



Die globale Finanzkrise und mögliche Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt

Dieses Property Briefing setzt sich mit der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise und deren signifikante Auswirkungen auf Immobilienmärkte, insbesondere auf den deutschen Markt, auseinander. Es wird zunächst ein Überblick über die Finanzkrise gegeben, die 2007 in den USA begann und sich in die größte globale Krise seit den 30er Jahren entwickelt hat. Die Wurzeln dieser Krise liegen im amerikanischen Immobilienmarkt und haben sich von dort mit dem Platzen von „asset bubbles“ als Immobilien- und Finanzkrise in eine tiefgreifende globale Wirtschaftskrise verwandelt. Regierungen schritten weltweit zur Bankenrettung ein und verschuldeten sich vermutlich auf Generationen hinaus hoch. Die Folgen der Krise werden im zweiten Abschnitt behandelt. Es wird insbesondere der allgemein anerkannte Bedarf nach strengeren Regulierungsmaßnahmen des Finanzsektors sowohl auf globaler (Basel III), internationaler (EU-Finanzreform) als auch auf nationaler Ebene behandelt. Der dritte Teil des Property Briefings zeigt potentielle Auswirkungen der Finanzmarktreformen auf das deutsche Bankensystem, den Immobilienmarkt, das Immobilienresearch und die Besonderheiten der nationalen Immobilienbewertung auf. Es kann auch vermutet werden, dass aufgrund höherer Anforderungen an die Eigenkapitalunterlegung Kredite zukünftig teurer werden. Dies kann eine Kausalkette auf den Immobilienmarkt nach sich ziehen. Das Immobilienresearch sollte stärker gefragt werden, um Risiken von Märkten und Immobilien aufzuzeigen. Letztlich wird möglicherweise das Volumen der Wiederbewertungen von Immobilien unter dem Aspekt langfristiger Wertindikatoren und Wertbegriffen steigen.

Finanz- und Wirtschaftskrise (2007–2010): Eine Achterbahnfahrt

Seit dem Zusammenbruch der US amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers sind mittlerweile mehr als zwei Jahre vergangen. Dieser Zusammenbruch löste eine bangende Achterbahnfahrt aus, die zunächst im Bankensektor in den USA begann und in eine globale Wirtschaftskrise mündete.

Im Zuge der aktuellen Finanzkrise wurde offensichtlich, dass dem US-Bankensystem – im Rahmen dieser Krise – in erster Linie Liquidität fehlte. Zum Einen hatte die Krise eine Reihe von Banken, wie z. B. die Anglo Irish Bank, Northern Rock oder eben auch Lehman Brothers, zum Fallen gebracht und zum anderen finanziell umfassende Rettungsaktionen für Banken, wie etwa Goldman Sachs, Morgan Stanley, die Royal Bank of Scotland, die Commerzbank, die Hypo Real Estate, die IKB oder die HSH Nordbank durch die nationalen Regierungen zur Folge.

Es handelt sich um die schwerwiegendste Wirtschaftskrise seit den 1930er Jahren. Große Unternehmen mussten schließen, Privatvermögen in zwölfstelliger Größenordnung wurde vernichtet, Regierungen haben hohe Schuldenberge angehäuft und die Wirtschaftstätigkeit war stark rückläufig. Erhebliche Risiken verbleiben auch jetzt noch für die Weltwirtschaft.

Made in USA ...

Schlüsselfaktor, der zur Finanzkrise führte, war kein anderer als der Immobilienmarkt. Das Platzen der Immobilienblase des US Wohnimmobilienmarktes gilt als ursächlich. Dort waren die Preise für Einfamilienhäuser zwischen 1997 und 2006 um 124 % gestiegen. Auch andere Länder verzeichneten drastische Preissteigerungen in diesem Zeitraum, bspw. in Spanien um 180 %, in Großbritannien um 194 % und in Irland sogar um 253 % (The Economist, CSI: credit crunch, 18. Oktober 2007).

