MIPIM-SPECIAL

„MIT DEN HEUTIGEN MARGEN WIRD KÜNFTIG NICHT MEHR VIEL GELD ZU VERDIENEN SEIN“

„Don't put all your eggs in one basket“, heißt es im Englischen bekanntlich so schön. Für die Aareal Bank bildet diese auf eine möglichst breite Risikodiversifizierung abzielende Maxime zugleich eine wichtige Säule ihrer Geschäftsstrategie in der gewerblichen Immobilienfinanzierung: Dank ihrer globalen Aufstellung ist sie in mehr als 30 Ländern finanzierungsfähig. Im Interview mit I&F diskutiert der für die Marktbereiche im Geschäftssegment „Strukturierte Immobilienfinanzierungen“ verantwortliche Vorstand, Christof Winkelmann, unter anderem die damit einhergehenden Vor- und Nachteile, die Fortschritte bei der aktuellen Expansion in Nordamerika und Australien sowie die Auswirkungen von Basel IV. Red.

Herr Winkelmann, auf den meisten globalen Immobilienmärkten waren 2019 erneut steigende Preise und Mieten zu beobachten. Hat Sie das überrascht? Wie lange geht der Boom noch weiter?

Wie viele andere auch lag ich in den vergangenen Jahren mit solchen Prognosen regelmäßig daneben, deshalb versuche ich mich nur ungern als Prophet. Grundsätzlich glaube ich aber, dass es auf den wichtigsten Immobilienmärkten zu keinem Abschwung geschweige denn Einbruch kommen wird. Immer vorausgesetzt natürlich, es treten keinerlei unvorhergesehene Schocks auf – seien sie geopolitischer oder konjunktureller Natur.

Die Weltwirtschaft ist intakt und das niedrige Zinsumfeld dürfte uns noch auf Jahre erhalten bleiben. Dementsprechend hoch ist der Nachschub an Liquidität auf den Immobilienmärkten. Dieser nimmt tendenziell weiter zu, das gilt sowohl mit Blick auf die Fremdfinanzierungseite, wo sich vor allem Banken, Pensionsfonds und Versicherungen tummeln, als natürlich auch im Bereich Eigenkapital. Hinzu kommt der Mangel an verfügbaren Produkten, der immer akuter wird. Von dem her war die Entwicklung 2019 nicht wirklich über raschend: weder die weiter gestiegenen Preise, noch die als Folge dessen weltweit anziehenden Bauaktivitäten.

ZUR PERSON

CHRISTOF WINKELMANN

Mitglied des Vorstands, Aareal Bank AG, Wiesbaden

Bleiben die Renditen also unter Druck?

Bislang ist jedenfalls noch kein Ende dieses Trends zu beobachten. Die Renditen fallen weiter und die Investoren akzeptieren das, sprich ihre Renditeanforderungen an Immobilien werden immer niedriger. Gleichzeitig ist aber klar, dass die großen Schritte mittlerweile schon gemacht worden sind, rein mathematisch besteht da in vielen Fällen nicht mehr viel Luft und eine Senkung der Rendite Richtung Nulllinie oder darunter sehe ich nicht.

Für die ersten Assetklassen in Toplagen sind Renditen mit einer zwei vor dem Komma keine Seltenheit mehr, sehen wir irgendwann die eins davor?

Auch das gibt es vereinzelt schon, beispielsweise in Japan. Am Ende ist das eben immer auch ein relatives Konzept: Wenn Staatsanleihen bei minus 0,4 Prozent rentieren, dann erscheinen die derzeitigen Immobilienrenditen gerade zu üppig. Aber bei manchen Assetklassen wie zum Beispiel Logistik ist die Entwicklung ausgeprägter: Die derzeit in der Logistik akzeptierten Yields waren vor einigen Jahren nicht abzusehen, selbst wenn das Umfeld die Assetklasse natürlich beflügelt.

Wie entwickelt sich der Investmentmarkt, wird es zu einer Belebung des Handelsvolumens kommen?

