

## Im Blickfeld

### Vorrangig geht es um Nachrangigkeit

Die richtigen Worte zu finden, gilt nicht nur in der Liebe, sondern auch beim Entwerfen von Gesetzestexten. An der richtigen Wortwahl basteln derzeit die Spezialisten im Finanzministerium. Konkret geht es um die finale Umsetzung der BRRD-Regelungen durch das Abwicklungsmechanismusgesetz. Unter anderem soll damit in einfacher Form ein Weg gefunden werden, dass die deutschen Kreditinstitute über ausreichend MREL-fähige „Verbindlichkeiten“ (idealerweise Wertpapiere) verfügen, die im Krisenfall zur Verlustteilnahme herangezogen werden können. Der erste Wurf wurde schnell modifiziert, er sah seltsamerweise die Schlechterstellung von Bankanleihen gegenüber Schuldscheindarlehen vor, statt beide Gattungen – was den BRRD-Vorgaben entsprechen würde – den Einlagen unterzuordnen. Die Bevorzugung der Schuldscheine hätte vor allem dem Bankenverband Kopfzerbrechen bereitet, da künftig die schwächeren seiner Mitglieder nur noch Schuldscheine zur Refinanzierung verwendet hätten, da diese aufgrund der Haftung des Einlagensicherungsfonds gerne von Versicherungen gekauft werden.

Die nächste Anpassung sah folglich vor, dass sowohl Bankanleihen als auch Schuldscheine nachrangig zu Einlagen gestellt werden. Der Teufel liegt aber im Detail oder am richtigen Wort. Denn auch diese Variante würde durch die „Schlechterstellung“ von Bankanleihen negative Konsequenzen mit sich bringen. Denn „nachrangige“ Anleihen sind nicht als Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems – vulgo Repogeschäfte – zugelassen. Gerade die Repofähigkeit der Bankanleihen spielt aber für viele deutsche Kreditinstitute nach wie vor eine zu große Rolle in der Geld- und Kapitalmarktfinanzierung als dass die Häuser darauf verzichten könnten. Um die weitere Verwendung von Bankanleihen sicherzustellen, wird im Finanzministerium jetzt wieder getextet. Bankanleihen sollen künftig nicht „nachrangig“ gegenüber Einlagen sein, sondern Einlagen „vorrangig“ vor Bankanleihen stehen. Es bleibt abzuwarten, ob diese Wortspielerei der EZB gefällt. Denn letztendlich ändert sich damit nichts an den Fakten, der unterschiedlichen Reihenfolge von Anleihen/Schuldscheindarlehen gegenüber

den Einlagen. Sollte es am Ende keine praktikable Lösung geben und alle vergleichbaren Instrumente gleichrangig bleiben, müssten die Institute in erheblichem Umfang MREL-taugliche Papiere emittieren, die in der Haftungskette zwischen Bankanleihen und richtigen Nachranganleihen stehen, sofern sie den zusätzlichen Kapitalbedarf nicht mit echtem Eigenkapital abdecken können. Wenn dies gelingt, dann war die anfängliche Wortspielerei zweitrangig. ber

### Bei der Preisfindung langfristig denken

Es gibt kaum eine Neuemission bei den großvolumigen Covered Bonds, bei denen es nachträglich kein Gezeter um den richtigen Preis beziehungsweise die richtige Preisfindung gibt. Wenn die Diskussion von Bankern kommt, die das Pech hatten, nicht im Konsortium vertreten zu sein, dann kann man das nach dem Motto „gehört, gelesen, gelacht“ meist ignorieren.

Ernst dagegen sollten die Treasury-Verantwortlichen die Kritik von ihren traditionellen, häufig lokalen, Investoren nehmen. Von deren Seite wird die Kritik zunehmend lauter, werden sie doch mit „günstigen“ Spreads anfänglich angelockt, sie müssen jedoch wenige Stunden später – wenn sie die Bonds haben wollen – doch die niedrigere Rendite akzeptieren. Zur Verteidigung der Emittenten: Die aktuellen Marktbedingungen sind für alle involvierten Parteien eine massive Herausforderung. Die Nachfrage nach neuen gedeckten Schuldverschreibungen ist riesig und vom überschaubaren Angebot nimmt sich die Europäische Zentralbank einen großen Brocken. Dieser Nachfrageüberhang mit den damit verbundenen massiven Verzerrungen bei den Risikoaufschlägen macht die Findung des richtigen Preises enorm schwierig.

