

## Im Blickfeld

### IVG-REIT: erzwungene Zuneigung

Totgeglaubte leben manchmal länger, weiß der Volksmund. Zuweilen sind auch in der Immobilienwirtschaft kaum noch für möglich gehaltene Wiederauferstehungen zu erleben. Eine solche bahnt sich gerade im schmalen Segment der Real Estate Investment Trusts (REITs) an, das böse Zungen ohnehin als Zombie-Markt verspotten. Gezwungenermaßen bringt die IVG Immobilien AG jetzt ihren REIT doch noch voran.

Zur Erinnerung: Als 2007 auf dem Höhepunkt des weltweiten Immobilienbooms Grundstücksgesellschaften und Investmentfonds auch hierzulande erfolgreich auf die Gewährung von Steuertransparenz für börsennotierte Immobilienunternehmen drängten, stand ein gutes Dutzend der REITs in den Startlöchern. Zum Laufen gebracht haben es bislang aber gerade einmal vier Gesellschaften. Die Neugründungen Alstria Office und Fair Value machten den Anfang, Ham-borner war die erste Umwandlung einer bestehenden Immobilien-AG und zuletzt schaffte noch Prime Office den Sprung in die exklusive Liga.

Auch die IVG schickte 2007 eine Tochtergesellschaft auf den Weg zum REIT, kam damit jedoch bislang nicht bis ins Ziel. Jetzt drohte der Verlust des Vor-REIT-Status. Damit war es möglich, die als Anschubhilfe gedachte Exit-Tax-Regel für die ersten drei Jahre zu nutzen. Sie erlaubte es, Immobilien steuervergünstigt einzukaufen und den Steuervorteil an den Verkäufer weiterzugeben. Gelingt jedoch die REIT-Umwandlung nicht fristgerecht, hätte der Staat sämtliche inzwischen gewährten Steuervergünstigungen zurückgefordert, was im Zweifel auch Schadenersatzforderungen der einstigen Immobilienverkäufer nach sich ziehen könnte.

Dass die IVG gerade jetzt ihr REIT-Projekt zum Abschluss bringen will, dürfte also weniger dem aktuellen Kapitalmarktumfeld für Immobilienaktien geschuldet sein, denn das war auch schon besser, oder einem gestiegenen Interesse der Investoren an diesem Vehikel, sondern vielmehr den möglichen wirtschaftlichen Folgen bei Verlust des Vor-REIT-Status. Vorgesehen ist die Notierung im regulierten Markt an der Börse München,

doch wird es kein öffentliches Angebot geben.

Über verschiedene Konzerngesellschaften beabsichtigt die IVG 75 Prozent der Anteile des REITs selbst dauerhaft zu halten, während sich die übrigen 25 Prozent auf neun Investoren verteilen, die bereits vor dem Börsengang ihre Beteiligungen gezeichnet haben. Damit sichert sich der Bonner Immobilienkonzern weiterhin die Kontrolle über die Gesellschaft, bei der ein Einzelaktionär eigentlich nicht mehr als neun Prozent der Anteile halten darf, wobei Schachtelbeteiligungen gesetzlich zulässig sind.

Diese jüngste REIT-Initiierung darf daher weder als neuer Impuls für das spezielle Anlagensegment noch als strategisch weitsichtig verstanden werden. Es ist eine Erbschaft aus „besseren“ Tagen, von denen die IVG bekanntlich noch einige im Portfolio hat. Aber es kann auch durchaus mehr sein als nur Schadensbegrenzung. Denn Potenzial sollte die neue, als IVG Immobilien Management REIT-AG firmierende Gesellschaft durchaus haben. Bis dieses voll genutzt werden kann, brauchen der Konzern und seine Aktionäre aber sicherlich weiterhin Geduld. L.H.

### Hypothek statt Sparbuch

Dass immer mehr Deutsche den Traum vom Wohneigentum wahr machen, spüren Makler, Baugeldvermittler und Baufinanzierer längst. Binnen Jahresfrist stiegen die der Bundesbank gemeldeten Bestände an Wohnungsbaufinanzierungen um 16 Milliarden Euro und auch der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) registriert „deutlich gestiegene Investitionen der Bundesbürger in Wohnimmobilien“.

Dabei dürfen sich die genossenschaftlichen Kreditinstitute durchaus als Gewinner fühlen. Um mehr als zehn Milliarden Euro sind ihre Bestände an Wohnungsbaukrediten laut Bundesbank-Statistik gestiegen, gefolgt von den Sparkassen, die einen Zuwachs von immerhin etwa sieben Milliarden Euro verbuchten. Auch die Baudarlehen der Regionalbanken und Bausparkassen erhöhten sich deutlich, während Großbanken und Realkreditinstitute weniger Hypothekenkredite auf den Büchern haben.

