

Im Blickfeld

Aareal: Hohe Rendite gegen den Fall

Die Aareal Bank hat den Fallschirm gezogen. Mit der Ankündigung einer neuen Ausschüttungspolitik, die den Aktionären sehr hohe Renditen verspricht, stoppte sie den Kursverfall der Aktie. Seit April vergangenen Jahres brach der Kurs von rund 41 Euro bis auf rund 21,50 Euro Anfang Februar ein. Ein guter Teil der Einbuße ist sicherlich dem schlechten Umfeld für Bankaktien geschuldet. Aber bei der Aareal Bank handelt es sich um eine erfolgreiche Bank, die auch in schwierigen Zeiten verlässlich gute Resultate geboten hat. Mit der Ankündigung einer neuen Ausschüttungspolitik bietet die Bank um den CEO/CFO und noch CRO (Nachfolger soll in Kürze benannt werden) Hermann J. Merkens ihren Aktionären eine überraschend hohe Dividendenrendite. Zusätzlich zur Ausschüttungsquote von rund 50 Prozent soll es für 2016 eine Sonderdividende von 10 Prozent und von 20 bis 30 Prozent für die Jahre 2017 und 2018 (jeweils auf das Ergebnis pro Aktie) geben. Dies ergibt 2017/2018 eine Dividendenrendite von fast zehn Prozent. Die Entscheidung der Bank hängt aber damit zusammen, dass man derzeit nicht zu großen Investments (weitere Übernahmen oder Ausweitung der Kreditvergabe) bereit ist, aber auch kein möglicherweise überschüssiges Kapital an die Aktionäre ausschütten will. Stattdessen sollen die Aktionäre in dieser Zeit stark am operativen Ergebnis über hohe Dividenden teilhaben. Gleichzeitig will das Management die Bank im Rahmen der Konzernstrategie „Aareal 2020“ optimieren und neue Ertragspotenziale realisieren.

Dabei hat die Aareal Bank auch 2015 wieder mit einem Rekordergebnis abgeschnitten. Nach vorläufigen Zahlen stieg das Konzernbetriebsergebnis auf 470 Millionen Euro (Vorjahr 436 Millionen Euro) und lag damit am oberen Rand der Prognose. Bereinigt um die Zugangsgewinne aus den Akquisitionen der West-Immo und der Corealcredit legte das Konzernergebnis im vergangenen Jahr immer noch um 13 Prozent zu und erreichte 320 Millionen Euro. Gut entwickelt hat sich der Zinsüberschuss, der allerdings von hohen Einmalerträgen aus vorzeitigen Kreditrückzahlungen geprägt war. Hervorragend steht die Bank beim Thema Kapitalausstattung da. Die harte Kernkapitalquote lag, unter Vollumset-

zung der Basel-III-Regelungen, bei 13,1 Prozent (Vorjahr: 12,9 Prozent), die Kernkapitalquote bei 17,2 Prozent (Vorjahr 17,7 Prozent).

Mit dem Ergebnis ist Hermann J. Merkens sichtlich zufrieden, vor allem da er das Markt-, Wettbewerbs- und Regulierungsumfeld weiterhin als herausfordernd beschreibt. Unter dem Programm „Aareal 2020 – Adjust.Advance.Achieve“ sollen die Organisationsstruktur, die IT und die Prozesse sowie der Eigenkapitaleinsatz optimiert und die Geschäftsmodelle bei der Segmente der Gruppe weiterentwickelt werden. Bei den strukturierten Immobilienfinanzierungen soll eine verstärkte Expansion in Märkte mit attraktivem Risiko-/Ertragsprofil erfolgen. Dazu gehört der US-Markt, in dem die Bank im vierten Quartal überdurchschnittlich aktiv war. Zur Bilanzentlastung soll künftig mehr ausplatziert werden. Trotz gehaltener Bruttomargen von 220 bis 230 Basispunkten soll das Kreditportfolio (30,9 Milliarden Euro zum 31. Dezember 2015) nicht ausgeweitet werden, sondern bis auf Weiteres im Zielkorridor von 25 bis 30 Milliarden Euro verbleiben. Im Segment Consulting/Dienstleistungen soll kräftiges Wachstum erzielt werden. Den Beitrag aus diesem Segment will die Aareal Bank deutlich steigern. Ziel der gesamten Maßnahmen ist die Steigerung der Eigenkapitalrendite (vor Steuern) auf rund 12 Prozent, langfristig soll es noch ein wenig mehr werden. Beides setzt aber voraus, dass das freie Kapital der Bank investiert oder an die Aktionäre ausgeschüttet werden kann. Insgesamt geht die Aareal-Bank-Gruppe davon aus, dass auch 2016 ein gutes Ergebnis erzielbar ist. Für das Konzernbetriebsergebnis strebt die Bank für 2016 an, 300 bis 330 Millionen Euro zu verdienen. Das obere Ende liegt dann leicht um den den Zugangsgewinn bereinigten Wert des Vorjahres. Wenn Merkens & Co. auch wieder liefern können, dann braucht man sich um den Aktienkurs künftig keine großen Sorgen zu machen. ber

