

Im Blickfeld

BdB hofft auf viel Fingerspitzengefühl

Deutschland ist das Land der Immobilienfinanzierer, Wohnungs- und Eigenheimbesitzer. Diesen Eindruck darf, muss man gewinnen, wenn man die Intensität der Diskussion um neue Eingriffsmöglichkeiten der Bankenaufsicht verfolgt. Dabei liegt die Bundesrepublik gemessen an der Wohneigentumsquote in Europa auf Platz 26. Nur 52,5 Prozent der Bundesbürger können stolz von den berühmten „eigenen vier Wänden“ sprechen. Allerdings sind Immobilienkredite ein wesentlicher Forderungsposten in den deutschen Bankbilanzen. Da muss man dann schon verstehen, wenn sich Stabilitätswächter und Bankenaufseher diesem Geschäftsfeld mit besonderer Aufmerksamkeit widmen. So entstand auch die jüngste Gesetzesvorlage zur Beschränkung der Immobilienkreditvergabe im Krisenfall. Der BdB begrüßt das. Makroprudenzielle Instrumente seien grundsätzlich positiv zu beurteilen, so Hauptgeschäftsführer Michael Kemmer. Allerdings seien damit immer auch Eingriffe in den freien Markt verbunden. Von daher hoffe er auf viel Fingerspitzengefühl, sollte die gegenwärtige Gesetzesvorlage irgendwann einmal endlich geltendes Recht geworden sein und die Instrumente auch angewendet werden müssen. Gegenwärtig sei man von der Notwendigkeit hierfür aber noch weit entfernt.

P.O.

London bleibt in!

Wer profitiert von einem möglichen Brexit? Diese Frage beschäftigt seit geraumer Zeit immobilienverantwortliche und Immobilieninteressierte. Auch die Politik ist mit im Boot. Der hessische Ministerpräsident Volker Bouffier rührt jedenfalls kräftig die Werbetrommel für das Rhein-Main-Gebiet. Er sieht „erhebliche Chancen“ für die Region, will die Europäische Bankenaufsicht (EBA) und die Arzneimittel-Aufsicht EMA in der Mainmetropole ansiedeln und auch privaten Unternehmen überwiegend aus dem Finanzsektor, die ihren Sitz auf das Festland verlagern wollten, in Frankfurt am Main eine interessante neue Heimat bieten. „Die Stärkung des Finanzplatzes ist wichtig und sie ist gut für unser Land“, so Bouffier jüngst im Hessischen Landtag. Deshalb wolle die Landesregierung in Brüssel und

Großbritannien die Vorzüge Frankfurts und des Rhein-Main-Gebiets herausstellen. „Wenn wir international stärker werden, werden wir auch international sichtbarer, das erhöht die Attraktivität unseres Standorts“, so Bouffier.

Die Euphorie des hessischen Ministerpräsidenten könnten allerdings einen Dämpfer bekommen. Denn London bleibt einer Umfrage der Crowdinvesting-Plattform Brickvest zu Folge derzeit noch die beliebteste, europäische Stadt für Immobilieninvestments. 38 Prozent der befragten Investoren gaben trotz Brexit-Diskussion an, in Gewerbeimmobilien in London investieren zu wollen. Damit liegt die britische Hauptstadt noch vor Berlin (36 Prozent), München (31 Prozent) und Paris (22 Prozent). In Frankfurt planen lediglich 16 Prozent weitere Investitionen.

Insgesamt geht der Trend jedoch eher in Richtung Gewerbeimmobilien in deutschen Städten. So sind allein unter den Top 10 vier deutsche Städte (Berlin, München, Hamburg und Frankfurt) vertreten. Darüber hinaus hat die Umfrage gezeigt, dass rund ein Drittel (30 Prozent) der institutionellen Anleger glaubt, dass der Brexit die europäischen gewerblichen Immobilieninvestitionsmöglichkeiten entweder erhöhen oder sogar erheblich erhöhen wird. Rund 23 Prozent der institutionellen Anleger sind dagegen der

Ranking	
In Hinblick auf den Brexit, welche Städte kommen für Sie für ein Investment in Frage? (N = 96)	
London	38 Prozent
Berlin	36 Prozent
München	31 Prozent
Paris	22 Prozent
Dublin	21 Prozent
Hamburg	21 Prozent
Frankfurt	16 Prozent
Barcelona	11 Prozent
Zürich	11 Prozent
Amsterdam	10 Prozent
Brüssel	10 Prozent
Kopenhagen	10 Prozent
Warschau	5 Prozent
Milan	4 Prozent
Madrid	3 Prozent
Stockholm	1 Prozent

Auffassung, dass der Brexit keine Auswirkungen auf gewerbliche Immobilieninvestitionsmöglichkeiten haben wird. Größte Sorge ist eine zunehmende Illiquidität von gewerblichen Immobilieninvestitionen in Großbritannien. Drei Fünftel (61 Prozent) der Befragten glauben nicht, dass Immobilieninvestoren – im Hinblick auf die rund 1,4 Milliarden Dollar, die nach dem Brexit aus britischen Immobilienfonds gezogen wurden – ein ausreichender Zugang zu einem sekundären Immobilienmarkt zur Verfügung steht. Red.

