

## Im Blickfeld

### Immobilienfinanzierer ersten Ranges

Bescheidenheit ist unter gewerblichen Immobilienfinanzierern eine nicht allzu weit verbreitete Tugend. Erst die Erschütterungen der Finanzmarktkrise zwangen viele der ambitionierten Institute zu demütiger Zurückhaltung – im Risikoappetit, im Neugeschäftsvolumen und nicht zuletzt in der Außendarstellung. Aber es gab ein paar wenige unter den Hypothekenkreditgebern, die ruhig, aber konsequent ohne viel Aufhebens darum zu machen, ihren Weg gingen. Das brachte ihnen unter den geneigten Beobachtern von Branche und Markt zuweilen den Ruf eines Langweilers ein. Doch sind die stillen Stors eben oft auch die besseren. Und so ist heute zu bemerken, dass die bescheiden Gebliebenen inzwischen zu den Großen gehören – nicht weil sie mehr Geschäft als früher, sondern immer noch genauso Geschäft wie früher machen. Eine dieser Banken, die mit Prinzipientreue offensichtlich erfolgreich sind, ist die Helaba.

Von dem 2013 abgeschlossenen mittel- und langfristigen Neugeschäft dieser Landesbank in Höhe von 17,2 Milliarden Euro machten Immobilienkredite mit 8,7 Milliarden Euro fast 51 Prozent aus. Dass die Neuzusagen damit um mehr als 20 Prozent über dem Abschlussvolumen des Jahres 2012 in Höhe von 7,2 Milliarden lagen, vermeldet der Konzern – man möchte fast meinen – unter „ferner liefen“. Doch soviel Erfolg verlangt bekanntlich nach ausführlicheren Erklärungen und angemessenen Würdigungen. Diese holte der Geschäftsbereich einen Tag nach der Konzernbilanz-Presskonferenz nach und lud die Journalisten zum Immobilien-Talk ein.

Und die Zahlen, die Bereichsvorstand Jürgen Fenk dabei vorstellte, können sich sehen lassen. Demnach sind in den Neugeschäftszahlen der mittel- und langfristigen Finanzierungen originäre Neuabschlüsse von 5,4 Milliarden Euro enthalten. Die übrigen 3,3 Milliarden Euro sind Prologationen, wobei Fenk betonte, dass dieses Geschäft kein Selbstläufer ist, sondern die Bank mit anderen Instituten im intensiven Wettbewerb steht. In Deutschland sagte die Bank im vergangenen Jahr rund 4,9 Milliarden Euro an Immobilienkrediten zu. Das ist etwa eine halbe Milliarde Euro mehr als im Jahr zuvor. In Großbritannien wurde für 776 Millionen Euro

finanziert, in Frankreich für 523 Millionen Euro. Im restlichen Europa summierten sich die Darlehen auf 1,5 Milliarden Euro und in den USA erreichte das Neugeschäft ein Volumen von gut einer Milliarde Euro.

Dabei fällt auf, dass die kurzfristigen Finanzierungen von weniger als einem Jahr Laufzeit weiter gesunken sind. Waren es 2011 und 2012 noch 2,5 beziehungsweise 2,4 Milliarden Euro, so sind es 2013 nur noch 1,8 Milliarden Euro gewesen. Da sich gleichzeitig die mittel- und langfristigen Finanzierungen erhöhten, wuchs das gesamte Neugeschäftsvolumen von 9,2 Milliarden Euro im Jahr 2011 auf 9,6 Milliarden Euro 2012 und erreichte 2013 rund 10,5 Milliarden Euro.

Das hohe Abschlussvolumen wird allerdings auch gebraucht, um die eigenen Bestände „zu verteidigen“. Zum Jahresende 2013 beliefen sich die gewerblichen Immobilienfinanzierungen auf insgesamt 33,5 Milliarden Euro, von denen allein auf deutsche Immobilien 16,7 Milliarden Euro entfielen. Nordamerika hatte einen Anteil von 19 Prozent. Großbritannien und Frankreich folgen mit etwa elf beziehungsweise acht Prozent. Die verbleibenden zwölf Prozent verteilen sich auf das übrige Europa sowie Asien.

