



IM BLICKFELD

vdp: BelWertV sollte modifiziert werden

Die Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) ist zweifellos ein großes Asset für die deutschen Immobilienfinanzierer, trägt sie doch seit Jahrzehnten maßgeblich zur Stabilität des deutschen Immobilienmarktes wie der Solidität der Institute – sofern vernünftig gehandelt wird – bei. Schließlich verhindert sie, dass sich Preissteigerungen oder Preisübertreibungen zu schnell in den Bilanzen, bei der Risikoberechnung und der Kalkulation niederschlagen. Das ist gut so. Aber sie kann dadurch auch eine gewisse Bremswirkung entfalten. Aktuell gehen laut Verband deutscher Pfandbriefbanken nur rund 35 Prozent des gesamten Bestandes an Hypothekendarlehen in Höhe von 690 Milliarden Euro in die Deckung.

Das sagt zum einen viel über die Entwicklung der Marktpreise, die stichtagsbezogen ermittelt werden, und die Beleihungswerte, die gemäß § 3 der BelWertV „während der gesamten Dauer der Beleihung“ gelten müssen, also über viele Jahre hinweg, aus. Und es schränkt zum anderen die Refinanzierungsmöglichkeiten über den Pfandbrief ein. Über die zeitgemäße Ausgestaltung der Verordnung würde der Verband gerne mit der Aufsicht sprechen. Doch diese zeigt sich nach den Worten des vdp-Präsidenten Louis Hagen „äußerst hartleibig“.

Denn die Aufseher gehen von einer Langfristbetrachtung aus – wie immer an dieser Stelle eigentlich. Allerdings, so Hagen, stelle sich die Frage, ob in absehbarer Zeit wirklich noch einmal mit Zinssätzen wie in den achtziger und neunziger Jahren zu rechnen ist oder ob nicht doch die Entwicklung der vergangenen sieben Jahre eher das „New Normal“ ist. Eine sanfte Modifikation mag vertretbar sein, allerdings lassen mehr Freiheiten immer auch mehr Freiräume zu, im guten wie im schlechten Sinne.

Ungeachtet dessen war das Jahr 2017 einmal mehr ein gutes (Hypotheken-)Pfandbriefjahr. Die Darlehensvergabe lag mit 143,1 Milliarden Euro fast auf dem hohen Niveau des Vorjahres – davon entfielen 74,6 Milliarden Euro auf Wohnen und 68,5 Milliarden Euro auf Gewerbe – und Neuemissionen stiegen sogar von 45,4 Milliarden Euro auf 48,8 Milliarden Euro. Im laufenden Jahr rechnen die Verbandsverantwortlichen gemäß den Planungen der Institute mit dem Sprung über die 50-Milliarden-Euro-Grenze. Ein Problem bleibt die EZB, die nach wie vor 30 bis 40 Prozent aller Neuemissionen abnimmt. Dadurch fehlt es an Preisdifferenzierung im Markt, die Spreads des Pfandbriefs zu anderen europäischen Covered Bonds bewegen sich kaum, dadurch kommen private Investoren bei der Zuteilung zu kurz. Für Louis Hagen hätte es dieses Engagement der EZB überhaupt nicht gebraucht, das Volumen hätte auch so am Markt platziert werden können.

Grundsätzlich bleibt der vdp bei seiner positiven Grundhaltung zur neuen Brüsseler Harmonisierung mit den bekannten Einschränkungen. Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt betonte aber auf der Pressekonferenz noch einmal die Gefahren einer Aufweichung der Deckungsstöcke durch die Erweiterung auf weitere Assetklassen. Die Erweiterung der Kreditvergabe auf Assetklassen wie Infrastruktur und Mittelstandskredite sei „kein zielführendes Unterfangen“, so Tolckmitt. Ähnliche Überlegungen haben die deutschen Pfandbriefbanken vor einigen Jahren schon diskutiert und wieder verworfen. Allerdings wehre sich der vdp nicht dagegen, solange die hohen Anforderungen an den Pfandbrief und den klassischen

Covered Bonds erhalten blieben. Vielleicht ist das ja die neue Differenzierungsmöglichkeit zwischen gut und schlecht, wenn über die Spreads schon nichts mehr geht. P.O.