Wüstenrot unter Volldampf

Was für ein Jahr! Plus 14 Prozent auf ein Rekordergebnis von 274 Millionen Euro. Eine vermittelte Bausparsumme von 14,1 Milliarden Euro brutto und 11,7 Milliarden Euro netto. 15 Prozent mehr ausgegebene Kredite in der Baufinanzierung.

Die Wüstenrot Haus- und Städtebau GmbH hat Immobilien im Rekordwert von über 72 Millionen Euro verkauft, ein Zuwachs um fast 30 Prozent. Die Wüstenrot Bank als zweites Standbein des Konzerns steigerte den Fondsabsatz um knapp ein Viertel auf 355 Millionen Euro, verdoppelte das Neugeschäft beim Top-Tagesgeld und erreichte zweistellige Steigerungsraten bei der Zahl der ausgegebenen Kreditkarten und neu eingerichteten Wertpapierdepots. Die dritte Säule, die Versicherungssparte, war wiederum größter Ergebnislieferant. Die gebuchten Bruttobeiträge in der Sparte Schaden/Unfall legten um knapp vier Prozent auf rund 1,64 Milliarden Euro zu, hier profitierte W&T von einem sehr günstigen Schadenverlauf. Ein Plus von rund 15 Millionen Euro auf 198 Millionen Euro bei den gebuchten Bruttobeiträgen verzeichnete die Krankenversicherung. Kleiner Wermutstropfen war die Lebensversicherung, die einen Rückgang der gebuchten Bruttobeiträge um rund 3,6 Prozent auf 2,17 Milliarden Euro hinnehmen musste, das ist angesichts der Verunsicherung der Kunden in Sachen Lebensversicherung allerdings kein schlechter Wert. Und die Dividende je Aktie für das Geschäftsjahr 2015 soll von 0,50 auf 0,60 Euro erhöht werden.

All das ist in wahrlich schwierigen Zeiten mit niedrigen Zinsen und zunehmenden Belastungen aufgrund der Regulatorik – Solvency II und Basel III oder schon Basel IV – erreicht worden und unterstreicht, dass der vor zehn Jahren eingeschlagene Sanierungs- und Modernisierungskurs nun endlich Früchte trägt. „Es ist uns in den letzten zehn Jahren gelungen, das Jahresergebnis zu verzweifelfachen und aus eigener Kraft mehr als eine Milliarde Euro an zusätzlichem Eigenkapital aufzubauen,“ resümierte Vorstandschef Alexander Erdland, der in einem Jahr seinen Platz an der Spitze des Stuttgarter Vorsorgekonzerns räumen wird, denn auch nicht ganz ohne Stolz.

