

Im Blickfeld

Heta-Einigung bringt Geldregen

Nachdem der erste Versuch einer Einigung im Milliardenstreit um die Heta Asset Resolution, dem Abwicklungsinstitut der Hypo Alpe-Adria Gruppe, zwischen Österreich und den deutschen Gläubigern im März noch gescheitert war, hat die Alpenrepublik nachgebessert und damit die Schuldner offensichtlich überzeugen können. Laut Angaben des Wiener Finanzministeriums haben 72 Gläubiger, die Heta-Titel über rund fünf Milliarden Euro halten, einem außergerichtlichen Vergleich zugestimmt. Den Gläubigern werden zwar weiterhin nur 75 Prozent des Nominalwertes für vorrangige Anleihen und 30 Prozent für Nachrangpapiere offeriert. Alternativ können sie ihre Investments gegen eine Nullkupon-Inhaberschuldverschreibung des Kärntner Ausgleichsfonds mit Laufzeit von 13,5 Jahren und einer Garantie der Bundesregierung tauschen. Nachrangige Gläubiger werden die Hälfte ihrer Forderungen in die Nullkuponanleihe tauschen können, vorrangige Gläubiger die gesamte Summe. Der Barwert des Angebots beträgt laut Einschätzung von Analysten rund 90 Prozent des Nominalwertes für vorrangige Anleihen und etwa 45 Prozent für nachrangige Papiere. Das Kämpfen hat sich also gelohnt.

„Wir ziehen damit unter die dramatische Affäre Hypo einen Schlussstrich,“ mit diesen Worten kommentierte Österreichs Finanzminister Hans Jörg Schelling die Einigung, die eine Insolvenz des Landes Kärnten, mit der im Frühjahr noch ganz offen gedroht wurde, wohl abgewendet hat. Allerdings fehlen noch einige Gläubiger beziehungsweise Gläubiger-Gruppen um die notwendige Mindestannahmequote von zwei Dritteln des Anleihevolumens zu erreichen. Insgesamt stehen Papiere von 10,8 Millionen Euro aus, das heißt, Gläubiger von Anleihen im Volumen von fast drei Milliarden Euro müssen die Absichtserklärung noch unterzeichnen. Gelingt dies, soll das Angebot offiziell im September vorgelegt werden. Mitte Oktober soll die Einigung dann abgewickelt werden. Ob damit aber tatsächlich nachhaltig Schaden vom Wirtschafts- und Bankenstandort abgewendet wurde, bleibt fraglich. Denn immerhin müssen die Gläubiger auch bei dieser Lösung noch auf mehr als eine Milliarde Euro verzichten. Und wenn man sich

nicht auf die Zusagen eines Bundeslandes verlassen kann, auf was dann. Von daher werden sich ausländische Institute künftig sicherlich zweimal überlegen, woanders als in Österreich man vielleicht noch investieren könnte. Zudem muss der EuGH noch prüfen, ob Schulden, die mit einer öffentlichen Haftung versehen sind, überhaupt einem Hair-Cut unterzogen werden dürfen. Eine EU-Richtlinie besagt nämlich, das besicherte Verbindlichkeiten nicht zur Sanierung eines Institutes herangezogen werden dürfen. Auf den Heta-Bonds liegt eine Kärntner Ausfallbürgschaft. Die jetzige Einigung ist von einem solchen Urteil aber nicht betroffen.

Mit dieser Einigung wächst auch die Kritik am Vorgehen der EZB, die die Institute im vergangenen Jahr quasi gezwungen hat, die Heta-Engagements auf 50 Prozent abzuschreiben. Nun können sich die Banken und Versicherer über einen warmen Regen freuen. Bei der Deutschen Pfandbriefbank beläuft sich der außerordentliche Ertrag auf 132 Millionen Euro im laufenden Jahr, bei der Commerzbank wohl auf bis zu 150 Millionen Euro. Der Düsseldorfer Hypothekbank, die aufgrund des Heta-Engagements im vergangenen Frühjahr von der Einlagensicherung des Bundesverbandes deutscher Banken übernommen werden musste, hilft das leider nicht mehr. P.O.

