Im Blickfeld

BdB wirft Kommunen raus

Viele Kommunen sind bekanntermaßen klamm, auch wenn sich deren Zahl in den vergangenen Jahren dank der guten Wirtschaftslage und sprudelnder Steuereinnahmen gegenüber 2012 spürbar verringert hat. Damals galt fast die Hälfte als überschuldet. Mit Blick auf die Rekordüberschüsse bei Bund, Länder, Gemeinden und Sozialkassen, die im vergangenen Jahr 23,7 Milliarden Euro mehr einnahmen als sie ausgaben, dürfte sich die Lage weiter entspannen. Das erhöht auf der anderen Seite aber den Anlagedruck. Denn in Zeiten extrem niedriger Zinsen suchen auch die Kämmerer nach dem verbliebenen bisschen Rendite. Nicht immer mit Erfolg, wie die zahlreichen Verfehlungen der vergangenen Jahre belegen. Schlagzeilen wie „Kämmerer hat Millionen verzockt" oder „Kommune verspekuliert sich" sind längst keine Seltenheit mehr. Ob Schweizer Franken, Zinsswaps, Cross-Border-Leasing, Credit Default Swap oder Collateralized Debt Obligations, es war so ziemlich alles dabei, was die Alchemistenküche der Finanzindustrie zu bieten hatte.

Da sollte eigentlich jedem Beobachter schnell klar sein, dass es sich bei den Kämmerern keineswegs um ausgewiesene Finanzexperten handelt. Dem Bundesverband deutscher Banken dagegen offensichtlich nicht. Denn der stuft Kommunen als Folge der Reform des freiwilligen Einlagensicherungsfonds künftig nicht mehr wie schutzbedürftige Privatanleger ein, sondern schließt sie von der über die gesetzliche hinausgehende freiwillige Einlagensicherung aus. Zur Begründung heißt es, staatliche Stellen wie Bund, Länder und Kommunen verfügten wie bankähnliche Kunden als professionelle Investoren über die notwendigen Kenntnisse, um Risiken einschätzen zu können. Einlagen von Stiftungen, Versicherungen und Pensionskassen, zu deren Hauptaufgabe es zählt, milliardenschwere Portfolios zu verwalten, sind dagegen weiterhin geschützt. Das versteht natürlich nicht jeder Kommunale.

Bereits seit mehr als einem Jahr basteln die Verantwortlichen des Bankenverbandes an der Reform. Zu Recht wie der Fall der Maple Bank zeigt, die über das Dividendenstripping gestolpert ist und die freiwillige Einlagensicherung der privaten Banken rund 2,7 Milliarden Euro gekostet hat. Unter den Begünstigten waren sehr viele Kommunen, wie BdB-Hauptgeschäftsführer Michael Kemmer zu berichten weiß, die wegen ein oder zwei Basispunkten mehr ihr Geld bei der Maple anlegten. Ob diese nun aber wirklich „zockten" oder einfach auf die Versprechungen der Bank hereinfielen, sei dahingestellt. Für den BdB war das aber der Tropfen im bereits übervollen Fass, mit der Reform „Risiken auszugrenzen, die wir nicht mehr bereit sind zu tragen". Natürlich muss jeder Anleger die Risiken tragen, die er eingeht und darf nicht in guten Zeiten die Zinsen kassieren, in schlechten dagegen die Einlagensicherung anzapfen. Aber Anleger müssen auch gut beraten sein. Und das sind sie wahrlich nicht immer, weder Kommunen noch Privatanleger. Mal schauen, wie viel Geld nun von den privaten Banken zu den Sparkassen und Volks- und Raiffeisenbanken fließt, die nach wie vor alle Einlagen in voller Höhe garantieren. P.O.

Geheimtipp östlich der Oder, oder?

Glaubt man dem einen oder anderen Marktexperten, schlummert in unserer östlichen Nachbarschaft im Büro- und im Wohnbereich und ein echter Investitions-Geheimtipp. Bei Ersterem steht Polen bereits länger im Fokus, aber im Wohnsegment steht die Entwicklung noch am Anfang: Satte 8,5 Prozent Rendite lassen sich hier im Höchstfall erzielen. Denn gemessen an der Einwohnerzahl hat das Land den niedrigsten Wohnungsbestand in der EU und liegt 25 Prozent unter dem Schnitt. Der Bedarf ist also groß und die Flexibilität der jüngeren Bürger steigt. Nicht jeder im Land will mittlerweile so schnell wie möglich Wohneigentum erwerben. Mit 77 Prozent befindet sich derzeit ein großer Anteil der Wohnungen in privatem Eigentum. Der damit sehr kleine Vermietungsmarkt wurde bisher eher unprofessionell mit in der Regel befristeten Mietverträgen und ohne professionelles Property Management betrieben. Doch diese Rahmenbedingungen haben sich für Vermieter und Mieter in den vergangenen Jahren deutlich verbessert. „Über die Hälfte des Bestands sind Plattenbauten aus der Zeit des Sozialismus und entsprechen nicht mehr den Anforderungen potenzieller Mieter", sagt Adam Swirski von Griffin Real Estate. Drei Millionen Wohnungen fehlen derzeit – und die Zahl der Haushalte wird bis 2030 weiter steigen. So weit liegen die Experten richtig.

