

Pfandbriefbanken

Zukunftsfähige Geschäftsmodelle für die Immobilienfinanzierung

Leo Cremer

Welche Zukunft haben Immobilienbanken? Diese Frage stellt sich nicht erst seit Ausbruch der Finanzmarktkrise. Bereits vor dem Inkrafttreten des Pfandbriefgesetzes im Sommer 2005 waren die spezialisierten Immobilienfinanzierer auf der Suche nach nachhaltigen Geschäftsmodellen. Jetzt scheint die Zeit, Antworten zu finden, so günstig wie nie zu sein. Denn der Charme einer Krise ist, dass die Widerstände des Gewohnten geringer sind und sich Neues deshalb leichter durchsetzt. Wie diese Chance wahrgenommen werden kann, will der Autor am Beispiel seines Hauses zeigen. (Red.)

Brauchen spezialisierte Immobilieninvestoren spezialisierte Immobilienfinanzierer? Benötigen langfristig orientierte Kapitalanleger Banken, die ihre Gelder in Kredite für langfristige sichere Investitionen transformieren? So formuliert scheint jeweils ein klares Ja als Antwort offensichtlich. Und doch wird von Marktbeobachtern in jüngster Zeit vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise und teils beachtlicher Wertberichtigungen gehäuft die Frage gestellt, ob spezialisierte und kapitalmarktorientierte Immobilienfinanzierer noch zukunftsfähig sind.

Untersucht man diese Frage ernsthaft und orientiert sich dabei an den Strukturen hinter den Tagesereignissen, wird schnell klar: In der Immobilienfinanzierung sind solide, spezialisierte Geschäftsmodelle nach wie vor möglich – auch und gerade mit Kapitalmarktorientierung. Die Corealcredit Bank AG hat dies mit ihrem neuen Geschäftsmodell in den letzten beiden Jahren belegen können.

Immobilie – eine wichtige Anlageklasse

Unzweifelhaft ist, dass die Immobilie auch in Zukunft eine wichtige Anlageklasse bleibt. In Deutschland beispielsweise stellte gemäß Zahlen des DIW Berlin das Immobilienvermögen im Jahr 2007 etwa zwei Drittel des gesamten Bruttovermögens dar. Und solange Privatpersonen und Unternehmer etwa aus Gründen der Flexibilität oder Kapitalbindung nicht nur als Eigennutzer, sondern auch als Mieter auftreten, werden Immobilien von Kapitalanlegern gehalten und die Mietflächen angeboten werden.

Dass hier kein Strukturbruch eingetreten ist, zeigt das Transaktionsvolumen als Maß für die Fungibilität von Immobilien: Trotz Einbruch bewegte sich beispielhaft der deutsche Gewerbeimmobilienmarkt im Jahre 2008 und vermutlich auch 2009 auf dem Niveau von 2005. Und in den Toplagen sowie bei guter Drittverwendungsfähigkeit zeigt sich in diesem Markt eine relative Stabilität von Mieten und Preisen.

Domäne der Pfandbriefbanken

Diese Fungibilität und relative Berechenbarkeit von Immobilien auch im Vergleich zu anderen Vermögenswerten führen wiederum dazu, dass Immobilieninvestments zu großen Teilen beliehen und finanziert werden können. So kann es nicht verwundern, dass die Bankent Statistik der Deutschen Bundesbank einen Anteil alleine der Wohnbaukredite am Gesamtkreditvolumen mit inländischen Nichtbanken von fast 50 Prozent per Ende 2008 vermeldet (das heißt, hinzu kommen die in dieser Statistik nicht bezifferten Gewerbebau-Finanzierungen).

Bezieht man in die Überlegungen die Refinanzierungsseite mit ein, ist sogar eher zu erwarten, dass die Finanzkrise noch einen Ausbau dieses Marktanteils zur Folge hat: Für viele Investoren, die

Der Autor

Dr. Leo Cremer ist Direktor und Leiter Strategie und Kommunikation der COREALCREDIT BANK AG, Frankfurt am Main.

