

## Im Blickfeld

### Münchener Hypo hat die richtigen Antworten

Wie heißt es im Sport so schön: Man muss die richtigen Antworten geben! Das ist der Münchener Hypothekbank zweifelsohne gelungen. War das genossenschaftliche Institut im Herbst noch einer der Verlierer des europaweiten Stresstests als der einzige deutsche durchgefallene Teilnehmer, präsentiert sich das Haus heute wieder stark. Klar, das Scheitern im Stresstest lag vor allem am Kriterium der Bilanzsumme, was einem bilanzlastigen Institut wie einer Hypothekbank natürlich nicht gerade zugute kommt und sicherlich auch nicht dem tatsächlichen Risikogehalt des Geschäfts entspricht. Aber die mediale Aufmerksamkeit war dem Team um Vorstandssprecher Louis Hagen eine Zeitlang sicher. Doch diese setzte die richtigen Maßnahmen entschlossen um: Das Kapital wurde kräftig erhöht, die Vertriebsanstrengungen verstärkt, die Prozesse gestrafft. So stand bereits für 2014 ein Plus beim Neugeschäft von fast 40 Prozent zu Buche. Dieses hohe Niveau konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht nur gehalten, sondern noch einmal gesteigert werden.

Und die Volumenzuwächse machen sich auch beim Ergebnis bezahlt. Trotz der anfallenden Provisionszahlungen an die vermittelnden Banken erzielte die Münchener Hypothekbank 2015 ein Rekordergebnis in Höhe von 154,7 Millionen Euro, ein sattes Plus von 40 Prozent. Das freut Louis Hagen, seit kurzem Vorsitzender und nicht mehr Sprecher des Vorstands, er konnte sich aber den Seitenhieb in Richtung Aufsichtsinstanzen und -behörden nicht verkneifen. Verständlich, denn der Verwaltungsaufwand legte um über 9 Prozent zu. Grund dafür waren einmal mehr vor allem die Kosten für die Umsetzung der umfangreichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen sowie die erstmals erhobene europäische Bankenabgabe.

Mit den Eigenkapitalanforderungen hat die Bank aktuell ebenfalls keinen Stress mehr. Zum Jahresende 2015 belief sich die harte Kernkapitalquote auf 17,3 Prozent nach 12,5 Prozent im Vorjahr. Damit übertrifft die Münchener Hypo deutlich die von der EZB im Rahmen des Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) individuelle, festgesetzte

Mindestquote von 9,25 Prozent für das harte Kernkapital.

Auch das Neugeschäft der Münchener lief 2015 gut: Insgesamt sagte die Bank im Jahr 2015 Immobiliendarlehen in einem Volumen von 4,9 Milliarden Euro zu. Dies ist ein Anstieg um 9,3 Prozent. Dabei verteilt sich das Plus bei den Neuzusagen ebenso auf den privaten wie den gewerblichen Bereich. In der Finanzierung von privaten Wohnimmobilien stieg das Zusagevolumen nochmals um 6,5 Prozent auf 3,6 Milliarden Euro. In der gewerblichen Immobilienfinanzierung – inklusive Finanzierungsgeschäft mit Wohnungsunternehmen – steigerte die Bank das Neugeschäft um 18 Prozent auf 1,3 Milliarden Euro. Wichtigster Vertriebspartner waren wiederum die Volks- und Raiffeisenbanken mit einem um 9,3 Prozent auf 2,7 Milliarden Euro angestiegenen Neugeschäftsvolumen. Inwieweit sich hier die in diesem Jahr anstehende Fusion der genossenschaftlichen Zentralbanken DZ Bank und WGZ Bank und damit auch die Zusammenführung der Immobilientöchter DG Hyp und WL Bank auswirken wird, kann zwar nur vermutet werden. Aber nachteilig muss es für die Münchener nicht sein, schließlich besteht erstmal Sortierungsbedarf. So wird wohl die DG Hyp neues Zentrum für die gewerbliche Immobilienfinanzierung, während die Zukunft der privaten Wohnungsbaufinanzierung etwas unklarer ist, wahrscheinlich aber bei der Bausparkasse Schwäbisch Hall liegt. Da kann sich ein unabhängiges Haus wie die Münchener Hyp sicherlich entsprechend positionieren. Denn auch die Volks- und Raiffeisenbanken wissen Dezentralität und regionale Verbundenheit zu schätzen. Und beides kann die Bank, die die bayerische Königskrone in ihrem Logo führt, auch weiterhin versprechen. P.O.