Rein theoretisch müsste es dazu kommen, dass Investoren jetzt nach Jahren hoher Wertzuwächse verstärkt verkaufen und Gewinne mitnehmen. Vermutlich wird das aber nicht eintreten, einfach weil es derzeit keine geeigneten Möglichkeiten für die Wiederanlage der Gelder gibt. Vor allem die Sovereign Wealth Funds werden ihre Immobilien deshalb erst einmal behalten, obwohl sie mit selektiven Verkäufen potenzielle Gewinne realisieren könnten. Im Umkehrschluss ist mit einem weiteren Rückgang beim globalen Immobilien-Transaktionsvolumen zu rechnen.

Sie haben die steigenden Bauaktivitäten erwähnt. Sehen Sie hier vereinzelt die Gefahr, dass dabei Überkapazitäten entstehen?

Verglichen mit der Situation zu Beginn der Finanzkrise ist das alles deutlich moderater, insbesondere in Nordamerika. Dort befand man sich damals in einem fortgeschrittenen Bauboom, der einen Angebotsüberhang in der Krise nach sich zog. Aktuell sind die Aktivitäten in den USA zwar relativ gestiegen, aber das Neuangebot deckt in den allermeisten Segmenten noch nicht die Nachfrage. Nur in einzelnen Teilmärkten und Assetklassen nähert man sich langsam aber sicher dem Niveau an, das Angebot und Nachfrage wieder in Einklang bringt.

Warum bleibt die Aareal dem Development-Markt eigentlich weitgehend fern?

Wir könnten das zwar durchaus darstellen, aber jeder sollte seine eigene Strategie und USPs definieren. Es gibt Immobilienbanken, die nur in einer Hand voll Ländern aktiv sind. Entsprechend decken diese Anbieter tendenziell in diesen Ländern eher ein breiteres Spektrum in Bezug auf Immo bilientypen und Produkte sowie Lage ab. Die Aareal Bank ist in über 30 Ländern finanzierungsbereit, da scheidet eine solche Strategie einfach aus. Das wäre letztlich auch ein Stück weit vermessen anzunehmen, in allen Ländern alles zu können. Wir fokussieren uns in den Ländern auf die großen Handels- und Ballungszentren und fühlen uns mit dieser geografisch granularen Aufstellung sehr wohl und vom Risiko her gut diversifiziert. Im Übrigen finanzie-

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

ren wir durchaus Refurbishments und Renovierungen.

Wie empfinden Sie derzeit den Wettbewerb auf der Finanzierungsseite? Immer mehr alternative Finanzierer treten hier auf den Plan, vor allem Versicherer weiten ihr Debt-Geschäft aus, nicht zuletzt aufgrund von Solvency II. Wird das zur Bedrohung?

Versicherer bewegen sich in einem anderen regulatorischen Umfeld, keine Frage. Man darf eines aber nicht vergessen: Banken wie wir bedienen mit ihren verschiedenen USPs noch immer einen breiten Markt, inklusive relativ schwer zugänglicher Nischen. Gerade Versicherer sind Stand heute üblicherweise auf längere Laufzeiten zwischen 10 und 20 Jahre fokussiert. Kürzer laufende, komplexe Finanzierungen, die noch dazu Schnelligkeit im Abschluss erfordern, sind meist, wenn überhaupt, nur für die größeren Versicherer, die die Expertise inhouse aufgebaut haben, darstellbar. Aber genau das ist die DNA einer Aareal Bank: Transaktionen, die komplexer sind und Schnelligkeit, Transaktionsexpertise sowie Zuverlässigkeit bedingen.

Perspektivisch könnten die Versicherer aber doch auch in diesen Bereich vorstoßen, oder?

Theoretisch ist das denkbar. Je weiter alternative Finanzierer ihr Debt-Angebot aber ausweiten, umso stärker wird zukünftig auch über die Frage einer regulatorischen Verschärfung zu diskutieren sein.

Stichwort Regulatorik: Wie verändern die Basel IV-Vorschriften die Immobilienfinanzierung?