Zum Zurücklehnen und Genießen bleibt aber keine Zeit. Kaum ist „W&T 2015“ abgeschlossen und entfaltet seine Wirkung, steht mit „W&T@2020“ die nächste Weiterentwicklung des Konzerns an. Es gilt neue und verzahnte Zugangs-, Informations-, Kommunikations-, Handlungs- und Abschlussmöglichkeiten zu schaffen online wie offline. Dafür sind allein bis 2018 Investitionen in Höhe von 650 Millionen Euro

vorgesehen, die in den Ausbau der direkten Kundenkommunikation, in die Vernetzung sowie in neue Produkte und moderne Serviceleistungen fließen. Auch aufbauorganisatorisch ändert sich etwas: Zum Jahresstart 2016 ging das „Digital Customer Office“ an den Start. Aufgabe dieser neuen Konzerneinheit ist es, als innovativer Treiber die digitale Transformation und die erforderlichen Veränderungen in der W&W-Gruppe durchzusetzen. Daneben soll sich die Berliner W&W Digital GmbH im FinTech-Markt positionieren und zukunftsfähige Finanzlösungen entwickeln.

Weitere Baustelle: die Aufnahme in den S-Dax. Nach dem Rückzug der HVB im vergangenen Sommer, die bis dahin mit 7,6 Prozent drittgrößte Aktionärin der Stuttgarter war, stieg der Streubesitz auf gut 20 Prozent. Das monatliche Handelsvolumen legte in der Folge von rund zwei Millionen Euro auf etwa zwölf Millionen Euro zu. Zudem wurde die Aktie der W&W AG Anfang Dezember des vergangenen Jahres von der Frankfurter Wertpapierbörse für den Prime Standard zugelassen. Damit erfüllt sie nun alle Voraussetzungen für die Aufnahme in einen Auswahlindex und strebt den S-Dax im Laufe dieses Jahres an. In diesem Zusammenhang gilt es nun noch, die konzernbeherrschende Stellung der Wüstenrot Holding abzumildern, die 66,3 Prozent der Anteile hält. Dazu ist geplant, diese Holding in zwei neue Holdinggesellschaften aufzuspalten, die dann jeweils nur noch gut ein Drittel der Anteile auf sich vereinen würden. Der Unternehmer Lutz Helmig, der als Gründer der Helios-Kliniken bekannt wurde, hält unverändert die restlichen 13,4 Prozent.

Bei so viel positiven Nachrichten mag man Wüstenrot zugestehen, dass man mit dem Ausblick für das Ergebnis etwas vorsichtiger ist. Ein Rekordergebnis sei nur schwerlich zu wiederholen, heißt es. P.O.

Fehlgeleitetes Pricing im Wohnungsmarkt

Das Management von Wohnimmobilien ist aufwendig. Ziel ist es, mit möglichst geringem Aufwand möglichst viele Mietverträge abzuschließen. Daher tendieren Vermieter dazu, die Mieten niedriger als der Wettbewerb anzusetzen. Doch dadurch verschenken sie Potenzial. Ein

differenziertes Pricing hilft, dieses Potenzial zu heben. Den richtigen Mietpreis zu finden ist oftmals eine Gradwanderung. Zu hohe Preise können zu erhöhtem Leerstand, einer falschen Mieterauswahl wegen Alternativlosigkeit und damit zu höheren Kosten durch Fluktuation führen. Interessanterweise resultieren aus (zu) niedrigen Mieten ähnliche Probleme. Auch hier droht eine suboptimale Mieterauswahl (sogenannter inverser Preis-Qualitätseffekt), was ebenfalls zu einer höheren Fluktuation mit entsprechenden Kosten führen kann. Das Ergebnis ist eine dauerhaft geringere Rentabilität – auch weil die geringen Mieten infolge von Regularien wie der Mietpreisbremse mindestens bis zum nächsten Mieterwechsel nicht erhöht werden können. Um über die gesamte Laufzeit des Investments und ein ganzes Portfolio hinweg den jeweils optimalen Mietpreis zu bestimmen, sind ein durchdachtes Datenbankmanagement und intelligente Softwarelösungen hilfreich.