Die gestiegene Eigenheim- und folglich Kreditnachfrage beeinflusst zwangsläufig das Sparverhalten. So legten die Bundesbürger im vergangenen Jahr zwar insgesamt 148,8 Milliarden Euro auf „die hohe Kante“, doch waren das fünf Milliarden Euro weniger als ein Jahr zuvor, wie der BVR errechnet. Gleichzeitig ging das Verhältnis von Sparanlagen zu verfügbarem Einkommen nach Erkenntnissen des Statistischen Bundesamtes um 0,4 Prozentpunkte auf 10,9 Prozent zurück.

Es sind wohl vor allem die Unwägbarkeiten der europäischen Staatsschuldenkrise und das unsichere Kapitalmarktumfeld, was die Deutschen nach „sicheren“ Anlagemöglichkeiten Ausschau halten lässt. Wohneigentum scheint diese Anforderungen nach Auffassung vieler am besten zu erfüllen. Äußerst niedrige Zinsen befördern diese Flucht ins private Wohneigentum.

Einerseits sind Hypothekendarlehen dadurch äußerst günstig, sodass in Anbetracht einer stabilen Einkommens- und Arbeitsmarktentwicklung hierzulande auch die Verschuldungsbereitschaft steigt. Andererseits verlieren Sparprodukte angesichts ihrer niedrigen Renditen als längerfristige Anlagealternative an Attraktivität. So wird Geld zumeist kurzfristig in Sichteinlagen geparkt, während längerfristige Zinsbindungen gemieden werden.

Banken und Sparkassen sammelten laut BVR im vergangenen Jahr per Saldo 66,7 Milliarden Euro ein, während die Ansprüche gegenüber Versicherungen im gleichen Zeitraum um 56,2 Milliarden Euro zunahmen. Dass in Wertpapiere lediglich eine Milliarde Euro investiert wurde, darf als Beleg für das nach wie vor große Misstrauen gegenüber Fonds, Zertifikaten und Börsen gewertet werden.

Gespart wird vor allem für den Ruhestand. In der aktuellen Sommerumfrage des Verbandes der privaten Bausparkassen nennen immerhin zwei von drei Deutschen die Altersvorsorge als Sparzweck. Gegenüber dem Frühjahr 2012 entspricht das immerhin einem Anstieg um elf Prozentpunkte.

Für die Schaffung von Wohneigentum respektive dessen Erhalt legt jedoch mehr als jeder zweite Deutsche bereits Geld zurück. Damit rangieren die eigenen vier

Wände als Sparziel nur noch wenige Prozentpunkte hinter der Anschaffung größerer Konsumgüter. Gerade einmal jeder dritte Befragte spart noch für die „Kapitalanlage“.

So ist festzustellen, dass die Deutschen zwar nach wie vor sparwillig sind, doch wegen der erhöhten Unsicherheiten an den Finanzmärkten zugleich sichere Vermögensanlagen suchen. Damit rückt Wohneigentum einerseits als Sparziel stärker in den Fokus, andererseits steigt die Bereitschaft, den Traum von den eigenen vier Wänden durch Verschuldung jetzt zu realisieren. Das erklärt auch, warum bei abnehmender Geldvermögensbildung das Sachvermögen der privaten Haushalte 2011 um knapp zwölf Milliarden Euro zunahm. L.H.

## Commerzbank – ein fatales Signal?

Der Rückzug vereinzelter Banken aus der Immobilienfinanzierung, wie aktuell der Commerzbank, und die anhaltend restriktiven Anforderungen der verbleibenden Financier werden bei vielen Investoren die Angst vor einer erneuten Kreditklemme heraufbeschwören. Direkt nach der Lehman-Pleite spukte diese Furcht bereits real durch die deutsche Immobilienlandschaft. Heute aber ist – zumindest bei aussichtsreichen Immobilieninvestments – keine Finanzierungsproblematik zu sehen.

Zum einen ist der Fremdkapitalbedarf deutlich niedriger als zu Zeiten des Booms. Das Immobilien-Investmentvolumen lag im Jahr vor der Lehman-Pleite bei rund 40 Milliarden Euro. Die Eigenkapitalanforderungen waren niedrig, rund zehn bis 15 Prozent genügten. Entsprechend lag das Fremdkapitalvolumen bei rund 34 bis 36 Milliarden Euro. Für 2012 wird ein Investmentvolumen von 22 Milliarden Euro erwartet.