Eine besondere Herausforderung bei der Fertigstellung von Basel III war die Vorgabe der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen (GHoS), dass die Kapitalanforderungen durch die Finalisierung von Basel III im Durchschnitt nicht signifikant ansteigen sollen. Diese Vorgabe wird durch die aktuellen Beschlüsse leider nicht erreicht. Im Gegenteil: Aufgrund der unterschiedlichen Finanzsysteme in den jeweiligen Ländern führt Basel IV für die europäischen und insbesondere für die deutschen Banken zu überproportionalen Belastungen. Dies bestätigen leider auch die Untersuchungen der Europäischen Bankenaufsicht EBA. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Risikosensitivität der verschiedenen Ansätze. Dies betrifft sowohl den Kreditrisikostandardansatz, der die Grundlage für die Berechnung des sogenannten Output Floors bildet als auch die internen IRB-Ansätze. In allen Ansätzen zeigt sich, dass diese insbesondere im Bereich risikoarmer Geschäfte nicht ausreichend risikosensitiv sind und damit zu ökonomisch nicht sinnvollen Fehlanreizen in der Kreditvergabepraxis führen können.

Bei Basel III ist das Prinzip insofern intuitiv, als das Risiko mit steigendem LTV ebenfalls ansteigt. Das heißt, das zu unterlegende Eigenkapital steigt mit höherem LTV an. Ob die dafür verwendeten Modelle adäquat sind oder nicht, sei dahingestellt. Basel IV sieht dagegen für einen LTV in der Spanne zwischen 0 und 60 Prozent eine gleichhohe Eigenkapitalunterlegung vor, und zwar eine durchaus beachtliche. Die Aareal Bank hat als erstes Institut vor drei Jahren nach Basel IV – fully phased – reportet und da sieht man, wie stark das ins Kontor schlägt. Im Prinzip heißt es aber auch: Die vorteilhafte Risikobeurteilung von niedrigeren Ausläufen verschwindet relativ gesehen zu höheren Ausläufen. Dies zeigt, dass die neuen Vorschriften möglicherweise den gegensätzlichen Effekt zum eigentlichen Anliegen des Regulators bewirken könnten.

Mit Blick auf den deutschen Markt: Denken Sie, dass die höheren Eigenkapitalanforderungen in einem derart intensiven Wettbewerbsumfeld an die Kunden weitergegeben werden können?

Es wird vermutlich nicht anders gehen, denn mit den heute angebotenen Margen wird künftig nicht mehr viel Geld zu verdienen sein.

Dann springen eben die nicht unter Basel-IV-regulierten Akteure in die Bresche.

Um das zu vermeiden, ist es wichtig, dass Basel IV nun mit Augenmaß und unter Berücksichtigung europäischer beziehungsweise nationaler Besonderheiten in europäisches Recht überführt wird. Zudem sollte darauf geachtet werden, dass der globale Standard diesmal auch international vergleichbar umgesetzt wird (zum Beispiel USA) beziehungsweise, dass es nicht zu einseitigen Belastungen für europäische und deutsche Banken führt. Diese Maßnahmen sind aus unserer Sicht unerlässlich, um Nachteile europäischer Institute im globalen Wettbewerb zu vermeiden.

Angenommen, die Margen gehen künftig also wieder nach oben. Was hätte das für Implikationen für die Immobilienpreise?

Schwer zu sagen, theoretisch müssten die Preise dann eigentlich eine Verschnaufpause einlegen. Es sei denn, es wird durch eine niedrigere Eigenkapitalverzinsung aufseiten der Investoren aufgefangen. Das erwarte ich aber eher nicht. Insofern könnten die Preise auch weiter steigen.

Sind die aktuell von China ausgehenden Konjunktursorgen infolge des Coronavirus-Ausbruchs eigentlich schon zu spüren?

Das hält sich bislang in Grenzen, aber man darf die Konsequenzen keineswegs unterschätzen: Das Land steht derzeit mehr oder weniger still. Das wird zu Bremsspuren in der chinesischen Wirtschaft führen. Wir als Aareal Bank beobachten das natürlich sehr genau, momentan ist es aber schlichtweg noch zu früh, um die Auswirkungen seriös abschätzen zu können. Grundsätzlich bin ich optimistisch, dass es sich in Grenzen halten wird. Nehmen Sie das Beispiel europäischer Hotels: Da machen chinesische Besucher in den großen Ländern gerade einmal zwischen ein und zwei Prozent aus. Abzuwarten ist allerdings, was für Auswirkungen dieses auf das Reisen generell haben wird und wie nachhaltig dieser Effekt ist. Ich erinnere jedoch daran, dass sich die Wirtschaft nach dem SARS-Virus sehr viel schneller als ursprünglich erwartet erholt hat.

