

## Im Blickfeld

### Schwäbisch Hall: Rekorde zum Abschied

Schöner hätte es kaum laufen können: In seinem letzten Jahr als Vorstandschef von Schwäbisch Hall legte Matthias Metz – natürlich mit seinen Vorstandskollegen und der ganzen Unterstützung aus dem eigenen Haus, aber auch der vermittelnden Volks- und Raiffeisenbanken – ein absolutes Traumergebnis hin. Das vorgelegte Bausparneugeschäft legte gegenüber dem schon sehr starken Vorjahr noch einmal um satte 9,6 Prozent auf den Unternehmensrekord von 36 Milliarden Euro zu, die vermittelten Baufinanzierungen stiegen um 5,4 Prozent ebenfalls auf den Höchststand von 12,7 Milliarden Euro. Der Marktanteil der Bauspartochter des genossenschaftlichen Finanzverbundes wuchs damit auf rund 32 Prozent.

Rückblickend auf 16 Jahre Schwäbisch Hall, davon mehr als acht Jahre als Vorstandschef, spricht der auf emotionaler Schiene sicherlich etwas zurückhaltende Metz von „einem guten Gefühl“. Sein Haus sei mit ruhiger Hand durch die Krise gesteuert, stabil und gesund gewachsen, habe in den vergangenen Jahren den Abstand zu den Wettbewerbern stetig vergrößert und biete den Mitarbeitern größtmögliche Sicherheit, denn es werde auf-, nicht abgebaut. Gerade der langfristige Kurs ist sicherlich etwas, worauf Metz stolz sein kann, denn mit Ausnahme des Jahres 2009, als durch die Umstellung der Wohnungsbauprämie ein Einbruch im vorgelegten Bausparneugeschäft zu verzeichnen war, ist Schwäbisch Hall kontinuierlich gewachsen. In diesem Zeitraum fusionierten die Aacheener Bausparkasse und die HUK-Coburg Bausparkasse, Wüsterot übernahm die Vereinsbank-Victoria und die Allianz Dresdner Bausparkasse, die Deutsche Bank legte ihre Konzern-Bauspartochter mit dem BHW und dem Markennamen der Hamelner zusammen, Schwäbisch Hall wickelte die Quelle Bausparkasse ab und die Landesbausparkassen Schleswig-Holstein und Hamburg fusionierten.

Der Erfolg Schwäbisch Halls hat viele Gründe. Zum einen hilft natürlich die starke Stellung die Einbindung im genossenschaftlichen Finanzverbund. Mehr als 1 000 Primärbanken vermitteln die Produkte der Haller. Und der Führung um Matthias Metz und den Vertriebsvor-

stand Gerhard Hinterberger gelingt es immer wieder, die Partner in den Ortsbanken zu motivieren. 2012 landeten allein 5,2 Milliarden Baufinanzierungen von Schwäbisch Hall in den Büchern der Volks- und Raiffeisenbanken. Hier hilft natürlich die völlige Ausrichtung auf die Kernprodukte und den Verbund. Frühzeitig wurden von Metz und seinem Vorgänger, Alexander Erdland, Randgeschäfte wie das Kreditwerk oder auch das Facility Management verselbstständigt und abgetrennt. Des Weiteren führte vor allem eine umsichtige und weitsichtige Tarifpolitik zu immer neuen Rekorden. 2012 beispielsweise hielt Schwäbisch Hall einen Renditetarif mit höherer Guthabenverzinsung einige Monate länger offen als die Wettbewerber und sammelte ordentlich Verträge ein. Und auch der „Junge-Leute-Tarif“ spülte im vergangenen Jahr ordentlich Neugeschäft in die Bücher. So kann man Erfolg zwar nicht garantieren, aber doch steuern. Und ausgesprochen niedrige Stornoquoten zeugen von guter Beratungsleistung und hoher Kundenzufriedenheit.