Auch die Helaba spürt, dass Immobilienfinanzierer, die im Zuge der Krise ihr Geschäft einschränken mussten, jetzt wieder an den Markt zurückkehren und Versicherungsunternehmen, Versorgungswerke und Kreditfonds zunehmend als Wettbewerber – zuweilen auch als Partner – auftreten. Da inzwischen auch die klassische Syndizierung wieder möglich sei, nehmen Banken auch wieder größere Tickets. Zudem konstatierte Fenk, dass Fremdkapital inzwischen stärker mit Eigenkapital konkurriere. Aus diesen Gründen bleibt er hinsichtlich Neugeschäftsprognosen vorsichtig. Eine Steigerung der Abschlüsse werde jedenfalls nicht um jeden Preis angestrebt. Potenziale sieht er allerdings in einer verstärkten Zusammenarbeit mit den Sparkassen in den Regionen. Aktuell betreut die Helaba mehr als 160 Sparkassen, die durchaus hohe Erwartungen an ihre Landesbank hinsichtlich des Shareholder Values haben, der sich eben auch an den Möglichkeiten gemeinsamer Immobilienfinanzierungen bemesse.

Da dieses Geschäft tendenziell kleinteiliger ist, geht es zwar mit einem relativ

hohen Aufwand einher, doch bietet es gerade im aktuellen Marktumfeld auch beachtliche Chancen. Da in den A-Städten um die A-Lagen heftig gerangelt wird, weichen Investoren zunehmend auch auf andere Standorte aus. So wächst das Interesse an den A-Lagen in den B-Städten und an den B-Lagen in den A-Städten. Doch um hier als Finanzierer zum Zuge zu kommen, braucht es die Nähe zum Markt. Im Verbund bieten sich hier also durchaus noch Potenziale. Diese zu nutzen, scheint die Helaba fest entschlossen. L.H.

### Die neue Core-Immobilie

Das klassische sichere Core-Immobilieninvestment ist tot, sagen manche. Zu teuer erkaufte sei die Sicherheit des Investments, zu niedrig die Rendite. Die Value-added-Immobilie sei die Zukunft. Sie verspricht bei höherem Risiko eine höhere Rendite, ohne dabei schon im hochriskanten Bereich zu liegen wie opportunistische Anlagen. Die Core-Immobilie ist nicht tot, denn Anleger fragen sie weiterhin nach. Oder vielmehr: Sie fragen Investments nach, die mit Blick auf das Risikoprofil Core-Eigenschaften haben. Nur mit Blick auf die Rendite wollen die Investoren Value-added-Anlagen. Der Markt hat längst auf diese ambivalente Nachfrage reagiert und bietet immer häufiger entsprechende Produkte: Risiko wie bei Core-Anlagen, Rendite wie bei Value-added-Produkten.

Wie geht das? Ein einfaches Beispiel: Wohnimmobilienportfolios in guten Lagen in München zu erwerben und zu privatisieren. Das Exit-Risiko einer Einzelprivatisierung ist grundsätzlich eher im Value-added-Bereich angesiedelt, nicht jedoch mit Blick auf attraktive Standorte in einer attraktiven Stadt wie München. Die typischen Fragen – die Gefahr, auf Restanten sitzen zu bleiben – stellt sich dort nicht. Bei höheren Renditechancen unterscheidet sich das Risiko nicht nennenswert von einer klassischen Kaufen-und-Halten-Strategie.