Das Bruttodurchschnittsgehalt in Polen liegt aber aktuell bei etwa 1 000 Euro. Und ein Quadratmeter Eigentum kostet in Warschau rund 3 800 Euro. Die Angebotsmieten variieren je nach Wohnungsgröße zwischen 10,20 Euro und 12,30 Euro je Quadratmeter. Natürlich sind periphere Lagen etwas günstiger. Angebot und Nachfrage regulieren den Markt, aber das immer noch niedrige Lohnniveau dämpft das Wachstumspotenzial doch voraussichtlich langfristig mehr, als es internationalen Investoren recht ist. Es kommt nicht von ungefähr, dass in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres lediglich 112 000 Wohnungen fertiggestellt wurden. Die Hälfte davon von Eigennutzern. Klar lassen sich für Investoren attraktive Renditen zwischen fünf und 8,5 Prozent erzielen. Die Zahl der Wohnbauprojekte dürfte aber in den kommenden Jahren relativ zur Größe des Marktes überschaubar bleiben. Bis auf Warschau, wo das Lohnniveau deutlich höher sei als im Rest des Landes. Politische Risiken sieht Swirski immerhin nicht. Selbst die rechtskonservative Regierung könne es sich nicht leisten, bei einem solch immensen Bedarf irgendwelche Hürden aufzubauen.

Vielversprechender und etablierter ist der Büroinvestmentmarkt. Hier gelten bei Neubauten schon länger westliche Standards. Und: Neben Warschau sind auch noch Städte wie Krakau, Breslau, Danzig, Kattowitz, Posen und Lodz attraktiv. „Seit zehn Jahren beobachten wir ausländische Investoren unter anderem aus Schweden, Deutschland, Frankreich und den USA", sagt Maciej Müldner, Financial Director bei Skanska Property Poland. Das Währungsrisiko sei laut Müldner gut zu managen: „Die Mietverträge werden in der Regel in Euro geschlossen, sodass das Wechselkursrisiko vom Mieter getragen wird." Auch die Finanzierung von Projektabwicklungen und der anschließende Verkauf erfolgten oft in Euro. Und Polen hat noch ein weiteres As im Ärmel: Es bleibt im Gegensatz zu Großbritannien weiterhin EU-Mitglied. So wird gemunkelt, dass amerikanische Großbanken bereits die Verlagerung von Arbeitsplätzen an die Weichsel anstrebten. Paradiesische Zustände? Nicht ganz, denn der

Warschauer Leerstand liegt bei einem stattlichen Anteil von 15,4 Prozent. Bei genauerem Hinsehen sind dies aber überwiegend ältere Gebäude, deren leere Flure sich nicht dämpfend auf die Neubautätigkeit auswirken. Also alles in allem eine sichere Assetklasse in dem aufstrebenden einst sehr armen Land. Hier gibt es sie noch, die fünf Prozent Rendite – es waren aber jüngst noch sechs Prozent. Durch die attraktiven Kaufpreise von 5 500 Euro je Quadratmeter ist das jedoch immer noch ein gutes Komplettpaket. Auch hier erwarten die Experten keine dämpfenden Eingriffe der Regierung. Vielmehr habe sich die Rechtssicherheit in den vergangenen Jahren sogar verbessert.

Andere Assetklassen wie beispielsweise das Alten- und Pflegesegment sind aber noch nicht reif und professionell genug. Da sind sich die Experten einig. Der Logistiksektor dürfte allerdings nach und nach an Bedeutung gewinnen. Grund: die immer besser werdende Transportinfrastruktur. Dennoch muss man klar sagen, dass Polen hier trotz immenser Investitionen immer noch weit von westeuropäischen Standards entfernt ist. Schienen- und vor allem Flusswege sind leider immer noch unterentwickelt und können mit der Wirtschaftsentwicklung nicht mithalten.