Dass das Ergebnis vor Steuern 2012 mit 303 Millionen Euro leicht unter dem Vorjahreswert von 311 Millionen Euro liegt, ist da leicht zu verschmerzen, ist das doch vor allem der guten Vertriebsleistung des Bankkanals wie des eigenen Außendienstes und den damit verbunden höheren Provisionszahlungen (251 nach 239 Millionen Euro) geschuldet. Ebenso kein Problem sehen die Verantwortlichen in der sehr hohen Dominanz des vorfinanzierten Geschäfts, welches noch nicht mit angesparten Verträgen unterlegt ist. Von der gesamten Vertriebsleistung von 12,2 Milliarden entfielen im vergangenen Jahr nur 1,6 Milliarden Euro auf „echte“ Bauspardarlehen, 4,5 Milliarden Euro legte die Bausparkasse selbst vor, der Rest landete in den Büchern der Volks- und Raiffeisenbanken. Und die umstrittene Praxis, übersparte Verträge zu kündigen, verteidigte Metz vehement. Bausparen sei kein Renditeprodukt, und wenn der Bausparvertrag voll bespart sei, sei der Vertrag zwischen Bausparkasse und Kunde erfüllt. Da gebe es keine Ansprüche mehr.

Und für seinen Nachfolger, dem angesichts solcher Erfolgsgeschichten Angst und Bange werden könnte, hatte Metz dann auch noch tröstliches: Zwar werde die Bauspar-Vertriebsleistung in diesem Jahr wohl kaum noch einmal zu errei-

chen sein, aber eine „30“ werde mit Sicherheit vor dem Komma stehen. Das gab es in den vergangenen zehn Jahren nur dreimal! P.O.

### LBS West: Zuwächse auch bei Kollektivdarlehen

Bausparen ist ungebrochen populär und setzt seinen Boom fort. Das legen auch die kürzlich vorgelegten Abschlusszahlen der LBS Westdeutsche Landesbausparkasse aus Münster nahe. Demnach verzeichnet das nur in Nordrhein-Westfalen aktive Institut im Jahr 2013 einen Anstieg des Bausparneugeschäfts um vier Prozent. Insgesamt wurden Bausparverträge in Höhe von 9,2 Milliarden Euro abgezeichnet, nach 8,8 Milliarden Euro im Jahr zuvor. Bausparen verkauft sich also auch in einer anhaltenden Niedrigzinsphase exzellent. Als der Vorstandsvorsitzende Dr. Gerhard Schlangen die Zahlen seines Hauses präsentierte, nannte er auch den Grund: „Der Bausparvertrag wird überwiegend als Zinsversicherung genutzt.“ Denn je länger der Zins niedrig ist, desto wahrscheinlicher ist, dass sie in Kürze steigen werden, meinen offensichtlich viele Eigenheimbesitzer und diejenigen, die es noch werden wollen.

So wird trotz niedriger Guthabenzinsen kräftig gespart. Um fünf Prozent erhöhte sich der Spargeldeingang und erstmals summierten sich die Spareinlagen auf mehr als zehn Milliarden Euro. Gleichzeitig ging jedoch der Anteil der Renditetarife am Neugeschäft innerhalb der vergangenen zehn Jahre von 33 auf 19 Prozent zurück. An dieser Stelle macht sich allerdings vor allem die Absenkung der Sparszinsen bemerkbar.

Die niedrigen Zinsen machen Wohneigentum erschwinglicher und eröffnen per se auch Bevölkerungsgruppen die Möglichkeit des Wohnungskaufs, die sich das vor ein paar Jahren noch nicht hätten leisten können. Doch obwohl wieder Stimmen laut werden, die zum Hauskauf ohne Eigenkapital raten, befolgen zumindest Bausparer diese Empfehlung nicht. Vielmehr ist laut LBS-Wohneigentumsstudie die Eigenkapitalquote in den letzten Jahren bei den Bausparern, die zum ersten Mal Eigentum erwerben, zwischen 2009 und 2013 von 32 auf 38 Prozent gestiegen.

