IM BLICKFELD

W&W AG: Deutliche Bremsspuren

Es ist noch gar nicht so lange her, da haben die Verantwortlichen des W&W-Konzerns auf die wirtschaftlichen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie reagiert und den Ausblick für das laufende Jahr angepasst. Man erwarte nun ein Konzernergebnis unterhalb des mittelfristigen Zielkorridors von 220 bis 250 Millionen Euro, hieß es Anfang Mai vom Stuttgarter Vorsorge-Konzern. Das war wohl auch eine Reaktion auf die Entwicklungen im ersten Quartal, das zwar vom Neugeschäft her gesehen ganz erfolgreich verlaufen ist, ergebnistechnisch dagegen heftige Bremsspuren ausweist. So ist der Konzernüberschuss in den ersten drei Monaten gegenüber dem Vorjahresquartal um fast 70 Prozent auf nunmehr nur noch 25,0 Millionen Euro (Vorjahresquartal: 78,5 Millionen Euro) eingebrochen. Damit ist ein Gesamtjahresergebnis wie im Vorjahr in Höhe von 249,1 Millionen Euro in ganz weite Ferne gerückt. Das Konzerngesamtergebnis, das sich aus dem Konzernüberschuss sowie dem sonstigen Ergebnis zusammensetzt, summierte sich per 31. März dieses Jahres auf einen Verlust von 227,6 Millionen Euro, nachdem es vor Jahresfrist noch bei einem Gewinn von 525,4 Millionen Euro gelegen hatte.

Größter Faktor für den Rückgang: Das Finanzanlageergebnis ist aufgrund von Kursverlusten um fast ein Milliarde Euro auf minus 139,7 Millionen Euro eingebrochen. Die verdienten Nettobeiträge legten zwar um 63,5 Millionen Euro auf 1,104 Milliarden Euro zu, konnten den Einbruch aber nicht auffangen. Ergebnisstützend wirkte sich dagegen aus, dass die Versicherungssparte zum einen deutlich weniger leisten musste und zum anderen die Belastungen aus dem Finanzergebnis sich auf die versicherungstechnischen Rückstellungen auswirkten. So sanken die Leistungen aus Versicherungsverträgen netto von 1,36 Milliarden Euro auf 518,8 Millionen Euro. Während das Segment Wohnen seinen Ergebnisbeitrag im ersten Quartal von 16,15 auf 26,48 Millionen Euro steigern konnte, verzeichnete die Personenversicherung einen Rückgang um 4 Millionen Euro auf 6,9 Millionen Euro und die Schaden- und Unfallversicherung einen Verlust von 6,3 Millionen Euro (Vorjahr: Gewinn von 54,1 Millionen Euro).

Zum Gesamtjahr 2019 sagte Vorstandschef Jürgen A. Junker, dessen Vertrag gerade vorzeitig bis 2026 verlängert wurde: „Drei Jahre nach dem Aufbruch der W&W-Gruppe in die digitale Zukunft können wir eine mehr als ermutigende Zwischenbilanz ziehen. Die W&W-Gruppe ist im Markt erfolgreich, gewinnt Kunden und Marktanteile und schafft sich neue Gestaltungsspielräume – und dies alles aus eigener Kraft und durch tägliche harte Arbeit. Unsere Gruppe ist heute deutlich effizienter, agiler und kundennäher als zu Beginn unserer Reise." Das zahlte sich auch in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres aus. Die Anzahl der Neukunden im Konzern stieg um stolze 24,6 Prozent auf rund 146 000 Kunden. Auch das Neugeschäft verlief erfolgreich. Das Baufinanzierungsvolumen blieb stabil auf dem Vorjahresniveau von 1,613 Milliarden Euro, das Netto-Bauspargeschäft stieg um 4,2 Prozent auf 2,83 Milliarden Euro. Im ersten Quartal wurde die übernommene Aachener Bausparkasse erstmals in den Abschluss einbezogen. Die rechtliche Verschmelzung auf die Wüstenrot Bausparkasse soll im ersten Halbjahr erfolgen. Zudem konnte die W&W-Gruppe die beiden tschechischen Bausparkassen erfolgreich verkaufen. Insgesamt habe man Marktanteile im Bauspargeschäft gewonnen, so das Institut.