Ohne den offiziellen Zahlen vorwegzugreifen: Können Sie schon einen kleinen Ausblick für das Neugeschäft der Aareal Bank 2020 geben?

Wir erwarten in etwa auf Vorjahresniveau zu bleiben, nicht zuletzt deshalb, weil wir unsere Bilanz inzwischen ziemlich genau dort haben, wo wir sie haben wollen. Zwischen sieben und acht Milliarden Euro ist also eine recht gute Richtschnur für unser Neugeschäft.

Welche regionalen Schwerpunkte setzen Sie dabei und warum?

Wir werden strategiekonform unser Geschäft in Nordamerika weiter ausbauen, das ist unverändert ein sehr attraktiver Markt für die Aareal Bank. Dasselbe gilt für die Region Asien-Pazifik, hier liegt der Fokus insbesondere auf Australien, wo wir

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

derzeit in der Aufbauphase sind. Da muss man sich Zeit und Geduld nehmen, insgesamt läuft das aber sehr gut an, wie wir es erwartet hatten. Und Europa dürfte letztlich „more of the same" sein, sprich ein im Vergleich zu den Vorjahren mehr oder weniger gleichbleibendes Neugeschäft.

Gilt das auch für UK, wo Sie sich in den vergangenen Jahren eher zurückgehalten haben?

Ja, auch dort werden wir das Portfolio stabil halten. Aufgrund der Unsicherheiten in Großbritannien war eine gewisse Zurückhaltung in den vergangenen Jahren einfach kaufmännisch geboten. Trotz des mittlerweile vollzogenen Brexits kann man noch immer nicht genau sagen, wohin die Reise geht. Das heißt aber nicht, dass wir dort gar kein Neugeschäft mehr machen, nur eben selektiver. Hier erweist sich unsere hohe Granularität auf Länderebene als echter Vorteil.

Bringt das granulare Modell aber nicht auch Nachteile mit sich, Stichwort „Kosten"?

Man hat zweifellos einen anderen Kostenapparat, das liegt in der Natur der Sache. Man kann nicht ausschließlich von Wiesbaden aus agieren, sondern braucht Dependancen in den meisten Ländern in denen wir nachhaltig Geschäft machen wollen. Diese Aufstellung impliziert einen Tradeoff, der sich am Ende aber rechnet, gerade auch mit Blick auf unser starkes Syndizierungsgeschäft: Wir können unsere global agierenden Kunden dadurch viel intensiver begleiten und unsere USPs einsetzten.

Inwiefern?

Ohne das Syndizierungsgeschäft wäre nach drei oder vier Deals, abhängig vom Volumen, regelmäßig das Exposure-Limit erreicht. Die Syndizierung ermöglicht an dieser Stelle sowohl Flexibilität als auch Freiraum für zusätzliches Geschäft. Auf der anderen Seite profitieren auch die Syndizierungspartner, die die für Cross-Border-Finanzierungen benötigte Expertise oftmals nicht inhouse haben und/oder in den relevanten Zielländern nicht vertreten sind. Und nicht zu vergessen die Tatsache, dass sie ohne die Aareal überhaupt keinen Zugang zu solchen Kunden hätten. Für alle drei Seiten – Kunden, Partner und uns – ist das also eine Win-win-win-Situation. Aber dafür haben wir eben auch einen höheren Kostenapparat. Doch genau diese Aufstellung unterscheidet uns von vielen Wettbewerbern.

Beteiligen sich die Syndizierungspartner an den höheren Kosten der Aareal?

Ja natürlich, denn man kann ja nicht nur die Vorteile genießen. Ein Teil der Kosten wird beim Weiterverkauf der Forderungen auf die Partner umgelegt.

Noch einmal kurz zum Neugeschäft: Bleibt der deutsche Heimatmarkt untergewichtet mit einem Anteil von zirka zehn Prozent?