Und da zugleich die Eigenkapitalanforderungen auf 50 Prozent und mehr gestiegen sind – viele Core-Investments werden sogar mit 100 Prozent Eigenkapital bezahlt – liegt das Fremdkapitalvolumen nur bei etwa elf Milliarden Euro. Das ist weniger als ein Drittel verglichen mit 2007 und ein Niveau, das auch mit weniger Fremdkapitalgebern am Markt zu stemmen ist.

Zum anderen gilt: Es sind längst nicht mehr nur Banken, die Immobilieninvestitionen kreditieren. Versicherungsunternehmen sind hier bereits seit einiger Zeit aktiv, und auch Fonds oder private Mezzanine-Kapitalgeber finanzieren aussichtsreiche Immobilien mit, um trotz gesunkenen Transaktionsvolumens an der positiven Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes zu partizipieren.

Ein Risiko bleibt: Viele Kreditinstitute, die zurzeit nicht finanzieren, wehren die Nachfrage mit überhöhten Konditionen ab. Das Outing der Commerzbank, die gewerbliche Immobilienfinanzierung einzustellen, könnte zu Nachahmungseffekten führen und für schlechte Stimmung am Markt sorgen. Das Risiko liegt also nicht in einer Finanzierungslücke, sondern eher in einem sinkenden Transaktionsvolumen durch ein gefühlt schlechteres Umfeld.

*Jan Stadelmann, Leiter Investment, DTZ Deutschland, Frankfurt am Main*

## Viel Lärm um nichts

Szeneviertel sind beliebt – bei Mietern, Wohnungseigentümern und Investoren. Sie sind aber auch laut. Vor allem abends ist der Geräuschpegel hoch. Und andauernder Lärm wiederum führt zu Wertminderungen. Nach Studien des Bundesumweltamtes nimmt pro Dezibel über 50 der Wert eines Wohngebäudes um 0,5 Prozent ab. In angesagten Stadtteilen sind es vor allem die Clubs und Straßenlokale, die Anwohnern den Schlaf rauben.

Mitunter kommt es zu teuren und langwierigen Rechtstreitigkeiten – allerdings mit fraglichen Erfolgen, auch für die Mieter und einzelnen Wohnungseigentümer. Denn auch wenn die Bewohner gern ruhig schlafen, so haben sie sich meistens ganz bewusst für einen lebendigen Kiez entschieden.

Beispielsweise haben hinzugezogene Mieter und Eigentümer im Berliner Szeneviertel Prenzlauer Berg vordergründig erfolgreich geklagt: Zahlreiche Clubs sind hier während der letzten Jahre verdrängt worden. Doch ist dies kein Ergebnis, das für die Kläger Grund zu ungetrübter Freude sein kann. Denn letztlich sind das kulturelle Leben in Metropolen wie Berlin und das lebendi-

ge Umfeld vor Ort ein maßgeblicher Standortfaktor, der anziehend auf Mieter wie Käufer wirkt.

Lärm allein ist kein Faktor, der gegen eine Investitionsentscheidung spricht. Investoren sollten diesen Aspekt allerdings unbedingt in ihre Kaufentscheidung einbeziehen. Wer sich im Vorfeld darüber klar ist, ob ihm primär an einer wirklich ruhigen Wohnlage gelegen ist oder ob er lieber in einem lebendigen und damit auch bisweilen lauten Umfeld investiert, der wird hinterher keine bösen Überraschungen erleben. Das gleiche gilt für Mieter bei der Wahl des Wohnortes. Insofern wird beim Thema Ruhestörung viel Lärm um nichts gemacht.

Die Entscheidung zwischen ruhiger Wohnlage und Szeneviertel zu treffen, ist allerdings nur der erste Schritt. Der – entscheidende – zweite Schritt ist dann, den Standort sorgfältig daraufhin zu überprüfen, ob er mit den Anforderungen tatsächlich übereinstimmt. Denn die meisten Ruhestörungen sind vorhersehbar: Ein Beispiel bietet die Berliner Halbinsel Stralau. Von drei Seiten von Wasser umgeben gilt das Wohngebiet zwar als mittlere und damit ruhige Wohnlage.

