

Singuläres Modell

Mit Gewinnen durch die Krise, während andere fallen: Die **Aareal Bank** elektrisiert die Börse. Vorstandschef Schumacher hält den Ball trotzdem flach.

von **Wolfgang Ehrensberger**

Die Aareal Bank bezeichnet sich als „kerngesund“ – und nimmt gleichzeitig Staatshilfen in Milliardenhöhe an. Als gewerblicher Immobilienfinanzierer schreibt das Institut während der Finanzkrise immer schwarze Zahlen, während Branchenpendant Hypo Real Estate beinahe das gesamte Finanzsystem in den Abgrund reißt. Die Aktie büßte 2008 fast 80 Prozent ihres Werts ein – und rollt 2009 in einer beispiellosen Aufholjagd alle anderen Bankwerte auf.

Wer sich dem Wiesbadener Finanzkonzern nähert, stößt auf Widersprüche und Superlative, auf einen provokanten Chef und ein spröde wirkendes Geschäftsmodell. „Der Staat muss auch den Starken helfen“, begründete Bankenlenker Wolf Schumacher im März den Griff nach Staatshilfen. Ein halbes Jahr später zieht er Bilanz: „Als gesundes Institut haben wir im Februar pro-aktiv die Vereinbarung mit dem Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) getroffen. Wir haben uns eine Versicherung auf Zeit gegen die Unwägbarkeiten eines herausfordernden Marktumfelds eingekauft.“

Dass die Aareal Bank die Krise besser als andere meisterte, führt

Schumacher auf das zweiteilige Geschäftsmodell zurück – der gewerblichen Immobilienfinanzierung und der Dienstleistungssparte für die gewerbliche Wohnungswirtschaft. „Diese strategische Aufstellung ist in der Branche einzigartig. Beide Segmente haben in allen Quartalen seit Ausbruch der Finanzkrise vor mehr als zwei Jahren schwarze Zahlen geschrieben.“ Zwar spürt auch die Aareal Bank die Krise und muss die Risikovorsorge 2009 voraussichtlich auf bis zu 150 Millionen Euro verdoppeln. Und selbst im stabilen Dienstleistungsgeschäft zeigen sich Bremsenspuren. Das Institut steht aber im Vergleich zu Eurohypo oder gar HRE noch immer glänzend da. Den Kurseinbruch zwischen Herbst 2008 und Februar 2009 führen Beobachter auf eine Art „Sippenhaft“ zurück, in die der Finanzkonzern zusammen mit der Hypo Real Estate genommen wurde. „Den deutlichen Kursanstieg und die Rückkehr unserer Aktie in den MDAX betrachten wir als Vertrauensbeweis des Markts in die Tragfähigkeit unseres Geschäftsmodells“, sagt Schumacher.

Analysten bewerten die Staatshilfen grundsätzlich positiv. Sal.-Oppenheim-Experte Thomas Stögner sieht allerdings ein Problem darin, „dass ein Großteil des Gewinns von den Kos-



Bild: Marcus Kaufhold

Aareal-Bank-Chef Schumacher: „Vertrauensbeweis des Markts in unser Geschäft“

Investor-Info

Staatshilfen Keine Ausfälle

Der Bankenrettungsfonds SoFFin hat bislang 127 Milliarden Euro Garantien und 22 Milliarden Euro Kapitalhilfen ausgegeben. Bislang gab es keine Ausfälle bei Garantien. Dafür kamen 513 Millionen Euro an Gebühren herein.

Aareal Bank Mittelfristig gut positioniert

Nachdem sich der Kurs von März bis Oktober mehr als versechsfacht hatte, kam es zuletzt zu teilweise deutlichen Korrekturen. Vorsicht ist deshalb angebracht. Schleifspuren im operativen Geschäft könnten zum Jahresende deutlicher zutage treten. Die in Anspruch genommenen Staatshilfen werden das Ergebnis auch 2010 noch belasten und so wenig Raum für eine Dividendenzahlung lassen. Mittelfristig ist das Institut allerdings gut im Markt positioniert. Der Kurs hat, gemessen an seinen früheren Höchstständen, durchaus noch kräftig Spielraum nach oben.

Aareal Bank (in €, 13:32 h)



ISIN	Kurs	KGW 10	Stopp	Ziel	
DE 000 540 811 6	14,89	17,8	13,50	25,00	↑

@ www.finanzen.net/go/540811

ten für die Staatshilfen aufgezehrt wird und deshalb wenig Spielraum für die Dividende bleibt“. Das Institut werde zwar 2009 in der Gewinnzone bleiben. „Die Eigenkapitalrendite nach Steuern wird mit 3,9 Prozent jedoch deutlich niedriger sein als die Kapitalkostenquote von zehn Prozent.“

Aareal-Chef Schumacher will die Hilfen noch nicht zurückgeben. „Wir können frei entscheiden, wann wir die stillen Einlagen zurückführen, und stehen dabei unter keinerlei Zeitdruck. Die SoFFin-Maßnahmen sind für uns wirtschaftlich tragbar und für den Steuerzahler ein gutes Geschäft.“

52 Millionen Euro muss die Bank dafür in diesem Jahr insgesamt brutto aufbringen – 35 Millionen für die 525 Millionen stillen Einlagen, weitere 17 Millionen für die Garantien von insgesamt vier Milliarden Euro. Netto und nach Wiederanlage soll der Aufwand deutlich niedriger sein. „Wir investieren in Sicherheit und sind bereit, dafür zusätzliche Kosten zu tragen“, so ein Sprecher.

Für die weitere Zukunft hält der Vorstandschef den Ball flach: „Die Finanzmärkte haben sich noch nicht normalisiert, die Wirtschaftskrise kommt auf einigen Immobilienmärkten erst mit Zeitverzögerung an. 2010 wird für unsere Branche so herausfordernd wie 2009.“