Viel Bewegung erwarte ich hier nicht. Grundsätzlich würden wir gerne mehr Geschäft in Deutschland machen. Der Wettbewerb ist dafür aber momentan einfach zu intensiv, was das Pricing unattraktiv macht. Umgekehrt gilt das übrigens auch für einige andere Länder: Dort würden wir ebenfalls gerne mehr machen und das Pricing ist gut, allerdings fehlt es dort dann an dem nötigen Volumen. Sobald sich in solchen Fällen aber doch einmal die Vorzeichen ändern, sind wir immer in der Lage, schnell zu reagieren und entsprechend umzuallokieren.

Kommen deutsche B- oder C-Städte in Frage?

C-Städte machen wir definitiv nicht. Das mag derzeit en vogue sein, aber gerade am Ende eines Zyklus kommt an solchen Standorten immer viel Druck rein. B-Städte sehen wir uns an, allerdings eher im Rahmen von gut gemischten Portfoliotransaktionen. Eine einzelne Immobilie in B-Lagen zu finanzieren, ist eher nicht unser Metier.

Sind Sie auch bei den Assetklassen flexibel unterwegs?

Ja, kleinere Verschiebungen waren auch hier bei uns in den vergangenen Jahren immer wieder zu beobachten. Mal lag das Neugeschäft der einen Assetklasse etwas höher, mal das einer Anderen. Momentan ist unser Büro-Exposure wieder ein wenig größer, das Niveau liegt ungefähr auf der Höhe von Hotelfinanzierungen. Das sind und bleiben auch die zwei wichtigsten Assetklassen für die Aareal Bank. Logistik würden wir gerne mehr machen, das ist aber eine Frage des verfügbaren Angebots. Ende 2019 konnten wir hier dank unserer USPs noch eine komplexe Transaktion mit einem amerikanischen Investor vollziehen. Ein Sonderfall ist derweil das Retail-Segment, hierunter verstehen wir hauptsächlich Einzelhandelsobjekte, dessen Anteil kontinuierlich zurückgeht.

2018 ist mit Student Apartments eine Nische hinzugekommen, wie geht es hier voran?

Wir sind sehr zufrieden. Nach zwei ersten Transaktionen in London folgten zwei weitere Deals in Australien, momentan arbeiten wir an zwei weiteren. Das ist insgesamt ein gutes Segment mit Perspektive.

Obwohl die Nachfrage aus China vorerst fehlen dürfte.

Ja, das stimmt. Aber das bleibt hoffentlich nur ein temporäres Phänomen. Grundsätzlich ist die Aareal Bank hier auch sehr konservativ unterwegs, wir schauen sehr genau auf die Ausläufe und Kunden. Es ist zudem ein relativ kleiner, aber sehr begehrter Markt, die Investoren dahinter sind top-notch.

Sie hatten die abnehmende Bedeutung von Retail erwähnt: Ist der hier allgemein um sich greifende Pessimismus nicht etwas übertrieben?

Ich gebe Ihnen Recht, man muss differenzieren. Es gibt Länder, in denen Retail einfach überbaut ist. Es gibt gleichwohl andere Märkte, wo es noch im Rahmen ist. Retailimmobilien kriegen an solchen Standorten vielleicht einen kleinen Schlag im Cashflow, aber in erster Linie leiden sie unter dem sehr negativen Sentiment und der Neigung, derzeit alles was Retail betrifft über einen Kamm zu scheren. Für Banken heißt das dann, dass trotz gleichbleibendem Cashflow die LTVs nach oben gehen und die RWA-Belastung steigen könnten.

Die MIPIM steht heuer ganz im Zeichen der Urbanisierung. Beobachten Sie in den Metropolen dieser Tage einen zunehmenden Konkurrenzkampf zwischen Gewerbe und Wohnen?

Ja, wobei das kein neues Phänomen ist. Nehmen Sie New York: Da dominierten zu Beginn des Jahrtausends Hotels. Nach der Finanzkrise wurde viel in Residential umgewidmet. Und jetzt sieht man bei solchen Residential-Developments, dass sie in Longstay-Appartments – in Anlehnung an Airbnb – umfunktioniert werden. Damit ist im Verkauf momentan wohl mehr zu verdienen. Solche Verschiebungen prägen lebendige Großstädte immer.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH