



IM BLICKFELD

Vonovia und Deutsche Wohnen: Wohltäter oder Ungeheuer?

Am Pfingstmontag um 22:22 Uhr war die Katze aus dem Sack: Deutschlands größter Wohnimmobilienkonzern Vonovia will die Nummer zwei auf dem Markt, Deutsche Wohnen, vollständig übernehmen. Was den Bochumern 2015 und 2020 verwehrt geblieben ist, soll nun im dritten Anlauf also doch noch ein Happy End finden. Und tatsächlich sind die Voraussetzungen für ein Gelingen der Elefantenhochzeit diesmal erheblich besser. Dafür spricht insbesondere die Tatsache, dass man, anders als bei den ersten beiden, von der Deutsche Wohnen als feindlich empfundenen Versuche, nun im besten gegenseitigen Einvernehmen agiert. Deutsche-Wohnen-CEO Michael Zahn zeigte sich auf der tags darauf gemeinsam mit Vonovia-CEO Rolf Buch einberufenen Pressekonferenz denn auch „sehr glücklich“ über die erzielte Fusionsvereinbarung. Diese sieht vonseiten der Vonovia ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in Höhe von 53,03 Euro je Aktie für sämtliche ausstehenden Anteilscheine der Deutsche Wohnen vor, was einer Prämie von 17,9 Prozent auf den Schlusskurs der Deutsche Wohnen vom 21. Mai sowie einer Unternehmensbewertung von rund 18 Milliarden Euro entspricht. Den Kaufpreis würden die Bochumer mithilfe einer von Morgan Stanley, Société Générale und Bank of America bereitgestellten Brückenfinanzierung stemmen. Nach Abschluss des Deals ist in der zweiten Jahreshälfte 2021 dann unter anderem eine Bezugsrechtskapitalerhöhung von bis zu 8 Milliarden Euro angedacht.

Unter dem Strich kämen die beiden Konzerne damit auf eine Marktkapitalisierung von circa 45 Milliarden Euro und rund 550 000 Wohnungen im Wert von fast 90 Milliarden Euro. Es wäre der mit weitem Abstand größte Wohnimmobilienkonzern in Europa. „Das Marktumfeld ist für Vonovia und Deutsche Wohnen in den vergangenen Jahren immer ähnlicher geworden. Jetzt ist der richtige Moment, die erwiesene Leistungsfähigkeit und Stärken beider Unternehmen zu vereinen“, so die Begründung von Zahn. Im Oktober 2020 hatte das noch ganz anders geklungen. Damals betonte er unter anderem die Unterschiede der beiden Dax-Vertreter in puncto Strategie und Kultur. Sein plötzlicher Sinneswandel ist aber nicht die einzige Überraschung im Kontext der Megafusion. So enthält die Vereinbarung beispielsweise kein einziges Wort zu den beabsichtigten Kostensynergien oder anderen betriebswirtschaftlich relevanten Kennziffern.

Stattdessen wollen Buch und Zahn das Projekt in erster Linie als eine Art Startschuss für einen Neuanfang in der Zusammenarbeit mit Stadtgesellschaft und Politik verstanden wissen. Zu einem Zeitpunkt, in dem die Berliner Initiative „Deutsche Wohnen & Co enteignen“ bereits weit mehr als die Hälfte der für ein Volksbegehren benötigten 175 000 Unterschriften gesammelt hat, betonte Buch die Notwendigkeit, verlorengegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. Und das ginge nun einmal am besten gemeinsam: „Größe ist, wenn sie richtig eingesetzt wird – und das werden wir – eine gute Nachricht für die Mieter“, ist Buch überzeugt. Nach eigenen Angaben bedeutet der Zusammenschluss auch den Aufstieg zu Deutschlands größtem Wohnprojektentwickler. Der Konzern wird dadurch laut Zahn in Zukunft „unglaublich viele Angebote“ in Richtung der Kommunen machen, wenn es um das Thema Neubau geht.

