



Bild: Pressestelle der Sparkasse Leverkusen, CC BY-SA 3.0/de



Viele Sparkassen erhöhen ihre Immobilieninvestments im sogenannten Depot A.

Wenn's ums Geld geht

Dass Sparkassen für Dritte Immobilien mit Krediten finanzieren, ist ihr ureigenes Geschäft. Doch in jüngerer Vergangenheit investieren sie auch selbst erhebliche Summen. Was steckt hinter dem zunehmenden Eigengeschäft, und welche Unterschiede gibt es?

Von Markus Gerharz

Für Geldinstitute war das Geschäft mit Eigenanlagen lange Zeit eine sichere Bank. Den Löwenanteil des sogenannten Depot A investierten sie in festverzinsliche Wertpapiere, am liebsten in mündelsichere Staatsanleihen, Pfandbriefe oder auch einmal in Unternehmensanleihen. So konnten sie überschüssige Liquidität sicher anlegen und später wieder zur Kreditvergabe verwenden. Für die Ertragskraft der Banken spielte das Depot A eher eine untergeordnete Rolle. Der überwiegende Teil des Depot A der Sparkassen besteht laut dem Sparkassenverband DSGV aus Pfandbriefen (19 Prozent), Anleihen (53 Prozent) und Schuldscheinen (18 Prozent).

Das Niedrigzinsumfeld sorgt allerdings dafür, dass die Sparkassen ihre Aktien- und Immobilienquote im Eigengeschäft nach oben fahren. Laut DSGV ist der Anteil an Immobilienfonds bezogen auf das gesamte Depot A zwischen 2016 und 2018 von vier auf fünf Prozent gestiegen. Klingt überschaubar, entspricht bei den knapp 400 Sparkassen in Summe allerdings einem Volumen von 14,2 Milliarden Euro. Aktuell dürften die Zahlen noch einmal höher sein.

Für die einstmal favorisierten Anleihen gibt es kaum noch Zinsen, und überschüssige Liquidität bei der EZB zu parken kostet sogar Strafzinsen. Diese Situation ist zwar nicht neu. Allerdings kommt nun hinzu, dass viele ältere Anleihen mit noch attraktiven Kupons auslaufen. Adäquaten Ersatz für eine Wiederanlage gibt es für die Institute nicht. Um weiterhin auskömmliche Erträge zu erzielen, haben deshalb zahlreiche Banken ihre Depot-A-Strategie verändert – vom Fokus „Sicherheit“ hin zum Fokus „Höhere Erträge bei größtmöglicher Sicherheit“. Dazu zählen Infrastruktur-Investments, aber ganz wesentlich auch Immobilienanlagen. „Vor allem Sparkassen

und Genossenschaftsbanken, aber beispielsweise auch kirchliche Institute, legen Teile ihres Eigendepots in Immobilienfonds an“, weiß Alexander Eggert, Geschäftsführer der Warburg-HIH Invest Real Estate. „Etwa ein Drittel unserer Kunden ist dieser Gruppe zuzuordnen.“ Einige Sparkassen verfügen über viel Erfahrung mit indirekten Immobilienanlagen über Fonds. Andere haben erst vor drei oder vier Jahren damit angefangen. „Es gibt auch heute immer noch Neueinsteiger“, sagt Alexander Eggert. Und es gibt Sparkassen, die bislang komplett auf Immobilieninvestments im Depot A verzichten, wie etwa die Sparkasse Düsseldorf.

120 Millionen Euro liegen in einem Wohnfonds

Institute, die investieren, tun das meist nicht oder nur sehr eingeschränkt über direkte Investments. Sie setzen stattdessen vorwiegend auf indirekte Anlagevehikel wie offene Immobilien-Spezialfonds. In der Regel sind das Poolfonds, in denen sich mehrere Institute mit gleichgerichteten Anlageinteressen finden. Vereinzelt können es aber auch Individualfonds sein. Die Sparkasse Nürnberg zum Beispiel investiert 120 Millionen Euro Eigenkapital in einen eigenen Wohnfonds bei der Augsburger Patrizia. Der Fonds hat ein Gesamtvolumen von 200 Millionen Euro. „Das ist allerdings die Ausnahme“, erklärt der stellvertretende Vorstandsvorsitzende Roland Burgis. „Wir achten sehr darauf, nicht zu große Fondsanteile zu halten und investieren normalerweise in Poolfonds mit einem klaren Assetfokus.“ Pro Fonds investiert die Sparkasse zwischen fünf bis 30 Millionen Euro. Seit 2008 hat sie so ihren Bestand an Immobilieninvestments verdoppelt. Einzelne Immobilien hält sie nur, wenn dort eine Filiale sitzt.

