

Arbeitsgemeinschaft Grosser Wohnungsunternehmen - AGW

Arbeitskreis Betriebswirtschaft

Protokoll der Sitzung des Arbeitskreises
am 1. Juni 2005 in Berlin

Tagungsort: Hotel NH Berlin-Mitte

1. Begrüßung, Tagungsablauf, Organisatorisches

Moderation: Lutz Basse, SAGA GWG

Herr Basse begrüßt die Teilnehmer und Referenten zu einer Themensitzung. Derzeit sind Veränderungen durch neue Marktpartner wie Finanzinvestoren festzustellen. Unterschiedliche Geschäftsmodelle der Händler und Bestandshalter gilt es unter veränderten Rahmenbedingungen zu beachten.

Die Tagesordnung und die einzelnen Referenten wurden vorgestellt. Einen besonderen Dank sagte Herr Basse an die externen Referenten.

Thema: Neue Marktpartner, neue Geschäftsmodelle, veränderte Rahmenbedingungen

2. Die Immobilienmärkte im Umbruch – von der Baisse zum Hype? Neue Marktpartner, neue Geschäftsmodelle, neue Werte – Übersicht über Transaktionen, Preise, Investoren.

Referent: Ulrich Gräbner, Druker & Co. GmbH

Dr. Riebel führte in das Referat ein. Die Folien des Referats sind in der Anlage beigefügt.

In der Vergangenheit wurden aus Investorensicht viele Investitionen vorbereitet, die aber tatsächlich nicht alle stattfanden. Teilweise erfolgten auch mehrere Anläufe. Seit 2004 ist eine Änderung eingetreten durch neue Investoren, die bislang nicht am Markt waren. Es ist ein sehr dynamischer Markt entstanden. Qm-Preise sind schlecht vergleichbar, besser ist der Mietmultiplikator geeignet: 1996/97 mit 14 und mehr war teurer als heute (11-13, Viterra mit knapp 13). Die Preise sind danach nicht „durch die Decke geschossen“: Qm-Werte steigen leicht bis zu ca. EUR 800 bei Viterra.

Das politische Umfeld ist positiver geworden auf Basis bislang guter Erfahrungen. Hinzu tritt der Haushaltsdruck und die Konzentration auf das Kerngeschäft. Die

Wohnungsnachfrage steigt mit der höheren Anzahl Haushalte und sinkender Neubautenzahl.

Opportunistische Fonds treten als Marktteilnehmer auf. Man unterstellt, dass der Trend nach unten nicht weitergehen wird, schätzt den Markt positiv ein. Das Zutrauen der Ausländer übersteigt den deutschen Pessimismus. Förderlich ist auch die sehr geringe Wohneigentumsquote. Stabile Miet-Cashflows ermöglichen eine hohe Beleihung bei geringem Risiko, attraktive Finanzierungen unterstützen. Hinzu treten die steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten (EK02), wonach die Tilgung des Fremdkapitals möglich ist ohne Besteuerung. Operatives Potential liegt in einem stärkeren aktiven Handeln, verstärktem Kostenmanagement (incl. des sich trennen von Stillen Lasten), Nutzung von Mieterhöhungen (unter Verstärkung des Controllings), Reduktion von Instandhaltungskosten (durch Beschaffungsmanagement), Durchführung von Investitionsvorhaben nur bei gegebener Wirtschaftlichkeit (maßgebliche Änderung), Optimierung von Abläufen und Kostenstrukturen.

Umfänglich wurde eine Transaktion dargestellt, wobei entscheidend der Exit ist. Aufgrund der EK02-Problematik ist ein Downstream Merger zwingend erforderlich, d.h. die Verschmelzung des Erwerbsvehikels auf die erworbene Gesellschaft.

Ein Bestandsportfolio wird bleiben, da nicht alles verkäuflich ist. Eine starke Cashflow-Orientierung ist im Hinblick auf die Sicherstellung der fortlaufenden Fremdkapitaltilgung erforderlich. Die Nachhaltigkeit ist dabei der Schlüssel zum Erfolg. Nach 5 bis 7 Jahren wird der Ausstieg angestrebt.

Geschäftsmodelle und Exitstrategien können sehr unterschiedlich sein.

Die Politik reagiert positiv. Der Druck auf die Haushaltssituation sorgt für Nachschub auf Jahre. Wohneigentum senkt den Instandhaltungsbedarf.