Weitere Beispiele lassen sich unter dem Oberbegriff des Asset Management subsumieren: Value-added-Immobilien lassen sich zu Core-Objekten weiterentwickeln oder repositionieren. Wenn die Lage stimmt und das Umfeld gute Perspektiven aufweist, eine Immobilie aber keine

optimale Mieterzusammensetzung oder auch keine optimalen Grundrisse mitbringt, dann kann das Asset Management die Immobilie durch entsprechende Maßnahmen in Core-Richtung bewegen. Und am Ende stehen Produkte, die – wie oben angedeutet – niedriges Risiko mit höherer Rendite kombinieren. Dabei dürfte sich von selbst verstehen, dass eine gewisse Intelligenz der handelnden Akteure und der Strategien zwingende Voraussetzungen sind.

Insgesamt gilt: Wenn hierzulande künftig von Core-Investments gesprochen wird, wird damit mehr und mehr das neue Hybrid aus Core und Value-added gemeint sein. Das allgemein steigende Zinsniveau wird der Entwicklung einen weiteren Schub geben, denn wenn der Renditevorteil der Immobilie gegenüber festverzinslichen Anlagen schmilzt, werden zwangsläufig höherrentierliche Immobilien in den Fokus rücken. Das gilt zumindest für das Gros inländischer institutioneller Investoren. Ausländische Investoren, beispielsweise aus dem asiatischen Raum, haben teilweise andere Prämissen – sie setzen perspektivisch auf Währungsgewinne. Die Rendite aus der Immobilie nimmt vor diesem Hintergrund einen anderen Stellenwert ein. Sie werden weiterhin klassische Core-Immobilien nachfragen.

*Dr. Marcus Cieleback,  
Group Head Research,  
Patrizia Immobilien AG, Augsburg*

## Aus der Kurve geflogen

Mit Wirkung zum 1. April dieses Jahres haben die Pfandbriefbanken ihre seit 2003 börsentäglich errechneten und publizierten „vdp-Pfandbriefkurven“ eingestellt. Als Grund für die Maßnahme nannte der Verband deutscher Pfandbriefbanken verschärfte aufsichtliche Anforderungen, deren Erfüllung bei den Daten einliefernden Instituten einen Mehraufwand erfordert hätten, der in keinem Verhältnis zum Nutzen steht. Laut Verband dienten die Referenzwerte lediglich in den Kundengesprächen als Verhandlungsbasis für die Margen.

Nach Bekanntwerden von Manipulationen bei der Ermittlung des Libor und weiterer Referenzsätze überprüfte die Bankenaufsicht unter anderem die Entstehung und Marktrelevanz der

Pfandbriefkurven. Zwar beanstandete die BaFin nach Auskunft des Verbandes die bisherige Praxis nicht, doch wurden die aufsichtlichen Vorgaben hinsichtlich der Einlieferung von Daten durch Kreditinstitute generell verschärft, sodass auch die Pfandbriefkurven davon betroffen sind, obwohl sie nur bedingt Benchmarkcharakter haben.

Die Pfandbriefkurven wurden in Zusammenarbeit mit Moosmüller & Knauf und Thomson Reuters ermittelt. Sie gaben einerseits einen Überblick über die Refinanzierungsbedingungen der Pfandbriefbanken am Kapitalmarkt für deckungsfähige Immobilien- und Staatskredite und erlaubten andererseits eine Einschätzung des jeweils aktuellen Renditeniveaus von Hypotheken- und Öffentlichen Pfandbriefen. Red.

## Smartphone – des Büros Tod?

Seit Jahren wird das Ende der Büros prognostiziert. Rückblickend war es immer ein Kampf gegen vermeintlich stichhaltige Argumente. Zumal es sehr überzeugend klang, dass in einer sich dynamisch entwickelnden Welt die zentralen Orte des Arbeitens – sprich die Büros – zunehmend obsolet werden. So schien es zumindest, wenn man den Auguren der letzten 25 Jahre Glauben geschenkt hat. Doch bevor jetzt eine neue Argumentationsrunde unter der Überschrift „Footloose Office 3.0“, also das freie, ungebundene Arbeiten irgendwo im Raum eingeläutet wird, sollte innegehalten und einmal die Frage gestellt werden: Was genau hat sich in den letzten beiden Jahrzehnten in der Büronutzung wirklich gewandelt?