Dass Bausparen immer häufiger Teil der Immobilienfinanzierung ist, ist jedoch unter anderem der Einbindung in die Riester-Förderung zuzuschreiben. Vor allem Verbraucherschützer und Testinstitute haben speziell Wohn-Riester in Kombination mit dem Bausparen zuletzt außerordentlich gut beurteilt. Davon profitiert auch das Finanzierungsgeschäft der LBS West. Um über zwölf Prozent legten die Sofortkredite zu, wobei die Riester-Finanzierungen sogar um 22 Prozent stiegen. Inzwischen sind nicht zugeteilte Bausparverträge mit einem Volumen von 18,2 Milliarden Euro fest in Finanzierungen eingebunden. Das ist ein Drittel des gesamten Bausparbestands.

Obwohl die Bewilligungen für die mit Altersvorsorgeverträgen unterlegten Vorfinanzierungen erstmals seit Zertifizierung der LBS West über eine Milliarde Euro erreichten, sieht die LBS speziell bei Wohn-Riester noch großes Potenzial. Denn seit Jahresbeginn können auch Alteigentümer dieses spezielle Förderinstrument erstens zur Entschuldung ihres Eigenheims und zweitens für deren Umbau in eine barrierearme Wohnung nutzen.

Inzwischen scheint sich auch eine Trendwende bei den Kollektivdarlehen abzuzeichnen. Wurde diese in den Vorjahren bei Zuteilung oftmals nur in geringer Menge abgerufen, weil sie kaum oder keine Zinsvorteile gegenüber Hypothekendarlehen boten, so kommen jetzt zunehmend Verträge der neueren Tarifgenerationen zur Zuteilungsreife. Zwar ist die Nachfrage nach den Bauspardarlehen insgesamt noch verhalten, doch nehmen bei den ab 2006 eingeführten Finanzierungstarifen immerhin bis zu drei Viertel der Kunden das Darlehen in Anspruch. Das zumindest zeigt, dass Bausparen wieder stärker als Finanzierungsprodukt wahrgenommen wird, nachdem die Bausparkassen zuletzt zu Unrecht in die Kritik geraten waren, weil sie übersparte Altverträge mit hohen Guthabenzinsen gekündigt hatten. L.H.

## DIC – will hoch hinaus

Hoch hinaus will die auf Gewerbeimmobilien spezialisierte DIC Asset AG. Dabei darf der Winx-Tower in Frankfurt, dessen Vermarktung dieser Tage gestartet wurde, sicherlich in mehrfacher Hinsicht als

Symbol gelten. Mit 110 Metern wird er nicht nur das höchste Gebäude des Maintor-Projektes auf dem ehemaligen Degussa-Areal sein, sondern auch dessen Abschluss. Ende 2016/Anfang 2017 soll das Hochhaus den Mietern übergeben werden. Dann wird die Immobilien-AG nach gut einem Jahrzehnt das etwa 750 Millionen Euro schwere Entwicklungsvorhaben im Frankfurter Bankenviertel vollendet haben. Sofern die Vermietungs- und Investmentmärkte einerseits und die Aktionäre der DIC andererseits dem Bau bis dahin gewogen bleiben.

Bei soviel Geld bleibt wenig Raum für Bedenken. Wer mit einem Unternehmen, dessen Net Asset Value (NAV) 685 Millionen Euro (Stand Ende 2012) ist, ein solches Großprojekt stemmt, muss wohl zwangsläufig optimistisch sein. So ist sich Höller sicher, dass die kommenden zwei Jahre für die Vermietung und Verkauf von neuen Gewerbeimmobilien eine gute Zeit sein werden. Schließlich seien die Investitionsmöglichkeiten in Wohnimmobilien langsam ausgeschöpft, so dass sich die Investoren auf der Suche nach höherrentierlichen Immobilienanlagen jetzt wieder stärker den Bürogebäuden zuwenden würden. Diese bereits in den vergangenen Jahren immer wieder geäußerte Erwartung des DIC-Chefs haben die Märkte bislang aber noch nicht erfüllt.