Einen Ausblick für das Gesamtjahr trauten sich die Verantwortlichen nicht zu. Die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte, der Zinsen und der Konjunktur stelle Chancen und Risiken dar, heißt es. Ist das nicht immer so? P.O.

Kommunen: Dunkle Gewitterwolken

Um die kommunale Infrastruktur ist es bekanntermaßen nicht gut bestellt. Der Investitionsstau wächst und wächst und liegt aktuell bei fast 140 Milliarden Euro. Das birgt große Gefahren für Wachstum und Wohlstand. Entsprechend schlagen Ökonomen seit geraumer Zeit Alarm und fordern umfassende Investitionsprogramme. Das IW Köln beispielsweise hält zusätzlich Ausgaben von rund 450 Milliarden Euro in den kommenden zehn Jahren für nötig, damit die kommunale Infrastruktur nicht weiter verfällt. Die Rechnung: Rund 138 Milliarden Euro müssen in Schulen und Straßen fließen, weitere 20 Milliarden Euro in den Ausbau des öffentlichen Nahverkehrs. Zudem brauche es 75 Milliarden Euro für den Ausbau alternativer Energien, Stromnetze und Verkehrswege. Die nötigen Investitionsmittel für den Breitbandausbau belaufen sich auf 20 Milliarden Euro. Für den Bereich Bildung und Forschung werden noch einmal rund 110 Milliarden Euro veranschlagt.

Das Problem: Viele Kommunen sind arm. Zu arm teilweise, um die verschiedenen Fördergelder zu beantragen, mit denen der Bund sie unterstützen möchte. Denn diese erfordern immer auch einen gewissen Eigenanteil. Und nun kommt auch noch Corona! Laut Bundesfinanzminister Olaf Scholz werden die Steuereinnahmen im laufenden Jahr wegen der voraussichtlich schwersten Rezession der Nachkriegszeit um insgesamt 98,6 Milliarden Euro geringer ausfallen als noch im Herbst 2019 erwartet. Auf den Bund entfallen davon 44 Milliarden Euro, auf die Länder 35 Milliarden Euro und die Kommunen 15,6 Milliarden Euro. Entsprechend düster fällt der Ausblick der kommunalen Vertreter aus. Laut KfW-Kommunalpanel 2020 rechnen die meisten Kommunen statt mit Haushaltsüberschüssen und sinkender Verschuldung, wie in den vergangenen Jahren, nun mit einbrechenden Einnahmen, wachsenden Ausgaben und einer wieder ansteigenden Verschuldung. 90 Prozent der befragten Kämmereien blicken pessimistisch auf das laufende Jahr, auch für 2021 erwarten acht von zehn Kommunen eine Verschlechterung der Haushaltslage.

Auf die Situation reagiert laut KfW-Befragung rund ein Viertel der Kommunen mit kurzfristigen Haushaltssperren, ein Drittel bereitet Nachtragshaushalte vor, um die finanziellen Folgen der Corona-Krise abzufangen. Im Ergebnis geht jede dritte Kommune von sinkenden oder stark sinkenden Investitionsausgaben im laufenden Jahr aus. Diese Einschätzung ändert sich auch nicht in der mittelfristigen Perspektive ab 2021. „Die Investitionsbedarfe der Kommunen waren schon vor der Corona-Krise hoch", sagt KfW-Chefvolkswirtin Dr. Fritzi Köhler-Geib. „Wenn jetzt die Haushaltsspielräume schrumpfen und deshalb Investitionen eingespart werden, ist das eine katastrophale Aussicht. Deutschland braucht öffentliche Investitionen in eine moderne Infrastruktur, um die Folgen der Krise zu bewältigen und als Voraussetzung für den Erhalt unseres Wohlstands in Deutschland." Jetzt, zur Bewältigung der Krise, gilt das sicher mehr denn je. Allein es fehlt der Glaube. Aber wie heißt es so schön: Die Hoffnung stirbt zuletzt. P.O.