### Die Zinsfalle für die Immobilie

Was wünscht sich ein Investor? Zum einen eine hohe Verzinsung, zum anderen Kapitalschutz und zusätzlich Liquidität. Das Problem: Seit Beginn der Niedrigzinsphase ist die Verzinsung bei allen Anlageformen stark zurückgegangen. Sein Kapital risikoarm zu vermehren, ist kaum noch möglich. Dennoch ist die Beliebtheit von quasi renditefreien Investitionen hoch. Das zeigt die anhalten-

de Nachfrage nach Anleihen, die mitunter Niedrigzinsen von gerade einmal noch 0,5 Prozent über zehn Jahre bringen. Aus kaufmännischer Sicht ist das ein Verlustgeschäft, sobald die Zinsen mittelfristig wieder steigen. Wie ist das Verhalten der EZB zu bewerten? Da die Verschuldungs-„Krankheit“ in Europa so schwerwiegend ist, bleiben kaum „Behandlungs“-Alternativen zu der aggressiven europäischen Zinspolitik. Die quantitative Lockerung der EZB in Verbindung mit billigem Geld wirken hier wie Opium auf einen Drogenabhängigen. Die Probleme der Eurozone werden die Aufputschmittel der EZB allerdings nicht lösen. Vielmehr verdecken sie lediglich die Symptome. Erst wenn die EZB wieder zu einer restriktiveren Geldpolitik zurückkehrt, werden die verdeckten Probleme zum Vorschein treten und können gelöst werden.

Bis dahin stellt sich die Frage, ob derartige Massen an Kapital einem Wirtschaftssystem guttun. Die Antwort hängt vor allem davon ab, ob das viele Geld sinnvoll in wertbringende Investitionen angelegt wird. Eine Kontraindikation ist hingegen, wenn die Geldschwemme lediglich zu Projekten führt, die unter normalen Marktbedingungen nicht lukrativ wären. Man erinnert sich an den Hokusokus der Vorkrisenzeit, als Wunderwaffen zur Renditegenerierung propagiert wurden und Wertschöpfung in den Hintergrund trat; vermeintliche Arbitragegeschäfte waren nichts anderes als Wetten gegen Randrisiken, Collateralized Debt Obligations (CDOs) nichts anderes als intransparente Recyclingpakete für notleidende CMBS und einst sinnvolle Absicherungsderivate wie Credit Default Swaps (CDS) wurden zu spekulativen Brandbeschleunigern.

Schauen wir uns nun an, was heute in diesem Zusammenhang am Immobilienmarkt passiert. Fest steht: Immobilien bieten seit Beginn der Niedrigzinsphase eine der beliebtesten Investmentalternativen zu Staatsanleihen. Das ist nicht weiter verwunderlich, denn die Zinsrechnung für die Finanzierung der Immobilie ist höchst vorteilhaft. Selbst Privatinvestoren stecken ihr Geld lieber in das eigene Heim. Das gegenwärtige Zins-Dumping regt allerdings auch Investitionsentscheidungen am Immobilienmarkt an, die unter normalen Zinsbedingungen keinen Sinn ergäben – eine Markmanipulation, die sich extrem auf das Verhalten von

Investoren auswirkt. Diese Marktverzerrung zeigt sich insbesondere anhand der immer niedrigeren Ansprüche gegenüber Investitionen: mittelmäßiges Management, geringe Wertschöpfung, niedrige Rendite, hohe Kaufpreise. Es entsteht ein Preiskampf von Investoren, den der gewinnt, der über das billigste Kapital verfügt. Solange die Renditeansprüche weltweit weiterhin niedrig bleiben, wird das noch keine negativen Konsequenzen haben.

Die Nebenwirkungen der massiven fiskalpolitischen Eingriffe können jedoch gefährlich werden, sobald sich die Zinsen und Investorenansprüche wieder normalisieren. Denn Marktverzerrungen korrigieren sich auf lange Sicht immer, meistens sogar sprunghaft. Eine zu knappe Renditekalkulation zeichnet sich insbesondere bei Core-Investitionen in A-Lagen ab. Mit neuen Rekordständen der Kaufpreise ergibt sich umgekehrt eine sehr niedrige Erschwinglichkeit, die sich aus dem Verhältnis des Einkommens zu den Immobilienpreisen errechnet. Wenn eine Korrektur am Immobilienmarkt eintritt, könnten insbesondere Investitionsstandorte mit niedriger Erschwinglichkeit vor Herausforderungen stehen. Denn hier wird mit messerscharfen Margen gerechnet, die kaum Spielraum für Volatilität lassen. Ein besonnener und risikobewusster Investor hingegen sollte verschiedene Szenarien antizipieren und gegebenenfalls einen Sicherheitspuffer einkalkulieren. Derzeit scheinen jedoch nur noch opportunistische und Value-Add-Investoren diesen Anspruch zu haben.

Halten wir uns vor Augen: Lohnende Investmentgelegenheiten sind meist das Ergebnis harter Arbeit, unternehmerischer Orientierung und aktiver Wertschöpfung. Dies ist am Immobilienmarkt nicht anders. Allzu gerne wird eine „New Economy“ ausgerufen, in der alles anders sein soll, mit neuen Regeln und neuen fadenscheinigen Techniken zur Renditemaximierung. Oftmals ist dies jedoch nichts mehr als der Beginn einer Spekulationswelle, die genau das Gegenteil bewirkt: Es werden Erwartungen an zukünftige Gewinne geweckt, die die Marktpreise losgelöst von der tatsächlichen Rendite exponentiell steigen lassen. Ist dies der Vormarsch einer einflussreichen Generation mit fehlendem Erinnerungsvermögen? Einer Generation, die sich selbst überschätzt und die die Vergangenheit retrospektiv verzerrt wahr-

nimmt? Die demütigen Fragen von Kant gewinnen wieder an Relevanz: Was kann ich wissen? Was soll ich tun? Was darf ich hoffen?