Banken Kapital zur Verfügung stellen, wird eine ordentliche Besicherung ihrer Gelder wichtiger. Hierfür bieten sich stabile Immobiliendarlehen geradezu an. Ein Paradebeispiel für derart besicherte Anleihen ist mit dem Hypothekendarlehen längst etabliert. Entsprechend war und ist die Immobilienfinanzierung eine Domäne der heutigen Pfandbriefbanken und insbesondere der Landesbanken und ehemaligen Hypothekenbanken.

Darüber hinaus besteht von der Kapitalmarktseite her weiterhin der Bedarf nach Anlageformen, die Sicherheit mit Langfristigkeit verbinden. Langfristinvestoren wie Versicherungen und Pensionskassen sind letztlich die wichtigsten Akteure auf dem Kapitalmarkt, und der Trend von der umlagefinanzierten zur kapitalgedeckten Rente sollte deren Bedeutung noch steigern.

Umgekehrt haben auch Immobilieninvestoren großes Interesse an dieser Langfristigkeit, denn nur so ist bei ihren typischerweise lang laufenden Investitionsprojekten Planungssicherheit gegeben. Diese Investitionen überwiegend auf kurzfristig abrufbaren Kundeneinlagen fundieren zu lassen, scheint jedenfalls nicht ratsam und durchsetzbar zu sein. Bei immer nur kurzfristig herausgelegten Krediten wäre das Risiko der Anschlussfinanzierung erheblich höher als heute, mit unerwünschten Folgen auch für die Stabilität des Immobilienmarktes; bei einer erheblichen Liquiditätstransformation aufseiten der Immobilienbank wäre für diese das Liquiditätsrisiko letztlich nicht mehr vertretbar.

Daher spricht einiges dafür, dass die Immobilienfinanzierung als Transformation von langfristigen Anlagen mit Sicherheitsbedürfnis in langfristige, sichere Investitionsfinanzierungen eine Zukunft hat. So lange sowohl seitens der Immobilieninvestoren als auch der Kapitalmarktteilnehmer ein solcher Bedarf besteht, werden auch Spezialisten benötigt, die eine entsprechende Transformation darstellen können.

Fokussierung als Erfolgsrezept?

Die Corealcredit hat sich daher ganz bewusst auf eine Geschäftstätigkeit innerhalb des – speziell deutschen – Immobilienmarktes konzentriert. Und es wundert kaum, dass in letzter Zeit einige weitere Immobilienbanken betont haben, in diesem Markt aktiv zu sein, sich sogar eher noch auf die klassische Immobilienfinanzierung zu fokussieren und andere

Geschäftsfelder wie insbesondere die Staatsfinanzierung abzubauen.

Fokussierung ist eine notwendige, jedoch keine hinreichende Bedingung für einen Erfolg in der Immobilienfinanzierung. Es gilt nicht automatisch, dass die notwendige Transformationsfunktion per se und ohne Anstrengungen profitabel ist. Für sich genommen ist es eben noch kein Geschäftsmodell, einfach nur auf einem Markt aktiv zu sein. Die Vergangenheit legt eher nahe, dass diese Unterscheidung tatsächlich notwendig ist.

Trotz Quasi-Produktmonopol der ehemaligen Hypothekenbanken waren wenig auskömmliche Margen aus dem operativen Geschäft, signifikante Fristentransformation und primär volumenmäßige Expansion mittels passiven Konsortialbeteiligungen zumindest nicht unüblich. Daher war und ist es wichtig, innerhalb der Immobilienfinanzierung nicht beliebig, sondern mit einem wirklichen Geschäftsmodell zu agieren.