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

Aareal und pbb: Die Rückkehr des Risikos

Das Betrachten von Stimmungsindikatoren setzt in Zeiten von Corona starke Nerven voraus. Selbst die in den vergangenen Jahren so erfolgsverwöhnte und resiliente Immobilienwirtschaft bildet da keine Ausnahme mehr, wie etwa das Immobilienklima der Deutschen Hypo aus dem April 2020 zeigt: Ein Rückgang des Gesamtindex von satten 37,3 Prozent verdeutlicht, dass die Experten erhebliche Einschnitte für den deutschen Immobilienmarkt befürchten. Ähnlich miserabel ist es um die Stimmung der gewerblichen Immobilienfinanzierer bestellt: Das BF.Quartalsbarometer erlebte im zweiten Quartal einen historischen Einbruch und fiel auf ein neues Allzeittief von minus 15,24 Punkten.

Abseits solcher Sentimentanalysen waren handfeste Erkenntnisse darüber, wie stark Corona tatsächlich ins Kontor der Immobilienbanken schlägt, bislang allerdings Mangelware. Als börsennotierte Vertreter der Zunft lag es nun wie gewohnt an Aareal Bank und Deutscher Pfandbriefbank, diesbezüglich für etwas Erleuchtung zu sorgen. Die zum ersten Quartal 2020 vorgelegten Zahlenwerke weisen letztlich viele Parallelen auf und es ergibt sich insgesamt ein zweigeteiltes Bild. Zieht man den Gewinn heran, so mussten beide Institute extrem Federn lassen. Vor Steuern verdiente die Aareal Bank in den ersten drei Monaten nur noch 11 (Q1 2019: 61) Millionen Euro, bei der pbb schrumpfte das Ergebnis gar um 96 Prozent von 48 auf 2 Millionen Euro. Eindeutiger Haupttreiber dafür ist die nach vielen guten Jahren plötzliche Rückkehr des Faktors „Risiko" in der gewerblichen Immobilienfinanzierung: Bei der Aareal Bank schnellte die Vorsorge für mögliche Kreditausfälle infolge der Corona-Krise von 5 auf 58 Millionen Euro in die Höhe (33 Millionen Euro davon entfallen auf eine geplatzte Kreditrestrukturierung in den USA), bei der pbb stieg sie von 1 auf 34 Millionen Euro, wobei der Großteil (32 Millionen Euro) auf Pauschalwertberichtigungen, die sich nicht auf konkrete NPLs beziehen, zurückzuführen ist.

Was im laufenden beziehungsweise den kommenden Quartalen noch an Risikovorsorge anfallen wird, vermochten aufgrund der momentan großen Unsicherheit weder Hermann J. Merkens noch Andreas Arndt zu prophezeien. Abmildernd wirken in diesem Zusammenhang zumindest die anhaltend konservativen LTV-Standards (Aareal: 57 Prozent/pbb: 56 Prozent) und die weiter gestärkten Kapitalpolster (CET-1-Quoten; Aareal: 19,6 auf 20,2 Prozent/pbb: 15,9 auf 16,3 Prozent) beider Institute.

Die Situation auf der Risikoseite ist somit noch ziemlich nebulös, klar ist hingegen, dass die kurz vor Ausbruch der Corona-Pandemie getroffenen Gewinnprognosen für 2020 (Aareal: 240 bis 280 Millionen/pbb: 180 bis 200 Millionen Euro) bereits wieder Makulatur sind. Aus naheliegenden Gründen blieben die beiden Vorstands vorsitzenden jedoch auch hier vage. Während Hermann J. Merkens ein „deutlich positives Betriebsergebnis" in Aussicht stellt, traut Andreas Arndt seinem Institut „weiter eine gute operative Entwicklung zu".

