



## VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN

Interessenvertretung  
der Pfandbriefemittenten

Aareal Bank ... apoBank ... BayernLB ... Berlin Hyp ... Bremer Landesbank ... Commerzbank ... COREALCREDIT BANK ... DekaBank Deutsche Bank ... Deutsche Hypo ... Deutsche Kreditbank ... Deutsche Pfandbriefbank ... Deutsche Postbank ... Deutsche Schiffsbank Dexia Kommunalbank ... DG HYP ... Düsseldorfer Hypothekenbank ... DVB Bank ... Eurohypo ... Hamburger Sparkasse Helaba Landesbank Hessen-Thüringen ... HSH Nordbank ... IKB Deutsche Industriebank ... ING-DiBa ... Kreissparkasse Köln Landesbank Berlin LBB ... LBBW ... Münchener Hyp ... NATIXIS ... NORD/LB ... SaarLB ... Santander Consumer Bank ... SEB Sparkasse KölnBonn ... UniCreditBank ... VALOVIS BANK ... WarburgHyp ... Westimmo ... WestLB ... WL BANK ... Wüstenrot Bank

# Immobilienfinanzierung nach der Finanzmarktkrise

Finanzmarktregulierungen wie Basel III und Solvency II sollen die Stabilität des Finanzsystems erhöhen und künftigen Krisen vorbeugen. Den im internationalen Vergleich sehr stabilen deutschen Immobilienmarkt können die neuen Regeln jedoch volatiler machen. Die Banken müssen das Zinsänderungsrisiko künftig vermehrt auf Immobilieninvestoren verlagern, wie Prof. Dr. Michael Voigtländer vom IW Köln darstellt.

**A**uf vielen europäischen Immobilienmärkten gab es in den letzten zehn Jahren ein heftiges auf und ab. Die Preise für spanische Wohnimmobilien etwa stiegen zwischen 2000 und 2007 um 138 Prozent und fielen seit 2007 wieder um fast 18 Prozent – und der Preisverfall hält noch an. Der deutsche Wohnimmobilienmarkt dagegen zeigte sich davon unbeeindruckt: Der Preisverlauf ist insgesamt – und insbesondere im europäischen Vergleich – ausgesprochen moderat.

Ursächlich für diese hohe Stabilität sind Besonderheiten der deutschen Immobilienfinanzierung. In vielen Ländern ist die Kreditvergabe für Wohnungskäufe seit 2002 geradezu explodiert. So haben

sich die Kreditvolumina in Spanien, Irland und Griechenland aber auch in Frankreich und Italien innerhalb von fünf Jahren verdoppelt oder sogar verdreifacht. Bedingt durch niedrige Zinsen Anfang der 2000er Jahre und stetig steigende Immobilienpreise wurde die Kreditvergabe zunehmend lockerer, und wie in den USA wurden auch in Europa mehr und mehr Kredite an bonitätsschwache Haushalte vergeben. Die Folgen sind bekannt. Im 2. Quartal 2011 waren in Irland 7,2 Prozent aller Wohnimmobilienkreditnehmer in einem Zahlungsverzug von mindestens 90 Tagen – eine Steigerung von über 110 Prozent gegenüber 2009. In Deutschland hat sich die Kreditvergabe

trotz niedriger Zinsen und stabiler wirtschaftlicher Entwicklung in den 2000er Jahren dagegen kaum verändert.

### Gründe für die Stabilität

Insbesondere die folgenden drei Merkmale des Immobilienfinanzierungssystems tragen zur Stabilität des hiesigen Immobilienmarktes bei:

**Zinsfestschreibung:** In Deutschland dominieren Wohnimmobilienkredite zum Festzins, variable Darlehen dienen allenfalls der Zwischenfinanzierung. Das schützt Kreditnehmer vor kurzfristigen Kapitalmarktschwankungen, was sich auch stabilisierend auf die Wohnungsnachfrage auswirkt. In Irland und Spanien dominieren dagegen variable Darlehen. Die Zinsbelastung der Kreditnehmer ändert sich dort alle drei Monate.