Ein erstes konkretes Beispiel dafür hatten die beiden direkt im Schlepptau. So wurde dem Berliner Senat ein „Zukunfts- und So-

zialpakt Wohnen“ angeboten, der für die Hauptstadt den Bau von 13 000 zusätzlichen Wohnungen, die Begrenzung der Mieterhöhungen in den nächsten drei Jahren auf höchstens 1 Prozent sowie den Verkauf von 20 000 Einheiten an kommunale Berliner Wohnungsunternehmen vorsieht. Das ist sicher ein ehrbares Unterfangen. Gleichwohl will man irgendwie nicht so recht glauben, dass diese zwei vor Kraft strotzenden Giganten, die ihre wichtigsten operativen Kennziffern selbst in Corona-Zeiten weiter zu steigern vermochten, derartige Wohltaten nicht auf sich allein gestellt realisieren könnten. Auch erscheint es reichlich naiv anzunehmen, damit die Berliner Enteignungsfantasten versöhnen zu können. Die haben dem neuen „Seeungeheuer des Mietmarktes“ denn auch prompt den Kampf angesagt. ph

vdp: zufrieden und unzufrieden

Licht und Schatten liegen manchmal eng beieinander. Auf der einen Seite steht für den Verband deutscher Pfandbriefbanken und seine Mitglieder die Freude über ein besser als erwartet verlauenes Jahr 2020. „Es gibt keine dramatischen Entwicklungen. Die Besorgnis über ein Zusammenbrechen der Märkte war unbegründet“, fasst vdp-Präsident Louis Hagen das Geschehen in der Immobilienfinanzierung zusammen. In der Tat lesen sich die Zahlen wie eine Fortsetzung des jahrelangen Höhenflugs – als hätte es Corona nie gegeben. Zwar konnte das Gesamtvolumen an Darlehenszusagen mit 162,3 Milliarden Euro das außerordentliche Vorjahr (168,4 Milliarden Euro) nicht ganz erreichen, liegt damit aber nach wie vor auf einem ausgesprochen hohen und soliden Niveau. Vor allem Wohnimmobilienfinanzierungen erweisen sich als Treiber. Hier stiegen die Darlehenszusagen um weitere 8,1 Prozent auf 8,1 Milliarden Euro. Lediglich an der doch einigermaßen spürbaren Zurückhaltung bei Gewerbefinanzierungen (minus ein Fünftel auf 54 Milliarden Euro) und der stärkeren Fokussierung auf das Inland lassen sich gewisse Anzeichen der mit Corona verbundenen Unsicherheit erkennen. Von den weiter angestiegenen Darlehensbeständen in Höhe von 904 Milliarden Euro nach 865 Milliarden Euro entfallen 784,3 Milliarden Euro (+ 5,1 Prozent) auf das Inland und 119,7 Milliarden Euro (+ 0,7 Prozent) auf das Ausland.

Auch auf der Refinanzierungsseite ist von Krise keine Spur. Mit 59,8 Milliarden Euro an Volumen wurden deutlich mehr Pfandbriefe aufgelegt als im Vorjahr mit 55 Milliarden Euro. Entsprechend erhöhte sich auch das Umlaufvermögen auf 371,9 Milliarden Euro von 364,1 Milliarden Euro. Hagen spricht von einer „erfreulichen Entwicklung“, betont aber auch, dass 61,5 Prozent des gesamten Neuemissionsvolumens auf sogenannte Own-Use-Emissionen entfallen, die lediglich aufgelegt werden, um direkt als Sicherheit bei der EZB für TLTRO-Mittel hinterlegt zu werden. Das enge den Pfandbriefmarkt zusätzlich ein, so Hagen. Der Präsident betonte auch noch einmal die niedrigen Renditen. Ja, der Pfandbrief sei teuer. Und einige Investoren hätten sich demzufolge aus dem Markt verabschiedet. Das sei aber kein Problem. Noch sei ausreichend Nachfrage vorhanden. „Und die Investoren werden schon wiederkommen!“, ist sich Hagen sicher.