Immobilier Börsenerfolg

Der Aufstieg des Wohnungskonzerns Vonovia in den Reigen der 30 größten, börsennotierten Unternehmen war sicherlich der bisherige Höhepunkt in der Geschichte der Immobilienaktien. Doch auch ohne dieses Glanzstück kann sich der Erfolg von Immobilien an der Börse durchaus sehen lassen – allen Kritikern zum Trotz, die immer wieder behaupten, etwas so Unbewegliches wie „Immobilien“ und etwas so Liquidies wie der Kapitalmarkt passten einfach nicht zusammen. Allein im laufenden Jahr legte die Marktkapitalisierung des börsennotierten Immobiliensektors gegenüber dem Vorjahr um 38 Prozent auf nunmehr 56 Milliarden Euro zu. Er hat sich dabei fest über der Schallmauer von 50 Milliarden Euro etabliert. Auch das Immobilienvermögen der börsennotierten Unternehmen legte um weitere 14 Prozent zu und hat nunmehr 90 Milliarden Euro erreicht. Das zeigen die Ergebnisse der vierten Gemeinschaftsstudie von ZIA und Barkow Consulting.

Auch international spielen deutsche Immobilien AGs laut der Untersuchung eine immer bedeutendere Rolle. So liegt der deutsche Anteil am europäischen Sektor erstmalig über 20 Prozent. Im Jahr 2013 betrug der entsprechende Anteil lediglich zehn Prozent. Deutschland konnte entsprechend seine Position als zweitwichtigstes Land im europäischen EPRA-Index ausbauen. Der Abstand zu Großbritannien als führendes Immobilienaktienland konnte gegenüber dem Vorjahr sogar um zwei Drittel reduziert werden und beträgt nur noch 17 Milliarden Euro. Zudem kommen mittlerweile zwei der drei größten europäischen Immobilien-AGs aus Deutschland. Spannend wird nun zu sehen, welche Konsequenzen der Brexit – sollte er denn tatsächlich im kommen-

den Jahr angegangen werden – sowohl für den britischen als auch den deutschen Immobilienmarkt haben wird. Während vor allem Politiker quasi einen Run auf Deutschland erwarten, sind die Immobilienexperten diesbezüglich sehr viel zurückhaltender.

Überraschend ist allerdings, dass das Sektorgewachstum erneut ohne Börsengänge erreicht werden konnte. Zudem ist die Emission von neuem Eigenkapital über die Börse im ersten Halbjahr deutlich um 78 Prozent gegenüber 2016 zurückgegangen. Der Anstieg der Marktkapitalisierung ist also im Wesentlichen auf steigende Kurse zurückzuführen. So konnte der EPRA Germany Index über die vergangenen zwölf Monate um 32 Prozent zulegen und damit sowohl den Europäischen Immobiliensektor (unverändert) als auch den M-Dax deutlich (plus drei Prozent) in der Performance hinter sich lassen. Letztlich hat der Trend zu größeren Einheiten im Sektor dazu geführt, dass die Anzahl der Immobilien-AGs gegenüber 2011 um 20 Prozent auf aktuell 62 zurückgegangen ist. Auch gegenüber dem Vorjahr hat der Sektor fünf Unternehmen eingebüßt. Dabei hat sich die Dominanz des Wohnsektors 2016 fortgesetzt und sogar noch leicht verstärkt. So repräsentieren Wohnimmobilien aktuell 79 Prozent des Immobilienvermögens des Sektors. Red.

Angst vor Reputationsverlust

Notleidende Kredite – darunter auch Immobilienkredite – sind in den Bankbilanzen einiger Länder Europas ein nicht zu unterschätzendes Problem und belasten die Profitabilität der Banken. Insgesamt schlummern in den Bilanzen der Banken notleidende Kredite im Umfang von 600 Milliarden Euro. Die größten Anteile von Non-Performing Loans (NPL) innerhalb Europas gibt es in Griechenland, Irland und Italien. Laut der europäischen Bankenaufsicht (EBA) betragen die NPL-Quoten in diesen Ländern im vergangenen Jahr 34,4 Prozent, 18,8 Prozent und 16,9 Prozent. In Spanien ging die Quote von 2013 bis 2015 von 9,4 Prozent auf sieben Prozent zurück. In Frankreich schwankte sie in den vergangenen zehn Jahren ziemlich konstant zwischen 4,5 Prozent (2013) und 2,7 Prozent (2007) und in Deutschland zwischen 3,4 Prozent (2006) und 2,3 Prozent (2014).