Die USA hatte zwar nicht die größte Immobilienblase erlebt, doch trugen andere Faktoren wesentlich zum Entstehen der Krise bei. So hatte sie die größte Anzahl von Subprime-Kreditnehmern, also solchen mit höherer Kreditausfallwahrscheinlichkeit, schlechtem Rating/Scoring oder mit geringem Einkommen. Ein Fünftel aller neuen Darlehen wurden an Subprime-Kunden ausgegeben. Die Darlehenskonditionen zeichneten sich dabei vielfach durch variable Zinssätze mit sehr niedrigen Anfangsköderzinssätzen aus. Dies hatte zur Folge, dass diese sehr günstigen Einstiegsbedingungen verbunden mit steigenden Immobilienpreisen Kreditnehmer darin bestärkten, Hypothekendarlehen mit für sie schwer verständlichen und planbaren Konditionen einzugehen. Die Kreditnehmer gingen davon aus, dass sie ggf. kurzfristig durch Umfinanzierungen wieder günstigere Kreditkonditionen finden könnten. Als jedoch zwischen 2006 und 2007 in großen Teilen der USA die Zinssätze stiegen und Hauspreise allmählich fielen, wurde dies zunehmend unrealistisch.

Parallel zum Rückgang der Immobilienpreise begannen internationale Finanzierungsinstitute, die in Finanzprodukte dieses Marktsegmentes investiert hatten, bedeutende Verluste zu melden. Vor dem Hintergrund der Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt und der Kundenstruktur stiegen die Ausfallquoten. Rückläufige Immobilienpreise führten häufig dazu,

dass die Darlehenshöhe den Wert der Immobilie überstieg, sogenanntes „negative equity“, und Darlehensnehmer dazu brachte, ihr Eigentum der Bank zu übergeben. Die daraus resultierende regelrechte Epidemie von Darlehenskündigungen, Pfändungen, Zwangsräumungen, Leerstände und Preisrückgängen, die Ende des Jahres 2006 in den USA begann, vernichtet immer noch das Privatvermögen und schwächt den Finanzsektor. Als sich die Krise ausweitete, haben auch die Ausfälle beispielsweise von Kreditkarten erheblich zugenommen. Die Abbildung aus der Zeitschrift „The Economist“ zeigt in diesem Zusammenhang die aktuelle „Lage der Nation“.



The Economist: The State of the Union, 29.01.2011

... und nach Europa importiert.

Deutsche Banken galten bislang, im Gegensatz zu ihren britischen und US-amerikanischen Counterparts, als konservativ und mussten dafür vielfach Kritik hinnehmen. Auch wies der deutsche Immobilienmarkt eine, im Vergleich zu anderen Ländern Europas und den USA, geringe Volatilität auf. Trotzdem hat die US-amerikanische Subprime Krise solche deutsche Banken getroffen, die durch Auslandsgeschäfte höhere Renditen erzielen wollten, als auf dem deutschen Markt erzielbar waren. Auch sie investierten in die sogenannten toxischen US-Anlagen, d. h. im Rahmen von Verbriefungen gebündelte Forderungen mit vielfach hohen Risiko-Ratings, die letztendlich der Grund für massive Abschreibungen und Wertberichtigungen waren (z. B. UBS, AIG). Doch nicht nur erhöhter Abschreibungsbedarf war die Folge, einige wichtige deutsche Banken waren mit existentiellen Problemen konfrontiert: Die Immobilienbank Hypo Real Estate wurde verstaatlicht, andere Institute haben Hilfen der Regierung benötigt. Laut Pressemitteilung der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung vom 28.01.2010 hatten Ende Dezember 2010 neun Banken Garantien des SoFFin in Höhe von 64 Mrd. EUR in Anspruch genommen. Vier Banken wurden mit Eigenkapital in Höhe von 29 Mrd. EUR gestützt.

