IM BLICKFELD

Aareal: Befreiungsschlag

Es sind zweifelsohne spannende Monate, die hinter der Aareal Bank liegen. Zunächst musste man sich öffentlichkeitswirksam gegen die zwar nachvollziehbaren, aber wenig zukunftsfähigen Ideen eines arg gewinnorientierten Investors erwehren, der das Management direkt angriff und den Verkauf der Tochter Aareon forderte. Dann folgte der Ausbruch der Corona-Pandemie, der tiefe Spuren im Portfolio zu hinterlassen drohte. Manch einer begann sich schon zu fragen, ob das alles bei der hohen Gewichtung stark betroffener Assetklassen wie Hotel (34 Prozent), Büro (30 Prozent) und Retail (23 Prozent) und dem regionalen Schwerpunkt USA noch gutgehen kann.

Ja, kann es. Das ist nun im August klar geworden. Denn die Zahlen zum ersten Halbjahr belegen die hohe Portfolioqualität sowie das umsichtige Agieren des Managements. Und mit dem einen Tag nach Bekanntgabe der Zahlen veröffentlichten überraschenden, weil völlig im Stillen vorbereiteten und abgeschlossenen Verkauf eines 30-Prozent-Anteils an der Aareon an den Finanzinvestor Advent International ist den Verantwortlichen um Vorstandschef Hermann Josef Merkens ein echter Coup gelungen. Advent zahlt für den Minderheitsanteil rund 260 Millionen Euro. Damit wird die Aareon mit rund 960 Millionen Euro bewertet (Eigenkapitalwert etwa 860 Millionen Euro). 180 Millionen Euro davon stärken erfolgsneutral direkt das bilanzielle und regulatorische Eigenkapital der Aareal Bank Gruppe. Das jährliche Umsatzwachstum und die Gewinnmarge der Aareon sollen sich bis 2025 durch organisches Wachstum und Zukäufe auf mehr als 40 Prozent erhöhen („Rule of 40"). Advent bringe als langfristig orientierter Finanzinvestor mit seiner breiten Expertise im Technologiesektor, seiner M&A-Expertise und seiner Finanzkraft alle Voraussetzungen mit, um die Wertsteigerung der Aareon gemeinsam mit uns zu beschleunigen, heißt es dazu von Aareal. Und drittens schließlich dürfte man an der Teleios-Front für Ruhe gesorgt haben. Denn der aufmüpfige Großinvestor lobte den Deal und natürlich auch sich selbst, denn ohne den aufgebauten Druck wäre das alles ja nie passiert.

Darüber hinaus gelang im Juli der Verkauf von NPL in Italien in Buchwerthöhe von 140 Millionen Euro. Dabei fiel zwar ein Verlust von 10 Millionen Euro an. Im Gegenzug hat sich das gesamte NPL-Volumen der Aareal Gruppe aber innerhalb von zwölf Monaten auf unter eine Milliarde Euro halbiert. Die NPL-Quote sank auf unter vier Prozent. Mit Blick auf die sicherlich unfreundlichere Entwicklung in den kommenden Monaten war auch das ein wichtiger Schritt mit Blick auf die Stabilität und Solidität der Bank. Merkens kündigte bei Vorlage der Halbjahreszahlen an, „weitere Möglichkeiten für ein beschleunigtes De-Risking" zu prüfen. Dabei sei ein Abbau von Risikopositionen einem möglichen höheren Gewinnausweis stets vorzuziehen, so der Vorstandschef.