Hohe Quoten von Problemkrediten sind oft makroökonomisch bedingt. Sie hängen zusammen mit dem Wirtschaftswachstum, der Staatsverschuldung, der Arbeitslosigkeit, dem Zinsniveau, der Entwicklung am Immobilienmarkt, den Kreditvergabestandards, der steuerlichen Anerkennung von Wertberichtigungen und der juristischen Durchsetzbarkeit von Forderungen. Gerade der letzte Punkt ist in vielen Ländern ein Problem, etwa in Italien. Dort dauert der Zwangsverkauf einer Immobilie acht bis zehn Jahre, während es in Deutschland ungefähr zweieinhalb Jahre sind.

Derzeit bietet der deutsche Immobilienmarkt günstige Bedingungen für Banken, ihre NPLs mit geringen Verlusten zu veräußern. Denn der Immobilienmarkt zeichnet weiterhin steigende Preise. Investoren weichen auf der Suche nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten mangels Angeboten zunehmend auf B- und C-Städte sowie Nischenprodukte wie Student Housing oder Rechenzentren aus. Doch die Finanzinstitute verkaufen ihre notleidenden Immobilienkredite nur stückchenweise auf dem Markt. Aus vermeintlichen Reputationsgründen verzichten die Finanzinstitute oft auf einen Paketverkauf ihrer NPLs. Dahinter steht die Sorge, es könne der Eindruck entstehen, die Bank habe in der Vergangenheit zu sorglos neue Kredite vergeben.

Zudem deckt sich die eigene Bewertung der notleidenden Immobilienkredite nicht mit denen am Markt zu erzielenden Preisen. Zwar gibt es theoretisch kaum Spielraum bei der Bewertung von NPLs. Doch die Praxis sieht anders aus. Die Bewertung umfasst nämlich häufig einen Blick in die Zukunft. Muss beispielsweise eine Sicherheit verwertet werden, stellt sich die Frage, welchen Verkaufspreis eine Immobilie in einigen Jahren wirklich am Markt erzielen kann. Hier kalkulieren viele Banken zu optimistisch.

Den Verzicht auf die Veräußerung ihrer NPL-Portfolios können sich die Banken und Sparkassen eigentlich nicht leisten. Zum einen geht die umfassende Regulierung des Bankensektors durch Basel III mit höheren Eigenkapitalanforderungen und stärkerem Kostendruck einher. Zum anderen binden notleidende Immobilienkredite in den Banken sowohl finanzielle als auch personelle Ressourcen, die an anderer Stelle benötigt werden. Daher wären die Finanzinstitute besser

beraten, sich von ihren NPL-Beständen zu trennen.

Ein Blick auf die Probleme, die zum „Distressed“-Status führen, zeigt, dass die Mängel der Immobilien in der Regel bekannt sind – und damit grundsätzlich behebbar. Aber Banken und Sparkassen fehlt häufig die notwendige eigene Expertise für ein effizientes Asset Management von Immobilien. Die betroffenen Portfolios weisen meist mehrere Problemherde auf. Sie sind häufig sehr heterogen zusammengesetzt und enthalten Immobilien an verschiedenen Standorten und mit unterschiedlichen Nutzungsarten. Die einzelnen Objekte werden dabei häufig von mehreren externen Dienstleistern verwaltet. Außerdem sind bei den einzelnen Liegenschaften fast immer unterschiedliche Finanzierungspartner involviert und auch die Finanzierungsstrukturen unterscheiden sich in vielen Fällen. Hier mangelt es oft an der notwendigen Konsequenz, mit anderen Finanzinstituten oder Schuldner eine Lösung voranzutreiben. Das erschwert die erforderliche Einigung darüber, notwendige Umbau- oder Repositionierungsmaßnahmen an den Objekten durchzuführen oder die Schuldner zu einer kooperativen Lösung zu bewegen.

All diese Umstände machen das Management solcher Bestände zu einer Herausforderung, die Banken nicht kurzfristig bewältigen können. Das führt dazu, dass sich die Abwicklung notleidender Immobilienkredite verzögert, die Finanzinstitute noch jahrelang unnötig Geld kostet und ihre Bilanzen belastet. Großvolumige NPL-Transaktionen, wie sie im europäischen Ausland bereits geschehen, wären dagegen ein echter Schritt hin zur Bilanzbereinigung und Befreiung von Altlasten aus der Finanzkrise. Denn viele deutsche Banken und Sparkassen weisen noch immer einen überdurchschnittlichen NPL-Anteil von über 2,5 Prozent auf, den es zu reduzieren gilt. Die deutschen Finanzinstitute sollten daher ihre Scheu verlieren, denn NPL-Service beziehungsweise -Investoren haben sich längst am Markt etabliert, arbeiten professionell und haben die früher gelegentlich auftretenden Anfangsschwierigkeiten in diesem Segment längst überwunden.

Thorsten Brogt, Executive Director Business Development Distressed Debt/ Opportunity Funds, Engel & Völkers Investment Consulting GmbH, Frankfurt am Main