Klar ist, dass Veränderung immer mit Innovation einhergeht und der Bürostandort teilweise ersetzt wird durch Funktionalitäten. Die IT-Revolution hat zweifelsfrei unser Leben – privat wie beruflich – umgekrempelt. Da ist dann von der Entmaterialisierung der Arbeit die Rede („Büros? Wer braucht die noch?“), von Freiheitsgraden bei der Arbeit („Arbeite wann, wo und mit wem du willst!“) bis hin zu neuen Formen der Kommunikation („Das Smartphone ersetzt zunehmend das Büro“). Wir befinden uns in der Tat im Zeitalter der Wissens- und Innovationsgesellschaft. Die Fläche, die zur Erstellung einer Arbeits-

leistung benötigt wird – klassischerweise eine Bürofläche – wandelt sich mit. Gut für Nachfrager (das Angebot nimmt in der Breite und Tiefe zu), herausfordernd für Investoren (was biete ich am Markt zukünftig an und vor allem in welcher Flexibilität?).

Doch nach 25 Jahren IT-Revolution und vermeintlichen Untergangsszenarien zeigt sich etwas Erstaunliches: Ein Wandel trat zwar ein, doch überraschenderweise nicht ausschließlich in der Fläche, sondern in der Verstärkung bereits existierender Strukturen und Standorte. Einfacher formuliert: Die Nachfrage von immer mehr Bürobeschäftigten in der Dienstleistungsgesellschaft tritt an zentraleren Standorten auf, bei gleichzeitig weniger Fläche pro Kopf. Zentrale Stadtteile wie Bankenviertel beziehungsweise Commercial Business Districts boomen, das Umland und die Peripherie verlieren deutlich an Nachfrage. Filtering up in den Innenstädten, filtering down weit draußen. Dezentralisierung ade.

Warum dem so ist liegt auf der Hand. Kommunikation und Kooperation sind der Schlüssel zu Produktivität und Innovationsfähigkeit. Kreativität wird immer stärker als wertstiftender Beitrag bei der täglichen Arbeit gesehen, das Büro als kreativer Ort des Austauschs erfährt eine neue Sinnstiftung. Aspekte wie Gesundheit, generationenübergreifende Zusammenarbeit und langfristige Flächenproduktivität definieren zunehmend die ökonomische Dimension der Büronutzung.

Das „klassische“ Büro wird deshalb noch mehr zum Fixpunkt der Wissens- und Innovationsgesellschaft. Nutzer haben heutzutage einen hohen Einfluss auf die Ausgestaltung, verlangen eine maximal optimierte Flächennutzung (Relation Gesamtfläche versus Nutzfläche) nach ultra-individuellen Vorstellungen. Hinzu kommt, dass der klassische Schreibtisch zunehmend Konkurrenz bekommt innerhalb der „Bürolandschaft“. Das Büro der Zukunft kennt deshalb mehr als nur den Schreibtisch als Arbeitsplatz. Für Investoren gilt es demzufolge, darauf zu achten, ob ein Gebäude diese vielfältigen Möglichkeiten bietet und die dafür notwendige Flexibilität aufweist. Das mag oftmals einer Quadratur des Kreises gleichkommen – ist aber eine Fragestellung, deren Lösung eine neue Stufe der Dynamik und Wertstiftung für Büronutzer und Investo-

ren auslösen wird. „Footloose“ werden Büros auch die kommenden Dekaden definitiv nicht sein – anders aber schon.

*Dr. Thomas Beyerle, Head of Corporate Sustainability & Research, IVG Immobilien AG, Bonn*

## LBS unter Druck in Hessen und Thüringen

In ganz Deutschland boomt das Bauspargeschäft. In ganz Deutschland? Man möchte meinen, die Hessen und Thüringer leisteten dem allgemeinen Trend Widerstand. Diesen Eindruck kann man angesichts der Abschlusszahlen der LBS in beiden Bundesländern gewinnen. So wurden 2013 lediglich 100 000 Bausparverträge neu abgeschlossen, die eine Bausparsumme von rund 2,8 Milliarden Euro repräsentieren. Damit brach das Brutto-Neugeschäft in der Stückzahl um 19 Prozent und bezüglich der Summe um neun Prozent ein.

Davon waren bis Jahresultimo allerdings erst knapp 95 000 Verträge eingelöst – also 19,7 Prozent beziehungsweise über 23 000 Policen weniger als im Jahr zuvor. Die Bausparsumme im Netto-Neugeschäft ging um beachtliche 10,4 Prozent auf nunmehr 2,5 Milliarden Euro zurück. Besonders dramatisch waren die Einbrüche in Thüringen mit minus 27,1 Prozent bei den eingelösten Verträgen und minus 20,6 Prozent bei der Bausparsumme. Aber auch in Hessen blieb das Netto-Neugeschäft gemessen an der Stückzahl um 16,5 Prozent und bezogen auf das Volumen um 6,9 Prozent unter dem Stand zum Jahresende 2012.

Vergleichbare, wenngleich immer noch weniger massive Einbrüche hatte es zuletzt im Jahr 2009 gegeben, nachdem das Jahr 2008 aufgrund von Vorzieheffekten für die gesamte Bausparbranche eines der besten gewesen war. Diesmal begründet Peter Marc Stober, Sprecher der LBS-Geschäftsleitung, den Rückgang mit der konsequenten Zurückhaltung im Geschäft mit Renditesparern. Durch die Einzahlungsbegrenzung bei Spartarifen habe das Institut bewusst auf Neugeschäft verzichtet. Das würde auch erklären, warum vor allem in Thüringen, wo Bausparen stärker als in Hessen als Sparprodukt genutzt wird, die Neuabschlüsse so massiv einbrachen.

Doch es gibt auch Zuwächse. So wurden im vergangenen Jahr rund 6 900 Mal Wohn-Riester verkauft, was gegenüber 2012 immerhin ein Plus von 4,4 Prozent

ist. Verglichen mit dem Gesamtabsatz macht die Eigenheimrente damit aber lediglich 6,1 Prozent aus, sodass hier im Vergleich zu anderen Instituten der LBS-Gruppe durchaus noch Steigerungspotenzial vorhanden ist. Da die Altersvorsorgeverträge in der Regel mit höheren durchschnittlichen Bausparsummen abgeschlossen werden, erhöhte sich das Riester-Vertragsvolumen sogar um 11,6 Prozent auf 284 Millionen Euro. Wichtigster Vertriebskanal der LBS in Hessen und Thüringen waren auch 2013 wieder die Sparkassen mit einem Anteil von 2,1 Milliarden Euro beziehungsweise 83,9 Prozent.

Im Kreditgeschäft setzte sich die Entwicklung fort, die in der gesamten Bausparbranche seit Jahren zu beobachten ist: Zwar nahmen die Finanzierungen zu, doch war dies allein auf das außerkollektive Geschäft zurückzuführen. Die Vor- und Zwischenfinanzierungen nahmen um 44,3 Prozent auf rund 128 Millionen Euro zu, wohingegen die Auszahlungen der Bauspardarlehen vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfeldes um 27 Prozent auf 43,9 Millionen Euro zurückgingen.