Auf dem Wohnungsmarkt müssen im Wesentlichen vier Regeln beachtet werden, um den richtigen Mietpreis zu bestimmen. Erstens: der Kosteneffekt. Gemeint ist damit, dass die Miete einen beachtlichen Bestandteil des verfügbaren Einkommens des Mieters betrifft, wodurch dieser sehr preisempfindlich ist. Zweitens: der Fairnesseffekt. Dies besagt, dass Mieten nur in einer gewissen Spannweite angepasst werden können. Die Miete muss von dem Mieter als fair empfunden werden, damit er sich für die Wohnung entscheidet. Das gilt vor allem für Mieter, die bei der Wohnungssuche nicht unter Zeitdruck stehen und daher nicht unbedingt anmieten müssen. Für den Vermieter heißt das nicht nur, dass er sich im Marktrahmen bewegen muss, um effizient zu vermieten. Die Zielmieten müssen auch laufend mit den marktüblichen Mieten verglichen werden – und zwar differenziert nach Region, Wohnungsgröße und -qualität. Der dritte wichtige Faktor ist der bereits erwähnte Preis-Qualitätseffekt: Innerhalb des „fairen“ Rahmens kann durch höhere Preise eine höhere Qualität signalisiert werden. Bei einer Aufwertung einer Wohnanlage durch Wohnmodernisierungen lässt sich der Mietpreis dabei gezielt als Verstärker der Maßnahme nutzen. Eine niedrigere Miete dagegen reduziert die Qualitätswahrnehmung und führt gerade bei Mietern mit hohen Anforderungen oft dazu, dass sie

sich gegen die angebotene Wohnung entscheiden. Viertens: der Referenz-Preiseffekt. Hier liegt zugrunde, dass eine Entscheidung für eine Wohnung vor allem durch den Vergleich unterschiedlicher Preise erreicht wird. Daraus ergibt sich, dass innerhalb eines Objektes unterschiedliche Wohnungen entsprechend Größe, Lage im Objekt und Ausbaustandard differenziert werden sollten. Konkret heißt das: Um die Entscheidung des Mieters zu beschleunigen, sollten daher immer anders gepreiste Alternativen bei der Besichtigung angeboten werden.

Ein funktionierendes Pricing ermöglicht nicht nur die schnelle Vermietung. Es zeigt auch Potenziale auf und ist dadurch Grundlage erfolgreicher Objekt- und Portfoliostrategien. Ziel muss es sein, in jene Bestände zu investieren, bei denen sich überdurchschnittliche Erträge erwirtschaften lassen, weil dort der Nachfragegrad am höchsten ist. Mithilfe von Onlinetools lassen sich die dafür erforderlichen differenzierten Auswertungen vornehmen. Dabei werden die Angebotsmieten bei gängigen Immobilienportalen analysiert. Über eine Kategorisierung nach Lage, Objekt- und Ausbauprodukten kann dann jedes Objekt im Bestand strategisch positioniert und eine spezifische Miete als Zielmiete definiert werden. Dies erfolgt idealerweise durch das Asset Management. Der mit der Vermietung vor Ort Beauftragte kann die identifizierten Zielmieten je Wohneinheit differenzieren. Unsere Erfahrung zeigt, dass die Vermieter in der Regel Abschlüsse oberhalb der Zielmieten erreichen. Aber nicht nur Mieten oberhalb des Marktdurchschnitts sind so erzielbar – und das über ganze Portfolios hinweg. Nachweislich lässt sich auch die Fluktuation reduzieren und die Mieterstruktur optimieren. Regulierungen wie die Mietpreisbremse erweisen sich bei der optimalen Mietpreisfindung als kontraproduktiv – sowohl für Vermieter als auch für Mieter. Sie fixieren die Mieten und bewirken dadurch genau das Gegenteil eines effizienten Pricings. Der Vermietungsprozess wird ineffizienter, insbesondere durch erhöhte Fluktuation und in einigen Regionen auch steigenden Leerstand. Neben Fehlallokationen von Investitionen im Bestand wird auch der Neubau gedämpft, weil rechtliche Unsicherheiten bestehen und geringere Rentabilität droht. Das wiederum schadet den Mietern.

Till Schmiedeknecht, Geschäftsführer, BGP Asset Management GmbH, München