**Eigenkapital:** Der Fremdkapitalanteil beim Immobilienkauf liegt in Deutschland im Schnitt bei etwa 80 Prozent, bei Haushalten mit geringeren Einkommen ist die Quote mit 74 Prozent sogar niedriger. Im Ausland sind nicht nur die durchschnittlichen Fremdkapitalquoten höher, hier haben gerade Haushalte mit niedrigen Einkommen überdurchschnittlich viel Fremdkapital aufgenommen. Gerade diese Haushalte sind nun überschuldet, und die hieraus resultierenden Zwangsvollstreckungen treiben die Preise nach unten. Ursächlich für diesen Unterschied ist nicht nur das Finanzierungsverhalten, sondern auch der Wohnungsmarkt: Während Haushalte in Deutschland ein reichhaltiges Mietwohnungsangebot vorfinden

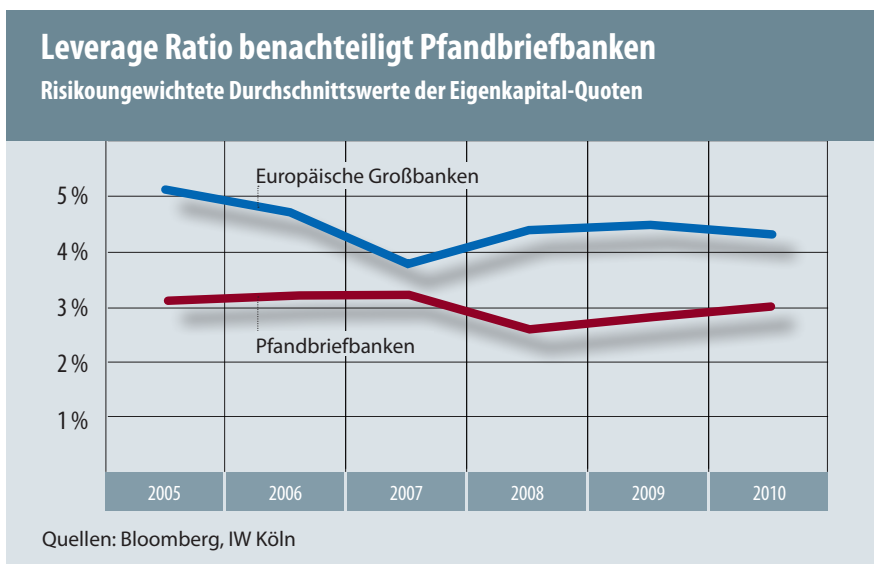
und in Ruhe auf ein Eigenheim ansparen können, gibt es in Spanien oder Irland nur wenige Mietwohnungen, so dass jede Chance auf ein Eigenheim trotz Finanzierungsrisiken ergriffen wurde.

**Beleihungswert:** In Deutschland richtet sich die Finanzierungshöhe in der Regel nach dem Beleihungswert. Er wird so bestimmt, dass er auch in typischen Abschwungphasen unterhalb des Marktwerts bleibt. Weil er zudem im Zeitablauf konstant bleibt, bleiben auch die Kredit-sicherheiten und damit die Kreditvergabemöglichkeiten konstant. Im Ausland wird die Kreditvergabe hingegen an den Marktwert gekoppelt. Damit folgt der Wert der Sicherheiten dem Zyklus. In der Folge verstärkt die Kreditvergabe damit zyklische Schwankungen.

### Stabilität der Langfristkultur wird nicht honoriert

Das Basler Komitee hat Vorschläge zur Stabilisierung des Finanzierungssystems – kurz Basel III – vorgelegt. Leider könnten diese Vorschläge im Ergebnis eine Destabilisierung des stabilen deutschen Immobilien(finanzierungs)marktes bewirken.