Aareal: mehr Übersee und mehr Dienstleistungen

„Aareal 2020“ – diesen Titel trägt das neue Strategieprogramm der Wiesbadener Aarealbank. Und die sehr guten Geschäftszahlen des ersten Quartals stehen bereits im Lichte dieser neuen Ausrichtung: Im Segment Strukturierte Immobilienfinanzierungen hat das Kreditinstitut verstärkt den Markt der USA im Blick, da hier verglichen mit Europa oder China das Marktumfeld relativ stabil sei, so der Vorstandsvorsitzende Hermann J. Merckens. Ganze 55 Prozent des Neugeschäfts bei Immobilienfinanzierungen entfallen auf Nordamerika. Nach Deutschland wanderten nur 18 Prozent. Damit setzen die Wiesbadener ihr Ziel einer verstärkten Expansion in Märkte mit attraktivem Risiko- und Ertragsprofil konsequent um. In Osteuropa sieht man aber offenbar ein weniger attraktiveres Profil: Nur vier Prozent Neugeschäft.

Das Segment „Strukturierte Immobilienfinanzierungen“ steuerte insgesamt 96 Millionen Euro zum Gesamtergebnis bei. Im vergangenen Jahr waren es 74 Millionen Euro. Problem: Zu Jahresbeginn ist weltweit das Transaktionsvolumen im Immobilienbereich um ganze 20 Prozent eingebrochen. Das bekommt auch die Aareal Bank zu spüren – und zwar mit voller Wucht. Das Neugeschäft an Immobilienkrediten halbierte sich nahezu auf 936 Millionen Euro. Aber das scheint Merckens nicht die gute Laune und den Optimismus zu vermiesen; sieben bis acht Milliarden Neugeschäft sollen es bis Ende des Jahres noch werden. 2015 lag die Summe noch bei 9,6 Milliarden Euro. Der Optimismus des Vorstandsvorsitzenden wird auch durch die niedrige Risikovorsorge von nur zwei Millionen Euro untermauert. Im Vorjahr waren es 18 Millionen Euro.

Ein weiteres Agenda-Ziel ist die stärkere Fokussierung auf Consulting und Dienstleistungen. Dies solle durch länderübergreifendes Cross-Selling, der Entwicklung von Zusatzprodukten zu ERP-Systemen und neuen digitalen Produkten für die Wohnungswirtschaft sowie durch den Ausbau des Geschäftes mit Versorgungsunternehmen geschehen. Gesagt, getan könnte man meinen: Im ersten Quartal stieg das Provisionsergebnis um zwölf Prozent auf 46 Millionen Euro.

Im Segment Consulting/Dienstleistungen entwickelte sich die IT-Tochter Aareon positiv und steigerte ihre Umsatzerlöse von 45 auf 50 Millionen Euro sowie das Ergebnis von fünf auf sieben Millionen Euro. Klar, das sind noch keine Riesenzahlen. Insgesamt weist das Segment noch ein negatives Betriebsergebnis von minus neun Millionen Euro auf. Aber das nur am Rande.

Denn das Konzern-Betriebsergebnis schnellte schließlich im Vergleich zum Vorjahresquartal um satte 30 Prozent auf 87 Millionen Euro nach oben und die Risikovorsorge ist mit zwei Millionen Euro kaum der Rede wert. Der einstige Sanierungsfall Aareal-Bank ist wieder eine langfristig erfolgreiche Immobilienbank. Folgerichtig also, dass die Hauptversammlung jüngst die höhere Dividende in Höhe von 1,65 Euro je Aktie für das ebenfalls erfolgreiche Geschäftsjahr 2015 gebilligt hat. Das ist eine satte Erhöhung um 37,5 Prozent im Vorjahresvergleich. dro

