

SCHWERPUNKT: IMMOBILIEN IN DER FINANZMARKTKRISE

Der Pfandbrief - ein verlässlicher Baustein der Refinanzierung

Pfandbriefbanken als effizientes Bindeglied zwischen Immobilienwirtschaft und Kapitalmarkt

Von Jens Tolckmitt
und Achim Reif*)

Börsen-Zeitung, 16.9.2009
Pfandbriefbanken agieren seit jeher als effizientes Bindeglied zwischen Immobilienwirtschaft und Kapitalmarkt. Dank ihrer kostengünstigen Refinanzierungsmöglichkeiten über den Pfandbrief stellen sie langfristige Finanzierungsmittel bereit und bedienen damit die Wünsche der Immobilienkunden.

Gepaart mit ihrem spezifischen Know-how bildet dies die Grundlage dafür, dass Pfandbriefbanken seit Jahren ihre Position als Marktführer für gewerbliche Immobilienfinanzierungen in Deutschland behaupten. Auch auf internationalem Parkett gehören sie zu den bedeutenden Akteuren am Immobilienfinanzierungsmarkt.

Aktuell sehen sich auch die Pfandbriefbanken als Teil der Kreditwirtschaft dem Vorwurf ausgesetzt, zu einer sogenannten Kreditklemme beizutragen. Aber drehen die Institute wirklich den Kredithahn zu? Diese

Frage verdient eine differenzierte Antwort.

- Zu den wichtigsten Stellschrauben für die Darlehensvergabe zählt zunächst die **Nachfrage der Kunden**: Wenn sie sinkt – sei es durch weniger Bedarf seitens der Investoren, sei es durch risikoaverses Verhalten oder durch einen konjunkturellen Einbruch –, ist der Effekt auf das Volumen der vergebenen Darlehen automatisch negativ. Dies ist aktuell der Fall: Der deutliche Rückgang bei den Neuzusagen der vergangenen Monate ist zu einem großen Teil auf eine gesunkene Nachfrage zurückzuführen.
- Die zweite Stellschraube ist das **Eigenkapital**: Banken müssen **Eigenkapital** vorhalten, um Darlehen vergeben zu können. Die vom Kapitalmarkt und den Ratingagenturen als ausreichend eingeschätzte Höhe der Eigenkapitalquote einer Bank ist in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen.
- Die Vorgaben von Basel II fordern zudem eine **risikoadäquate Be-**

preisung, wobei nicht selten schlechtere Konjunkturaussichten gerade mit höheren Risiken einhergehen. Dies ist zugleich die dritte Stellschraube – und vor allem eine geschäftspolitische Frage: Welches Risiko ist die Bank bereit, mit einem Darlehensengagement einzugehen? Die beiden letztgenannten Einflussfaktoren, Eigenkapital und Risikoneigung, haben in den vergangenen Monaten klar an Bedeutung gewonnen.

- Ein vierter Faktor kommt hinzu: Die **Ertragsanforderungen der Eigentümer** an ihre Pfandbriefbank haben in der Vergangenheit in einigen Fällen zu einer Ausweitung der Geschäftsaktivitäten auf andere Felder geführt. Dort lockten höhere Ertragschancen – allerdings gepaart mit höheren Risiken, wie sich gerade im Zuge der Finanzmarktkrise gezeigt hat. Die Ertragsersparnis kann, muss aber nicht mit der Risikoneigung korrelieren. In der Vergangenheit scheint dies jedoch häufig der Fall gewesen zu sein.
- Die fünfte Stellschraube, die **Liquidität**, ist für viele Immobilienfinanzierer derzeit vielleicht diejenige, die am schwierigsten zu beeinflussen ist. Bis zum Sommer 2007 erfolgte die Refinanzierung von Immobiliendarlehen oft über Verbriefungen wie Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS). Die Erfüllung der strengen gesetzlichen Anforderungen, die das Pfandbriefgesetz (PfandBG) an die Emission von Pfandbriefen stellt, hat ihren Preis. Für Banken war es daher kurzfristig meist günstiger, ihren Refinanzierungsbedarf über andere Instrumente, vornehmlich Verbriefungen, zu decken.