Ein Projekt von der Größe des Maintors würde er trotzdem nicht mehr beginnen, gibt Höller zu. Tatsächlich hatte das Unternehmen die Entwicklung des ehemaligen Degussa-Areals in einem Joint Venture mit Morgan Stanley begonnen, doch sprangen die Amerikaner nach Ausbruch der Finanzmarktkrise ab. Notgedrungen hatte DIC das Vorhaben komplett übernehmen und alleine fortführen müssen. Dass dieses Projekt dennoch so weit gebracht und bislang so erfolgreich realisiert wurde, dafür zollen der DIC nicht nur Banken und Medien, sondern auch Wettbewerber Respekt.

Nur im Aktienkurs spiegelt sich die Anerkennung noch nicht in gleichem Maße wider. Aktuell bringt es die DIC Asset lediglich auf eine Marktkapitalisierung von 478 Millionen Euro. Das entspricht einem Abschlag von mehr als 40 Prozent zum NAV. Dieser Discount liegt zum einen an der Leerstandsquote, die vielen Anlegern mit 10,8 Prozent relativ hoch erscheint. Allerdings ist das Unternehmen

hier durchaus rege. So wurden zwischen Januar und September 2013 Mietverträge über insgesamt 133 700 Quadratmeter neu abgeschlossen oder verlängert. Vor zwei Jahren waren noch 12,4 Prozent des Bestands unvermietet.

Ein anderer Grund für die Diskrepanz zwischen innerem Unternehmenswert und Börsenkurs ist die Verschuldung in Höhe von 68 Prozent. Was vor der Finanzmarktkrise nicht nur als solide und ein Ausweis von klugem Finanzmanagement galt, wird heute am Kapitalmarkt als Risiko wahrgenommen.

So fürchten Anleger, dass das Unternehmen für die Aufnahme neuer Kredite oder zur Prolongation bestehender Finanzierungen, zunächst seine Kapitalbasis stärken muss – zum Beispiel durch eine Kapitalerhöhung. Um für Aktionäre attraktiver zu werden, will die DIC ihren Schuldenberg vor allem durch den Verkauf von Projektentwicklungen und Bestandsobjekten bis 2016 auf unter 60 Prozent gedrückt haben.

Perspektivisch hat sich Höller vorgenommen, sein Unternehmen in die erste Liga deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften zu führen. Das heißt, er will auf mindestens eine Milliarde Euro Börsenkapitalisierung kommen, denn erst ab diesem Volumen werde ein Immobilienunternehmen auch von internationalen Investoren wirklich wahrgenommen.

In dieser Kategorie finden sich bislang nur acht Unternehmen, davon sieben Wohnungsbaugesellschaften. Unter den börsennotierten Immobilienunternehmen mit Fokus auf gewerbliche Objekte kommt zurzeit nur die Deutsche Euroshop über die Milliardengrenze.

Bis aber die DIC diese Größe erreicht hat und womöglich wieder mit einem Aufschlag zum NAV gehandelt wird, braucht es allerdings mehr als große Projekte und ein gutes Händchen bei Objekttransaktionen und Vermietung. An anorganischem Wachstum durch Übernahme kleinerer Gesellschaften wird dann kaum ein Weg vorbeiführen. Doch dazu braucht es in erster Linie Gesellschafter, welche die nötigen Kapitalerhöhungen vornehmen können und wollen. Bis 2016 ist die DIC noch mit sich und der Vollendung des Großprojekts Maintor gut beschäftigt. Für die Zeit danach gilt es aber jetzt schon vorzubauen. L.H.