*Dr. Nicolai C. Striwe MRICS, Taurus Investment Holding GmbH, München*

## Energetisches Sanieren: da geht noch mehr!

In die Energieeffizienz von Häusern zu investieren, kann sich lohnen. Egal, ob es darum geht, den Bestand zu sanieren oder bei Neubauten von Beginn an die neuesten Energiestandards einzuhalten. Für die Vermieter sind Sanierungsmaßnahmen jedoch oft mit hohen Kosten verbunden, die auf die Miete umgelagert werden müssen. Die energetischen Einsparpotenziale sind vor allem bei Wohnhäusern in Deutschland riesig. Zu diesem Ergebnis kam das Forschungsinstitut für Wärmeschutz München (FIW) in der „Metastudie Wärmedämmstoffe“. Demnach sind zwei Drittel der 18,1 Millionen Wohngebäude energetisch sanierungsbedürftig. Und die jährliche Sanierungsrate liegt inzwischen unter einem Prozent. Was die Heizungsanlagen betrifft, so sind sogar rund 75 Prozent davon noch nicht auf dem Stand der Technik. Denn wenn es um Energieeffizienz geht, denken viele Eigentümer immer noch vor allem an bautechnische Modernisierungen an der Fassade wie beispielsweise durch Wärmedämmungen. Diese haben jedoch den Nachteil, dass sie oft mit hohen Kosten verbunden sind, die nicht selten an die Mieter weitergegeben werden. Die Vermieter stellt das vor ein Dilemma, denn eine Entscheidung für den Umweltschutz bedeutet in vielen Fällen eine Entscheidung gegen bezahlbare Mieten.

Dabei lassen sich effiziente und klimaschonende Modernisierungen auch warmmietenneutral erreichen, etwa durch Contracting-Lösungen für den Betrieb von dezentralen Energieversorgungsanlagen, die den Verbrauch fossiler Brennstoffe deutlich senken. Beim Contracting übernimmt ein leistungsstarker Energiepartner für den Eigentümer sowohl die Planung, Investition und Realisierung als auch den Betrieb von nachhaltigen Energieanlagen – alles aus einer Hand. Für den Eigentümer bedeutet die professionelle Auslagerung der Energieversorgung vor allem eine höhere Effizienz

im operativen Bereich, da große Investitionen entfallen und die finanzielle Flexibilität gewahrt bleibt. Im Ergebnis können die Mietnebenkosten für Heizung und Warmwasser so weit sinken, dass der Vermieter auch eine energetische Sanierung des Gebäudes umsetzen kann, ohne dass sich die Warmmiete dadurch verändert. Auf diese Weise profitieren alle davon: Die Umwelt wird geschont, der Eigentümer kann durch höhere Mieteinnahmen die Modernisierung refinanzieren sowie den Wert seiner Immobilie steigern und der Mieter hat die Gewissheit, in einer energieeffizienten Wohnung zu leben.

Contracting-Lösungen sind heute schon längst keine Einzelerscheinungen mehr. Gerade für einheitlich gestaltete Anlagen mit mehreren Gebäuden bieten sie sich an. Ein Beispiel dafür, dass das Modell funktionieren kann, ist das Projekt Quartierstrom Tegel-Süd in Berlin. Dort wurden im Rahmen eines Contractings sechs umweltschonende und dezentrale Blockheizkraftwerke verbaut, mit denen Strom für insgesamt 837 Wohnungen vor Ort produziert wird. Die Anlagen kommen auf einen Gesamtnutzungsgrad von bis zu 90 Prozent, verbrauchen die Energie also besonders sparsam. Profitieren können davon alle: Die Bewohner reduzieren ihre Nebenkosten, der Eigentümer – die Wohnungsbaugesellschaft Gewobag – steigerte den Wert ihrer Immobilien und der CO<sub>2</sub>-Ausstoß wurde um zirka 300 Tonnen pro Jahr verringert. Das Ullsteinhaus in Berlin-Tempelhof zeigt, dass die energetische Sanierung auch nicht an einer denkmalgeschützten Fassade scheitern muss. Ein Blockheizkraftwerk, das nach dem Prinzip der Kraftwärmekopplung arbeitet und ausschließlich den Energieträger Bio-Erdgas verwendet, bildet das neue Kernstück des Gebäudes. Das Ullsteinhaus erzeugt seither nahezu klimaneutral Wärme und die thermische Leistung des Blockheizkraftwerkes (637) deckt den Grundwärmebedarf ab. Laut einer aktuellen Studie der Berliner Gasag wäre es unter anderem durch Projekte wie diese möglich, in der deutschen Hauptstadt bis 2050 die CO<sub>2</sub>-Emissionen im Wärmemarkt um fast 70 Prozent zu senken und zugleich den Primärenergieverbrauch zu halbieren. Besonders qualifiziert für diese Contracting-Aufgaben sind Energieversorger.

*Frank Mattat, Geschäftsführer, GASAG Contracting, Berlin*