

# Verband deutscher Hypothekenbanken

Repräsentant  
und Stimme seiner  
Mitgliedsinstitute

AHBR ... Berlin Hyp ... Deutsche Hypo ... Dexia Hypothekenbank ... DG HYP ... Düsseldorf Hypothekenbank ... Essen Hyp ... Eurohypo ... HSH Nordbank Hypo ... Hypo Real Estate Bank ... HypoVereinsbank ... Karstadt Hypothekenbank ... Münchener Hyp ... SEB Hyp ... Warburg Hyp ... WL-BANK ... Württemberger Hypo ... Wüstenrot Hypothekenbank ... Deutsche Schiffsbank

## Verbriefung von Immobilienfinanzierungen

Die Konditionen einer Finanzierung sind maßgeblich davon geprägt, wie der Kreditgeber seine Risiken steuert und vor allem wie er sich an den Kapitalmärkten refinanzieren kann. Für beide Themenkomplexe kann die Verbriefung von Immobilienfinanzierungen genutzt werden. Damit gewinnen diese vermeintlich kreditinstitutsinternen Fragestellungen eine Relevanz für Kreditnehmer und sollten sie interessieren, zumal die Verbriefung von Kreditforderungen außerhalb der Konditionengestaltung auch weitere Einflüsse auf das Verhältnis von Kunde und Bank haben kann. Im Gegensatz zu den USA, wo das Verbriefungsgeschäft weitgehend standardisiert ist, werden deutsche Kreditgeber bei ihren Verbriefungsaktivitäten vor komplexe und noch individuell zu lösende Fragestellungen gestellt. Aber auch im sogenannten Kundengeschäft einer Immobilienbank gewinnt die Verbriefung von einzelnen Immobilien Cash Flows an Beachtung. Dr. Edgar Zoller von der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, München, hat sich mit der Thematik eingehend befasst und zahlreiche Transaktionen in den Markt verantwortlich begleitet. Seine wesentlichen Erkenntnisse sollen hier dargestellt werden.

### ERFOLGSMESSUNG VON VERBRIEFUNGEN

Um beurteilen zu können, ob die Verbriefung von Immobilienkrediten einen Vorteil bringt, ist zu klären, welche Zielsetzung mit der Verbriefung verfolgt wird. In der Praxis verfolgen Verbriefungsstrategien meist mehrere Ziele. So kann die Eigenkapitalentlastung im Vordergrund stehen, um entweder das freiwerdende Eigenkapital zur Unterlegung neuer Geschäfte zu nutzen oder die Eigenkapitalbasis zu stärken. Speziell für die Hypothekenbanken, die in ihren Geschäftsaktivitäten die nicht pfandbriefrefinanziert sind gesetzlich be-

schränkt sind, kann angestrebt werden, die bereits ausgelasteten Limite frei zu machen, um neue Kredite abzuschließen. Ein bedeutendes Ziel kann auch die Risikosteuerung des Kreditportfolios sein, also die gezielte Auslagerung bestimmter Kredite. Schließlich kann mit der Verbriefung angestrebt werden, alternativ zu anderen Refinanzierungsmöglichkeiten wie etwa Einlagen, Pfandbriefe oder ungedeckte Bankschuldverschreibungen, Liquidität zu generieren. Je nachdem, welche Ziele vorherrschen, wird entweder nur das Kreditrisiko ausgelagert (synthetische Verbriefung) oder der Kredit an eine Zweckgesellschaft (SPV) verkauft

