit mal wieder Tradition, Sicherheit und Bodenständigkeit angesagt. Das gab es zwar alles schon, aber es ist noch gar nicht allzu lange her, da galten gerade diese Begriffe als altbackene Tugenden. Die Zeiten ändern sich.

So besinnt sich auch die mittlerweile voll verstaatlichte Hypo Real Estate, die sich nach ihrem Beinahe-Zusammenbruch 2008 auf eine Krücke von rund 100 Milliarden Euro stützt, auf ihren guten Kern: die Deutsche Pfandbriefbank AG. Deren Namen gilt im Markt – im Gegensatz zu „Hypo Real Estate“

– als makellos. Auf den inzwischen angekratzten Zusatz „Depfa“ wird wohlweislich verzichtet. Vielmehr treten die Münchener seit Oktober unter der Marke „pbb Deutsche Pfandbriefbank“ mit neuem Logo und neuem Corporate Design am Markt auf. Damit wollen sie sich vollständig vom Corporate Design der Vorgänger-Banken lösen und – man höre und staune – Seriosität mit Modernität verbinden. Welche Bank will das nicht? Das etwas holprige Akronym „pbb“ für „Pfand“, „Brief“ und „Bank“ im Logo hat unterschiedliche Oberlängen und soll damit an ein aufsteigendes Balkendiagramm erinnern. Farblich ist das Design in Anthrazit gehalten mit einem hellen Grün als Akzentfarbe.



„Mit dem neuen Marktauftritt vollzieht die Bank auch in der Außendarstellung die Verschmelzung von Depfa Deutscher Pfandbriefbank AG und Hypo Real Estate Bank AG zur Deutschen Pfandbriefbank AG“, erläutert das Unternehmen. Damit wird auch unterstrichen, dass der Neuan-

fang eigentlich eine Rückbesinnung ist. Denn zentrales Refinanzierungsinstrument des Instituts soll der Pfandbrief sein und der regionale Schwerpunkt wieder auf Deutschland – und anderen ausgewählten europäischen Ländern – liegen.

Sowohl der Pfandbrief als auch das Inlandsgeschäft gelten momentan als verlässlicher und stabiler als das Auslandsgeschäft. So kam der Pfandbrief weitaus besser durch die Krise als andere Refinanzierungsvehikel. Und der deutsche Immobilienmarkt erwies sich aufgrund seiner dezentralen und auf langfristigen Festzinsdarlehen basierenden Struktur als weniger störanfällig gegenüber Kapitalmarktunbilden.

Dass neue Namen tatsächlich geeignet sind, nach einem desaströsen Ereignis den Neuanfang zu schaffen, hat nicht zuletzt die Corealcredit Bank bewiesen, an deren AHBR-Vergangenheit wohl nur noch die Unternehmenschronik erinnert. Red.

## Im Blickfeld

betäublich: In den meisten Märkten – wohl auch im deutschen – halte der Preisverfall bei Büro-, Logistik- und Handelsimmobilien an. Konjunkturelle Impulse seien allenfalls schwach und die Arbeitsmärkte hätten ihren Boden noch nicht erreicht, der Leerstand wachse und Mieter seien zunehmend zahlungsunwillig. Diese Melange müsse doch auch auf die Qualität der Immobilienkredite in den Deckungsmassen durchschlagen, mutmaßt die Ratingagentur und fordert entsprechende Information an. Dass das deutsche Pfandbriefgesetz genau solche Marktschwankungen mit einer Beleihungsgrenze von 60 Prozent „abfedert“, nehmen die Ratinganalysten zwar in ihrer Methodik wohlwollend zur Kenntnis, reichen will es ihnen aber nicht.

Für die betroffenen Emittenten mag der neuerliche Informations Hunger von Fitch gerade zum jetzigen Zeitpunkt unangenehm sein, denn der Pfandbriefmarkt ist auf dem besten Wege, sich von Strapazen der Finanzmarktkrise zu erholen. So hat die Eurohypo als Marktführer soeben ihren fünften Jumbo-Pfandbrief in diesem Jahr platziert und damit seit Januar 2009 insgesamt 6,5 Milliarden Euro über diese großformatigen Pfandbriefe eingesammelt. Dass dafür mittlerweile ein Spread von 25 Basispunkten über Swap-Mitte gezahlt wurde, darf durchaus als Erfolg gelten. Auch die Zahl von mehr als hundert Investoren, deren Orderabsichten um 30 Prozent über dem angebotenen Volumen lagen, belegt die Rückkehr des Investorenvertrauens in den Pfandbrief.

