

# Europäische Immobilienunternehmen Wohnungsunternehmen gehen aufs Ganze

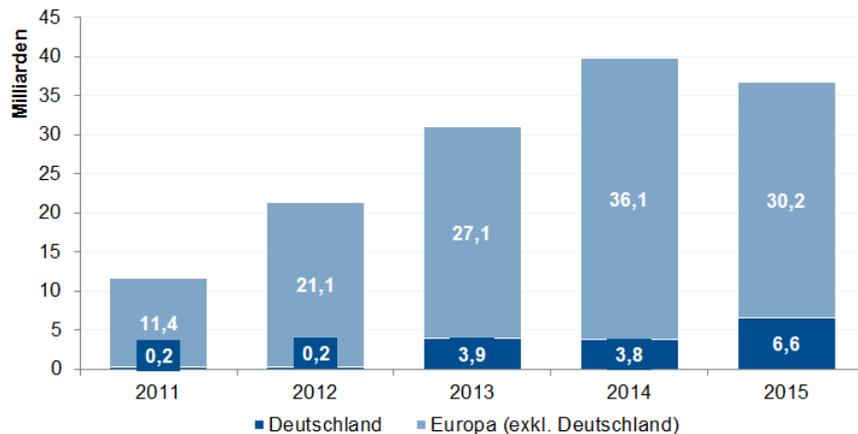


**Wohnungsunternehmen in Deutschland nutzen die Gunst der Stunde, um sich über den Kapitalmarkt günstig zu finanzieren. Das könnte zum Problem werden, wenn die Zinsen eines Tages wieder steigen, warnt Scope Ratings.**

Für Wohnimmobilienfirmen läuft es derzeit rund. Die Kapitalkosten sind niedrig wie nie zuvor: Hatten sie vor dem Beginn der Niedrigzinsphase für Investment Grade Unternehmen noch durchschnittlich 4,5 bis 5,0 Prozent betragen, müssen Firmen am Kapitalmarkt derzeit nur noch 1,5 bis 2,0 Prozent Zinsen zahlen. „Viele Unternehmen nutzen die Gunst der Stunde, um sich günstig Geld zu besorgen“, beobachtet Philipp Wass, Director Corporates bei Scope Ratings.

Um satte 200 Prozent ist das Volumen von Anleihen der Branche europaweit seit dem Jahr 2011 gestiegen. Europäische Immobilienunternehmen haben allein in den vergangenen fünf Jahren 141 Milliarden Euro am Kapitalmarkt eingesammelt, Tendenz steigend, auch in Deutschland. Hier hatten Immobilienunternehmen im Jahr 2011 gerade einmal Anleihen im Volumen von 230 Millionen Euro begeben, im vergangenen Jahr waren es 6,7 Milliarden Euro.

**Abbildung 1: Anleiheemissionen Europäischer Immobilienunternehmen**



Source: Scope Research

Nachdem auf dem M&A-Markt zuletzt einige Übernahmen von Wohnimmobilienunternehmen gescheitert sind, konzentrieren sich Firmen aktuell auf den Kauf von Immobilienbeständen. Zudem investieren Wohnungsunternehmen das billige Geld sowohl in Neubau als auch in ihren Bestand und werten ihre Objekte auf. Weil die Werte von Immobilien in Ländern wie Deutschland wegen der starken Nachfrage nach „Betongold“ steigen, können viele Wohnungsunternehmen derzeit zusätzliches Fremdkapital aufnehmen, ohne dass ihr Verschuldungsgrad steigt - zumindest auf den ersten Blick. Das Unternehmen Vonovia etwa hat für das Jahr 2015 ein Rekordergebnis von knapp einer Milliarde Euro eingefahren – größtenteils, weil es den Verkehrswert seiner Immobilien in der Bilanz angehoben hat. „Dagegen ist prinzipiell nichts einzuwenden, ganz im Gegenteil“, sagt Analyst Wass. „Aus Transparenzgründen ist es gut, wenn die Unternehmen ihre tatsächlichen Werte bilanzieren und keine stillen Reserven anhäufen.“

Aber: Aus Sicht des Analysten sollten die Firmen den aufgrund der niedrigen Zinsen frei werdenden Cashflow jedoch auch verwenden, um die Verbindlichkeiten zu reduzieren. „Gemessen am Cashflow ist die Verschuldung zuletzt sogar leicht gestiegen“, analysiert Wass.