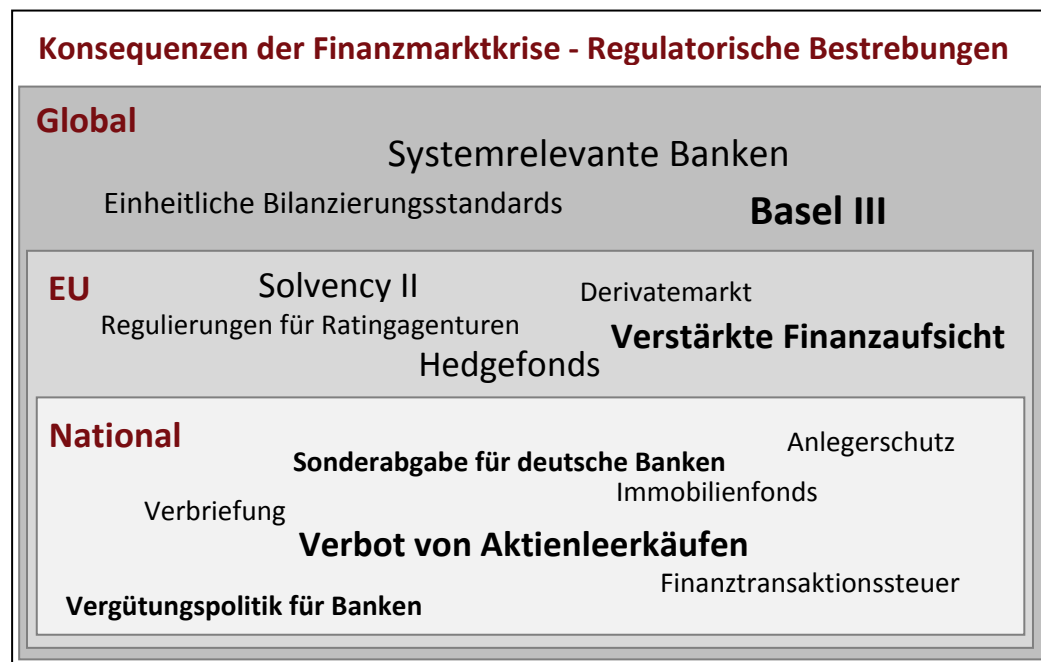
Der Internationale Währungsfonds schätzt den weltweiten Abschreibungsbedarf für den Zeitraum von 2007 bis 2010 auf rd. 1.900 Mrd. Euro (\$ 2.800 Mrd.). Dabei soll der Anteil der US Banken ca. 60 % betragen. Für die europäischen Banken wird der Schaden auf rd. 25 % der Gesamtsumme geschätzt. Auf japanische Banken entfallen im Vergleich nur rd. 5 % (IMF: Global Financial Stability Report, Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk, 2009).

Internationale Perspektiven

Die Krise hat sich im internationalen Vergleich ausgesprochen unterschiedlich ausgewirkt. Während auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt nur moderate Auswirkungen zu spüren waren, ist die Entwicklung der Märkte in Ländern wie den USA, Großbritannien, Irland und Spanien als dramatisch zu bezeichnen. Da die Finanzkrise zwischen 2007 und 2010 mit dem Platzen der Immobilienblasen unmittelbar zusammenhängt, können aktuelle Zahlen zum Beispiel aus den USA nur ein düsteres Bild der rückläufigen Entwicklungstendenzen vermitteln: Im Jahresvergleich 2009 und 2010 sind die Verkaufszahlen für neue Einfamilienhäuser um 32 % eingebrochen, im Vergleich zum Jahre 2005 sogar um rd. 80 %. Mancherorts sind die Märkte trotz extrem günstiger Zinskonditionen völlig impulslos. Das Preisniveau ist dabei bereits seit längerem rückläufig. So liegen die Preise aktuell ca. 30 % unterhalb der Spitzenpreise von vor der Krise. Auch ist das Antragsvolumen für Darlehen auf einem historischen Tiefpunkt. Grundstückseigentümer treibt dies in die Zwangsverwaltung/-versteigerung. In den Banken besteht ein Überhang von Immobilien, der verwertet werden muss. (The Economist, Housing sales: Grinding to a halt: Loss of a credit collapses the market, 26.08.2010). Schätzungen zu Folge übersteigt in den USA im 2. Quartal 2010 bei etwa jeder dritten mit Krediten finanzierten Wohnimmobilie die Darlehenshöhe den Wert des Objektes. (IWF: Global Financial Stability Report, 2010). Dieses sind wesentliche Faktoren, die die Erholung des Wohnimmobilienmarktes erschweren.

