

Im Blickfeld

Ladenhüter Bankkredit?

Als dieser Tage einige spezialisierte Immobilienfinanzierer ihre Neugeschäftszahlen präsentierten, staunte der geneigte Beobachter nicht schlecht. Viel erwartet hatte wohl niemand, schließlich geistert schon seit Monaten, wenn nicht sogar Jahren das Gespenst der Kreditklemme durch die Immobilienwirtschaft. Immer lauter ist zuletzt der Ruf nach alternativen Kapitalgebern geworden. Versicherungen und Fonds sollen einspringen, wo Banken nicht mehr finanzieren können oder wollen. Folglich müsste doch der Hypothekarkredit als knappes Gut äußerst begehrt sein, sollte man meinen. Und dann das: Die Halbjahreszahlen der Immobilienbanken ernüchtern.

Mit 0,7 Milliarden Euro schreibt zum Beispiel die PBB Deutsche Pfandbriefbank im zweiten Quartal dieses Jahres ein als „verhalten“ bezeichnetes Neugeschäft. Selbst unter Einrechnung der Prolongationen werden daraus gerade einmal 0,8 Milliarden Euro. Für die ersten sechs Monate dieses Jahres summieren sich die Zusagen auf neu 1,5 Milliarden Euro, von denen 1,2 Milliarden Euro Immobilienfinanzierungen und 0,3 Milliarden Euro öffentliche Investitionskredite sind. Damit liegt die Bank zur Halbzeit weit hinter Plan. Immerhin hat sich das Institut für das Gesamtjahr acht Milliarden Euro vorgenommen.

Kaum besser erging es der Aareal Bank. Zwar entwickelte sich das Neugeschäft im zweiten Quartal mit 1,2 Milliarden Euro deutlich besser als das erste Quartal, als nur magere 0,5 Milliarden Euro akquiriert wurden, doch bleibt damit auch das Wiesbadener Institut hinter den eigenen Zielen zurück. 4,5 bis 5,5 Milliarden Euro neue Kredite (einschließlich Prolongationen) sollten 2012 insgesamt in die Bücher genommen werden.

Auch bei der Corealcredit Bank hinken die Neuzusagen im ersten Halbjahr 2012 mit insgesamt 550,1 Millionen Euro dem Vergleichszeitraum hinterher. Vor Jahresfrist wurde das Akquisitionsvolumen noch mit 704,4 Millionen Euro angegeben. Da der Absatz in der zweiten Jahreshälfte 2011 jedoch auf 379,4 Millionen Euro gefallen ist, möchte das Institut die jüngsten Zahlen trotzdem als Beleg der längerfristigen Kontinuität verstan-

den wissen. Dennoch wird auf Wachstum in den kommenden Monaten gehofft, denn eine Reihe von Finanzierungsanfragen würden zur Genehmigung anstehen.

An einer zu teuren oder gar knappen Refinanzierung liegt es jedenfalls nicht, dass das Neugeschäft hinter den Erwartungen zurückbleibt. Pfandbriefe werden den Emittenten aus den Händen gerissen. Die hohe Bonität Deutschlands und die Knappheit von frischer Ware an den Bondmärkten sorgt für günstige Konditionen aus Sicht der emittierenden Bank. Passen also Risiko und Rendite kaum zusammen? Nun, zumindest beglücken steigende Margen – von 205 Basispunkten im Gesamtjahr 2011 auf mehr als 240 Basispunkte im ersten Halbjahr 2012 – erhöhten sie sich in der Immobilienfinanzierung, wie die PBB Deutsche Pfandbriefbank mitteilt. Auch die Corealcredit Bank lobt, dass bei spürbar gesunkenem Beleihungsauslauf die aktuellen Durchschnittsmargen im Neugeschäft deutlich über den auch schon recht profitablen Margen der Vorjahre liegen.

Fehlt es also an Nachfrage? Zumindest die Münchener Hypothekenbank jubelt, ihr Hypothekenneugeschäft in der ersten Jahreshälfte um stolze 25 Prozent auf zwei Milliarden Euro gesteigert zu haben. Nun ja, erstens vermittelten die Volksbanken und Raiffeisenbanken die Hälfte des Volumens, und zweitens machen private Baudarlehen fast drei Viertel der Summe aus. Trotzdem: 640 Millionen Euro wurden an gewerblichen Immobilienfinanzierungen zugesagt – ein Plus von 19 Prozent gegenüber dem ersten Halbjahr 2011. Dabei seien die „konservativen Kreditvergabe Richtlinien“ beibehalten worden. Damit setzt die Münchener Hyp die Entwicklung des Vorjahres eindrucksvoll fort und beweist, dass Neugeschäftswachstum auch heute durchaus möglich ist. L.H.

Kein Grund zum Jammern

Jahrelang haben sich die Immobilienfonds selbst demontiert. Dass sie jetzt der Gesetzgeber mit der AIFM-Umsetzung endgültig abzuschaffen gedenkt, ist kein Skandal, wohl aber die Botschaft: Offene Immobilienfonds – ob fürs Publikum oder den institutionellen Investor – sind zur Marginalie verkommen, für die ohnehin kaum noch öffentliches Interesse besteht. „Der Gesetzent-

wurf zur Umsetzung der europäischen AIFM-Richtlinie sichert den Status quo für bewährte Fondsprodukte“, lobte der Fondsverband BVI noch im Juli, als schon absehbar war, dass dies für Offene Immobilienfonds nicht zutreffen wird. Weil sie sich nicht bewährt haben, lautet die logische Schlussfolgerung. Der Gesetzgeber vollendet nur, was die Fondsmanager begannen – durch zu teuren Einkauf, falsche Mittelsteuerung und fehlendes gemeinsames Bewusstsein. Warum also jetzt laut wehklagen? L.H.

Überzeugte Optimisten

Wer in Immobilien investiert, muss – allein schon wegen der dabei zu verantwortenden Summen – ein Optimist sein. Mit diesem Selbstverständnis hat die Immobilienwirtschaft bislang jede Marktverwerfung tapfer durchge- und überstanden. Warum sollte das in der aktuellen Euro-Krise anders sein? Während Europas Regierungen und Banken öffentlich oder im Geheimen schon einmal alle erdenklichen Szenarien zur Zukunft oder eben zum Ende der Eurozone durchspielen, geben sich zykluserprobte Immobilieninvestoren (noch) vergleichsweise gelassen. Gerade einmal zwölf Prozent der 172 Investmententscheider aus Deutschland, Frankreich und Großbritannien, die von der Union Investment befragt wurden, halten den Zerfall der Währungsunion für das wahrscheinlichste Ereignis.

Welche politische Lösung auch immer gefunden werden mag, wirklich Sorgen bereitet, welche wirtschaftlichen Folgen die Krise hat und mit welcher Anlagestrategie darauf bestmöglich reagiert werden kann. Aktuell erwarten bereits 42 Prozent, dass sich die Rezession von den europäischen Peripheriestaaten auf die ganze Europäische Union ausbreiten wird. Damit wuchs diese Gruppe zwar gegenüber der letzten Erhebung im Dezember 2011 deutlich um immerhin fünf Prozentpunkte, doch repräsentiert sie damit immer noch eine Minderheit. Die Optimisten überwiegen also.

Trotzdem machen sich die Immobilieninvestoren keine Illusionen: Weitgehend Einigkeit besteht darin, dass die Kapitalanforderungen der Banken steigen werden. Mehr als 90 Prozent schließen sich dieser Meinung an. Bemerkenswert

ist jedoch, dass zwar die Angst vor einer Kreditklemme in der Immobilienwirtschaft weiterhin vorhanden, sie jedoch weniger präsent ist. Fürchteten Ende des vergangenen Jahres noch 72 Prozent der Befragten eine deutliche Darlehensverknappung, so sind es heute 62 Prozent. Folglich sinkt auch die Bedeutung von Liquiditätsrisiken. Erstmals wird dem Risikofaktor Vermietung mit 83 Prozent der Nennungen die höchste Relevanz für die Anlageentscheidung zuerkannt und auch Mietausfallrisiken werden mit 72 Prozent in diesen Tagen als wichtiger eingeschätzt als Liquiditätsrisiken.

Dass der Kapitalerhalt für die Investoren wichtiger geworden ist, bestätigt auch die Union-Investment-Studie. Doch obwohl für 35 Prozent die Sicherheit ihrer Anlage an erster Stelle steht, bleibt die Rendite für den Großteil, nämlich 44 Prozent, doch das Hauptanlagekriterium. Nur für 13 Prozent ist die Liquidität primäres Motiv. Entsprechend meiden die Anleger aktuell Immobilienmärkte und Liegenschaften mit Rückschlagspotenzial. So erwarten über 80 Prozent von ihnen, dass sich die Transaktionen künftig auf die stabilen Märkte im Norden konzentrieren werden: Deutschland, Skandinavien und Polen, aber auch Kanada und die USA stehen im Fokus. Dass gleichzeitig 65 Prozent mit einem geringeren Neubauvolumen rechnen, ist angesichts der geringen Risikobereitschaft sowohl der Banken als auch der Investoren naheliegend.

Soviel politische und wirtschaftliche Unsicherheit kann selbst eingefleischten Berufsoptimisten wie Immobilieninvestoren etwas aufs Gemüt schlagen. So trübte sich die Stimmung unter deutschen Anlegern bereits seit dem zweiten Quartal 2011 immer weiter ein. Aktuell ist der Immobilien-Investitionsklimaindex mit 66,7 Punkten fast auf den historischen Tiefpunkt von 2009 gefallen. In Frankreich wurde mit 59,2 Zählern sogar ein Allzeittief erreicht, während in Großbritannien schon wieder Hoffnung aufblüht und der Index nach heftigen Verlusten 0,9 Punkte auf 63,8 Punkte gut machte. So schwierig die gegenwärtige Lage und so unkalkulierbar die Zukunft momentan ist, es muss schon gehörig mehr passieren, um Immobilieninvestoren ihre Zuversicht zu rauben. Dieser Optimismus verleitet manchmal zum Übermut, aber er ist – zum Glück – gerade in Krisenzeiten auch eine Stärke. L.H.