Abgesehen von der deutlich erhöhten Risikovorsorge verlief das erste Quartal für die beiden Spezialinstitute ziemlich unspektakulär. Zins- und Provisionsüberschuss lagen jeweils nur knapp unter dem Vorjahresniveau (Aareal: 180 versus 188 Millionen Euro/pbb: 113 versus 117 Millionen Euro) und auch im Neugeschäft waren (noch) keine Corona-bedingten Bremsspuren zu beobachten. Die Aareal Bank steigerte ihr neu ausgereichtes Volumen sogar von 0,8 auf 1,3 Milliarden Euro, die pbb blieb mit 1,7 (Q1 2019: 2,0) nur etwas darunter. Wie es hier weitergehen wird, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt wenig überraschend ebenfalls noch nicht seriös abschätzen. Beide CEOs betonten aber, dass ihre Häuser in diesen schwierigen Zeiten nicht in Schockstarre verfallen werden. Stattdessen stehe man fest an der Seite der Kunden und werde bei sich bietenden Opportunitäten definitiv weiter lieferfähig sein, zumal der Wettbewerb bereits etwas an Intensität verloren habe: „Es sind weniger Spieler im Markt", bemerkt pbb-Chef Arndt. Für diese These sprechen nicht zuletzt die durchschnittlich im Neugeschäft erzielten Bruttomargen (Aareal: 200 Basispunkte/pbb: 170 Basispunkte), die für beide Institute erstmals seit langer Zeit wieder spürbar gestiegen sind. Wieder einmal zeigt sich: „In jeder Krise steckt auch eine Chance." ph

Alternative Finanzierer festigen ihren Platz

Während Banken in der aktuellen Corona-Krise kaum noch Neuanfragen annehmen, da sie unter anderem als Hausbank mit der Bearbeitung der Vielzahl von KfW-Darlehensanträgen voll ausgelastet sind, festigen Versicherungen und Versorgungswerke ihren bedeutsamen Platz als Kapitalgeber für gewerbliche Immobilienfinanzierungen. Zwar wird auch dort die Entwicklung einiger Assetklassen wie Hotel und Einzelhandel kritisch beobachtet, aber bei Neuanfragen für Investitionen in Wohn- und Büroimmobilien ist man weiterhin offen für Neugeschäft.

Investoren für Bestandsimmobilien oder Projektentwicklungen haben die Vorteile einer Finanzierung durch Institutionelle in den vergangenen Jahren schätzen gelernt. Im Gegensatz zu Banken, die das Kreditgeschäft als Margengeschäft betreiben, dient den Versicherungen und Versorgungswerken die Assetklasse Immobilie als Kapitalanlage. Denn in mittlerweile nachhaltigen Zeiten von Niedrigzinsen bieten Immobilien ein attraktives Risk-Return-Verhältnis und tragen damit zur Zielerreichung des internen Rechnungszinses bei. Auch bieten diese Investitionen hohe Risikodiversifizierungseffekte, da sie wenig mit den Aktien- oder Anleihemärkten korrelieren.

Aufgrund dieser anderen Herangehensweise als Kapitalanlage werden Immobiliendarlehen stets unter dem Aspekt bewertet, ob man als Kapitalgeber im absoluten Worst Case diese Immobilie selbst in den Eigenbestand nehmen würde. Dies bedeutet, dass man nicht den banküblichen Ansatz über die Ermittlung des Beleihungswertes (BelWertV) fährt, sondern sich an der Rendite der Immobilie orientiert. Die Darlehenshöhe richtet sich danach, bei welchem „Einstand" der Cashflow einer Immobilie eine zufriedenstellende Verzinsung abwirft und gut in den eigenen Direktbestand passt. Im Resultat führt dies oftmals zu wesentlich höheren LTVs.

Darüber hinaus haben sich die Kreditprozesse bei Versicherungen und Versorgungswerken als schnell und effizient herausgestellt, kurze Wege zu den Entscheidungsträgern sind hier oft von Vorteil. Auch werden bei den Kapitalnehmern die schlanken Darlehensverträge geschätzt, die durch klare Struktur glänzen und auf viele banküblich Covenants verzichten. Die Zeiträume zwischen Neuanfrage und Auszahlung sind so oftmals viel kürzer.

Markus Mirbach, Geschäftsführender Gesellschafter, Redvisory GmbH, Berlin

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