Aufgrund des geringeren Neugeschäfts und des rückläufigen kollektiven Darlehensgeschäfts bei gleichzeitig sinkenden Zinsen im außerkollektiven Kreditgeschäft reduzierte sich der Zinsüberschuss um 10,9 Prozent auf 65,4 Millionen Euro. Im Zuge des geringeren Neugeschäfts verbesserte sich das Provisionsergebnis von minus 5,9 Millionen Euro auf minus 5,5 Millionen Euro. In ihrem Geschäftsbericht weist die Bausparkasse einen um 43,2 Prozent auf 3,5 Millionen Euro verminderten Jahresüberschuss aus. Da die LBS auch für 2014 eine anhaltende Niedrigzinsphase erwartet, sollen weitere Investitionen in die IT perspektivisch zu mehr Kosteneffizienz beitragen. Zudem strebt das Institut an, weiter in die Vertriebs- und Marketingaktivitäten der Sparkassen integriert zu werden. So soll das Neugeschäft im laufenden Jahr einen Wert leicht über dem des Vorjahres erreichen und das Finanzierungsgeschäft forcieren. L.H.

## Unbegründete Furcht vor der Industriebranche

In Städten und ihrer unmittelbaren Umgebung sind Gewerbeflächen mit guter Infrastruktur knapp. Gleichzeitig ist die Nachfrage nach solchen Arealen hoch. Vor diesem Hintergrund gewinnt die Revitalisierung von ehemals industriell genutzten Flächen spürbar an Bedeutung. Doch Investoren halten sich angesichts der Kom-

plexität solcher Projekte in diesem Bereich bisher eher zurück. Verständlich, aber unbegründet und wenig vorausschauend. Die hohen Preise für erstklassige Immobilien sorgen bekanntermaßen mittlerweile dafür, dass sich institutionelle Investoren ohnehin sukzessive wieder nach Alternativen mit höheren Risiken umsehen. Darauf weist unter anderem eine Studie von Union Investment hin. Dabei könnte sich eine Investition in die Entwicklung von Brachflächen in A-Städten als deutlich attraktiver erweisen als eine Investition in B- und C-Städte.

Ursprünglich industriell oder militärisch genutzte Flächen, die in ihrer bisherigen Funktion nicht mehr benötigt werden, gibt es viele – wenngleich das den meisten Menschen gar nicht bewusst ist. Die sogenannten Brownfield-Flächen lassen sich nicht ohne Weiteres in neues Gewerbeland umwidmen. Die Entwicklung industrieller Brachflächen ist zunächst schwierig und die Schritte bis zur letztendlichen Transaktion umfangreich. So muss im Vorfeld eine detaillierte Untersuchung erfolgen, ob es erstens überhaupt möglich ist, statt der bisherigen Industrieanlagen Büros, Einzelhandelsimmobilien oder Wohnungen beziehungsweise eine Mischung davon auf dem Gelände zu errichten. Ist die Antwort „ja“, stellt sich an zweiter Stelle des Weiteren die Frage, ob man dadurch ein marktfähiges Produkt erhält, für das sich Aufwand und Kosten lohnen. Letztere sind oftmals hoch, beispielsweise für Abrissmaßnahmen und die Entsorgung von Altlasten. Daher hat im Vorfeld unbedingt eine Wirtschaftlichkeitsberechnung mit Gegenüberstellung der Projektkosten und des zu erwartenden Verkaufspreises zu erfolgen.

Für chancenorientierte Investoren werden ursprünglich industriell oder militärisch genutzte Flächen künftig interessant, denn durch Deindustrialisierung und Abrüstung steigt das Angebot solcher Flächen, die für die gegenwärtigen Halter nicht mehr von Interesse sind. Hinzu kommt: Auch von staatlicher Seite wird gegenüber einer Neuerschließung von bisher unbebauten Flächen, den sogenannten Greenfield-Flächen, eine Entwicklung im Flächenbestand oft bevorzugt. Daher gibt es diverse EU-Programme, die von Investoren beispielsweise für die Erstellung von Sanierungsplänen, Klärung von Eigentumsverhältnissen oder Beseitigung von Umweltschäden genutzt werden können. Tatsache ist: Brownfields bergen ein – je nach Standort – enormes Potenzial.

*Prof. Dr. Alexander von Erdély, Head of Global Corporate Services & Building Consultancy, CBRE GmbH, Düsseldorf.*