Die laufende Rendite für Investoren steht nicht im Mittelpunkt während der Laufzeit, sondern erst bei Wiederverkauf. Ziel ist über Teilexits das Eigenkapital bald herauszuholen. Über Gesellschafterdarlehen erfolgen Zahlungen. Gesellschafterdarlehen werden höher als der Kapitalmarkt verzinst.

Dr.Riebel führt aus, dass schlechte Objekte auf Privatisierungsfähigkeit hin entwickelt werden müssen. Auch weitere Ankäufe durch die Gesellschaft wären denkbar.

REITs werden durch EK02 erheblich gestört. Beim Börsengang sind Undermanaged Assets das große Problem.

3. Die Assetklasse, Immobilien aus Sicht der Finanzinvestoren – Was hat der deutsche Wohnimmobilienmarkt, was andere Märkte nicht haben?

Referent: Ralph Winter, Cerberus Deutschland

Aus Sicht des Opportunisten (Private Equity) wird das Thema erschlossen. Steuerzahlungen sind ihm nicht förderlich, EK02 ist nicht alles, Non performing loans erfordern eine Vollbanklizenz. Immobilien sind ein Teil des Geschäftsfeldes.

Es besteht ein mangelndes Selbstvertrauen deutscher Investoren in den eigenen Standort, 15 Jahre Rezession im immobilienbereich, Probleme mit Fonds. Negatives für Deutsche erfährt andere Wertungen durch Ausländer. Ineffiziente Finanzierungsstrukturen führen dazu, dass das Ausland finanziert. Die Immobilie wird durch Ausländer als Cashflow betrachtet, ohne Emotionen. Es besteht erhebliches Restrukturierungspotential.

Die Eigentumsquote in Deutschland ist das Schlußlicht. Es fehlt an Marketing bei der Privatisierung, dem Value driver. 15 Jahre gab es keinen Kostenanstieg. Die Branche verfügt über stabile Cashflows.

Gesucht werden intelligente Exits. Da die Ausländer im Kapital ersticken ist der Markt in starker Bewegung. Seitens des Managements ist Anpassung erforderlich.

Herr Basse hat Bedenken, dass es in diesem Markt nur erfolgreiche Player geben wird.

4. Kapitalmarktfinanzierung in der Immobilienbranche, Verbriefung der Viterra Tochter/FSG und Conduit Finanzierungsmodelle

Referent: Ralf Herfurth, Barclays Capital

Auf die in der Anlage beigefügten Folien zum Vortrag wird verwiesen.

Spreads sind auf dem Tiefpunkt. Der Druck auf die Hypothekenbanken steigt. Können sie überleben? Die Bankfinanzierung dient nur noch zur Zwischenfinanzierung. Langfristig (7 bis 10 Jahre) wird nur noch über Investoren investiert. Bedingt durch die Zinstendenzen ist der Leverage zu maximieren.

Denkbar sind Möglichkeiten der nochmaligen Finanzierung nach einigen Jahren. („tap issuance“). Es kann vorteilhaft sein, Aktiva getrennt von der Gesellschaft zu betrachten: Es führt zu mehr Freiheit bei den Besicherungen. Außerordentliche Tilgungen können ohne jede Entschädigung vorgenommen werden.

Die „Hallam“ (= norwegisch: Wohnung) - Transaktion für die FSG ist eine reine individuelle Akquisitionsfinanzierung gewesen.

In der Diskussion wurde von Herrn Schmidt auf die guten Konditionen verwiesen, allerdings sind neben 0,43 Basispunkten ca. 1,0 Mio. Euro an Rechtsberatkosten angefallen.

Herr Basse verwies auf die Pilotverbriefung mit 0,35 Basispunkten zuzüglich 0,10 für die Verbriefung. Märkte seien nur berechenbar, wenn auch Alternativen bestehen.

Übereinkunft bestand darin, dass der Bankenmarkt diese Größenordnungen nicht mehr bereitstellen kann. Der Weg geht zur Corporate Securitisation.

Da Trade reports verlangt werden, wird eine Anpassung an erfolgreiche Geschäftsmodelle wie das der Dt. Annington erfolgen.

Thema: German REIT´s – nur eine Exitoption für Finanzinvestoren?

5. Die geplante Einführung von REIT´s in Deutschland – Stand des Gesetzgebungsverfahrens, Vorschlag des OFD, regularischer und steuerrechtlicher Rahmen, Marktchancen in Deutschland

Referenten: Klaus Elmendorf, Deutsche Bank AG
Dr. Marcel Crommen, Deutsche Bank AG

Auf die in der Anlage beigefügten Folien zum Vortrag wird verwiesen.