## Kapitalanlage Wohnen vor einem Nachfrageboom

Schon seit Jahren nennen die Bundesbürger bei der Frage nach der beliebtesten Form der Altersvorsorge an erster Stelle die Immobilie. Gemeint war damit jedoch ganz überwiegend stets die selbst genutzte Immobilie – also das Eigenheim oder die Wohnung zur Selbstnutzung. Doch vieles spricht dafür, dass auch die Wohnung als Kapitalanlage künftig stärker nachgefragt sein wird.

In einer aktuellen Befragung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes bei 2 000 Bundesbürgern gaben 20 Prozent an, dass sie bereits heute eine fremd genutzte Immobilie besitzen, und 37 Prozent erklärten, dass sie den Erwerb einer solchen Liegenschaft planen. Das ist eine erstaunlich hohe Zahl. Natürlich wird in den nächsten Monaten und Jahren nicht mehr als jeder dritte Bundesbürger tatsächlich auch eine vermietete Eigentumswohnung erwerben, aber selbst wenn nur ein Teil derjenigen, die diese Absicht bekundet, tatsächlich auch kauft, dann stehen wir vor einem erheblichen Nachfrageboom in diesem Segment.

Zum Vergleich: Bei der gleichen Befragung gaben nur 26 Prozent an, sie planten den Erwerb einer Lebensversicherung und nur 20 Prozent erklärten, dass sie festverzinsliche Wertpapiere kaufen wollen. Dabei waren das traditionell die beiden beliebtesten Anlageformen bei den Deutschen. Zu den 37 Prozent, die bei der Befragung antworteten, eine vermietete Immobilie erwerben zu wollen, kommen noch weitere 50 Prozent hinzu, die die Absicht bekundeten, eine Immobilie zur Selbstnutzung zu kaufen. Hier gilt wohl das Gleiche wie für die vermietete Immobilie, nämlich dass natürlich nicht jeder, der in der Befragung erklärte, er plane den Erwerb einer Immobilie, auch tatsächlich eine Wohnung oder ein Haus kaufen wird.

Unbestritten profitiert jedoch die Immobilie stärker als jede andere Anlageklasse vom Niedrigzinsumfeld. Auf die Frage, welche Anlageprodukte in der jetzigen Niedrigzinsphase besser und welche weniger geeignet wären, steht die Immobilie mit 34 Prozent „besser geeignet“ mit großem Abstand an der Spitze. Erst danach folgen Aktien (zwölf Prozent der Nennungen) und Gold (vier Prozent der Angaben). Dagegen sagen 42 Prozent, dass sich das Sparbuch oder ein Sparkonto angesichts der Niedrigzinsphase heute weniger eignen.

In der Präferenzliste der Deutschen spielt die Immobilie also zunehmend eine Ausnahmehere – gleichgültig ob man nach der selbst genutzten oder der vermieteten Immobilie fragt. Analysiert man die Gründe für diese Entwicklung, so sind vor allem fünf Faktoren zu nennen: Erstens hat sich die relative Attraktivität der Immobilie im Vergleich zu den klassischen Anlageprodukten – wie etwa der Kapitallebensversicherung – deutlich erhöht. Zweitens führen die steigenden Mieten in den deutschen Ballungsräumen dazu, dass sich immer mehr Mieter mit der Frage auseinandersetzen, ob sie nicht lieber eine Wohnung erwerben, um damit vor künftigen Mietsteigerungen gesichert zu sein.

Drittens hat sich, trotz gestiegener Immobilienpreise, die Erschwinglichkeit von Immobilien in den vergangenen Jahren aufgrund der historisch niedrigen Zinsen erhöht. Viertens, und auch dies ist nicht zu unterschätzen, gibt es ein starkes Meinungsklima „pro Immobilie“, wie die Umfragezahlen belegen. Auch dies beeinflusst die Bereitschaft, eine Wohnung zur Selbstnutzung oder als Anlage zu erwerben, ganz erheblich. Fünftens gibt es trotz einer Entspannung in der Eurokrise und eher niedriger Inflationsraten immer noch sehr viele Bundesbürger, die skeptisch mit Blick auf die künftige Entwicklung sind und sich Sorgen um die langfristige Geldwertstabilität machen, insbesondere mit Blick auf die Politik der Notenbanken. Auch davon profitiert die Assetklasse Immobilie.