Basel III wird eine allgemeine Erhöhung der Kreditzinsen nach sich ziehen. Dies ist zunächst eine Folge der schärferen Eigenkapitalanforderungen. Dazu beitragen wird allerdings auch die „strukturelle Liquiditätsquote“: Sie soll sicherstellen, dass die Banken langfristige Ausleihungen auch langfristig refinanzieren. Schließlich zeigte die Finanzkrise, dass Banken in Bedrängnis kommen können, wenn langfristige Kredite nur durch kurzfristige Darlehen von anderen Banken finanziert werden. So gesehen ist das Instrument grundsätzlich sinnvoll. Allerdings lässt sich mit Pfandbriefen regelmäßig nur etwa die Hälfte eines Immobiliendarlehens refinanzieren. Weil die in Basel III enthaltenen Abschläge für ungedeckte Schuldverschreibungen bei der Berechnung der strukturellen Liquiditätsquote höher sind als die für Pfandbriefe müssen Banken mehr Refinanzierungsmittel für ihre langfristigen Darlehen aufnehmen, als die Darlehenshöhe verlangen würde. Zur Umgehung dieser Quote könnte es sogar dazu kommen, dass Immobilien durch eine Kette von sehr kurzfristigen (unterjährigen) Immobiliendarlehen finanziert werden. Dies hätte bei jedem



Neuabschluss eine Änderung der Zinskondition zur Folge.

Die größere Gefahr für die derzeitige Zinsstruktur scheint derzeit allerdings von einer anderen Seite zu kommen. Solvency II wird die künftigen Eigenkapitalunterlegungen der Versicherer regeln. Sie gehörten in der Vergangenheit zu den wichtigsten Abnehmern von Bankschuldverschreibungen und Pfandbriefen. Da es erhebliche Eigenkapitalanforderungen für ungedeckte Schuldverschreibungen gibt und diese generell mit der Laufzeit der Wertpapiere steigen, wird die Refinanzierung langfristiger Darlehen für Banken zunehmend schwieriger. Insgesamt könnte das Kapitalmarktrisiko zunehmend an die Kunden weitergegeben werden, was (wie in den eingangs genannten Beispielen Irland und Spanien) im Ergebnis zu stärkeren Preisschwankungen bei Wohnimmobilien führen könnte.

### Problem Leverage Ratio

Bisher müssen Banken Eigenkapital in Abhängigkeit von den Kreditrisiken, die sie eingehen, vorhalten. Die unter Basel III vorgesehene Einführung der ungewichteten Eigenkapitalquote (so genannte Leverage Ratio) von mindestens drei Prozent ist auch deshalb problematisch. Sie wird das Kreditgeschäft insgesamt begrenzen. Betroffen hiervon sind vor allem Spezialfinanzierer wie Pfandbriefbanken, die sich auf langfristige und sichere Darlehen an öffentliche Haushalte und Immobilienin-

vestoren spezialisiert haben. Ihr eher risikoarmes Geschäft wurde in der Vergangenheit durch entsprechende Entlastungen beim Eigenkapital honoriert. Im Vergleich etwa zu europäischen Großbanken haben sie deshalb niedrigere Eigenkapitalquoten. Im Durchschnitt des Jahres 2010 lag die risikoungewichtete Eigenkapitalquote der europäischen Großbanken bei 4,3 Prozent, die der Pfandbriefbanken hingegen nur bei drei Prozent (vgl. Schaubild), wobei 40 Prozent der Banken unter dem Wert von drei Prozent lagen. Sollte die Eigenkapitalquote bindend werden, was derzeit noch in der Europäischen Kommission diskutiert wird, bleiben den Pfandbriefbanken im Wesentlichen zwei Optionen. Sie können sich mit Universalbanken zusammenschließen. Oder sie könnten verstärkt profitablere, aber eben auch riskantere Kredite vergeben, um ihr höheres Eigenkapital weiterhin ausreichend verzinsen zu können. Dies ist die Krux an Basel III: Das deutsche Finanzierungssystem muss sich an angelsächsische Strukturen anpassen. Beim Blick auf die Entstehungsgeschichte dieser nun schon fünf Jahre anhaltenden Finanzkrise erscheint dies geradezu absurd.

Die Studie „Immobilienfinanzierung nach der Finanzkrise“ kann als IW Analyse Nr. 73 unter [www.iwmedien.de](http://www.iwmedien.de) bestellt werden.



**VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN**