

Im Blickfeld

Neuer Gigant am Münchener Bankenhimmel?

Am Münchener Bankenmarkt werden wieder einmal Kräfte gebündelt. Markt- und Wettbewerbssituation und die Ertragskraft sollen nachhaltig verbessert werden. Aber keine Angst, es entsteht in der Hauptstadt Bayerns kein neuer Gigant wie vor Urzeiten die Hypovereinsbank, bei der zumindest ein Fusionspartner damals angeschlagen war.

Ganz im Gegenteil, ein mittelgroßer und ein kleiner Spezialist denken über eine Fusion nach. Es handelt sich um die Münchener Hypothekenbank und die Hausbank München. Beide gehören dem genossenschaftlichen Verbund an und haben ihre Nischen im Geschäft rund um die Immobilie. Auf Augenhöhe wird sicher nicht verhandelt, dazu ist die Münchener Hyp mit einer Bilanzsumme von über 37 Milliarden Euro 16,5-mal so groß wie ihr möglicher Partner. Die beiden Häuser könnten sich aber gut ergänzen.

Während die Münchener Hyp Wohn- und Gewerbeimmobilien finanziert, bietet die Hausbank Dienstleistungs- und Serviceangebote für Immobilienverwaltungen. Was für die Münchener Hyp durchaus Charme haben dürfte, bei ihrem möglichen Fusionspartner sind über zwei Milliarden Euro an Einlagen vorhanden, die 2014 sogar um gut 13 Prozent gesteigert werden konnten. Günstige Einlagen sind, spätestens bei einer Normalisierung der Zinslandschaft, sehr angenehm. Beim Kapital dürfte die kleine Hausbank dem großen Partner wenig helfen können, dazu sind die 150 Millionen Euro in absoluter Höhe zu gering. Dabei bewegt gerade das Thema Kapital Louis Hagen, den Vorstandssprecher der Münchener Hyp, und speziell das Thema Leverage Ratio betrifft ihn mit seinem eher risiko- und margenarmen Geschäft stark. Hier bleibt ihm eventuell nichts anderes übrig, als die Kapitalbasis nochmals zu stärken oder auf die Wachstumsbremse zu treten.

Die große Frage wird aber sein, ob beide Häuser im Falle eines Zusammengehens wirklich Strukturen massiv verschlanken und Kosten dadurch massiv reduzieren. Zu oft bleiben Erbhöfe übrig, die den Erfolg schmälern oder oftmals sogar verhindern. Generell sind in Zeiten des

enormen regulatorischen Aufwands, einer ungesunden Zinsstrukturkurve und starken Margendrucks Zusammenschlüsse zu begrüßen. Aber nur, wenn sie richtig gemacht werden. ber

Ein Herz für Heuschrecken?

In immer mehr Städten gilt ein Genehmigungsvorbehalt für die Aufteilung von Mehrfamilienhäusern in Eigentumswohnungen, sofern diese Häuser in sogenannten Milieuschutzgebieten liegen. Schon länger gibt es entsprechende Verordnungen in Städten wie Hamburg oder München. Kürzlich hat auch der Berliner Senat eine Verordnung beschlossen, nach der die Begründung von Wohn- oder Teileigentum in Berliner Erhaltungsgebieten unter Genehmigungsvorbehalt gestellt wird. Eine Umwandlung soll nur noch dann erlaubt sein, wenn der Eigentümer sich verpflichtet, innerhalb von sieben Jahren nur an Mieter zu verkaufen, die vorher schon in der betroffenen Wohnung gewohnt haben. Der Berliner Senat rechnet damit, wie es hieß, dass zu den bestehenden Erhaltungsgebieten mit mehr als 100 000 Wohnungen weitere hinzukämen.

Zur Begründung für das Verbot wurde angeführt, Mieter sollten dadurch geschützt werden. Aber wovon? Angeblich, so hieß es von den Befürwortern, sei erwiesen, dass die neuen Eigentümer nach der Aufteilung die Miete stärker erhöhen würden als die vorherigen Besitzer. Zudem bestünde ein hohes Risiko, dass die neuen Eigentümer wegen Eigenbedarfs kündigen. Beide Argumente sind offensichtlich absurd. Vor einer Privatisierung gehören die Bestände häufig professionellen Vermietern. Nicht selten sind die Wohnungsgesellschaften börsennotiert und deren Anteilseigner sind in 95 Prozent der Fälle ausländische Investoren. Von Politikern werden diese gerne als „Heuschrecken“ diffamiert. Nun scheint die Politik jedoch ihr Herz genau für diese Heuschrecken entdeckt zu haben. Diese sind als Vermieter offenbar bei der Politik beliebter als der kleine Laienvermieter, der sich eine Wohnung zur Altersvorsorge kauft.

Denn es wird ja unterstellt, dass es für den Mieter besser sei, ein professioneller Immobilieninvestor sei Eigentümer und nicht der Kleinanleger, dem die Wohnung

nach erfolgter Aufteilung gehört. Dass Kleinanleger angeblich die Miete stärker erhöhten als die Profis, ist offenkundig abwegig. Bestätigt wurde dies jetzt durch eine von Empirica im Auftrag des Verbandes „Haus & Grund“ durchgeführte Befragung von Kleinvermietern. Danach wurde in fast der Hälfte (48 Prozent) der erfassten Mietverhältnisse die Miete seit dem Abschluss des Mietvertrages nicht mehr erhöht! 27 Prozent der befragten Kleinvermieter gaben sogar an, in bestehenden Mietverhältnissen generell die Mieten nicht anzuheben, sondern ausschließlich bei einem Mieterwechsel.

Kein professionell agierendes Wohnimmobilienunternehmen – übrigens auch keine Wohnungsgesellschaft im kommunalen Besitz – könnte es sich leisten, so vorzugehen. Die Folgerung lautet jedoch: Das Umwandlungsverbot „schützt“ Mieter genau vor denjenigen Vermietern, die besonders zurückhaltend bei Mieterhöhungen sind.

Auch das Argument, private Vermieter würden wegen Eigenbedarfs kündigen, ist verfehlt. Erstens ist dies nach den gesetzlichen Bestimmungen ohnehin frühestens zehn Jahre nach Wohnungskauf möglich. Zweitens sehen 99 Prozent der Anleger die von ihnen erworbene Eigentumswohnung als Kapitalanlage und kämen gar nicht auf die Idee, dort einzuziehen.

*Jacopo Mingazzini, Vorstand,
Accentro Real Estate AG, Berlin*

Weniger Papier – mehr Aussagekraft

Kaum haben Unternehmen ausführlich über das abgelaufene Geschäftsjahr informiert, so haben sie ihren Investoren im Mai darauf schon wieder ein dickes Paket an Informationen in Form des Quartalberichts zu liefern. Das schreiben in Deutschland Gesetzgeber und Frankfurter Wertpapierbörse so vor. Nur glücklich wird mit diesen Informationen niemand. Das „abgelaufene“ Geschäftsjahr geht in der Regel bis Ende Februar des kommenden Jahres. Dafür sorgt das Wertaufhellungsgebot, das „neue“ Informationen aus den ersten zwei Monaten des neuen Jahres noch in den alten Abschluss zwingt. Kaum anders verhält es sich mit dem 9-Monatsbericht, der dem dicken Halbjahresbericht (mit Wirtschaftsprüfer-Mitwirkung) folgt

Mit dieser Form der wenig sinnvollen Informationsüberfrachtung soll in Deutschland bald Schluss sein. Unter Federführung des Investor-Relations-Verbandes DIRK und des Fondsverbandes BVI haben sich Investoren, Emittenten, weitere Verbände und andere Marktteilnehmer im Rahmen der „Initiative Flexibilisierung Quartalsberichterstattung“ darauf verständigt, künftig statt ausführlicher Finanzquartalsberichte möglichst nur noch kurze und prägnante Mitteilungen zu den Ergebnissen im ersten und dritten Quartal zu veröffentlichen. Damit kommen sie den Wünschen führender – meist langfristig orientierter – Investoren entgegen. Der Ruf nach Abschaffung der Informationsüberflutung kam gerade von diesen Investoren, nicht von den Emittenten.

Die Emittenten nutzen dabei die vom Gesetzgeber gegebenen Möglichkeiten. Der europäische Gesetzgeber fordert bis Ende November 2015 die Umsetzung der sogenannten Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie in deutsches Recht. Der deutsche Gesetzgeber wird dabei die Pflicht zur Zwischenberichterstattung nach § 37x WpHG abschaffen. Damit ist es allerdings nicht getan. Es galt die Frankfurter Wertpapierbörse und ihren Börsenrat davon zu überzeugen, dass im Prime Standard die Notwendigkeit zur Erstellung der ausführlichen Quartalsberichte entfallen kann. Dies scheint gelungen. Damit steht es künftig den Emittenten frei, wie sie ihre Aktionäre informieren wollen. Wer unbedingt will oder – wegen US-Listing sogar muss – kann weiterhin dicke Quartalsberichte unters Volk bringen. Künftig reichen aber aussagekräftige Quartalsmitteilungen, die einen klaren Überblick über die Entwicklung des Unternehmens geben sollen.

Was keiner der Beteiligten dabei will, ist die Transparenz zu reduzieren. Weiterhin sollen quartalsmäßig Informationen gegeben werden. Folglich wurde von der Initiative auch nicht das Kurzfristdenken am Kapitalmarkt bekämpft. Emittenten haben ihren unterschiedlichen Investorengruppen Rechnung zu tragen. Dazu gehören die beliebten Langfristanleger, dazu gehören aber – ob man will oder nicht – auch die handelsorientierten Adressen wie beispielsweise Hedgefonds.

Abgeschafft werden soll das Überangebot an nutzlosen Informationen. Geboten werden soll die Konzentration auf das Wesentliche. Hierbei ist die Reduzierung

der Seitenzahl aber leider keine Garantie dafür, dass es künftig bessere Informationen geben wird. Unternehmen sind gut beraten, ihre Kommunikationsstrategie in Form von Geschäfts-, Halbjahresbericht und Quartalsmitteilungen generell zu überdenken. Deutlich ausgemistet gehört beim Marketing-Prosa. Deutlich ausgebaut gehören erklärende Elemente, die eine bessere Interpretation von Zahlen ermöglichen. Aktionäre und andere Stakeholder müssen verstehen können, was die Performance-Treiber ihres Unternehmens sind, wie die Firma gesteuert und nach welchen Kennzahlen der Erfolg gemessen wird. Es ist auch frustrierend zu sehen, wie schlecht teilweise die Anforderungen von DRS 20 im Hinblick auf die Abgabe aussagekräftiger Prognosen umgesetzt wurden. Viele deutsche Gesellschaften bevorzugen leider den Weg, ihre Investoren mit Hunderten von Seiten Text zu bedienen, bei denen – wenn man denn die Zeit der Lektüre findet – am Ende die wesentlichen Fragen unbeantwortet bleiben. Das Thema hat sich auch die Wertpapieraufsicht ESMA zu eigen gemacht, sie hat mit deutlichen Worten die Informationslücken in der Berichterstattung kapitalmarktorientierter Unternehmen bemängelt. Das einer Warnung in der Regel auch eine Regulierung folgt, davon sollte man ausgehen und vorsorglich Schritte zur Verbesserung der Aussagekraft machen. ber

Selektion ist Trumpf – Perlen oder Patienten

Es müssen die Zeiten des TV-Gassenhauers „der große Bellheim“ gewesen sein, als Warenhäuser noch Magnete und Hauptanlaufpunkte für neue Sortimente und Vertriebswege darstellten und Kunden begeisterten. Diese Funktion nehmen mittlerweile nur noch ausgewählte Platzhirsche wie das Berliner KDW oder der Oberpollinger in München wahr. Warenhäuser sind nicht mehr die Anker einer Einkaufslage, sondern sind selbst mehr und mehr auf Frequenzbringer angewiesen, um leben zu können. Dazu haben vor allem die Konkurrenz des Online-Vertriebes und die Veränderungen im Käuferverhalten beigetragen. Trotz aller Unkenrufe ist die Lage vieler deutscher Warenhäuser aber aus Sicht der Betreiber und Immobilieninvestoren gar nicht so schlecht. Zu diesem Credo kommen Savills und Stadt + Handel in

einer ausführlichen Analyse. Schwer tun sich Häuser in Mittelstädten mit weniger als 100 000 Einwohnern. Einige davon werden wohl einer anderen Nutzung zugeführt werden. Dagegen befindet sich die Mehrzahl der 161 bewerteten Warenhäuser in guten bis sehr guten Mikrolagen. Diese kann, richtig genutzt, gegenüber den meisten anderen Typen im Einzelhandel ein klarer Wettbewerbsvorteil und Ausgangspunkt einer Renaissance des Warenhauses sein, so die Autoren der Studie. Ideal scheint die Kombination von guter Lage und einer großen Verkaufsfläche, zu sein, da sich dort – falls richtig gemacht – modernes Erlebnis-Shopping inszenieren lässt.

Das Segment der Warenhäuser ist für Immobilieninvestoren durchaus attraktiv und die Umsätze im Investmentmarkt sind relativ hoch. Knapp über 6,2 Milliarden Euro wurden seit 2009 umgesetzt, dies entspricht mehr als 10 Prozent des Umsatzes in Handelsimmobilien. Seit 2009 wechselten 193 Warenhäuser den Eigentümer. Dabei macht vor allem die hochwertige Lage die Häuser für Immobilienanleger attraktiv. Die erzielbaren Nettoanfangsrenditen lagen gemäß der Studie Ende 2014 durchschnittlich bei 6,1 Prozent. Die niedrigste Verzinsung gibt es nicht überraschend in der bayerischen Hauptstadt, da sind es nur 4,1 Prozent. Die höchste Rendite weist der Markt in Solingen mit satten 8,7 Prozent auf. Durch die Kombination von Miet- und Renditeentwicklung dürfte seit 2010 mit einem sehr breit gestreuten 1a-Lagen-Einzelhandelsportfolio ein Kapitalwertwachstum von zirka elf Prozent erzielbar gewesen, so die Autoren der Studie. Geht es so weiter, gehören die kanadische Hudson's Bay Company sowie die US-amerikanische Simon Property zu den Profiteuren. Insgesamt halten die beiden Partner vierzig Objekte. Beim Blick auf diese guten Zahlen darf nicht vergessen werden, dass das Geschäftsmodell „Warenhaus“ wankt und die Zukunft der entsprechenden Immobilien in fast allen Fällen davon abhängt. Investoren haben folglich einen sehr genauen Blick auf die Zukunftsfähigkeit zu werfen. Entweder sie versuchen, sich Perlen zu sichern. Oder sie suchen sich Patienten mit geringen Überlebenschancen, aber großen Nachnutzungspotenzial. Für beide Anlagemotive dürfte das Segment auch in den nächsten Jahren spannende Möglichkeiten bieten; es wird aber auch die eine oder andere Niete dabei sein. ber