## Analysten

Philipp Wass  
+49 30 27891 253  
[p.wass@scoperatings.com](mailto:p.wass@scoperatings.com)

## Business Development

Dr. Florian Stapf  
+49 30 27891 149  
[f.stapf@scoperatings.com](mailto:f.stapf@scoperatings.com)

## Press

Stephanie Schuler  
+49 30 27891 150  
[s.schuler@scoperatings.com](mailto:s.schuler@scoperatings.com)

## Related Research

Kapitalmarkt statt Bank -  
Europäische  
Immobilienunternehmen setzen  
auf Alternativen zum Bankkredit  
Juni 2015

## Scope Ratings AG

Lennéstraße 5  
10785 Berlin

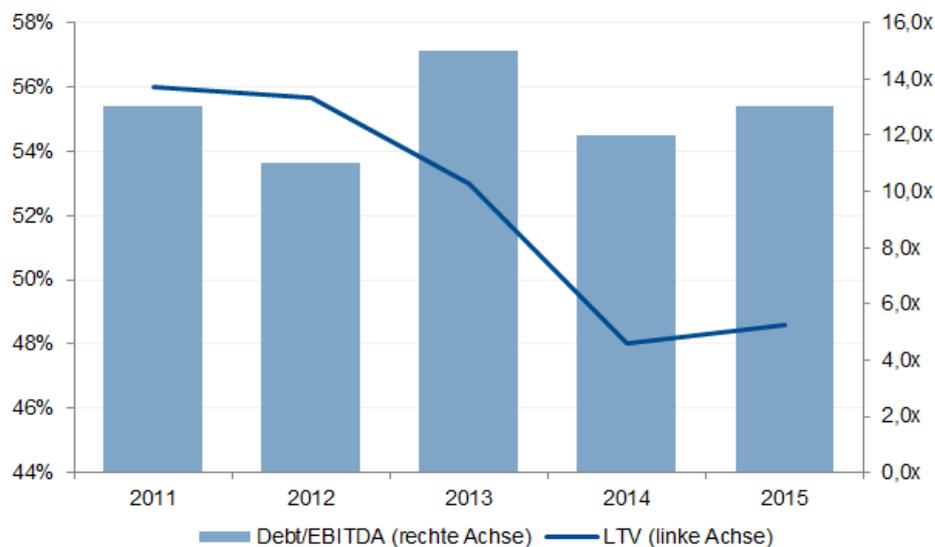
Phone +49 30 27891 0  
Fax +49 30 27891 100  
Service +49 30 27891 300

[info@scoperatings.com](mailto:info@scoperatings.com)  
[www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com)

Bloomberg: SCOP

Das könnte sich rächen, wenn die Zeit der Nullzins-Politik zu Ende geht. Und das wird sie eines Tages, auch wenn der Zeitpunkt derzeit noch nicht absehbar ist. „Dann wird die hohe Schuldenlast zum Problem“, sagt Wass. Derzeit liegt die Schuldenquote der Branche mitunter weit über dem 12-fachen des operativen Ergebnisses, der Durchschnitt aller europäischen Immobilienunternehmen liegt beim 8-fachen und damit deutlich niedriger. „Die Wohnungsunternehmen sind deshalb vergleichsweise anfällig für Zinssteigerungen“, warnt Wass. Ein Zinsanstieg von einem Prozent würde bei der derzeitigen Schuldenquote bereits zehn Prozent des operativen Ergebnisses kosten.

**Abbildung 2: Verschuldungsgrad deutscher Wohnungsunternehmen**



Source: Scope Research

Zudem könnten steigende Zinsen die Immobilienpreise drücken, weil andere Anlageklassen attraktiver und Finanzierungen für den Kauf von Immobilien teurer werden. Die Bestände der Wohnimmobilienfirmen würden dann im Wert sinken. So würde die Schuldenquote ansteigen – was sich negativ auf die Bonität auswirken könnte und die Kapitalkosten weiter ansteigen lassen würde. „In einem solchen Umfeld wird es für Wohnungsunternehmen deutlich schwieriger sein, ihre Schulden zu senken“, warnt Wass. „Deshalb sollten sie rechtzeitig umschwenken.“



## Europäische Immobilienunternehmen

Wohnungsunternehmen gehen aufs Ganze

### Scope Ratings AG

#### Headquarters Berlin

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0

#### London

Suite 407  
2 Angel Square  
London EC1V 1NY

Phone +44 20 3457 0444

#### Frankfurt am Main

Rüsterstraße 1  
D-60325 Frankfurt

Phone +49 69 97944 754

#### Madrid

Paseo de la Castellana 95  
Edificio Torre Europa  
E-28046 Madrid

Phone +34 914 186 973

#### Paris

21, Boulevard Haussmann  
F-75009 Paris

Phone +33 1 53 43 29 89

[info@scoperatings.com](mailto:info@scoperatings.com)

[www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com)

### Disclaimer

© 2016 Scope Corporation AG und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings AG, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.