*Jürgen Kriegisch, Geschäftsführer, Part-B Immobilien GmbH, Berlin*

## Vorsicht vor Ausweichreaktionen

Regulatorische Eingriffe des Staates in das Marktgeschehen führen oftmals zu Ergebnissen, die genau das Gegenteil des Intendierten bewirken. In der gegenwärtigen politischen Debatte über eine „Mietpreisbremse“ und andere Eingriffe werden die unbeabsichtigten Wirkungen und auch die Ausweichreaktionen der Marktteilnehmer oftmals zu wenig beachtet. In einem kürzlich veröffentlichten Gutachten über die gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft werden solche Ausweichreaktionen am Beispiel von Spanien, England und Österreich gezeigt.

In Spanien galt bis in die achtziger Jahre hinein in vielen Kommunen ein

Mietpreisstopp. Zudem durften Mieter ihre Mietverträge an zwei Generationen weitervererben. Investitionen wurden immer unrentabler, die Investoren zogen sich seit den sechziger Jahren vom Markt zurück. Die Wohneigentumsquote stieg in Spanien auf über 80 Prozent – so hoch, wie in keinem anderen Land. Da es kaum noch einen funktionierenden Mietmarkt gab, waren Spanier darauf angewiesen, Eigentum zu erwerben. Begünstigt durch billige Hypothekenkredite folgte bekanntlich ein Boom im Bau von Eigentumswohnungen, der schließlich in einer Hauspreisblase endete, die wiederum einer der wesentlichen Gründe für die heute verheerende wirtschaftliche Situation in Spanien ist.

Auch in Großbritannien wurde der Wohnungsmarkt in den sechziger Jahren massiv reguliert. Die Preise wurden nicht mehr am Markt ausgehandelt, sondern von sogenannten „rent officers“ festgelegt. Ein Ergebnis dieses Vorgehens war, dass die Mieten weitaus weniger stiegen als die Inflationsrate. Es gab zahlreiche Ausweichreaktionen. Da die Restriktionen nur für unmöblierte Wohnungen galten, wurde bald jeder zweite Mietvertrag für möblierte Wohnungen oder Ferienwohnungen abgeschlossen.

In der Zeit der Teilung gab es in West-Berlin einen stark von Subventionen und Regulierungen verzerrten Wohnungsmarkt. Wer eine neue Wohnung anmieten wollte, versuchte über den Vormieter zu einem Mietvertrag zu kommen. Auch hier war es gängige Praxis, dem Vormieter zum Beispiel einen alten Lampenschirm oder ein ausgedientes Sofa für mehrere tausend Mark abzukaufen.

Andere unbeabsichtigte Konsequenzen einer Mietpreisbremse sind der Rückzug der Investoren aus dem Neubau oder das Unterlassen von Instandhaltungen. Gelingt es dem Vermieter, auch ohne Instandhaltungsmaßnahmen einen neuen Mieter zu gewinnen, weil sich der Markt zunehmend verknappt und weil durch eine Mietpreisbremse marktgerechte Anpassungen des Mietniveaus ausgeschlossen sind, dann werden solche Maßnahmen vielfach unterbleiben. Mittel- und langfristig führt das natürlich zu einer erheblichen Verschlechterung des Wohnungsbestands und der Bausubstanz, was sicherlich nicht vom Gesetzgeber intendiert war.

*Mario Caroli, Persönlich haftender Gesellschafter, Bankhaus Ellwanger & Geiger KG, Stuttgart*