Dass zu den Zeichnern des jüngsten Eurohypo-Jumbos unter anderem zehn Zentralbanken gehörten, werten Marktbeobachter auch als ein Indiz für die Wirksamkeit des Covered-Bonds-Ankauf-

programms der Europäischen Zentralbank (EZB). Von den insgesamt vorgesehenen 60 Milliarden Euro, die bis Juni 2010 am Primär- und Sekundärmarkt investiert sein sollen, hatte die EZB bis Mitte Oktober bereits für 18,299 Milliarden Euro gedeckte Bankschuldverschreibungen erworben. Damit ist sie der aufgetragenen „Marktpflege“ seit Programmstart kontinuierlich gerecht geworden. Diese verlässliche Unterstützung ist für den deutschen Pfandbriefmarkt viel wert. Da mag das Sezieren der Deckungsstöcke durch Ratingagenten als lästig empfunden werden. Aber letztlich stellt die strengere Qualitätskontrolle doch auch ein Gütesiegel dar, das das Vertrauen der Investoren in den Pfandbrief stärkt. Red.

## Wer nimmt die ADB?

Mit beachtlicher Schlagzahl trennt sich die Commerzbank gemäß den EU-Auflagen für die gewährte Staatshilfe von ihren Beteiligungen. Bis Ende 2011 hat sie dafür Zeit. Für den Verkauf der Eurohypo ist sogar bis Ende 2014 Gelegenheit. Die mit der Dresdner Bank ebenfalls übernommene Allianz Dresdner Bauspar AG, Bad Vilbel, wieder loszuschlagen, gestaltet sich offensichtlich schwierig. Denn gleichwohl sich immer noch zehn Landesbausparkassen und 15 private Bausparkassen im Markt tummeln, gibt es kaum Konsolidierungsdruck. Die LBS kam im Vorjahr als Gruppe im eingelösten Neugeschäft auf einen Marktanteil von rund 36 Prozent, gefolgt von Schwäbisch Hall mit 30 Prozent, BHW mit gut zehn Prozent und Wüstenrot mit acht Prozent. Das übrige Dutzend Institute teilt sich die restlichen 15 Prozent, wobei die ADB mit einem Marktanteil von

2,5 Prozent unter den privaten Kassen immerhin Platz fünf einnimmt. Als mögliche Kaufinteressenten für die ADB kommen nur wenige Wettbewerber in Frage. Das zur Postbank gehörende BHW ist dem Vernehmen nach noch mit der Optimierung seines Vertriebs und seiner internen Prozesse beschäftigt. Wachstumsambitionen durch Zukäufe hat der W&W-Konzern bekundet, der bereits die Vereinsbank Victoria Bauspar AG übernommen und voll in Wüstenrot integriert hat. Doch Größe ist kein Selbstzweck, heißt es aus Stuttgart. Denn die Übernahme einer Bausparkasse ist mit beträchtlichem Aufwand verbunden, weil Tarife, Verträge und das Kollektiv unverändert mit eingekauft werden müssen.

Daher bemisst sich der strategische Wert einer Bausparkasse faktisch nur an der Qualität ihres Vertriebs. Im Falle der ADB dürfte der Außendienst das attraktivste Asset sein. Doch je länger die Zukunft der Bausparkasse ungewiss ist, desto mehr Vermittler wandern zu Wettbewerbern ab. Wichtigster Absatzweg der Bausparkasse war traditionell die Dresdner Bank. Dass nach der Übernahme durch die Commerzbank jetzt Filialen geschlossen und zusammengelegt werden, befördert den Bausparabsatz nicht, sondern lässt vielmehr ein deutlich nachlassendes Neugeschäft für 2009 erwarten. Derzeit vertreibt die Commerzbank bis zum Herbst 2010 Bausparverträge der Badenia. Bezüglich des Bauspar-Vertriebsseifers der Allianz-Vertreter sollte man sich keinen Illusionen hingeben – wie die Vergangenheit lehrt. Sollte der AMB-Generali-Konzern die ADB kaufen und mit der Badenia verschmelzen, könnte vielleicht der Vertriebsweg über die Commerzbank gesichert werden, doch ist nur schwer vorstellbar, dass die Allianz Produkte eines Wettbewerbers vertreibt. Red.

## Emittenten von Hypothekenpfandbriefen „under analysis“

Emittent	Fitch-Rating der Hypothekenspfandbriefe	Deckungspool			Überdeckung (nominal)	Sektoraufteilung der Gewerbekredite im Deckungspool		
		gesamt	davon gewerblich			Industrie	Büro	Wohnen
		in Milliarden Euro	in Prozent		in Prozent			
Aareal Bank	AAA	8,52	7,10	83,3	13,3	15,29	36,08	23,72
Bayern-LB	AAA	10,03	6,66	66,4	39,3	0,77	52,17	31,94
Berlin Hyp	AA+	9,91	9,38	94,7	10,1	1,39	21,52	16,49
Corealcredit	AA-	3,86	1,99	51,6	17,2	k.A.	43,79	20,23
DG Hyp	AAA	15,72	4,84	30,8	15,9	1,81	44,18	19,39
DPP	AA+*)	24,64	16,85	68,4	11,0	1,13	49,57	32,67
Eurohypo	AAA	53,31	28,34	53,2	15,0	8,16	42,40	36,60
HVB	AAA	35,05	8,90	25,4	14,0	7,42	43,71	33,67

Quellen: Fitch Ratings, Nord-LB Economics & Strategy, Stand Juni 2009, \*) Watch negative