Vorschläge zu German-REIT´s wurden vorgestellt, über den Stand der Diskussion im Einzelnen berichtet und persönliche Einschätzungen zum weiteren Verlauf abgegeben.

G-REIT´s werden notwendig, da deutsche Fonds international nicht verstanden werden, die Immo AG steuerlich benachteiligt ist. Um eine Marktmobilisierung zu schaffen, sind starke Eingriffe in das deutsche Steuerrecht erforderlich. Es wird ein eigenständiges, anspruchsvolles REIT-Gesetz geben müssen. Das weitere Vorgehen ist unabhängig vom Ausgang der vorgezogenen Bundestagswahl.

5. German REIT´s – Chancen und Perspektiven aus der Sicht der Immobilienunternehmen

Referent: Dr. Harm Carls, Carls Consulting

Auf den in der Anlage beigefügten Vortrag wird verwiesen.

Die Initiative Deutsche Wohnimmobilien-REIT´s (IDWR) arbeitet in Abstimmung mit IFD und in Zusammenarbeit mit der Bund-Länder-Kommission. Es besteht das deutsche Sonderproblem mit dem EK02, gleichzeitig einer quasi Ausschüttungssperre wegen der Notwendigkeit des Herstellens der Ausschüttungsbelastung. Bei Ausgliederung gibt es Probleme wegen der Beherrschung.

Eine Anhörung im Bundestag wurde abgesagt. Ein Referentenentwurf ist nicht vorgesehen. Die Gesetzesregelung wird sich auf die inländischen Immobilienbestände beschränken. Der Rest wäre als Sondervermögen zu führen.

Private REIT´s müssten darstellbar sein unter Beachtung des Anlegerschutzes. REIT´s dienen als Corporate Financing. Motive für den Kapitalzufluß wären

- Keine Überbewertung
- Wachstumsfinanzierung unterentwickelt
- Langfristige Perspektive
- Verminderte Volatilität
- Hohe Ausschüttungsquote (90 %)

7. German REIT´s – wem nützt das? Eine erste Einwertung aus der Sicht des GdW

Referentin: Ingeborg Esser, GdW

Auf die in der Anlage beigefügten Folien zum Vortrag wird verwiesen.

REIT´s erfordern den Abschluß nach IFRS, was eine Überforderung für einige Unternehmen bedeuten könnte. Steuerlich werden Probleme gesehen wegen der §§ 38 KStG und 13.3 Satz 10.

Ein Private REIT könnte steuerfrei auch an Kommunen ausschütten.

Herr Schmidt verweist auf das EK02 – Problem bei der Herstellung der Ausschüttungsbelastung (3/7 plus Soli-Zuschlag). Bis 2019 werden die ehem. gemeinnützigen Unternehmen einerseits damit verfolgt, schützt andererseits aber auch ggf. vor Ausschüttungen.

Derzeit gibt es keinen Markt für die Immobilien-AG´s.

8. Moderierte Diskussionsrunde

Moderatoren: Lutz Basse, SAGA GWG
Dr. Volker Riebel, Deutsche Annington

Herr Basse bat Herrn Görge von der DGAG (einer rein deutschen Lösung einer Immo-AG) um die Vorstellung seines Unternehmens. Herr Bachmann nahm Stellung zu einem Zitat seiner positiven Einstellung zum Verkauf der Objekte der Kommunen, da lediglich Belegungsrechte aus Sicht der Kommune entscheidend seien. München brauche keine Beteiligung, nur Sozialwohnungen. Sein Vorschlag zielte auf eine gemeinsame Tochter mit Stadt München, wobei ein teilweiser Dividendenverzicht vorgeschlagen wurde.

Herr Goldman wies daraufhin, dass die Unternehmen eigentlich durch niemanden gedrängt würden (mit Ausnahme der Berater, die verdienen wollen).

Entscheidend ist, dass die Rendite stimmt. Man muß sich den Aufgaben als Immobiliendienstleister, in der Stadtentwicklung, im engagierten Sozialmanagement stellen und eine Stadtrendite erwirtschaften.

Herr Bachmann stellte für Gagfah fest, dass neben dem Immobilienmanagement ein Handelshaus als zweites Standbein entstehe. Das Bauträgergeschäft leidet. Es wäre wegen des hohen Risikos auch schlecht an der Börse plazierbar gewesen.