Mehr Geld als Immobilien

Mehrere Nachrichten aus den vergangenen Wochen lassen aufhorchen. Da erließ Union Investment bei drei offenen Immobilienfonds einen Annahemestop für weiteres Geld von den Anlegern. Ebenso entschied auch die Deutsche Bank für einen ihrer Fonds. Und dann verkündete Nikolaus von Bornhard, CEO der Munich Re, man werde eine zweistellige Milliardensumme Bargeld in eigene Tresore einlagern, um Negativzinsen zu entgehen. „Wir testen das jetzt mal“, so sein nonchalanter Kommentar. Damit dringt langsam in die Öffentlichkeit vor, was Insider schon deutlich länger beobachten: In den Händen von Investoren sammelt sich schneller Kapital, als sie es rentabel investieren können.

Damit sie überhaupt noch akzeptable Renditen erzielen können, streben viele Investoren einen höheren Immobilienanteil ihrer Portfolios an. Schon in den vergangenen Jahren haben wir gesehen, wie die immer weiter sinkenden Zinsen eine erhebliche Umschichtung in Immobilien ausgelöst haben. Die Transaktionsvolumina in allen Sektoren, ob Wohnen, Büro, Handel oder Logistik, erlebten Steigerungen von zum Teil mehreren 100 Prozent. In den vergangenen drei Jahren haben institutionelle Investoren weltweit jeweils mehr als 1,2 Billionen US-Dollar in Immobilien investiert. Im Jahr 2009, dem Tiefpunkt nach der Finanzkrise, waren es gerade einmal etwa 400 Millionen US-Dollar. Angesichts der weiterhin extrem lockeren Geldpolitik der großen Notenbanken wird die Nachfrage nach Immobilien auch in diesem Jahr enorm hoch sein.

Der deutsche Immobilienmarkt erfreut sich hierbei eines besonderen Interesses von Investoren aus aller Welt. Deutschland gilt als sicherer Anlagehafen. Die Volkswirtschaft ist stabil und verzeichnete seit der weltweiten Finanzkrise das mit Abstand stärkste Wirtschaftswachstum der großen Volkswirtschaften in der Eurozone. Zugleich ist die Arbeitslosenquote im europäischen Vergleich eine der niedrigsten. Dies spiegelt sich am Immobilienmarkt in hoher Nutzernachfrage, niedrigen Leerständen und steigenden Mieten wider. Es ist daher nur folgerichtig, wenn internationale Investoren deutsche Immobilien ins Visier nehmen. Sie verwalten teils riesige Kapitalbestän-

de – und treffen auf einheimische Investoren wie die eingangs genannten, die nicht minder dringend nach Möglichkeiten suchen, ihre ebenfalls gewaltigen Kapitalmengen anzulegen. Schon heute ist die Nachfrage auf dem deutschen Immobilienmarkt bei weitem größer als das Angebot, und dieser Nachfrageüberhang dürfte auch im laufenden Jahr weiter zunehmen.

Ein Blick auf die Transaktionsvolumina seit 2009 zeigt die außerordentliche Dynamik der Entwicklung. In jenem Jahr belief sich das gesamte Transaktionsvolumen bei Gewerbeimmobilien in Deutschland auf gut zehn Milliarden Euro, der Anteil ausländischer Käufer betrug lediglich 20 Prozent. Seither ist das Investitionsvolumen kontinuierlich gestiegen, ebenso der Anteil internationaler Käufer. 2015 hat das Transaktionsvolumen bei Gewerbeimmobilien mit mehr als 57 Milliarden Euro nahezu das bisherige Rekordniveau von 2007 erreicht. Dabei lag der Anteil ausländischer Investoren bei 52 Prozent, bei großvolumigen Deals von mehr als 100 Millionen Euro sogar bei 68 Prozent.