Die Situation ist in Großbritannien ähnlich, wo für das Jahr 2010 voraussichtlich etwa 650.000 Haushalte mit „negative equity“ konfrontiert und 36.000 Hauspfändungen durchgeführt wurden (Council of Mortgage Lenders - CML, 03.2010; 02.2011). Basierend auf saisonal bereinigten Daten sind die Hauspreise zwischen dem dritten Quartal 2007 und dem zweiten Quartal 2010 um 16 % gefallen (Halifax House Price Index, 2010). Aktuell liegt das Preisniveau wieder etwa auf dem von Ende 2005 (Halifax). Das Council of Mortgage Lenders, der britische Fachverband für Hypothekenbanken, schätzt, dass die Kreditvergabe ihrer Mitglieder im Jahr 2009 um 43 % zurückgegangen ist (CML, Annual Report, 2009), im Jahr 2010 war wieder ein leichter Anstieg zu verzeichnen (CML, 02.2011). Das Hypothekenvolumen lag im August 2009 mit 13,5 Milliarden EUR auf dem bislang tiefsten Stand dieser Dekade (CML, 2010). Obwohl günstige und leicht verfügbare Kredite der Antrieb für die Immobilienblase war, hat sich die Situation nun geändert. Der Basiszinssatz beträgt lediglich 0,5 %, und auch die Hypothekenzinsen sind niedrig, trotzdem ist die Anzahl der Immobilientransaktionen für britische Verhältnisse auf geringem Niveau. Der stagnierende Markt reflektiert hier auch die steigenden Anforderungen der Banken an die Darlehensnehmer. Die britische Finanzaufsichtsbehörde, die „Financial Services Authority“ (FSA) strebt ein Verbot der Darlehensvergabe ohne Einkommensnachweis an. Fast die Hälfte aller Darlehensvergaben der Darlehens-

vergabe zwischen 2007 bis 2010 waren lt. der FSA immer noch ohne Einkommensnachweis. Das Verbot soll sicherstellen, dass Banken nur Geld an die verleihen, die es sich auch leisten können. Dies gebündelt mit der Forderung nach einem höheren Eigenkapitalanteil der Darlehensnehmer ist ein Schritt in Richtung „back to basics“ einer verantwortungsvollen Kreditvergabepolitik. Denn bevor die Blase platzte, haben viele Finanzierungsinstitute Kreditausläufe von über 100 % angeboten. Damit waren „negative equity“ und Pfändungen für Zeiten rückläufiger Preisentwicklung vorprogrammiert. Inzwischen verfügt ein Darlehensnehmer, der erstmalig eine Wohnimmobilie erwirbt, durchschnittlich über 20 % Eigenkapital (CML, 11.02.2011). Die Banken sind in der jüngsten Vergangenheit jedoch wieder großzügiger gegenüber den Ersterwerbern geworden: Mussten im Oktober 2010 noch 66 % der Darlehensnehmer min. 25 % Eigenkapital vorhalten, waren es im Januar nur noch 61 % und Anfang Februar nur noch 58 %.



Eigene Darstellung in Anlehnung an: BMF: Finanzmarktstabilisierung – Wie geht’s voran? Vom 30.07.2010 und Friedrich Ebert Stiftung: Die EU-Finanzmarktreform Stand und Perspektiven im Frühjahr 2010

Außerdem werden aufgrund des hohen Niveaus der Staatsverschuldung, das teilweise das Ergebnis der Bankenrettung ist, die Steuern steigen und der öffentliche Haushalt ab 2011 streng eingedämmt werden. Die resultierende Befürchtung, dass sich das verfügbare Einkommen und die Arbeitslosigkeit ungünstig entwickeln und damit die Kaufkraft sinkt, führt zu weiterer Zurückhaltung auf dem Immobilienmarkt bzw. einer Fokussierung auf den Core-Markt.