W&W: Investitionsprogramm verschreckt die Aktionäre

Konzernergebnis um 17 Prozent gesteigert, Dividende von 60 auf 65 Eurocent erhöht, in allen operativen Geschäftsfeldern gewachsen beziehungsweise sogar Marktanteile gewonnen. Alles in allem sind das doch gute Nachrichten für die Aktionäre eines börsennotierten Finanzdienstleisters, gerade in der heutigen Zeit von Niedrigzins, Regulatorik und veränderten Kundenbedürfnissen. Allerdings war die spontane Reaktion an der Börse auf die vom W&W-Konzern vermeldeten Botschaften zum abgelaufenen Geschäftsjahr eine ganz andere, eine sehr ernüchternde: binnen 24 Stunden fiel der Kurs des „Vorsorge-Spezialisten“ von gut 21 Euro auf ein 12-Monats-Tief von nur noch leicht über 18 Euro. Es muss ein kleiner Satz im Ausblick gewesen sein, der die Aktionäre so erschreckte: „Aufgrund der hohen zusätzlichen Investitionen, vor allem in die digitale Transformation, wird der sehr gute Jahresüberschuss 2017 aber nicht erreicht werden können“, heißt es hier.

Zwischen 2018 und 2020 will die W&W-Gruppe insgesamt 820 Millionen Euro in den Auf- und Ausbau digitaler Produkte und Prozesse und die Qualifizierung von Mitarbeitern stecken. Das ist das größte Investitionsprogramm einer wahrlich im vergangenen Jahrzehnt ohnehin schon stark transformativen Geschichte der Stuttgarter/Leonberger. „Unser Ziel ist ganz klar, dass die W&W-Gruppe als einer der Gewinner aus dem Umbruch der Finanzbranche hervorgeht. Dabei wird es darauf ankommen, schneller, kreativer, näher am Kunden und mutiger zu sein, als unsere Wettbewerber – eben jeden Tag ein wenig besser“, gibt Konzernvorstandschef Jürgen A. Junker den Weg selbstbewusst vor. Mit 250 Millionen Euro fließt der größte Teil der Investitionen in die Entwicklung neuer Produkte und die Marktbearbeitung. Weitere 150 Millionen Euro werden für die Digitalisierung von Prozessen verwendet.

Einer der größten Investitionsposten in diesem Zusammenhang ist die Entwicklung eines neuen Bauspar-Kernsystems gemeinsam mit den Konkurrenten Schwäbisch Hall und BHW. Aufgrund eines fehlenden Standardsystems beispielsweise von SAP müssen Bausparkassen seit jeher viel in die Eigenentwicklung investieren. Mit einem gemeinsamen System der drei großen privaten Bausparkassen können diese Lasten ebenso auf mehrere Schultern verteilt werden wie bei den öffentlichen-rechtlichen Landesbausparkassen, wo die LBS West federführend ist.

Hauptergebnistreiber war einmal mehr die Schaden/Unfallversicherung, die mit 125,8 Millionen Euro (plus 16,2 Prozent) knapp die Hälfte zum Konzernergebnis beisteuerte. Im Segment Bauspar/Bank erreichte das Bausparneugeschäft mit 13,6 Milliarden Euro das Niveau des Vorjahres, das Netto-Neugeschäft lag mit 11,5 Milliarden Euro unter 2017, die Neuzusagen in der Baufinanzierung stiegen um 2,4 Prozent auf 5,5 Milliarden Euro. Sowohl im Bauspar- als auch im Baufinanzierungsgeschäft wurden Unternehmensangaben zufolge Marktanteile gewonnen.