Bleibt festzuhalten: Bis auf Büroinvestments in Großstädten und Wohninvestments in der Hauptstadt ist weiterhin Vorsicht geboten. Das Potenzial wächst aber weiterhin und die politischen Risiken sind in der Wirtschaftspolitik überschaubar. dro

Aareal investiert und streichelt die Aktionäre

„15,7 Prozent sind genug!" Diese Aussage von Aareal-Vorstandschef Hermann J. Merkens macht klar, wohin die Reise in den kommenden Jahren bei dem Wiesbadener Immobilienfinanzierer gehen wird. Die Zeiten des Kapitalaufbaus sind vorbei. Für überschüssiges Kapital soll zunächst nach Investitionsmöglichkeiten gesucht werden. Und davon gibt es einige. Das Programm „Aareal 2020 – Adjust.Advance.Achieve" sollen beide Unternehmensteile, also sowohl die Immobilienfinanzierungstochter als auch das Dienstleistungssegment effizienter und flexibler machen. Dazu gehören der umfassende Umbau der kompletten IT-Landschaft, der Ausbau digitaler Plattformangebote im Segment Consulting/Dienstleistungen bei der Tochter Aareon, eine Ausweitung des US-Geschäfts, Kooperationen mit Start-ups ebenso wie verstärkte Syndizierungsaktivitäten, ein flexibleres Portfoliomanagement und die Expansion der Immobilienfinanzierung entlang der gesamten Wertschöpfungskette, vor allem mit Blick auf das Kreditservicing. Erst wenn es keinerlei Investitionsmöglichkeiten mehr gibt, soll verstärkt an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Diese werden aber auch heute schon gut bedient. In der nächsten Hauptversammlung soll die Erhöhung der Dividende um 21 Prozent auf 2 Euro je Aktie vorgeschlagen werden. Das entspricht einer Ausschüttungsquote von 60 Prozent, die in den kommenden beiden Jahren auf rund 80 Prozent anwachsen soll.

Eine deutliche Ausweitung des Immobilienportfolios ist dagegen nicht geplant. Dieses soll sich, so Merkens, mittelfristig in der Range von 26 bis 28 Milliarden Euro bewegen. 2015 lag der Bestand bei 28,4 Milliarden Euro, 2016 bei 27,9 Milliarden Euro. Das Neugeschäft summierte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr inklusive Prolongationen auf 9,2 Milliarden Euro. Im laufenden Jahr werden 7 bis 8 Milliarden Euro angestrebt, was das Portfolio bei gleichbleibenden Fälligkeiten und Tilgungsleistungen weiter schrumpfen lassen würde – natürlich auch zulasten des Ergebnisses. Investitionsschwerpunkte sieht Merkens vor allem außerhalb Deutschlands. „Wir müssen nicht so stark auf dem deutschen Markt vertreten sein, das wird sich in den kommenden Jahren nicht ändern." Dafür ist der Markt schon an zu vielen Stellen in einem Grenzbereich angekommen, woanders sind bessere Margen zu verdienen. Die in Deutschland derzeit üblichen 3 Prozent Immobilienrendite findet Merkens jedenfalls „ziemlich eng". Sein Blick richtet sich stärker nach Übersee, denn trotz Trump will Merkens im größten Immobilienmarkt der Welt mit einem „ordentlichen Anteil" vertreten sein. Über das gesamte Portfolio hinweg ist die Bruttomarge bei Immobilienfinanzierungen von 235 Basispunkten auf 200 bis 210 Basispunkte gesunken und wird in den kommenden Jahren weiter zurückgehen.

Die Bewertung der Leistung für das abgelaufene Geschäftsjahr fällt einigermaßen schwer, denn es muss ordentlich gerechnet werden. Für Merkens war es „gemessen an den Umständen ein herausragendes und hervorragendes Jahr". Rein buchhalterisch steht für 2016 ein Rückgang des Betriebsergebnisses von 104 Millionen Euro oder 22 Prozent auf 366 Millionen Euro zu Buche. Allerdings muss für 2015 der Zugangsgewinn aus dem Erwerb der westdeutschen Immobilienbank in Höhe von 150 Millionen Euro als Einmaleffekt berücksichtigt werden. Entsprechend stieg das Ergebnis um 14,4 Prozent. Allerdings sind auch in 2016 etliche Sondereffekte angefallen: Der Verkauf einer schwedischen Objektgesellschaft spülte 61 Millionen Euro in die Kassen. Demgegenüber steht ein Restrukturierungssaufwand in Höhe von 63 Millionen Euro. Die Beendigung wesentlicher Rechtsstreitigkeiten im Zusammenhang mit der 2014 übernommenen Corealcredit bescherte einen Sonderertrag in Höhe von 28 Millionen Euro, der aber durch einen korrespondierenden Steueraufwand in gleicher Höhe aufgehoben wird. „Die beiden Jahre liegen sehr eng beieinander", stellt Merkens fest. Für 2017 geht der Aareal-Chef von einem Rückgang des Zinsüberschusses zu einem Konzernergebnis in der Spanne von 260 Millionen Euro bis 300 Millionen Euro aus. Gut ist das allemal. P.O.

Finden Sie jetzt bei uns online ...
Immobilien & Finanzierung
Der Langfristige Kredit
... aktuelle Studien zu den
Immobilienmärkten
www.kreditwesen.de/immobilien-finanzierung/marktberichte/research
Ihr Anspruch ist Expertenwissen. Unserer auch!
Mit „Immobilien & Finanzierung" sind Sie noch näher am Markt.