Bleiben die Zahlen: Im ersten Halbjahr konnte ein Abrutschen in die Verlustzone gerade noch verhindert werden, das Betriebsergebnis sank nach 61 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum auf nun nur noch zwei Millionen Euro. Es ist allerdings geprägt von einer starken Vorwegnahme von Risiken. Zwar musste im zweiten Quartal keine neue Risikovorsorge für neue Kreditausfälle gebildet werden. Allerdings wurden alle weiteren Möglichkeiten der zusätzlichen Vorsorge genutzt, sodass sich die Belastungen auf insgesamt 106 Millionen im ersten Halbjahr addieren. Sie setzen sich zusammen aus einer sogenannten normalisierten Risikovorsorge in Höhe von 25 Millionen Euro sowie 81 Millionen Euro an Covid-19-bezogener Vorsorge. Davon entfallen wiederum 37 Millionen auf bewusste Absicherungsgeschäfte im Rahmen eines Management Overlay, was jetzt zwar Geld kostet, aber die Belastungen in Zukunft senkt. Zusätzlich wurden 13 Millionen Euro auf Kredite im Fair-Value-Portfolio wertberichtigt sowie 13 Millionen Euro für Szenario-basierte Wertanpassungen auf eigene Vermögenswerte im sonstigen betrieblichen Ergebnis verarbeitet. Für das laufende Jahr geht Merkens unverändert von einem deutlich positiven Betriebsergebnis im mittleren bis oberen zweistelligen Millionenbereich aus. Das Portfolio macht ihm derweil keine Sorgen. Deutliche Liquiditätszuschüsse von Kunden und Sponsoren helfen ebenso wie die diversen Regierungsprogramme. Die Tilgungsaussetzungen bewegen sich mit 76 Millionen Euro auf sehr geringem Niveau. Um das angestrebte Neugeschäftsvolumen, dass das Immbilienportfolio von derzeit 26,3 Milliarden Euro bis Jahresende auf über 27 Milliarden Euro anwachsen lassen soll, schaue man sich verstärkt Logistikimmobilien an, deren Anteil im Portfolio unterrepräsentiert sei, so Merkens. Für den Moment ist der Aareal ein Befreiungsschlag gelungen. Und wer Merkens kennt, weiß, dass dieser eher zur Vorsicht denn zu überschwänglichem Optimismus neigt. P.O.

Vonovia auf der Welle

Welche Folgen hat die Corona-Pandemie für die Wohnungswirtschaft? Bislang nur sehr geringe kann man zur Mitte des Jahres feststellen. Die Mietrückstände betroffener Verbraucher sind nach wie vor sehr gering, die Nachfrage nach Wohnraum bleibt hoch, die Behörden kommen der Nachfrage endlich besser hinterher, es wurden von Januar bis Mai 142 380 Baugenehmigungen erteilt, und damit 4,2 Prozent mehr als im Vorjahreszeitraum und die Preise und Mieten sind noch nicht spürbar gesunken.

Entsprechend unbeeindruckt vom allgemeinen Umfeld präsentiert sich auch Deutschlands größter Wohnungskonzern Vonovia, der aktuell rund 415 000 Wohnungen im eigenen Bestand hat, davon knapp 355 000 in Deutschland. Das operative Ergebnis (FFO) legte per 30. Juni im Vergleich zur Vorjahresperiode um satte elf Prozent auf 676,3 Millionen Euro zu. Das bereinigte EBITDA Total stieg von 872,8 Millionen Euro um 8,0 Prozent auf 942,2 Millionen an. Ein Treiber für die gute Entwicklung war die erstmalige Konsolidierung des Ende vergangenen Jahres übernommenen schwedischen Wohnungsunternehmens Hembla, die Erstkonsolidierung des vor allem im Rhein-Main-Gebiet tätigen Projektentwicklers Bien-Ries im zweiten Quartal 2020 sowie der Bau und die Modernisierung von Wohnungen. Die gesamten Mieteinnahmen des Dax-Konzerns stiegen um 12 Prozent auf 1,13 Milliarden Euro. Hier entfielen vom Zuwachs in Höhe von 118 Millionen Euro alleine 89 Millionen auf Hembla. Der Leerstand lag per 30. Juni mit 2,8 Prozent sogar noch unter dem Vorjahreswert von 2,9 Prozent. Entsprechend zufrieden zeigte sich Vorstandschef Rolf Buch: „Wir sind bisher gut durch die Corona-Krise gekommen. Wir haben alle gesetzten Ziele im ersten Halbjahr erreicht und stehen weiter stabil da."