Letztendlich wird der „richtige“ Preis der sein, zu dem ausreichend Investoren zugegriffen haben. Dann ist es egal, ob der neue Bond anfänglich drei bis vier Basispunkte weniger aggressiv angepriesen wurde, als er letztendlich beim Investor im Depot gelandet ist. Die Emittenten sind dabei aber gut beraten, die treuen nationalen Investoren bei Laune zu halten, die auch in schwierigen Marktphasen

als Käufer an Bord sind. Wenn dies über die großvolumigen Benchmarkemissionen nicht möglich ist, dann sollte verstärkt das Produkt Namenspfandbrief angeboten werden. Dort sind die Wünsche der treuen Investoren einfach mit der am besten passenden Laufzeit und den passenden Konditionen zu befriedigen. ber

### Ein kleiner Schritt in die richtige Richtung

Zahlreiche internationale Krisen haben das Flüchtlingsaufkommen in den vergangenen Monaten potenziert und ein Einreißen des Zustroms ist zunächst nicht absehbar. Die Bundesregierung rechnet mit 800 000 Flüchtlingen bis Ende des Jahres, Zuwanderungsexperten gehen von 2016 bis 2024 von mindestens 2,4 Millionen weiteren Flüchtlingen aus. Über all dem steht die Verantwortung der Bundesrepublik Deutschland, der Landkreise und Städte, die schon genug gebeutelten Menschen aufzunehmen und ihnen einen angenehmeren Alltag zu gestalten – dazu braucht es zuallererst ein Dach über dem Kopf.

Das wiederum stellt Politik, Gesellschaft und Immobilienwirtschaft vor große Herausforderungen. Wie Aengevelt Research ermittelte, werden bei einer angenommenen mittleren Verweildauer von 1,5 Monaten kurzfristig zirka 100 000 Plätze mit – bei einer postulierten rund 15 Quadratmeter großen Individual- und Gemeinschaftsfläche pro Person – 1,5 Millionen Quadratmetern Wohn- und Nutzfläche in Erstaufnahme-Einrichtungen benötigt. Weitere Flächen kommen für das Anschlusswohnen hinzu, woraus sich ein zusätzlicher Bedarf von zirka 35 Millionen Quadratmetern Nettowohnfläche ergibt. Bei einer mittleren Wohnungsgröße von 50–80 Quadratmetern entspricht das mehr als 500 000 Wohnungen.

Das Wohnungsunternehmen LEG geht mit gutem Beispiel voran und unterstützt Kommunen an verschiedenen Standorten Nordrhein-Westfalens bei der Unterbringung von Flüchtlingen, indem es bislang rund 450 Wohnungen ihres dortigen Bestandes zu ebendiesem Zweck an Städte vermittelt hat. Das Unternehmen vermietete 80 Wohnungen im Raum Dortmund, 70 sowohl im Raum Düsseldorf als auch in Raum Hamm und über 50 im Raum Iserlohn. Soziale Verantwor-

tung übernimmt es ferner dadurch, dass es die Flüchtlinge in bereits bestehende und gefestigte Nachbarschaften integriert und ihnen damit Chancen zur Eingliederung eröffnet.

450 Wohnungen sind zwar nur ein Tropfen auf dem heißen Stein angesichts des Netto-Jahresbedarfs von 3,5 Millionen Quadratmetern Wohnfläche beziehungsweise 50 000 Wohneinheiten, aber vielleicht eine Initialzündung. Denn das Ganze hat auch einen positiven Nebeneffekt für das Land NRW, zumal durch den Zuzug die Chance eröffnet wird, gerade Städte mit rückläufiger Bevölkerung zu stabilisieren. Inwiefern das Ganze vielleicht auch einen kommerziellen Zweck verfolgen mag, sei an dieser Stelle mal dahingestellt. mb

## Die Sorgen der Aufseher

Die Schaffung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes ist eines der großen Ziele der Europäischen Kommission. Die Umsetzung wird auch den europäischen Markt für Immobilienfinanzierungen tangieren. Nicht nur die Finanzierungen, sondern die gesamte Wertschöpfungskette des Immobiliensektors, ist bisher sehr stark von lokalen Eigenheiten und Risiken geprägt. Lokale Besonderheiten zeigen sich auch in ansonsten durchaus vergleichbaren Volkswirtschaften wie denen der nordischen Länder. Während in Dänemark, dem Land mit der höchsten Verschuldung der privaten Haushalte innerhalb dieser Gruppe, die realen Hauspreise am unteren Ende liegen, verzeichnen die Wohnimmobilienpreise in Finnland und Schweden massive Preissteigerungen.

Zur Begrenzung der Risiken aus den Finanzierungen haben die Gesetzgeber in Finnland (ab dem Juli 2016) und Schweden Obergrenzen bei den Loan-to-Value-Ratios vorgegeben. Die möglichen Risiken zeigen sich nach einer Studie der Bank of Finland auch in den geringen Risikogewichten (nach IRB Ansatz) bei Immobilienkrediten durch lokale Banken. Sie liegen zwischen 6 und 13 Prozent und 75 Prozent der kreditgebenden Banken wenden den internen Ansatz an. Schweden und Norwegen haben ebenfalls Verschärfungen wie die Einführung von Risk Weighted Floors oder die Modifikation, sprich Verschärfung, der internen Modelle