PS: Das Entsetzen der Aktionäre war nicht von großer Dauer. Mittlerweile liegt der Kurs der W&W-Aktie wieder bei rund 20 Euro. Einige Analysten träumen sogar schon wieder von einem Erreichen des bisherigen Höchststandes vom 16. Januar 2018 bei damals 25,05 Euro. P.O.

Schwäbisch Hall: Rekord in der Baufinanzierung

„Für das laufende Jahr rechnen wir aufgrund der Niedrigzinsen mit einem stabilen Ergebnis. Ab 2019 erwarten wir wieder steigende Erträge.“ Das sagte Schwäbisch-Hall-Chef Reinhard Klein im März 2017 bei der Präsentation der Zahlen für 2016. Gesagt, getan. Lag das rein operative Ergebnis der Bausparkasse damals bei 333 Millionen Euro und wurde lediglich durch satte bauspartechnische Rückstellungen in Höhe von rund 175 Millionen Euro auf ein Vorsteuerergebnis mit 158 Millionen Euro gedrückt, kann man bei einem ausgewiesenen Vorsteuerergebnis für 2017 in Höhe von 334 Millionen Euro wahrlich von geradezu hellseherischen Fähigkeiten des Vorstandsvorsitzenden sprechen. Ohnehin zeigt die Bausparkasse Schwäbisch Hall trotz der anhaltenden Niedrigzinsphase und der hohen Investitionen in IT, die Digitalisierung des Geschäfts und die Aus- und Weiterbildung des Außendienstes eine bemerkenswerte Ergebniskonstanz: 2015 lag das Vorsteuerergebnis bei 341 Millionen Euro, 2014 bei 379 Millionen Euro.

Möglich macht das zum einen die große Kostendisziplin, zum anderen die Vertriebsfolge. Die wurden 2017 vor allem in der Baufinanzierung erzielt. Das Unternehmen schloss neue Baukredite über die Rekordsumme von 14,6 Milliarden Euro ab, was nicht zuletzt auch der aktuell nahezu nicht vorhandenen Inanspruchnahme von Bauspardarlehen geschuldet ist. Hier müssen in den kommenden Jahren erst wieder die Tarife mit attraktiveren Finanzierungskonditionen in die Zuteilung kommen. Beim Bausparen wurde zwar der Marktanteil bei nach wie vor über 30 Prozent gehalten, allerdings ging das Neugeschäft von 29,2 Milliarden Euro auf rund 28 Milliarden Euro zurück, vor einigen Jahren wurden noch Bausparverträge im Volumen von mehr als 35 Milliarden Euro abgesetzt. Einen Rekord gibt es jedoch auch hier zu vermelden: Eine Gesamtbausparsumme von knapp 300 Milliarden Euro, verteilt auf etwa 8,5 Millionen Verträge, ist die höchste der Unternehmensgeschichte.

Stark war auch der Start in das laufende Geschäftsjahr: Bis Ende März wurden bereits Bausparverträge über 8,4 Milliarden Euro abgeschlossen, sechs Prozent mehr als im Vergleichszeitraum. Und das Geschäft mit Baufinanzierungen lag um mehr als zwei Prozent über dem Wert des Vorjahres – trotz des damaligen Rekordniveaus. P.O.

US-Investitionen: Steuerpolitik ist Standortpolitik

Die geplante Steuerreform in den USA wird von den Republikanern, Großkonzernen und Wohlhabenden als historischer Erfolg gefeiert. Unternehmen mussten bisher 35 Prozent Steuern auf alle Einnahmen aus dem Ausland zahlen, die in die USA zurückgeführt werden. Die Folge war, dass es die meisten Firmen vermieden haben, Geld in die USA zurückzuführen, um dem amerikanischen Fis-

kus zu entgehen. Das Geld schlummerte in Niedrigsteuerländern. Die Chance, die fernab liegenden Geldreserven zu einem reduzierten Steuersatz von möglicherweise 15,5 Prozent zurückzuführen, stellt einen sehr vorteilhaften Anreiz für Unternehmen dar. Es ist wahrscheinlich, dass große Unternehmen ihre im Ausland geparkten Offshore-Vermögen rückführen.