Last des Liegengelassenen

In Deutschland werden in den kommenden vier Jahren rund 125 Milliarden Euro Darlehen aus gewerblichen Immobilienkrediten fällig. Da unter anderem die zunehmende Regulierung der Banken weiterhin für eine angespannte Kreditsituation sorgt, ist es wahrscheinlich, dass nicht alle Kredite prolongiert werden. Dementsprechend dürften in der nächsten Zeit vermehrt notleidende Immobilien auf den Markt kommen. Für die zunehmende Anzahl notleidender Objekte und Kredite gibt es verschiedene Auslöser wie zum Beispiel Fehleinschätzungen der Finanzierer bei der Kreditvergabe und -betreuung und Versäumnisse im Real Estate Asset Management seitens der Investoren.

Vor allem ausländische Investoren verfolgten vor der Finanzkrise eher risikoreiche Investmentstrategien und schätzten den Markt oftmals nicht richtig ein. Sie kauften in der Boomphase mangels hinreichender Marktkenntnisse zu teuer ein und glaubten, die Immobilie erfolgreich managen zu können, ohne selbst auf dem Markt präsent zu sein. Für einen Großteil jener Immobilieninvestitionen ist die erhoffte Miet- beziehungsweise Wertentwicklung ausgeblieben. Die Folge: Ohne stabilen Einnahmefluss ist es nicht mehr möglich, den Kapitaldienst zu decken, und die Immobilie wird zum „Problem“.

Das Management solcher „distressed objects“ gestaltet sich erwartungsgemäß besonders schwierig: Einzuhaltende Zahlungsziele, auslaufende Mietverträge oder plötzliche Veränderungen des Marktumfelds erhöhen den Zeitdruck. Gleichzeitig wird die Krisenbewältigung durch immobilienpezifische Besonderheiten wie beispielsweise vertragliche Bindungen oder langwierige Baumaßnahmen und Entscheidungsprozesse erschwert.

Daher gilt es, die in der Krise befindliche Immobilie in die Hände eines professionellen Real-Estate-Managements zu geben. Und es gilt, eine sich anbahnende Krise so früh wie möglich zu erkennen. Gerade aber in diesem Zusammenhang hat es in der Vergangenheit Versäumnisse seitens der Bestandhalter und auch der Kreditgeber gegeben – daran lässt sich heute nichts mehr ändern. Umso wichtiger ist es, dass solche Versäumnisse künftig vermieden werden. Die Praxis jedoch

zeigt, dass es auch heute noch häufig an einem adäquaten Monitoring zur Früherkennung fehlt. Stattdessen reagieren die Kontrollmechanismen erst, wenn die ökonomische Performance einbricht. Würden Krisensituationen aber bereits erkannt, bevor sie sich anbahnen, könnte der Handlungs- und Zeitdruck, unter dem das Real-Estate-Management steht, entsprechend reduziert werden. Und es stünde eine größere Bandbreite an Lösungsmöglichkeiten zur Verfügung.

Ein solch frühzeitiges Risikomanagement ist durchaus möglich. Denn meist zeichnen sich negative Entwicklungen deutlich vor Einbrüchen in der Performance auf Ebene der einzelnen Immobilie ab. Der finalen Liquiditätskrise, in der sich die Immobilie nicht mehr eigenständig trägt und etwaige Darlehen nicht mehr aus dem Objekt-Cash-Flow bedient werden können, sind weitere Krisenstadien vorgelagert.

Bevor eine Immobilie in die Liquiditätskrise hineinrutscht, befindet sie sich meist in einer operativen Krise. Diese Phase ist von einer sukzessiven Verschlechterung des ökonomischen Erfolgs gekennzeichnet: Zunehmender Leerstand, steigende Kosten und eine Verschlechterung des Marktwerts deuten auf eine drohende Zahlungsunfähigkeit hin – typischerweise setzen heutige Monitoring-Systeme an dieser Stelle an.

Diesem Problemfeld geht wiederum eine strategische Krise voraus. Sie weist auf eine Gefährdung der zukünftigen Potenziale einer Immobilie hin und wird häufig mit dem Markteintritt neuer Wettbewerbsobjekte und negativen Entwicklungen des Umfelds oder des Objektimages eingeleitet. In den Augen des Nutzers sinkt die Attraktivität der Immobilie – und die Wechselbereitschaft steigt.

Genau hier, in der Anfangsphase eines möglichen Krisenverlaufs, müssen die Instrumente und Prozesse eines adäquaten Monitoring ansetzen. Und zwar mit einer permanenten, kritischen Analyse der Wettbewerbsstruktur und der Nutzeranforderungen sowie mit einer umfassenden Evaluierung der Nutzerzufriedenheit. Nur auf diese Weise könnten negative Entwicklungen bereits im Keim erkannt und entsprechende Gegenmaßnahmen eingeleitet werden.

Dominique Pfrang, Consultant, Ernst & Young Real Estate GmbH, Eschborn