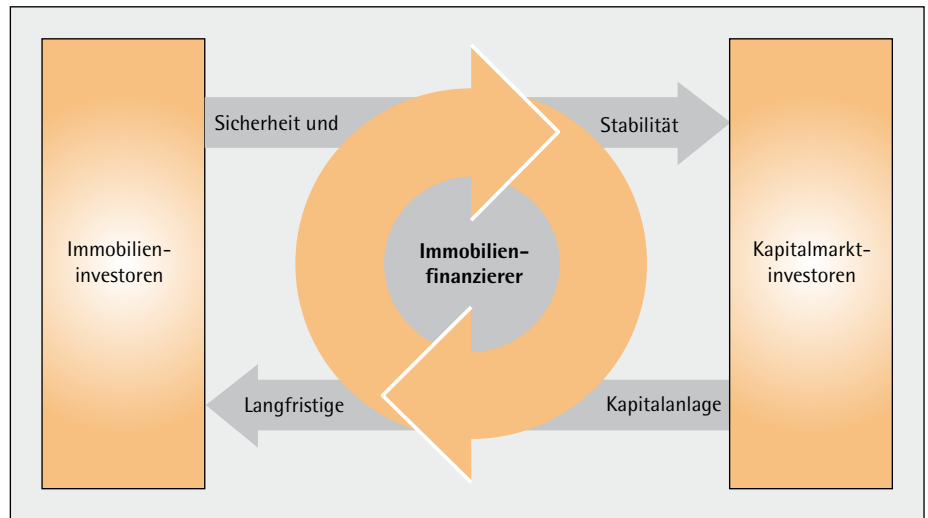
Ein Geschäftsmodell zu haben bedeutet dabei, prinzipiell – im Sinne des Wortes eben modellhaft – genau zu wissen, welche Art von Geschäften man genau tätigt, und wie man dabei einen Gewinn macht. Mit dem Terminus Geschäft blickt man daher sowohl auf die Geschäftstätigkeit als bankinterne Arbeit als auch auf den Profit als Anteil an einer Wertschöpfung für die Kunden.

Elemente eines Geschäftsmodells

Somit sind es drei Elemente, die für ein funktionierendes Geschäftsmodell in der Immobilienfinanzierung vernünftig zusammenspielen müssen: ein Geschäftsprozess, wie die Transformationsleistung bewerkstelligt wird; ein Nutzenversprechen, das diese Tätigkeit den Immobilien- und Kapitalmarktkunden gibt; und ein Ertragsmodell, gemäß dem die Vergütung für den Nutzenzuwachs der Kunden die Kosten des Geschäftsprozesses zumindest kompensiert.

Diese drei Elemente stimmig zu bekommen ist auf jeden Fall ein Investment, sowohl hinsichtlich Analyse und Strukturierung als auch hinsichtlich operativer Maßnahmen. Das Geschäftsmodell der Corealcredit etwa wurde 2006 über mehrere Monate von Immobilienkredit-Experten der Bank konzipiert; die Umsetzung der Kernmaßnahmen dauerte ungefähr ein weiteres halbes Jahr mit signifikantem Einsatz aller Bereiche der Bank.

Abbildung 1: Transformationsfunktion der Immobilienbanken



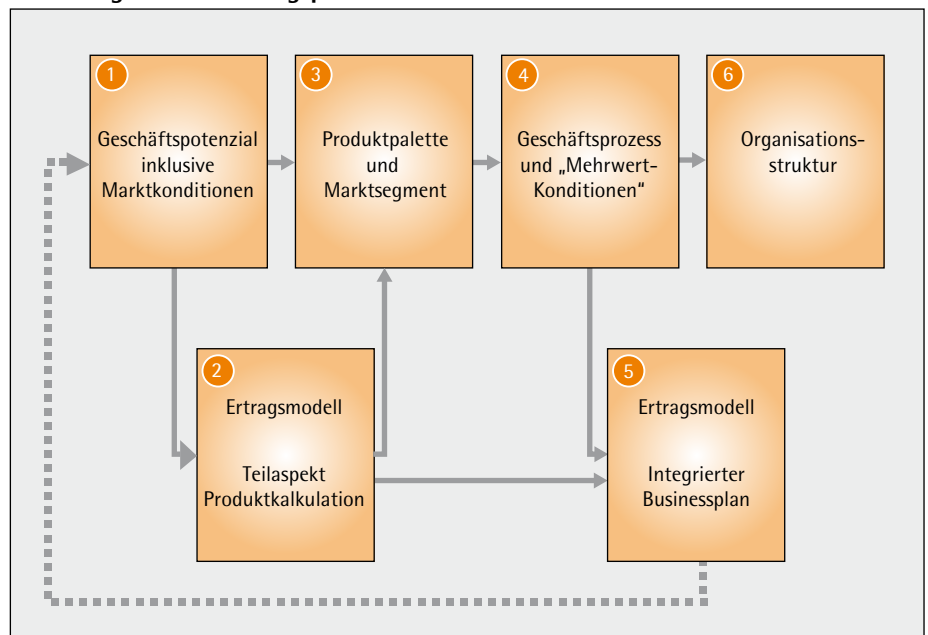
Quelle: Corealcredit Bank AG

Abbildung 2: Elemente eines Geschäftsmodells



Quelle: Corealcredit Bank AG

Abbildung 3: Entwicklungsprozess für ein Geschäftsmodell



Quelle: Corealcredit Bank AG

Ist ein solches Gleichgewicht der drei Elemente gefunden, wird es immerhin in vielen Dingen wieder einfach: Aus einem Ertragsmodell ergibt sich etwa ein passendes Controllingssystem fast schon automatisch (ob nun mit Schwerpunkt auf Kundenbarwert oder Pipelinerisiken), aus dem Geschäftsprozess folgt direkt die grundsätzliche organisatorische Aufstellung, und bei einer das Geschäftsmodell lebenden Organisation ist ein konsistenter Marktauftritt fast kein Thema mehr. Auch bei der Corealcredit macht sich diese Klarheit des Handelns in einem im Quervergleich schlanken zentralen Overhead bemerkbar.

Je nach Historie und vorhandenen Ressourcen kann die Ausgestaltung des Geschäftsmodells ganz unterschiedlich aussehen. Das breite Feld der Immobilienfinanzierung bietet jedenfalls genug Platz für unterschiedlichste Geschäftsmodelle. Solche mit Betonung von schneller und individuell passender Strukturierung auch bei komplexen Konstellationen oder solche mit Fokus auf Standardisierung, auf ein umfassendes Hausbankangebot oder der Präsenz an allen Orten, in denen der Immobilieninvestor vertreten sein will.

Das relevante Markt- und Ertragspotenzial eines Geschäftsmodells ergibt sich

jeweils aus allen Immobilieninvestoren beziehungsweise Kapitalmarktteilnehmern, die einen besonders hohen Nutzen aus der so bereitgestellten Leistung haben. Diese implizite Zielgruppe wird man höchstens vereinfachend als „Mittelständler“ oder „Gewerbekunden“ beschreiben können, wenn auch eine solche grobe Eingrenzung ein wichtiger Erkenntnisgewinn ist.

Konzentration versus Diversifikation

Soweit ist zumindest die Corealcredit zuversichtlich, ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell innerhalb der Immobilienfinanzierung gefunden zu haben. Allerdings gibt es bei der Immobilienfinanzierung mit den Refinanzierungskosten de facto eine spezifische Besonderheit, die es erfordert, das Geschäftsmodell stets auch im größeren Unternehmenskontext und nicht nur isoliert zu sehen.

In den seltensten Fällen wird es gelingen, die kapitalintensive Immobilienfinanzierung gänzlich ohne mindestens teilweise Refinanzierung aus Bankliquidität zu stemmen. Selbst beim reinen Deckungsstockkredit ist es wegen der Pfandbrief-Überdeckung sowie für die Zeit bis Indekungnahme erforder-

lich, auf die allgemeine Bankbonität abstellende Mittel zu nutzen. Eine gute allgemeine Bonitätsbeurteilung und damit einhergehend günstige Refinanzierungsbedingungen hängen jedoch vor allem von der erwarteten Schwankungsanfälligkeit des Bankergebnisses ab. Diese wird bei Konzentration auf nur ein Geschäftsfeld als größer angesehen, als wenn eine Diversifikation über mehrere Tätigkeitsfelder und Märkte vorliegt.