Eine zusätzliche Möglichkeit sind Bündelungsmandate. In einem Masterfonds werden je nach Strategie Fondsanteile von unterschiedlichen Fonds eingebracht. Die investierende Sparkasse hat nicht mehrere Einzelfonds im Depot A, sondern nur noch einen einzigen Masterfonds. Das vereinfacht Reporting und Meldewesen deutlich und hat den Vorteil, dass Auf- oder Abwertungen nicht direkt gebucht werden müssen.

Schärfere Regulatorik bei Sparkassen

Fonds-Initiatoren für Depot-A-Investoren finden sich am Markt einige. Neben den bereits genannten Warburg-HIH und Patrizia sind das auch Catella, BMO oder das Investmenthaus Barton aus Bonn. „Die regulatorischen Anforderungen auf Grundlage von Basel III und dem Kreditwesengesetz sind bei Sparkassen sehr ausgeprägt“, erklärt Dominik Barton. Er ist CEO der Barton Group, die als voll integriertes Investmenthaus verschiedene Fonds und Individualmandate betreut. Sparkassen können daher nur in Fonds von Anbietern investieren, die diese strengeren Reportingvorgaben auch erfüllen können. Neben Anteilspreisen und Performance der Anlage müssen sie regelmäßig auch ihre Eigenmittelausstattung, die Liquiditätskennziffer (LCR) und spezielle Risiko-Reportings vorlegen.

Auch wenn Sparkasse längst nicht gleich Sparkasse ist und es erhebliche Unterschiede alleine in der Größe gibt, agieren die Institute doch recht ähnlich, wenn es um ihre Strategie für Depot-A-Investments geht. Sie verfolgen eher risikoaverse Strategien mit stabilen Anteilspreisen und kontinuierlichen Erträgen. Hohe Leerstände, die andere Investoren als Upside-Potenzial ganz bewusst suchen, sind grundsätzlich nicht ihr Ding, das machten sämtliche Sparkassen auf Nachfrage deutlich. Sie bevorzugen hohe Vermietungsquoten. Die Tickets ihrer Investments variieren dabei ähnlich wie bei der Sparkasse Nürnberg zwischen fünf bis 25 Millionen Euro. Dafür erwarten die Kassen üblicherweise eine Cash-on-Cash-Rendite im Bereich von drei bis 3,5 Prozent. Oft sind die Investments in die Fonds auf mehr als zehn Jahre angelegt. „Wobei es durchaus auch zwanzig oder dreißig Jahre werden können, wenn alles passt“, so Barton. Kürzer wird der Anlagehorizont nur, wenn das Investment in einen Projektentwicklungsfonds fließt.

Not in my backyard – auch beim Depot A

Weil zum Beispiel für Versorgungskassen eher die BVI-Rendite entscheidend ist oder Family Offices gerne weniger konservativ investieren als Sparkassen, achten die Fondsanbieter und Kapitalsammelstellen auf einen homogenen Anlegerpool ihrer Fonds. Die konservativen Strategien der Sparkassen passen gut zusammen.

Weil das aktive Sparkassengeschäft ein regionales ist, bevorzugen sie bei ihren Depot-A-Investments Fonds, die deutschlandweit investieren. In ihren Heimatmärkten sind sie schließlich selbst bereits über Immobilienfinanzierungen und Kreditvergabe aktiv. Aus Gründen der Risikostreuung können die Investments der Fonds deshalb gerne außerhalb des eigenen Geschäftsbereiches liegen. Eine Streuung findet je nach Anleger zumeist innerhalb der europäischen Märkte oder über unterschiedliche Nutzungsarten innerhalb Deutschlands statt. Weltweite Zielmärkte spielen trotz des positiven Einflusses auf Diversifikation aufgrund der Währungsthematik eine untergeordnete Rolle. Institute mit kleinerem Immobilienanlagevolumen bevorzugen nach Erfahrung von Alexander Eggert meist Basisinvestments, beispielsweise Büro- und Logistiktungen. Für größere kann es auch mal Hotel oder Parken sein.

Corona hatte zuletzt auch den Depot-A-Investments der Sparkassen etwas den Wind aus den Segeln genommen. In diesen Wochen haben die Institute zunächst einmal genug Herausforderungen in ihrem Tagesgeschäft zu meistern. In der zweiten Jahreshälfte könnte sich das wieder etwas ändern. Dann will auch Dominik Barton mit seinem neuen Fonds wieder aktiv ins Fundraising bei den Sparkassen einsteigen.

Allerdings können die Sparkassen ihre Immobilieninvestments für das Eigengeschäft nicht unbegrenzt weiter hochschrauben. Ähnlich wie Versicherungen sind ihnen Grenzen auferlegt. „Wir müssen den Liquiditätsaspekt beachten, deshalb werden wir unsere Investments in Zukunft allenfalls in kleinem Rahmen aufstocken“, erklärt etwa Roland Burgis aus Nürnberg. ■