

## GELD ODER BRIEF

# Vom Pech der Aareal, Immobilienbank zu sein

Von Carsten Steevens, Frankfurt

.....  
Börsen-Zeitung, 14.11.2008  
In keinem Quartal seit Beginn der globalen Finanzkrise Mitte 2007 hat die Aareal Bank bislang rote Zahlen geschrieben. Der Wiesbadener Immobilienfinanzierer, im Juni 2002 aus der Aufspaltung der Depfa-Gruppe hervorgegangen und seit sechs Jahren auch Mitglied der MDax-Nebenwerteliga, verweist auf ein ausbalanciertes Geschäftsmodell mit den beiden Segmenten Strukturierte Immobilienfinanzierung und Consulting/Dienstleistungen. „Wir erwirtschaften trotz Finanzkrise zuverlässig Gewinne und liegen im Plan. Welche andere Bank kann das von sich behaupten?“, fragt Vorstandsvorsitzender Wolf Schumacher (vgl. BZ vom 12. November). Dennoch hat die Aktie der Aareal Bank allein in diesem Jahr mehr als drei Viertel ihres Wertes eingebüßt. Der Börsenwert ist von 1,3 Mrd. Euro auf nur noch 260 Mill. Euro abgesackt.

### In Sippenhaft

Das Institut hat offenbar Pech, in Zeiten einer epochalen Finanzkrise ein Immobilienspezialist zu sein. Ihren Ursprung hatte die seit Mitte September dramatisch verschärfte Krise in den Turbulenzen am US-Immobilienmarkt, die durch Zahlungsausfälle bonitätsschwacher Schuldner ausgelöst wurden. Die Aareal Bank ist in Sippenhaft genommen. Der Generalverdacht bei Immobilienfinanzierern, ein Opfer der Krise zu sein, wird aber auch genährt durch Rettungsfälle wie den des deutschen Konkurrenten Hypo Real Estate. Den Aktienkurs belasteten andere Themen, die die Aareal Bank nicht zu verantworten habe, stellt Vorstandsvorsitzender Wolf Schumacher hierzu fest.

Mit ihrer Krisenresistenz und den Kennziffern im Verlauf der vergangenen Quartale dringt die Aareal Bank bei den Investoren nicht überzeugend durch. Vorstandschef Schumacher beklagt, es werde nicht hinreichend gewürdigt, wie solide und robust das Geschäftsmodell der Aareal Bank sei. Das operative Geschäft verlaufe planmäßig, die Kapitalaus-

stattung sei angemessen und die Refinanzierung solide, so Schumacher am vergangenen Dienstag bei der Vorstellung der Neunmonatszahlen.

Mit Folgen der Finanzkrise wie dem Kollaps der viertgrößten US-Investmentbank Lehman Brothers und der Zwangsverstaatlichung von Islands Banken muss sich die Aareal Bank unmittelbar kaum auseinandersetzen. Die ergebniswirksamen Belastungen durch die Finanzkrise im dritten Quartal bezifferte der Immobilienspezialist auf 10 Mill. Euro, Folge einer „umsichtigen Risikopolitik“ in den vergangenen Jahren, wie im Zwischenbericht per 30. September betont wird.

### Vorerst keine Staatshilfe

Die Inanspruchnahme von Instrumenten des neuen staatlichen Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Soffin) hält die Aareal Bank aktuell nicht für notwendig. Gleichwohl könnte das Institut noch auf Kapitalhilfe des Bundes zurückgreifen, sollte es Wettbewerbsnachteile dadurch erleiden, dass Konkurrenten im In- und Ausland durch solche staatlichen Hilfen bessere Ratings erhalten, sich günstiger refinanzieren und verstärkt Neugeschäft betreiben können. Im Unterschied zu anderen Wettbewerbern in Deutschland, so Vorstandschef Schumacher, müsse die Aareal Bank aber nicht aus purer Not auf das 480 Mrd. Euro schwere staatliche Rettungspaket für den Finanzsektor zurückgreifen.

### Eigene Krise überwunden

Erst Ende März 2007 – ein Vierteljahr vor Beginn der Finanzkrise – hatte die Aareal Bank ihre strategische Neuausrichtung als Folge einer eigenen Unternehmenskrise mit faulen Krediten in Milliardenhöhe und zwei Jahresverlusten in Folge für abgeschlossen erklärt und ein Wachstumsprogramm verkündet. Das Ziel, eine Konzernrendite nach Steuern von 13% zu erreichen, musste das Institut in diesem Frühjahr allerdings von 2009 auf 2010 verschieben. Ob diese Vorgabe erreichbar ist, erscheint aufgrund der Verschärfung

der Finanzkrise in den vergangenen Wochen und der konjunkturellen Abkühlung in den für die Aareal Bank maßgeblichen Regionen Europa, Nordamerika und Asien/Pazifik fraglich. Analysten gehen davon aus, dass die Kreditrisikovorsorge spätestens im kommenden Jahr ansteigen wird.

### Rückgang der Dividende?

Das Ziel, 2008 beim operativen Ergebnis an den Vorjahreswert (von 159 Mill. Euro) anzuknüpfen, hat die Bank in dieser Woche aufgegeben. Das könnte darauf hinauslaufen, dass sich die Anteilseigner des Immobilienfinanzierers – zum „Großaktionär“ Aareal Holding Verwaltungsgesellschaft (37,2%) gehören die Bayerische Beamten-Lebensversicherung, die Swiss Life sowie vier weitere Finanzinstitutionen – mit einer geringeren Ausschüttung zufriedengeben müssen. Von einem Ausfall ist wohl nicht auszugehen: Einen Verlust im Gesamtjahr 2008 könne sich die Bank „beim besten Willen nicht vorstellen“, so Schumacher am vergangenen Dienstag. Für 2007 und 2006 war eine Dividende von jeweils 50 Cent pro Aktie gezahlt worden, in den drei Jahren davor hatte die Aareal Bank die Ausschüttung gestrichen.

Die Stornierung der Prognose für 2008 sei angesichts der Finanzkrise keine große Überraschung, urteilt Unicredit in einer Studie. Ihre optimistische Einschätzung der Aareal-Bank-Aktie hat die italienische Großbank unverändert beibehalten („Buy“). Der Immobilienfinanzierer halte unter den gegenwärtigen Bedingungen solide Kurs. Grundsätzlich positiv fällt die Einschätzung bei der Mehrheit der von Bloomberg erfassten Analysten aus. 16 Kaufempfehlungen stehen bei einmal „Hold“ vier Verkaufsempfehlungen gegenüber. Im November aktualisierte Kursziele schwanken zwischen 10 Euro (Deutsche Bank) und 20 Euro (Keefe, Bruyette), der Zwölfmonatskonsensus liegt Bloomberg zufolge bei 14,66 Euro. Am Donnerstag legte die Aktie des Immobilienfinanzierers um 1,8% auf 6,06 Euro zu. Der MDax gab leicht nach.