

Im Blickfeld

MiFID II und Transparenz für Anleihehandel

Eine der Neuerungen der MiFID-II-Novelle ist die Einführung von Vorhandels-transparenzpflichten für den Anleihehandel. Demnach müssen Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, welche einen Handelsplatz beziehungsweise einen geregelten Markt, ein multilaterales Handelssystem (MTF) oder ein organisiertes Handelssystem (OTF) betreiben, die aktuellen Geld- und Briefkurse und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen, die über ihre Systeme für Anleihen gehandelt werden, veröffentlichen.

Qualifizieren sich Wertpapierfirmen, welche keine Handelsplätze betreiben, als sogenannte systematische Internalisierer, müssen sie insbesondere verbindliche Kursofferten (quotes) auf Anfrage eines Kunden abgeben, diese Kursofferten ihren anderen Kunden zugänglich machen sowie mit diesen unter Umständen auch kontrahieren. Ausnahmen hiervon gelten für Anleihen, für welche kein liquider Markt besteht sowie für Transaktionen, deren Volumen den Schwellenwert *size specific to the financial instrument (SSTI)* überschreiten.

Dazu gibt es jetzt seit dem 28. September 2015 seitens der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) Entwürfe technischer Regulierungs- und Durchführungsstandards bezüglich der MiFID-II-Novelle. Diese enthalten konkrete Vorgaben, insbesondere für die Bestimmung der Liquidität von Anleihen sowie der SSTI. Im Gegensatz zum bisher vorgeschlagenen Ansatz, wonach die Liquidität je nach Assetklasse und Emissionsvolumen statisch definiert werden sollte, soll ESMA dem neuen Vorschlag nach quartalsweise Transaktionsdaten einsammeln und pro ISIN Berechnungen durchführen. Das Ergebnis beziehungsweise die Einordnung pro Instrument wird von ESMA jedes Quartal neu veröffentlicht.

Ein liquider Markt soll für eine Anleihe bestehen, wenn das tägliche Durchschnittsnominalhandelsvolumen mindestens 100 000 Euro beträgt, die tägliche durchschnittliche Anzahl der Handelstransaktionen mindestens zwei beträgt und die Anleihe an 80 Prozent der Handelstage im jeweiligen Quartal gehandelt wurde. ESMA hat sich bezüglich der Bestimmung der SSTI analog zur Bestim-

mung der Liquidität für einen dynamischen ISIN-basierten Ansatz entschieden. So soll die SSTI einmal jährlich für jede Anleihe neu berechnet werden und in Bezug auf die Vorhandels-transparenz bei Anleihen einem Transaktionsvolumen entsprechen, bis zu welchem 60 Prozent aller Transaktionen mit dieser Anleihe stattfinden. Transaktionen mit einem Volumen bis zu 100 000 Euro werden bei den Berechnungen nicht berücksichtigt.

Covered Bonds genießen laut ESMA aufgrund ihrer besonderen Relevanz für die Realökonomie, insbesondere in Bezug auf die private Immobilienfinanzierung, insofern eine Privilegierung, als für sie der Perzentil-Anteil zur Bestimmung der Vorhandels-transparenz-SSTI 40 Prozent beträgt.

Die neuen ESMA Vorschläge gestalten sich durch den dynamischen Ansatz zur Ermittlung der Liquidität und der Schwellenwerte sehr komplex. Wertpapierfirmen müssen künftig prüfen, welche einzelnen Anleihen im Abgleich mit den ESMA Einstufungen als liquide gelten. In Anbetracht der umfangreichen Transparenzpflichten, insbesondere für systematische Internalisierer für Anleihen, sind diese Vorschläge als kritisch und teilweise praxisuntauglich einzustufen, da Wertpapierfirmen in Zukunft auf jeden Fall eine entsprechende Vorhandels-transparenz-Infrastruktur im Bondhandel bereithalten müssen.