Doch das stimmt nur tagsüber. Denn in den Abend- und Nachstunden wird die vorbeifließende Spree häufig von Partyschiffen belebt. Sie sind für nächtliche Lärmpegel von bis zu 95 Dezibel verantwortlich. Die Anwohner können sich kaum dagegen wehren. Auch wer in einem Szeneviertel wohnt oder investiert, muss damit rechnen, dass es durch Kneipen, Cafés und Diskotheken in der unmittelbaren Umgebung abends lauter wird.

Solche „Ruhestörungen“ sind typische Beispiele, über die sich so manch ein Investor oder Mieter im Nachhinein aufregt, obwohl er sich bereits im Vorfeld darüber hätte klar werden können. Ergo: Investoren sollten im Vorfeld eine gründliche abendliche Standortprüfung und Risikoeinschätzung vornehmen und die Ergebnisse dann transparent an potenzielle Wohnungskäufer und Mieter kommunizieren. Auf diese Weise tragen sie bestmöglich dazu bei, spätere Konflikte zu vermeiden.

*Einar Skjerven, Geschäftsführer, Industrifinans Real Estate GmbH, Frankfurt am Main*

## LBS Bayern: in Treue getrennt

Für die LBS Bayern geht eine mehr als dreieinhalb Jahre währende Phase der Unsicherheit zu Ende. Wenn die Landesbausparkasse zum kommenden Jahreswechsel von der Bayern-LB auf die Bayerischen Sparkassen übergeht, wird dies jedoch keine endgültige Trennung sein, wie seinerzeit die der LBS West aus dem Schoß der WestLB. Überhaupt ist in der LBS-Zentrale in der Münchener Arnulfstraße weder Abschiedsschmerz noch Abschiedsfreude spürbar, Erleichterung über die künftige Perspektive des eigenen Hauses aber gleichwohl. „Für uns – und für die Kollegen der Bayern-LB – gibt es endlich Klarheit über die Zukunft“, gibt Franz Wirnhier, der Sprecher der LBS-Geschäftsleitung, gleich eingangs der Bilanzpressekonferenz seiner Zufriedenheit Ausdruck.

Wie diese Zukunft aussieht? Abgesehen davon, dass die bayerischen Sparkassen, die bis vor drei Jahren indirekt über die Bayern-LB mit 50 Prozent an der LBS beteiligt waren und deren Anteil sich zwischenzeitlich aufgrund der milliardenschweren Landeshilfen auf fünf Prozent verwässerte, demnächst 100 Prozent an der Bausparkasse halten werden, ändert sich für die LBS eigentlich so gut wie nichts. Nachdem der Baufinanzierer rund 40 Jahre lang ein integraler Bestandteil der Landesbank war, sollen die Brücken vorerst nicht abgerissen werden. Zwar sind zahlreiche Aufgaben und Prozesse – die Kollektivsteuerung sowieso, aber auch Recht, Personal und anderes – bisher schon innerhalb der LBS eigenständig gemanagt worden, doch gibt es noch Leistungen, welche die Landesbank weiterhin für die LBS erbringen wird und umgekehrt.

Während die LBS in Münster seinerzeit von ihrer Landesbank lediglich mit dem Nötigsten in die Selbstständigkeit entlassen wurde – was den Erwerbern nur billig war, ist die LBS Bayern Teil einer Paketlösung. Mit mehr als 800 Millionen Euro liegt ihr Preis so ziemlich in der Mitte dessen, was Käufer und Verkäufer an Preisvorstellungen kundtaten. Und da es auch um die Umwandlung stiller Einlagen der Sparkassen bei der Landesbank geht, hat die LBS gute Chancen, mit soliden Polstern auf eigene Füße gestellt zu werden.

Und in noch einem Punkt unterscheidet sich die Münchener von dem Münster-

ner Loslösung: Für die LBS Bayern sind die Sparkassen bereits der mit Abstand wichtigste Vertriebspartner. Vier von fünf neuen LBS-Bausparverträgen im Freistaat vermitteln die Sparkassen. 2011 waren das Policen im Wert von 6,9 Milliarden Euro Bausparsumme – ein Plus von 3,3 Prozent. Im gleichen Zeitraum setzte der eigene Außendienst eine Bruttobausparsumme von 1,25 Milliarden Euro ab.

Auch in Bayern wird inzwischen versucht, beide Vertriebskanäle punktuell zusammenzuführen, um innerhalb der Sparkassenkunden die Potenziale für das Bausparen besser auszuschöpfen. So sind über die sogenannte integrierte Marktbearbeitung, bei der rund 60 LBS-Handelsvertreter direkt in den Sparkassen tätig sind, Bausparverträge über 415 Millionen Euro abgeschlossen worden. Das entspricht einem Zuwachs um 20 Prozent. Von der demnächst vollständigen und direkten Zugehörigkeit zu den Sparkassen darf sich die LBS dennoch eine intensivere Marktbearbeitung erhoffen, auch wenn die Effekte kleiner als seinerzeit bei den Münsteranern sein dürften.