Bleibt der weniger erfreuliche Teil: Basel III sei ein „herber Schlag für Kreditinstitute und Realwirtschaft“, meinte vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt und spielte damit wieder auf das drohende „Gold Plating“ in Europa an. Man habe nichts gegen Regulierung,

aber die von der EBA vorgeschlagene Übererfüllung der Vorgaben treibt dem Hauptgeschäftsführer dann doch die Zornesröte ins Gesicht. Vor allem, da mit dem Parallel Stacks Approach eine taugliche Alternative auf dem Tisch liegt. Während einer Auswirkungsstudie der EBA zufolge die Mindestkapitalanforderungen beim Gold Plating für Deutschland um 35 Prozent und speziell für die Immobilienbanken immerhin noch um 23 Prozent steigen würden, würde dieser Anstieg bei Anwendung des Parallel Stacks Approach auf 13 Prozent begrenzt. Das sei immer noch substanziell und würde damit die Vorgaben aus Basel erfüllen, so Tolckmitt. Nachvollziehbar mag das alles klingen. Allein es fehlt ein bisschen an Hoffnung, dass der vdp mit seinem neuerlichen Vorstoß nun doch Gehör finden wird. Auch wenn Tolckmitt und Hagen die Hoffnung nicht aufgeben. Aber von einem Level Playing Field sind wir weit entfernt. Das kann Lobbyisten nicht zufrieden stellen. P.O.

Teilung des CO₂-Preises: zu unausgegoren

Wenn es, wie der französische Politiker Aristide Briand einst formulierte, tatsächlich stimmt, dass ein Kompromiss dann vollkommen ist, wenn alle unzufrieden sind, dann ist der GroKo mit der Teilung des CO₂-Preises für Öl und Gas im Gebäudesektor wahrhaft Großes gelungen. Denn während Mietern der Beschluss längst nicht weit genug geht, ist die Vermieterseite gar entsetzt. Bei aller Sympathie für Briands Bonmot fällt es unter dem Strich aber dennoch schwer, die Vollkommenheit dieser Situation zu erkennen. Richtig ist mit Sicherheit, dass die bislang geltende Regel, sprich die vollständige Durchreichung des seit 1. Januar 2021 fälligen CO₂-Preises (25 Euro pro Tonne) an die Mieter weder sozial- und umweltpolitisch viel Sinn ergibt.

Ja, der Mieter entscheidet zwar selbst, wie viel er heizt oder wie viel Warmwasser er verbraucht. Auf der anderen Seite können aber nur die Vermieter einen Umstieg auf eine energieeffiziente Heizanlage veranlassen. Insofern muss das Ziel darin bestehen, die aus dem CO₂-Preis resultierenden Lasten gerecht zu verteilen und dabei zugleich eine möglichst große Anreizwirkung (= Einsparung von Treibhausgasen) zu entfalten. Mit der nun nach Monaten des Hickhacks von den Koalitionären vorgelegten, unausgegorenen Pauschalteilung wird man diesem Anspruch jedoch schlichtweg nicht gerecht. Was ist zum Beispiel mit Vermietern, die bereits energetisch modernisiert haben? Die müssten in irgendeiner Form doch bessergestellt werden als diejenigen, die es noch nicht getan haben. Das werden sie im Rahmen dieser holzschnittartigen Lösung aber nicht.

Die Immobilienwirtschaft hat in den vergangenen Monaten immer wieder konstruktive und auch praktikable Vorschläge gemacht, wie solchen Ungerechtigkeiten und Fehlanreizen Rechnung getragen werden kann. Der GdW zum Beispiel hat bereits Anfang dieses Jahres ein differenziertes Modell, in dem sich die Höhe der umlagefähigen Kosten nach der energetischen Qualität des Gebäudes richtet, entworfen. Dass dem nun überhaupt keine Beachtung geschenkt wurde, ist angesichts der enormen Tragweite des Themas schon bedenklich. Denn wie aus den jüngsten Emissionsdaten des Umweltbundesamtes hervorgeht, ist der Gebäudesektor inzwischen mit das größte Sorgenkind auf dem Weg hin zur Klimaneutralität. So war der Gebäudesektor im vergangenen Jahr der einzige, der seine CO₂-Reduktionsziele verfehlt hat. ph