Sascha Tamim Asfandiar, vdp Verband deutscher Pfandbriefbanken, Berlin

Froh schlägt das Herz im Reisekittel ...

... vorausgesetzt man hat die Mittel. Scheinbar ist das aber momentan kein Problem. Auf dem deutschen Hotelmarkt herrscht gute Stimmung, wie das aktuelle Treugast-Investment-Ranking zu berichten weiß. In Sachen Konjunktur gibt es nichts zu meckern, auch das Verbraucherklima ist positiv, zudem erfreut sich Deutschland als Reiseziel auch bei ausländischen Reisewilligen zunehmender Beliebtheit. Bei einem – laut Statistischem Bundesamt – Anstieg der Gästeübernachtungen im gesamten Jahr 2014 um drei Prozent und damit auf einen neuen Rekordwert von 424,1 Millionen, stiegen die Übernachtungszahlen der

ausländischen Gäste überproportional um 5,1 Prozent auf 75,6 Millionen, die der Heimaturlauber um 2,5 auf 348,5 Millionen.

Wenn ein Segment so floriert, legt man doch als Investor gerne sein Geld an. So hat auch der Hotelinvestmentmarkt einen neuen Rekord erzielt, der den Aufstieg aus dem Nischen-Image noch einmal beflügelt und Deutschland das Charakteristikum als begehrtes Anlageziel bestätigt. Das Investitionsvolumen von 2,9 Milliarden Euro übertrifft alles bisher Erzielte bei Weitem, sogar das Rekordergebnis aus dem Vorjahr konnte noch einmal um 37 Prozent gesteigert werden, wie eine Analyse von BNP Paribas zeigt.

Knapp die Hälfte des investierten Kapitals, nämlich 48 Prozent, konnten dabei ausländische Investoren beitragen. Dabei haben sie insbesondere das Portfoliosegment prägen können, wo mehr als 71 Prozent der Investitionen aus dem Ausland kamen. Im Gegenzug nutzten die heimischen Investoren die breite Marktkenntnis und dominierten bei Einzeltransaktionen, die wiederum mit fast 1,8 Milliarden Euro den lebhafteren Teil des Investmentgeschehens ausmachten, darunter mehrere Abschlüsse über 100 Millionen Euro. Den größte Einzeldeal stellt dabei der Verkauf des 5-Sterne-Hotels „Sofitel Munich Bayerpost“ dar, das die Deka Immobilien für einen dreistelligen Millionenbetrag erwarb. Damit zeigten sich die nationalen Investoren selbst deutlich angetaner von Hotelimmobilien im eigenen Land als noch im vergangenen Jahr, in dem ihr Anteil am Investitionsvolumen lediglich bei 25 Prozent lag.

Deutschland als Reiseziel in Verbindung mit weiterhin niedrigen Zinsen und vergleichsweise noch hohen Renditen im Hotelsektor, das lässt auch für das Gesamtjahr einen neuen Umsatzrekord in Richtung der Vier-Milliarden-Euro-Grenze erwarten. Doch allmählich wird auch hier das Angebot knapp und die Renditen geraten unter Druck. Das gilt besonders im 3- bis 4-Sterne-Bereich, der auf der Beliebtheitskala der Investoren weit oben steht – allein zwei Milliarden Euro wurden hier bis zum Ende des dritten Quartals umgesetzt. Die größten Erwartungen werden in die (Low-)Budget- und Midscale-Kategorie gesetzt, auf die im selben Zeitraum 350 Millionen Euro fielen. Doch der Budget-Bereich lässt auf-

grund seiner günstigen Kostenstrukturen hohe Gewinne erwarten und wird so seine begonnene dynamische Entwicklung fortführen können. Das lässt den Markt noch einmal dichter werden.

Leidtragende werden sicher die Privatbetriebe sein, und damit, konsequent zu Ende gedacht, stückchenweise Kulturgut. Denn der deutsche Hotelleriemarkt ist wie kein anderer von Privatbetrieben geprägt – die Entwicklung aber zeigt ganz deutlich in eine andere Richtung.