Jens Tolckmitt

Im derzeitigen Marktumfeld ist eine MBS-Struktur aber kaum noch platzierbar. Es ist offen, wann sich daran etwas ändert. Im Gegensatz dazu erlebt der Hypothekendarlehenpfandbrief eine Renaissance. Sein Emissionsvolumen hat sich 2008 im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt, sein Umlauf ist im vergangenen Jahr erstmals seit 2002 wieder gestiegen.

Die positive Entwicklung beim Erstabsatz hat sich im ersten Halbjahr 2009 fortgesetzt: Selbst in den schwierigsten Monaten um die Jahreswende 2008/2009 boten Hypothekendarlehenpfandbriefe einen verlässlichen Zugang zu Liquidität über den Kapitalmarkt. Bereits im Februar wurden auch wieder erste Jumbo-Pfandbriefe emittiert. Seitdem ist eine zunehmende Emissionsaktivität in diesem Segment zu beobachten.

Strenge Anforderungen

Allerdings lässt sich nicht jedes Immobiliendarlehen über Pfandbriefe refinanzieren. Zu den strengen gesetzlichen Anforderungen an das Pfandbriefgeschäft gehört insbeson-



Achim Reif

dere der Beleihungswert. Er darf nur die langfristigen, nachhaltigen Merkmale der zur Besicherung dienenden Immobilie berücksichtigen. Zudem darf der Beleihungswert den Marktwert nicht übersteigen. Von diesem konservativ ermittelten Beleihungswert wiederum darf eine Pfandbriefbank nur 60 Prozent über Hypothekendarlehenpfandbriefe refinanzieren. Darüber hinausgehende Darlehensbeträge müssen anderweitig refinanziert werden, etwa über Einlagen, unbesicherte Schuldverschreibungen oder strukturierte Finanzierungen. Die Finanzierung aber wird umso teurer, je weiter sie über die 60-Prozent-Grenze hinausgeht.

Für Immobilien-Investoren bedeutet das: Es ist für sie umso leichter, einen Finanzierungspartner für ihr Projekt zu finden, je „pfandbriefkompatibler“ ihr Darlehenswunsch ist. Mit anderen Worten: Je werthaltiger die Immobilie und je größer das Engagement des Investors zu beurteilen sind, desto günstiger fällt das Finanzierungsangebot aus – und desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich eine Immobilienbank findet, die das Objekt finanzieren möchte. Nicht

zuletzt ist der Anteil des Eigenkapitals ein Indiz für das Engagement des Investors. Eine auf diesen Bausteinen aufbauende Finanzierung ist charakteristisch für einen großen Teil der Kreditvergabe und damit maßgeblich für die Stabilität des ganzen deutschen Immobilienfinanzierungssystems.

Als Gegenbeispiel mag die jahrelange Vergabe von Immobiliendarlehen ohne oder mit nur wenig Eigenkapital dienen, wie sie insbesondere in den USA im Vorfeld der gegenwärtigen Krise üblich war. Das Verständnis der Pfandbriefbanken von verantwortungsvollem Geschäft heißt auch im gegenwärtigen Umfeld: Die Risiken im Auge behalten, dabei aber ihren Kunden als verlässliche Partner zur Seite stehen.

Stabilisierendes Element

Der Hypothekendarlehenpfandbrief ist das älteste existierende Kapitalmarktprodukt, das ausschließlich Immobiliendarlehen refinanziert. Er ermöglicht langfristige Zinsfestschreibungen für Hypothekarkredite, teils über mehrere Zinszyklen hinweg. Dies stabilisiert nachweislich den deutschen Immobilienmarkt. Der Hypothekendarlehenpfandbrief ist als Refinanzierungsinstrument zugleich bewährt und zukunftsträchtig. Immer mehr Banken entdecken und nutzen ihn. Er wird nach der Krise wegweisend für eine stabile Kreditversorgung der Immobilienwirtschaft ohne staatliche Garantien sein.

*)Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp)
Achim Reif, Bereichsleiter Immobilienfinanzierung Inland, Bewertung des vdp