ECSP-Verordnung: europaweite Harmonisierung der Schwarmfinanzierung

Die Zeiten des „eigenen Süppchens“ sind vorbei – und das ist auch gut so. Denn während Europa an vielen Stellen bereits erfolgreich zusammenwächst, war dies im Bereich des Crowdinvestments bisher nicht der Fall. Das wird sich künftig ändern, denn am 5. Oktober 2020 wurde vom Europäischen Parlament die Verordnung zum European Crowdfunding Service Provider (ECSP) verabschiedet. Damit wurden wichtige Maßstäbe für das Crowdfunding-Geschäft der Zukunft gesetzt, gelten werden sie ab dem 10. November 2021 für alle europäischen Crowdfunding-Dienstleister. Die Verordnung bringt sowohl den Anbietern als auch den Anlegern echte Vorteile. Einer der wichtigsten Punkte betrifft die Einbindung des gesamten EU-Kapitalmarkts: Mit der neuen Verordnung ist es Anbietern möglich, ihr Crowdfunding-Produkt im gesamten europäischen Markt anzubieten, ohne dabei verschiedene nationale Regelungen beachten zu müssen. Ab dem 10. November werden mit den dann geltenden einheitlichen Bestimmungen Rechtsunsicherheiten verringert und gleichzeitig wird ein Anreiz für die Investition in Projekte anderer EU-Länder gefördert. Die neuen Vorschriften gelten für Crowdfundings von bis zu 5 Millionen Euro über einen Zeitraum von zwölf Monaten.

Sowohl die Anbieter- als auch die Investorenseite profitiert von den neuen Beschlüssen des Parlaments, denn nach den neuen Vorschriften müssen Crowdfunding-Dienstleister ihre Kunden über potenzielle finanzielle Risiken einzelner Projekte in Form eines Basisinformationsblatts informieren, welches die Crowdfunding-Plattform beziehungsweise der Projektträger in einer einheitlichen Form anzufertigen hat. Damit bekommen die Interessenten einen umfassenden Überblick über alle wichtigen Informationen und etwaige Risiken. Für die Plattformbetreiber ist es vorteilhaft, dass mit der europäischen Regelung der bürokratische Aufwand verringert wird, da nur noch ein „zentrales Dokument“ angefertigt werden muss.

Die neue ECSP-Verordnung bietet den Plattformen zudem große Chancen für die Skalierung und die Erschließung neuer Geschäftsfelder. Die derzeit noch bestehenden nationalen Crowdfunding-Vorschriften sind nicht einheitlich, was Rechtsunsicherheit mit sich bringt und Investitionen in Projekte in anderen Ländern verringert. Crowdfunding-Dienstleister werden davon abgehalten, grenzüberschreitende Dienstleistungen anzubieten. Für Anleger war es bisher schwer, die Angebote zu vergleichen, die Informationsbeschaffung für Interessenten der diversen Projekte einfacher. Diese erhalten nun eine solide Grundlage, um mögliche Investmentprojekte zu beurteilen. Mit der neuen Verordnung wird also der Pool potenzieller Anleger für Start-ups, Innovatoren und kleine Unternehmen vergrößert. Diese profitieren wiederum von einer größeren Auswahl an Projekten. Des Weiteren wird diesen ein besserer Schutz geboten, da man sich auf einen europäischen Rechtsstandard verlassen kann. Und noch einen Vorteil bietet die neue Verordnung: Vermeintlich „schwarzen Schafen“ wird das Handwerk gelegt und das Vertrauen in Crowdfunding gefördert.

Abschließend lässt sich also zusammenfassen: Die ECSP-Verordnung bringt das Finanzierungsmodell Crowdfunding endgültig auf die Karte seriöser und renditeträchtiger Anlagemodelle.

Jürgen Mertens, CEO, Achtstein Invest AG, Berlin