Ob man es glauben mag oder nicht, international betrachtet sind Hotelketten hierzulande vergleichsweise unterrepräsentiert. Immer mehr Hotelgesellschaften werden auf den deutschen Markt drängen, was für die Markenhotellerie weiteres Wachstum bedeutet. Und wer wiederum, wenn nicht die Ketten, kann sich im zunehmenden Wettbewerbsdruck behaupten?

Was beim stationären Einzelhandel bereits bittere Realität ist, droht nun auch

dem Hotelmarkt. Einheitsbrei. Da kann man nur hoffen, dass die Motivation ausländischer Reisender nicht gerade auf Individualität und den traditionellen Kulturwerten beruht, die insbesondere die kleineren Privatbetriebe in den hübschen Ecken des innerstädtischen Einheitsbreis noch repräsentieren. Denn wenn die geschluckt werden, vermag die neue internationale Lust auf Deutschland möglicherweise schneller wieder vorbei zu sein, als ein x-tes Motel One zum Entstehen braucht. mb

Die 25 führenden Facility-Service-Unternehmen in Deutschland 2014

Unternehmen	Umsatz in Deutschland in Millionen Euro		Gesamtumsatz in Millionen Euro		Mitarbeiter in Deutschland	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
1 Bilfinger SE Facility Service, Neu-Isenburg	1 241,0	1 187,0	2 042,0	1 733,0	12 570	11 840
2 Strabag Property and Facility Services GmbH, Frankfurt am Main ¹⁾	1 015,0	871,0	1 144,0	955,0	12 114	9 300
3 Wisag Facility Service Holding GmbH & Co. KG, Frankfurt am Main	852,0	819,0	852,0	819,0	28 932	28 743
4 Dussmann Service Deutschland GmbH, Berlin ^{*)2)}	830,0	785,0	1 571,0	1 447,0	24 600	23 350
5 Spie GmbH, Essen ^{*)}	690,0	650,0	732,0	730,0	5 070	4 300
6 Compass Group Deutschland GmbH, Eschborn	647,3	645,1	647,3	645,1	16 000	16 000
7 Cofely Deutschland GmbH, Köln ³⁾	528,0	463,0	543,0	479,0	2 150	1 905
8 Sodexo Beteiligungs BV & Co. KG, Heidelberg ⁴⁾	488,0	490,0	584,0	670,0	9 154	9 296
9 Piepenbrock Facility Management GmbH & Co KG, Osnabrück ⁵⁾	450,6	435,4	454,6	441,4	25 601	25 337
10 Gegenbauer Holding SE & Co. KG, Berlin	435,4	429,8	450,5	442,8	14 751	15 020
11 Kötter Unternehmensgruppe, Essen ⁶⁾	418,0	383,0	418,0	383,0	16 700	15 500
12 Klüh Service Management GmbH, Düsseldorf ⁷⁾	396,7	403,1	630,8	658,5	16 496	16 836
13 Vinci Facilities Deutschland GmbH, Mannheim ^{*)8)}	336,4	412,8	336,4	412,8	1 373	1 487
14 ISS Facility Services GmbH, Düsseldorf ⁹⁾	243,0	261,0	247,0	266,0	9 062	9 936
15 Götz-Management-Holding AG, Regensburg ^{*)10)}	203,6	205,0	254,0	252,0	12 950	13 100
16 Caverion Deutschland GmbH, München ¹¹⁾	174,7	163,6	174,4	163,6	918	872
17 Johnson Controls Global Workplace Solutions, Essen ¹²⁾	170,0	165,0	170,0	165,0	750	760
18 Sauter Deutschland Sauter FM GmbH, Augsburg	161,4	156,9	336,0	328,1	1 005	952
19 Dorfner Gruppe, Nürnberg ¹³⁾	156,0	155,0	227,0	226,0	9 650	9 650
20 RGM Holding GmbH, Dortmund ¹⁴⁾	146,5	163,4	155,3	170,9	1 371	1 385
21 Lattemann & Geiger Dienstleistungsgruppe GmbH, Dietmannsried ^{*)15)}	138,8	119,2	189,3	181,3	6 822	7 040
22 Clemens Kleine Holding GmbH, Düsseldorf	138,0	132,0	138,0	132,0	9 670	10 000
23 Dr. Sasse AG, München	117,6	111,0	143,9	138,0	4 229	4 240
24 Hectas Facility Services Stiftung & Co. KG, Wuppertal	107,8	108,4	188,6	190,5	6 399	6 716
25 Gepe Gebäudedienste Peterhoff GmbH, Düren ¹⁶⁾	95,6	89,1	107,3	100,7	5 726	5 594