Goldman Sachs schätzt diese Vermögen auf mehr als drei Billionen Dollar. Apple erklärte, dass 252 Milliarden Dollar seines Vermögens im Ausland liegen und für die vergünstigte Rückführung nun 38 Milliarden Dollar für Steuern an den US-Fiskus abgeführt werden sollen. Die zurückgeführten Gelder könnten von Unternehmen für neue Investitionen in Maschinen, Prozesse und Ausbildung verwendet werden und das Wirtschaftswachstum weiter ankurbeln. Auch der generelle Unternehmenssteuersatz soll von 35 auf 21 Prozent gesenkt werden. Dies stellt eine Maßnahme dar, die seit Ronald Reagan kein amerikanischer Präsident mehr wagte. Als Folge werden höhere Unternehmensgewinne, die Schaffung neuer Arbeitsplätze und höhere Gehälter erwartet. Für die Börse bedeutet das einen Segen, denn niedrigere Gewinnsteuern führen automatisch zu höheren Gewinnerwartungen, die sich im Aktienkurs widerspiegeln. Ferner wird mehr in Wachstum investiert, wenn die Gewinnerwartungen steigen. Die bereits vorteilhafte Beschäftigungslage in den USA könnte sich folglich noch weiter verbessern.

Kritiker beklagen eine mögliche Ausweitung des Haushalts- und des Handelsdefizits der USA. Das Haushaltsdefizit stieg bereits in diesem Fiskaljahr auf 3,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und die Gesamtverschuldung liegt bereits bei 103 Prozent des BIPs, dem höchsten Wert seit dem Zweiten Weltkrieg. Während Ronald Reagan in einer Krisenzeit antrat, wodurch viel Potenzial für wirtschaftliche Verbesserungen vorhanden war und man seine Steuerreform leichtfertig als Rettung für die US-Wirtschaft deklarierte, ist Trump in einem konjunkturellen Boom angetreten, mit viel Potenzial für Marktkorrekturen oder sogar der Möglichkeit eines Abschwungs. Die Steuerreform macht die amerikanische Wirtschaft wettbewerbsfähiger und wird voraussichtlich zu zahlreichen Rückführungen von Offshore-Geldern führen. Für die Welt außerhalb der USA ist die US-Steuerreform erstmal ein Schock, denn die außenwirtschaftlichen Auswirkungen sind beträchtlich. Ein Wettlauf um die niedrigsten Steuersätze könnte initiiert werden. Das Quellensteuerprinzip und die Doppelbesteuerungsabkommen stehen auf einmal in Frage.

Vielleicht werden aber auch neue Anreize für die Steuerpolitik in Europa gesetzt. In Deutschland werden beispielsweise aktuell insgesamt 15 Prozent Körperschaftsteuer zuzüglich 14 Prozent Gewerbesteuer plus 5,5 Prozent Soli fällig. Statt mit steuerlichen Anreizen für Unternehmen und die eigene steuerliche Attraktivität zu arbeiten, kämpft Deutschland mit juristischen Mitteln und Sanktionen gegen Steuerflucht. Amerika wählt aber nun einen ganz anderen Weg um Steuerflucht zu begegnen: indem es selbst die Steuern senkt! Man kann sich über Trump ärgern, aber ihn nicht ignorieren. US-Präsident Donald Trump fährt mit seiner Steuerpolitik drastische Geschütze im Standortwettbewerb auf. Denn Steuerpolitik ist immer auch Standortpolitik, da sie die Gewinnmarge von Unternehmen direkt beeinflusst. Deutsche Firmen mit viel USA-Geschäft werden profitieren, da es attraktiver wird in den USA zu investieren.

*Dr. Nicolai C. Striewe, Director,
Taurus Investment Holdings, München*