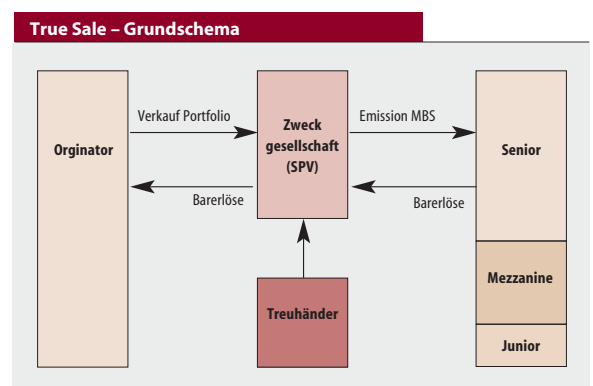
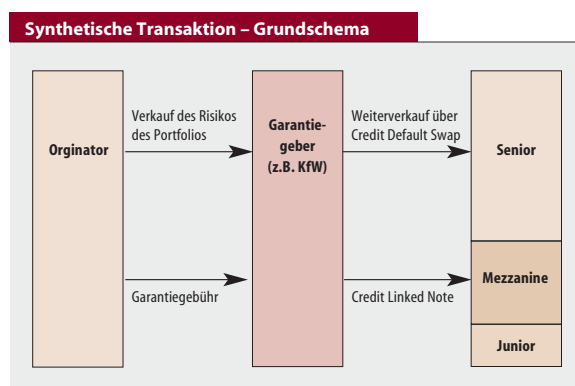
(True-Sale-Transaktion), die ihrerseits auf Basis des angekauften Portfolios Wertpapiere, sog. Mortgage Backed Securities (MBS) emittiert. Der Kapitalmarkt bietet hierbei für beide Produkte eine ausreichende Anzahl investitionsbereiter Investoren.

### SYNTHETISCHE VERBRIEFUNGEN

Bei der synthetischen Verbriefung, der in Deutschland bislang vorherrschenden Verbriefungsform, verbleiben die Darlehen auf der Bilanz der Bank und werden auch weiterhin vom Kreditgeber verwaltet. Einerseits reduzieren sich aufgrund der Risikoauslagerung die Eigenkapitalkosten. Andererseits ist für die Risikoabsicherung eine Prämie zu zahlen. Daneben fallen zum Teil erhebliche Transaktionskosten an. Die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit konzentriert sich auf einen Vergleich zwischen den Kosten der Transaktion und dem Wiederanlagenutzen durch zusätzlich mögliches Kreditgeschäft. Eine schwierige Aufgabe liegt in der Portfolioauswahl: gewerblich versus wohnwirtschaftlich, Nachrangfinanzierungen versus erster Rang, geografische Konzentration versus Diversifikation.

### TRUE SALE

Der echte Kreditverkauf (True Sale) ist mit einer Vielzahl komplexer Problemstellungen verbunden und damit entsprechend beratungsintensiv. So sind neben den klassischen Fragen des wirk-





Von links nach rechts: **Andreas Stange**, Director Fixed Income Deutsche Bank; **Dr. Dirk Matthey**, Vorstand Finanzen, IVG Immobilien Holding; **Dr. Louis Hagen**, Hauptgeschäftsführer des Verbandes deutscher Hypothekenbanken; **Dr. Edgar Zoller**, Leiter des Geschäftsbereiches Real Estate Structured Products der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG und **Friedrich Piaskowski**, Mitglied des Vorstandes der DG Hyp.

samen Kaufvertrages – spezifische Fragen des Datenschutzes sowie des Bankgeheimnis zu beachten. Eine eventuell notwendige Schuldnerbenachrichtigung muss umsichtig geplant werden. Die Übertragung von Sicherheiten muss unter Umständen vorbereitet werden, da ein treuhänderisches Halten von Buchrechten von den Ratingagenturen nur unter bestimmten Voraussetzungen akzeptiert wird. Nicht unterschätzt werden darf bei einer Vorteilhaftigkeitsrechnung auch der Aufwand für die interne Abbildung einer Verbriefung – insbesondere von Darlehenstranchen bzw. falls das Servicing beim Originator verbleibt. So sind die verkauften Forderungen in den EDV Systemen des Originators zu kennzeichnen und entsprechend zu behandeln. Großkredit- / LZB-Meldungen und Engagementverbünde müssen korrigiert werden. Je nach Verbriefungsstruktur müssen die Kredite aber noch bilanziert werden. In den Kreditsystemen der Bank müssen die Darlehen noch erscheinen, falls der Originator eine ordnungsgemäße Verwaltung gewährleistet. Die Gleichbehandlung der verkauften Darlehen mit den nicht verkauften ist dann sicherzustellen. Schließlich muss die Validität der Daten von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestätigt werden. Je nach Art und Umfang der Transaktion kann es sich um sehr umfangreiche Stichproben von mehreren tausend Darlehensakten handeln, die auf ihre korrekte Dokumentation und

Abbildung in den EDV-Systemen geprüft werden und die als interne Handlungskosten zu berücksichtigen sind.

#### AUSBLICK:

Der Mitte der 90er Jahre in Deutschland vereinzelt einsetzende Kreditverkauf mit Refinanzierungsfunktion (True Sale) konnte sich zunächst nicht durchsetzen. Demgegenüber wuchs die Bedeutung synthetischer Verbriefungen in den vergangenen Jahren auch dank der Verbriefungsplattform Provide der KfW kontinuierlich. So wurden von 1999 bis heute Volumina – vornehmlich wohnwirtschaftliche Darlehen – von mehr als 30 Mrd. Euro synthetisch verbrieft. Durch die Tranchierung von Immobilienportfolien in verschiedene Risikoklassen konnten dabei Investorengruppen erschlossen werden, die typischerweise nicht direkt in Immobiliendarlehen investieren. Aktuell befindet sich der Markt für Verbriefungen einmal mehr im Umbruch. Eine 2003 eingeleitete Gesetzesinitiative soll die rechtlichen und steuerlichen Probleme beseitigen. Nicht zuletzt die von Banken und KfW getragene True Sale Initiative wird dazu beitragen, dass der Kreditverkauf mit Refinanzierungsfunktion auch in Deutschland an Gewicht gewinnen wird. Statt großvolumiger Immobilientransaktionen wird in Zukunft auch die Verbriefung einzelner Immobilien Cash Flows – die sog. Single Asset Securitization – beachtet werden müssen.

### „Mortgage Backed Securities – Allheilmittel für die Immobilienwirtschaft?“

Lässt sich die Erfolgsstory der Mortgage Backed Securities (MBS) in den USA auf Deutschland übertragen? Wo liegen die Chancen, wo die Grenzen dieses neuen Finanzierungsinstrumentes für die Immobilienwirtschaft? Diese Fragen standen im Mittelpunkt einer vom Verband deutscher Hypothekenbanken auf der Expo Real organisierten Podiumsdiskussion. Diskutiert wurde sowohl der Fall, dass Banken Immobilienfinanzierungen verbriefen als auch, dass sich die Immobilienunternehmen direkt an den Kapitalmarkt wenden.

Deutlich wurde dabei insbesondere: Bei der Umsetzung und Realisierung von Verbriefungen von Immobilienkreditportfolien oder Immobilien besteht ein hoher Beratungsbedarf für den Originator. Dies ist nicht zum Nulltarif zu haben. Unter allen Experten bestand Einvernehmen darin, dass MBS die klassischen Refinanzierungsprodukte der Immobilienfinanzierung, insbesondere Pfandbriefe, ergänzen aber nicht verdrängen werden. Die Möglichkeit von Immobilieninvestoren MBS direkt einzusetzen, um ihren Finanzierungsbedarf zu decken wurde heute noch zurückhaltend beurteilt. Entscheidend wird letztlich sein, welches Produkt wirtschaftlicher ist. Dabei sind nicht nur die Kostenersparnisse zu sehen, sondern insbesondere auch die Kosten der Verbriefung, die zumindest in der Anfangszeit mangels einheitlicher Standards erheblich sein dürften. Ohne die Akzeptanz am Kapitalmarkt schließlich, welche die Refinanzierungskonditionen bestimmt, geht nichts. Mehr zum Thema Verbriefung können Sie in unserem Fact Book „Professionelles Immobilienbanking“ [www.hypverband.de](http://www.hypverband.de) nachlesen.



Verband deutscher  
Hypothekenbanken

Association of German Mortgage Banks  
[www.hypverband.de](http://www.hypverband.de)  
[www.pfandbrief.org](http://www.pfandbrief.org)