Herr Basse stellte das Geschäftsmodell der Dt. Annington heraus, in dem mit großer Fortune im Milieu privatisiert wird. Andererseits ist Viterra seit 1999 ein Handelshaus mit ca. 5000 Einzelverkäufen in den letzten zwei Jahren zu einem Preis im Schnitt von 1000 Euro. Insgesamt sind 27.000 Wohnungen verkauft worden.

Dr. Riebel hat von 64.000 Wohnungen bereits 23.000 aufgeteilt, was eine starke logistische Leistung darstellt. 11.500 Wohnungen sind inzwischen über Vertriebspartner verkauft. Ca. 10 % der Mieter wollen definitiv nicht kaufen. Nach Ende des gemeinnützigen Denkens ist heute Wirtschaftlichkeit angesagt. Andererseits gibt es auch heute noch Sozialarbeiter.

Frau Esser verwies darauf, dass die verkauften Unternehmen auch Mitglieder des GdW seien.

Bis 2020 wird mit einer guten Marktsituation, danach mit demographischen Einbrüchen gerechnet.

Es stellt sich die Frage wie sich die nur mittelfristig engagierten Investoren z.B. beim Stadtumbau verhalten; es gibt keine klaren Aussagen.

Dr. Goldmann fragt, wo eigentlich die Unterschiede liegen. Entscheidend sei die Verbesserung der Transparenz, z.B. ein offensives Umgehen mit Instandhaltungsdaten.

Herr Basse fordert, dass auch Investorenmodelle transparent zu machen seien.

Herrn Bachmann zufolge ist der Kunde heute besser geschützt als vorher. Beim Stadtumbau steht man im Kampf um den besten Mieter. Es muß zu Veränderungen im Unternehmen kommen, auch in den Köpfen der Mitarbeiter.

Herr Bock stellt Unterschiede in den Gesellschaftern fest: Sein Wille ist entscheidend. Sieht der kommunale Gesellschafter keinen Zweck mehr im Wohnungsunternehmen, sucht er freie Mittel, die anders eingesetzt werden können. Es stellt sich die Frage nach Prioritäten. Wir leben in einer freien Marktwirtschaft, die es erlaubt das Investoren die Kommunen überzeugen.

Herr Görge äußert sich zum Vorwurf mangelnder Mietpreisdifferenzierung und verweist auf betriebswirtschaftliche Entscheidungen. Für die Aufgaben in der Stadtentwicklung wird eine geldliche Kompensation gefordert. Eine Ausdifferenzierung der Geschäftsmodelle ist notwendig.

Dr. Riebel verweist darauf das bei WEG –Verwaltung grundsätzlich weniger zu tun ist. Der ehemalige Eigentümer muß mit investieren. In den Verkauf können keine schlechten Bestände gehen. Das Verhältnis Mieter zu Eigentümer ist ein Managementproblem.

Herr Gräbner geht ein auf den Haushaltszwang: Bringt das Unternehmen mehr als die alternative Verzinsung wird der Kämmerer das Unternehmen halten.

Daneben besteht die Aufgabenorientierung. Neben- und Schattenhaushalte liegen außerhalb parlamentarischer Kontrolle. Es erfolgen Ausschreibungen um den günstigsten und besten Anbieter zu finden.

Die Kaufpreisbildung bei kommunalen Wohnungsunternehmen ist schwierig wegen des Sozialauftrags und der Mitwirkung des Gutachterausschusses, dem Erfordernis von Ausschreibungen ggf. europaweit.

Herr Gräbner entgegnet, dass der Kämmerer gegenüber der Kommunalaufsicht das Erzielen des vollen Werts garantiert. Die Bewertung erfolgt vorab cashflow-orientiert über Modelle.

Der Markt reguliert den Preis. Die Nachfrage ist derzeit höher als erwartet. Die Veränderungen im Markt führe zu unterschiedliche Wertpotentialen. Wichtig ist die Restrukturierungsfähigkeit. Ein Assetdeal ist versus Gesellschafts Kauf zu sehen unter Beachtung von Altlasten mit ggf. möglichen extrem höheren Preisen.

Diskutiert wurde über den Thyssen-Handel insbesondere unter Beachtung der Bestände in Duisburg mit der Privatisierung an "mittelständische Türken".

Dr. Riebel verweist darauf das seinerzeitige Kaufpreise beim 10,5 fachen der Miete lagen.