Bremsspuren hat die Corona-Pandemie allerdings bei der Bautätigkeit der Vonovia hinterlassen. So wurden im ersten Halbjahr lediglich 617 Wohnungen fertiggestellt, und damit 200 weniger als

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

im Vorjahreszeitraum. Darüber hinaus wurden 7000 Wohnungen altersgerecht modernisiert und weitere 5000 Einheiten energetisch saniert. Buch betonte zwar, dass die Projekte jetzt wieder Fahrt aufnähmen und dass an den Zielen für das laufende Jahr festgehalten werde. Das wirkt allerdings ambitioniert. Sollen doch insgesamt mehr als 1600 neue Wohnungen fertiggestellt werden, 13000 Einheiten altersgerecht umgebaut und 11000 energetisch saniert werden. Und man darf davon ausgehen, dass sich die Folgen der Corona-Krise noch bemerkbar machen werden, auch für die Wohnungswirtschaft. Die wirtschaftlichen Erfolge stimmen bei Vonovia aber, und so wird sicherlich auch das ausgegebene Jahresziel für den Group FFO zwischen 1275 Millionen Euro und 1325 Millionen Euro erreicht werden. Die Börse honoriert das mit einem Rekordhoch der Aktie des Dax-Konzerns, der seit der Erstnotiz, damals noch als Deutsche Annington, um das Dreieinhalbfache gestiegen ist. P.O.

Vermieter sind keine Energieunternehmer

Wenn aus einem Mieter viele werden: Wird eine Immobilie von einem Einzelnutzer auf mehrere umgestellt, dann geht damit bekanntlich eine baulich-technische Anpassung einher. Das betrifft nicht zuletzt die elektrischen Anlagen rund um die Energieversorgung. Der Eigentümer muss nicht nur sicherstellen, dass jeder Nutzer einen Stromanschluss bekommt, sondern auch, dass dieser verbrauchsgenau abgerechnet werden kann. Das mag simpel klingen, ist es aber in den seltensten Fällen. So kann es passieren, dass der Eigentümer je nach Fall nun gegenüber den Mietern als Stromlieferant auftritt. Damit einher geht die Gefahr, dass er somit gewerbesteuerpflichtig wird. Ein weiterer Punkt: Der Strom fließt durch das liegenschaftseigene Netz. Somit ist der Eigentümer womöglich nicht nur Versorger, er wird darüber hinaus auch noch als Netzbetreiber eingestuft. Abgesehen davon, dass eine derartige Doppelkonstellation rechtlich nicht zulässig ist, greift in diesen Fällen das Energiewirtschaftsgesetz.

Der Eigentümer muss sich dann zum Beispiel mit den Spezialvorschriften rund um die Rechnungslegung zur Stromlieferung auseinandersetzen. Demnach muss er etwa jedem Mieter mitteilen, wie hoch der Ökostromanteil am Gesamtverbrauch in der Abrechnungsperiode war. Außerdem muss sich der Immobilieneigentümer bei der Bundesnetzagentur anmelden sowie die EEG-Umlage und die Stromsteuer abführen – das Pflichtenheft ist umfangreich. All dies produziert nicht nur einen erheblichen Mehraufwand, es geht auch weit am Kerngeschäft des Eigentümers vorbei. Er wird vom Vermieter quasi zusätzlich zum Energieunternehmer.

Um die Risiken und den administrativen Aufwand zu senken, ist das Auslagern des Stromverkaufs an spezialisierte Versorger denkbar. Dabei bietet sich ein ganzheitlicher Ansatz an: Technik, Gebäudebetrieb und Abrechnung der Betriebskosten sollten gesamtheitlich strukturiert werden. Das spart weiteren Aufwand sowie Kosten. Üblicherweise können sich dabei auch die Stromkosten für die Mieter im Vergleich zu umliegenden Gebäuden reduzieren. Dies ist selbst dann noch möglich, wenn eine Immobilie schon umgewidmet wurde und statt dem früheren Komplettnutzer bereits mehrere Mieter aufweist.