Hierbei sind es vor allem eigenkapitalstarke Investoren wie Versicherungen, Pensions- und Staatsfonds, die derzeit am deutschen Markt aktiv sind. Viel Kapital kommt aktuell aus Nordamerika, Großbritannien und Asien. Zu den aktivsten ausländischen Investoren zählen mit Blackstone, Hines und dem neuen Galleria-Kaufhof-Eigentümer Hudson's Bay Company Namen, die auch einer breiteren Öffentlichkeit bekannt sind. Sie alle haben im vergangenen Jahr jeweils deutlich mehr als eine Milliarde Euro in deutsche Immobilien investiert. Trotzdem landet Blackstone mit seinen knapp zwei Milliarden Euro Ankaufsvolumen nur auf Rang vier der Investorenrangliste. Die Plätze eins bis drei halten mit Patrizia, Deka und Union Investment drei deutsche Gesellschaften, die ersten beiden jeweils mit mehr als drei Milliarden Euro Investitionssumme. Auch sie suchen vor allem nach großvolumigen Investitionsmöglichkeiten.

Der akute Mangel an Objekten entsprechender Größenordnung lässt die Immobilienpreise weiter steigen. Einige Bestandhalter werden die Situation nutzen, um ihr Portfolio zu bereinigen und Gewinne mitzunehmen. Zugleich steigt die Bereitschaft von Investoren, auf klei-

nere Objekte sowie Städte der zweiten Reihe oder weniger zentrale Lagen innerhalb der Metropolen auszuweichen. Zudem fließt mehr Geld in Projektentwicklungen. Für mehr als 3,7 Milliarden Euro kauften Investoren im vergangenen Jahr solche Projekte, also Immobilien, die zum Zeitpunkt des Erwerbs noch nicht fertiggestellt waren. Gegenüber 2014 ist dies ein Anstieg um knapp zwei Drittel. Zu den im vergangenen Jahr gehandelten Projekten zählen beispielsweise das Burstah-Ensemble in der Hamburger Altstadt, der Riem-Tower in München oder das „Bertha Berlin“ am Berliner Hauptbahnhof. Das Kapital der Investoren trägt somit dazu bei, den Bau von Immobilien zu finanzieren, die nicht nur aufgrund der aktuell hohen Zuwanderung vor allem in den großen Metropolen zum Teil dringend benötigt werden.

Im Gegensatz zum Wohnungsbau, der zuletzt deutlich an Dynamik gewonnen hat, stagniert jedoch der Bau von Gewerbeimmobilien. Während das nach Gewerbeimmobilien suchende Geld also wächst, vergrößert sich der Gebäudebestand in Deutschland nicht nennenswert. Die Folge für institutionelle wie private Investoren: Diejenigen, die bereits in Immobilien investiert haben, werden zunächst von weiteren Wertsteigerungen profitieren und haben zudem gute Chancen, in den kommenden Jahren Mietsteigerungen zu realisieren. Diejenigen aber, die jetzt noch ihren Immobilienanteil im Anlageportfolio erhöhen wollen, konkurrieren in aller Regel mit zahlreichen weiteren Interessenten um die raren Angebote und müssen entsprechend höhere Preise zahlen, um den Zuschlag zu bekommen. Zwar sind Immobilien im Vergleich mit anderen Anlageformen wie etwa Anleihen immer noch attraktiv, allerdings taugt das Umfeld nicht mehr für Schnäppchen. Und wenn selbst professionelle Investoren wie die offenen Immobilienfonds mangels geeigneter Investitionsmöglichkeiten auf weiteres Anlegergeld verzichten, heißt es für Privatinvestoren erst recht: Kühlen Kopf bewahren und bei Zweifeln, ob der Preis für ein Objekt wirklich gerechtfertigt ist, lieber die Finger davon lassen und das Geld wie die Munich Re im Tresor oder Bankschließfach einlagern. Schließlich ist eine Rendite von null Prozent immer noch besser als ein verlustreiches Immobilieninvestment.

Marcus Lemli, CEO Deutschland und Leiter Investment Europa, Savills, London