Eine Lehre wird die Münchener LBS jedoch genauso wie ihre Schwester aus Münster ziehen: Als Vertriebspartner und Eigentümer wünschen die Sparkassen neben angemessenen, marktüblichen Absatzprovisionen auch attraktive Renditen auf ihr Investment. Wie dieser Spagat erklärt und bestmöglich gemeistert werden kann? Münster kann bei Bedarf sicherlich argumentativ unterstützen.

Die Zahlen der LBS Bayern sind gewohnt solide: Im Nettoneugeschäft steht ein Plus von 7,6 Prozent auf 7,65 Milliarden Euro, die sich auf rund 232 000 Verträge verteilen. Speziell die Einführung eines bonifizierten Jugendtarifs im November 2010 machte sich beim Absatzzuwachs bemerkbar.

Insgesamt stieg damit die Zahl der eingelösten Verträge um 1,4 Prozent auf 2,04 Millionen, die eine um 4,8 Prozent höhere Bausparsumme von 57,2 Milliarden Euro repräsentieren. Zur Auszahlung kamen aus Kollektivmitteln 13 Prozent mehr Bausparguthaben in Höhe von 1,15 Milliarden Euro und 7,9 Prozent mehr Bauspardarlehen im Volumen von 690 Millionen Euro. Außerkollektive Finanzierungen legten um 31,9 Prozent auf 654 Millionen Euro zu. Abgeschlossen wurde 2011 mit einem um 13,1 Millionen Euro über dem Vorjahr liegenden Betriebser-

gebnis vor Risikovorsorge in Höhe von 70 Millionen Euro und einem um 28 Millionen Euro gesteigerten Jahresüberschuss von 68 Millionen Euro, was auch dem Bilanzgewinn entspricht.

Für 2012 peilt die LBS wieder ein Brutto-neugeschäft in einer Größenordnung von acht Milliarden Euro an. Dass dieses Ziel durchaus ein realistisches ist, macht bereits das erste Halbjahr deutlich. Zwischen Januar und Juni wurden rund 165 000 Bausparverträge der LBS Bayern mit einer Bausparsumme von insgesamt 4,7 Milliarden Euro abgesetzt. Im Vergleich zur ersten Hälfte des Vorjahres entspricht dies Zuwächsen um 22,3 respektive 3,6 Prozent. Ob und wie sich diese Wachstumsstory künftig fortsetzen wird, hängt ab 2013 mehr noch als bisher davon ab, wie entschlossen die Sparkassen im Freistaat ihre LBS als Asset weiterentwickeln und in ihre Vertriebskonzepte integrieren. Potenziale gibt es auch in Bayern noch zur Genüge auszuschöpfen. L.H.

## Teurer Schutz

Zweifelloos ist es richtig und allzu oft leider auch notwendig, dass der Gesetzgeber für einen fairen Interessenausgleich zwischen Konsumenten und Produzenten sorgt. Doch wächst in der Kreditwirtschaft zu Recht die Furcht vor der Überregulierung. Es scheint derzeit politisch opportun, gerade die Finanzdienstleister mit vermeintlich konsumentenfreundlichen Vorschriften zu überziehen.

So will die Bundesregierung das Restschuldbefreiungsverfahren für private Schuldner verkürzen. War die Wohlverhaltensperiode bei Privatinsolvenzen in der Vergangenheit schon von sieben auf sechs Jahre verringert worden, so sieht der Gesetzentwurf jetzt noch kürzere Fristen bis hin zu einer Halbierung auf nur noch drei Jahre vor. Was gut gemeint ist, weil es beispielsweise Selbstständigen schneller zu einer „zweiten Chance“ verhelfen und das Insolvenzverfahren für die Gläubiger effizienter machen soll, droht jedoch zum Bumerang zu werden. Nicht nur dass die geplante Neuregelung Handwerksbetriebe in ihrer Existenz gefährdet, auch die Banken und Baufinanzierer werden von ihren Schuldnern mehr Sicherheiten respektive Eigenkapital verlangen – auch bei bestehenden Krediten. So könnte, was zum Wohle des Verbrauchers gedacht war, ihm doch letztlich schaden. L.H.