Aufnahmekriterien für diese Liste: Mindestens 50 Prozent des Umsatzes werden mit Facility Services erwirtschaftet, mindestens 66 Prozent des Umsatzes resultieren aus externen Aufträgen, mindestens 66 Prozent des Facility-Service-Umsatzes bestehen aus infrastrukturellem und technischem Gebäudemanagement. Bereinigt um Umsätze mit Servicegesellschaften und Organschaften. Die Rangfolge der Übersicht basiert auf kontrollierten Selbstauskünften der Unternehmen und Schätzungen der Lünendonk GmbH über in Deutschland bilanzierte/erwirtschaftete Umsätze.

Quelle: Lünendonk GmbH, Kaufbeuren 2015 – Stand 8.6.2015 (Keine Gewähr für Firmenangaben)

^{*)} Umsatz und/oder Mitarbeiterzahlen teilweise geschätzt.

1) Inklusive vollständig konsolidiertem Umsatz der unterjährig erworbenen DIW Instandhaltung Ltd & Co. KG.

2) Exklusive Kulturkaufhaus und Kursana Gesamtumsatz Dussmann Gruppe 2014: 1 982,0 Millionen Euro.

3) Inklusive Umsätze der Cofely Deutschland GmbH und Cofely Refrigeration GmbH. Umsatzveränderung wird unter anderem mit Übernahme der H.G.S. GmbH & Co. KG begründet.

4) Gesamtumsatzrückgang wird unter anderem mit Auslaufen einer Service-Gesellschaft im Gesundheitswesen begründet. Inlandsumsatz inklusive Service-Gesellschaften und Organschaften: 584,0 Millionen Euro.

5) Umsätze mit Industrieservice werden in der separat erscheinenden Industrieservice-Liste 2015 ausgewiesen.

6) Umsatzveränderung wird begründet zu je 50 Prozent mit organischem Wachstum und dem Erwerb der OSD Schäfer und der Übernahme von Teilen des Geschäftsfeldes „Security Services“ der ISS in 2014.

7) Inlandsumsatz inklusive Service-Gesellschaften und Organschaften: 468,4 Millionen Euro.

8) Umsatzrückgang wird mit Umstrukturierung und Ausgliederung von Geschäftseinheiten innerhalb des Konzernverbands begründet.

9) Umsatzrückgang wird unter anderem durch Verkauf von Anteilen des Geschäfts mit Sicherheitsdienstleistungen begründet.

10) Inlandsumsatz inklusive Service-Gesellschaften und Organschaften: 218,6 Millionen Euro.

11) Nur Umsätze mit Facility Services in Deutschland.

12) JC IFM Industrie GmbH & JC Industrial Services GmbH.

13) Inlandsumsatz inklusive Service-Gesellschaften und Organschaften: 227,0 Millionen Euro.

14) Umsatzrückgang wird unter anderem durch Beendigung eines Großauftrages begründet.

15) Inlandsumsatz inklusive Service-Gesellschaften und Organschaften (at equity): 185,1 Millionen Euro.

16) Inlandsumsatz inklusive Service-Gesellschaften und Organschaften: 107,3 Millionen Euro.