Dr. Konrad Jerusalem, Geschäftsführer,
Argentus GmbH, Düsseldorf

Chance Multi-Tenant, Risiko Mixed-Use

Lange wurde über die Möglichkeit eines externen Schocks für die deutsche Wirtschaft diskutiert. Nun ist genau dieses Szenario eingetreten, allerdings in einer völlig unerwarteten Art und Weise – und mit Folgen, die selbst mehrere Monate nach Beginn des Lockdowns in ihrer Tragweite nicht einzuschätzen sind. Es steht jedenfalls fest, dass uns das Thema Corona noch sehr viel länger begleiten wird, als sich viele Marktakteure das wünschen mögen. Das beste Beispiel für die langfristigen Unwägbarkeiten findet sich im traditionell größten Teilsegment auf den deutschen Immobilienmärkten: Während bis vor wenigen Wochen ein enormer Büroflächenmangel und stetig steigende Kauf- und Mietpreise die Debatte geprägt haben, herrscht nun Unklarheit darüber, wie viel Bürofläche Unternehmen tatsächlich mittel- und langfristig benötigen respektive nutzen werden. Perspektivisch dürfte die aggregierte Büroflächennachfrage eher sinken als steigen.

Bedingt durch den nach wie vor bestehenden und eher wachsenden hohen Anlagedruck können viele Investoren nicht einfach die weiteren Entwicklungen abwarten und einstweilen ihr Kapital zurückhalten. Im Gegenteil: Infolge der Verwerfungen an den Aktien- und Anleihenmärkten dürften perspektivisch neben der Vielzahl vorhandener Investoren weitere Investoren einen Markteintritt in die deutschen Immobilienmärkte erwägen und vornehmen. Vor diesem Hintergrund bewährt sich aktuell ein „konservativerer" Investmentansatz stärker als je zuvor. Die wichtigste Leitlinie besteht darin, nicht zu stark auf kurzweilige Trendthemen zu setzen. Mit anderen Worten: Die klassischen Immobilienkennzahlen und die Betrachtung der Wirtschaftlichkeit eines Investments sind wichtiger denn je. Themen wie Green Buildings oder digitale Zusatzservices werden hingegen mindestens vorübergehend eher in den Hintergrund rücken.

Das heißt aber keinesfalls, dass es einfacher wird, künftig in Immobilien zu investieren. Vielmehr wird der professionelle Managementaufwand zur Betreuung von Immobilien, auch getrieben durch ergänzende Dienstleistungsaspekte, deutlich zunehmen. Während in den vergangenen zehn Jahren beispielsweise die meisten Single-Tenant-Objekte eine tadellose Performance vorweisen konnten, muss sich dies in Zukunft keinesfalls so fortsetzen. Aus Risikomanagementaspekten erscheint eine Multi-Tenant-Strategie mit flexiblen Vermietungskonzepten weitaus sicherer. Der Gedanke dahinter: Sollten Unternehmen tatsächlich auf mittelfristige bis lange Sicht Teilflächen aufgeben wollen, können sie weiterhin im Bestandsgebäude verbleiben.

Zu beachten ist hierbei jedoch, ein zu hohes Maß an Komplexität zu vermeiden. Während beispielsweise die Diversifikation des Cashflows auf verschiedene Mieter bei gleicher Nutzungsart äußerst sinnvoll sein kann, erhöht die Durchmischung von verschiedenen Nutzungsarten den Sicherheitsfaktor in wenigen Fällen. Immobilien mit Campus-Charakter, also beispielsweise mit Büro-, Freizeit-, Sozial-, Gastronomie- und womöglich Hotel- oder Wohnflächen, unterliegen sämtlichen Risiken der einzelnen Nutzungsarten. Und ob die vorgenannte Kombination verbunden mit der strukturellen Verzahnung der vielen Nutzungsarten in fünf oder zehn Jahren noch gefragt sein wird, ist völlig unklar.

Markus Reinert, Vorsitzender des Vorstands,
IC Immobilien Holding AG, Frankfurt am Main

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