Diese Annahme erweist sich inhaltlich letztlich als nicht haltbar. Erstens werden durch bewusste Spezialisierung auf Teilmärkte die Fähigkeiten zu einem tatsächlichen – und nicht nur modelltheoretischen – Risikomanagement verbessert, da man sein Metier durch diese Fokussierung einfach besser beherrscht. Zweitens zeigt gerade die Finanzkrise, dass bei wirklich schlechten Umfeldentwicklungen wie derzeit selbst Diversifikation über das Bankwesen hinaus wenig hilfreich ist.

Breite Palette an Refinanzierungsinstrumenten

De facto liegt das Vorziehen einer – wie auch immer gestalteten – Diversifikation jedoch den meisten Beurteilungen von Kapitalgebern zugrunde. Die Corealcredit hat dieses Dilemma für sich insoweit gelöst, als dass sie als einen Aspekt des neuen Geschäftsmodells auf ein breites Spektrum an Refinanzierungskanälen abstellt und diese frühzeitig eingerichtet hat.

Als allgemeine Regel scheint es jedenfalls ratsam zu sein, diese Frage nicht nur aus der Perspektive Diversifikation, sondern auch und vor allem aus der Perspektive Geschäftsmodell zu beantworten. Der Idealfall sollte schließlich sein, in mehreren Bankmärkten mit Geschäftseinheiten präsent zu sein, die jeweils ein solides Geschäftsmodell aufweisen. Umgekehrt wird es keinen Immobilienfinanzierer mit einem tragfähigen Geschäftsmodell schaden, von Konzernsynergien zu profitieren.

Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen wird es interessant zu beobachten sein, mit welchen Geschäftsmodellen und in welchen Konstellationen sich die heutigen Immobilienbanken in Reaktion auf die Finanzmarktkrise neu positionieren werden. Die Corealcredit ist jedenfalls gewillt und bereit, in diesem Prozess eine aktive Rolle zu übernehmen.

Altersvorsorge

Riestern ist in, Wohn-Riester muss aufholen

Die Vorsorge für das Alter ist das häufigste Sparmotiv der Deutschen. Mehr als 65 Prozent gaben dies in der jüngsten Umfrage des Verbandes der Privaten Bausparkassen an. Immerhin neun Prozent aller Befragten wollen in Zukunft mehr als bislang auf die hohe Kante legen. Hinsichtlich der geplanten Anlageformen gewinnen konservative Anlagen wie das Spargbuch, der Bausparvertrag oder Renten- beziehungsweise Kapitallebensversicherungen an Bedeutung. Im Rahmen der Altersvorsorge nimmt auch das staatlich geförderte Riestern zu. Seit 2002 hat sich die Anzahl der Riesterverträge von 3,3 Millionen auf 12,2 Millionen nahezu vervierfacht. Wichtigste Zielgruppe sind dabei Familien mit Kindern: 60 Prozent aller Haushalte, in denen drei oder mehr Kinder unter 18 Jahren leben, haben einen entsprechenden Vertrag

abgeschlossen. Beim 2008 mit dem Eigenheimrentengesetz eingeführten Wohn-Riester besteht allerdings offensichtlich noch Informationsbedarf. Dem aktuellen „Kundenkompass Wohn-Riester“ der Landesbausparkassen zufolge kennt nur rund die Hälfte der Probanden, die bereits einen anderen Riestervertrag abgeschlossen haben, auch den Wohn-Riester. Dabei ist ein deutliches Ost-Westgefälle zu beobachten. Während weniger als 45 Prozent der Bundesbürger im Osten mit dem Begriff etwas anfangen können, wissen knapp 60 Prozent der Nordrhein-Westfalen und rund 55 Prozent der Bayern damit etwas anzufangen. Ein wenig überraschend dabei ist, dass selbst diejenigen, die sich konkret mit dem Erwerb einer eigenen Immobilie beschäftigen, den Wohn-Riester kaum kennen – nur knapp 50 Prozent.