beschlossen. Lokale Verschärfungen bergen aber die Gefahr von Ausweichbewegungen wie beispielsweise die stärkere Finanzierung über ausländische Banken oder über den Kapitalmarkt. Von daher ist die Initiative der EBA durchaus zu begrüßen, die sich die Immobilienmarktregulierung in Europa vorgenommen hat und prüft, inwieweit es weiteren Harmonisierungsbedarf gibt. Allerdings droht auch zu viel des Guten, denn die nationalen Märkte und Aufseher müssen durchaus eine gewisse Eigenständigkeit behalten um weiterhin leistungsfähig wie gewohnt zu sein. Von Petti Hakkarainen, dem stellvertretenden Chef der Bank of Finland gibt es hierzu eine Warnung: „Wir müssen sicherstellen, dass die willkommene Entwicklung zu einem harmonisierten Markt so gestaltet wird, das daraus die Stabilität des Immobilienmarktes und seiner Finanzierung weiter sichergestellt wird.“ ber

## Erfolgsfaktoren im Centermanagement

Die Erfolgsformel für Shoppingcenter der Zukunft ist schnell zu Papier gebracht: Erlebnisse schaffen, die der Online-Handel niemals bieten kann. Dabei ist vor allem das Centermanagement in der Pflicht. Es gibt im Wesentlichen fünf Stellschrauben, die den Erfolg eines Centers nachhaltig beeinflussen.

Erstens: Ein attraktiver Branchen- und Mietermix. Dieser war schon immer eine der wichtigsten Aufgaben des Center- und Vermietungs-Managements und wird auch künftig nicht an Bedeutung verlieren. Mit einem attraktiven Mix aus Anbietern aus dem täglichen Bedarfsbereich, die eine Grundfrequenz am Standort sicherstellen, und zugkräftigen Angeboten aus dem aperiodischen Segment, ist der Grundstein für ein erfolgreiches Center gelegt. Im Hinblick auf den rasanten Fortschritt des digitalen Zeitalters kommt hierbei Einkaufszentren die vergleichsweise niedrige Online-Affinität der Deutschen beim Lebensmitteleinkauf zugute.

Zweitens: Gastronomieausbau. Um den Erlebniswert eines Centers zu erhöhen, kommt dem Ausbau des Gastronomieanteils eine nachhaltige Rolle zu. Aktuelle Tendenzen sehen den Ausbau auf eine zweistellige Prozentzahl unabdingbar für den Erfolg eines Shoppingcenters. Nicht

zuletzt wird dadurch die Aufenthaltsdauer deutlich gesteigert.

Drittens: Convenience. Eine ausreichende Zahl an Parkplätzen, die bestenfalls (zumindest für eine bestimmte Zeit) kostenfrei zur Verfügung gestellt werden, gilt in der heutigen Zeit als aktive Verkaufsförderungs- beziehungsweise Unterstützungsmaßnahme.

Viertens: Service. In der Aufenthaltsqualität und beim Service wird es zukünftig spürbare Verstärkungen in den Qualitätsbemühungen geben. Hierbei werden aktuell zum Beispiel Konzepte aus dem Hotelsegment mit einem 4-Sterne-Ranking erfolgreich umgesetzt sowie in umfangreichen „Future Labs“ diverse Online-Services mit den Kunden getestet und zur Marktreife gebracht. Service kann dabei helfen, Defizite gegenüber dem Online-Handel abzubauen. So bietet vielerorts das Centermanagement den Service, Waren, die der Kunde im Center erworben hat, teilweise gebührenfrei oder gegen ein geringes Entgelt direkt nach Hause zu liefern. Unterstützt werden sie dabei von den Händlern, die mit Angeboten wie „Click and Collect“ den Internethandel aktiv mit dem stationären Handel vernetzen.

Fünftens: Ansprechende Architektur. Das Shoppingambiente des stationären Einzelhandels macht den entscheidenden Unterschied zum Online-Shopping. Wenn das Umfeld stimmt, kommen die Kunden gerne wieder. Dazu gehören viele Faktoren, nicht zuletzt die Centerarchitektur, die dem Zeitgeist entsprechen sollte.

Wenn Projektentwicklung, Vermietungs- und Centermanagement sowie das begleitende Marketing die genannten Stellschrauben richtig einsetzen und umsetzen, wird das betreute Center zur Erlebnisstätte mit Destinationscharakter und kann sich erfolgreich gegenüber dem Online-Handel behaupten. Der Knackpunkt ist die Schaffung von (Kauf-)Erlebnissen, die der Online-Handel niemals bieten kann. Durch das geänderte Kaufverhalten der Menschen, die immer schneller werdenden Trendentwicklungen, stellt sich nicht allein die Frage „on- oder offline“, sondern die Herausforderung „inline with the consumer“. Darin werden sich künftig erfolgreiche von nicht erfolgreichen Shoppingcentern unterscheiden.

*Christine Hager, Geschäftsführerin, Redos Retail GmbH, Hamburg*