Herrn Basse interessiert die Zeit nach den Investoren, werden sie ausgetauscht?

Den Investoren wird der Vorwurf gemacht: Ihr kommt und geht! Private Equity hat immense Kapitalzuflüsse. Mit Trading ist schnelles Geld möglich. Ein Secondary (Zweiter Kauf) wäre denkbar. Es wird keinem ein Leid angetan durch Kaufen und Verkaufen. Wichtig ist ein professionelles Portfoliomanagement.

Mehrwerte erzeugen positive Effekte. Der Unter-Druck-Verkauf der Kommunen ist schädlich.

Grundsätzlich gelten Dr. Goldmann folgend die Ziele auch für kommunale Unternehmen. Sie haben eine positive Wirkung. Es sei erforderlich den Kapitalmarkt näher kennenzulernen. Das Denken kommt von der Immobilie her, während der Opportunist heute in Wohnungen, morgen in Schweinehälften handelt. Das deutsche Management soll aus Investorensicht bleiben als Fachmann, der die Branche kennt.

REIT's sind in den USA nur für 20 % der Bestände möglich. Es gibt sie seit 1994. Das Volumen im Wohnbereich in Deutschland wird auf 100 Mrd. Euro geschätzt.

Der Leverage ist heute bei niedrigen Zinsen o.k. , aber was passiert bei steigenden Zinsen? Die heutigen Sätze von 5,5% erlauben mehr Hebelwirkung als Zinsen größer 6,5 %. Wir sind in einer Zinstiefphase.

Risiken sind begrenzt, gerade bei stabilen Cashflows. Auch die Inflation spielt eine wesentliche Rolle.

Herr Basse verweist darauf, dass die Kommunen heute Bestände verkaufen, die Risiken der Stadtentwicklung bleiben, die schlechten Bestände brechen dann sehr schnell weg.

Es stellt sich die Frage, ob die Kommune der richtige Gesellschafter ist. Wenn die Verkaufserlöse in zukunftsfähige Investitionen erfolgten, wäre vieles unproblematisch. Faktisch werden leider laufende Ausgaben bestritten.

9. Interne Sitzung des AK Betriebswirtschaft: Gründung eines Unterarbeitskreises Immobilienhandel, veränderte Geschäftsmodelle und Marktveränderungen

Moderatoren: Lutz Basse, SAGA GWG
Dr. Volker Riebel, Deutsche Annington

Herr Basse verweist auf die Notwendigkeit der Reflexion aus dem AK.

Er verabschiedet zunächst Herrn Esche, der aus seiner Gesellschaft ausscheidet. Er hat seit 1988 in AK mitgearbeitet, die langjährige Betreuung des Betriebsvergleiches ist sein Verdienst. Dank und gute Wünsche begleiten ihn.

Ein vom AGW-Plenum gewünschter Unterarbeitskreis Privatisierung (wie auch beim Verband) wurde diskutiert. Keinesfalls sollte er Strategien zum Nichtverkauf entwickeln.

Konkurrierende Marktteilnehmer sollten sich austauschen, allerdings ohne eigenständigen Ausschuss.

In der Herbstsitzung werden Investorenmodelle, Banking und zugehöriges Controlling Thema sein, weitere Themen vertagt.

10. Der Betriebsvergleich der AGW in seiner Neufassung mit Abbildung alternativer Geschäftsmodelle des Bestandshalters und Immobilienhändlers in Verbindung mit Management-Summary und EVA-Benchmark

Teil 1: Der Betriebsvergleich der AGW in seiner Neufassung

Referent: Christian Pape, GWG

Die beschreibende umfassende Darstellung ist der Anlage zu entnehmen.

Teil 2: Präsentation der Ergebnisse zur Management-Summary

Referent: Fritz Haumersen, GWG

Die umfassende Ergebnisdarstellung befindet sich in der Anlage.

10. Ergebnispräsentation zum Internet-Fragebogen

Referent: Fritz Haumersen, GWG

Der umfassende Vortrag mit den Auswertungsergebnissen befindet sich in der Anlage.

12. Verabschiedung / Ausklang / Organisatorisches

Moderation: Lutz Basse, SAGA GWG
Volker Esche, GSW
Dr. Volker Riebel, Deutsche Annington

Termine für künftige Tagungen:

Herbst: 3. und 4. November 2005

Der Tagungsort wird noch festgelegt.

Hamburg, den 28. Juni 2005