Der Weg zu weiteren Regulierungsmaßnahmen

Zwei Jahre später hat sich der internationale Finanzsektor radikal verändert. Die Finanzmarktkrise hat die moderne Finanzwelt getestet und verdeutlicht, dass die Märkte global stark verflochten sind und sich eine zunächst punktuelle Störung mit unglaublicher Geschwindigkeit auf unterschiedliche Märkte und Kontinente ausbreiten kann. In beispielsweise

se den USA, Großbritannien und Deutschland wurden außerordentliche Bemühungen sowohl auf nationaler als auch auf koordinierter internationaler Ebene unternommen, um den Banken aus der Schieflage zu helfen, zu denen nachfolgende Abbildung einen Überblick geben soll. Beispiele hierfür sind Staatsgarantien, Teil- oder Vollverstaatlichungen, niedrige Zinssätze und massive Steuererleichterungen. In der Öffentlichkeit zeigte sich Unwille über das augenscheinlich fehlende Risikobewusstsein und die auf Kurzfristigkeit ausgelegten Geschäftsstrategien der Banken. Hinzu kam die Kritik an Boni und öffentlichen Rettungsaktionen. Die Finanzkrise hat schmerzhaft gezeigt, dass das weltweite Bankensystem Defizite in der Regulierung und Aufsicht aufweist. Ansätze von neuen Regularien wurden sowohl von nationalen Behörden und als auch von internationalen Gremien gemacht, wie beispielsweise vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht durch das Basel III Paket oder der EU durch diverse Bestrebungen.

Basel III

Höhere Mindesteigenkapitalanforderungen und Liquiditätsstandards

Am 16.12.2010 wurden vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht die endgültigen Regelungstexte zu Basel III veröffentlicht. Davor waren die Eigenkapitalvorschriften im November 2010 im Rahmen des G20-Gipfeltreffens vorgestellt worden. Wesentliche Aspekte sind höhere Mindesteigenkapitalanforderungen und die Einführung eines Liquiditätsstandards für Banken. Der Baseler Ausschuss ließ verlauten, dass durch die höheren Anforderungen sichergestellt werde, dass Banken auch in Stressphasen widerstandsfähiger seien und in „guten Zeiten“ zum Wirtschaftswachstum beitragen würden. Die neuen Anforderungen sollen die Banken stabiler in Krisenzeiten werden lassen.

Fast Facts:

- **Hartes Kernkapital:** Stammaktien und offene Gewinnrücklagen
- **Kernkapital:** Mindestens 75 % hartes Kernkapital
- **Kapitalerhaltungspolster:** 2,5 % hartes Kernkapital
- **Antizyklisches Kapitalerhaltungspolster:** 0 - 2,5 % hartes Kernkapital oder sonstiges Kapital.
- **Leverage Ratio (Höchstverschuldungsquote):** Eigenkapital / Fremdkapital
- **Liquiditätsstandards:** Verhältniszahlen zur Liquiditätssicherung

Der Kern des Baseler Reformpaketes ist die Anhebung der Mindestkerneigenkapitalanforderungen, von 2 % bisher auf 4,5 %. Die Eigenkapitaldefinition wird dabei deutlich eingengt, so dass laut dem Verband öffentlicher Banken (VÖB) etwa das Dreifache der bisherigen Anforderungen an das harte Eigenkapital erforderlich ist. Ferner sind Banken verpflichtet, ein Kapitalerhaltungspolster in Höhe von 2,5 % aus sogenanntem hartem Kernkapital bereitzustellen (VÖB: Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht veröffentlicht endgültige Regelungstexte zu Basel III, 17.12.2010). Dieses Polster darf zwar in Stressphasen abgebaut werden, sobald sich jedoch die Eigenkapitalquote an die neu vorgegebene Mindestquote annähert, gelten

strengere Auflagen für die Gewinnausschüttungen. Jeweils abhängig vom nationalen Verhältnis wird weiterhin gefordert, ein antizyklisches Kapitalpolster bis zu 2,5 % vorzuhalten. Außerdem soll eine weitere Kennzahl – die Leverage Ratio (Verschuldungsquote) – eingeführt werden, welche versuchsweise vorerst auf eine Mindestgröße von 3 % des Kernkapitals angesetzt wird.

Einführung von Eigenkapitalstandards von Basel III

– Schritte und Übergangbestimmungen

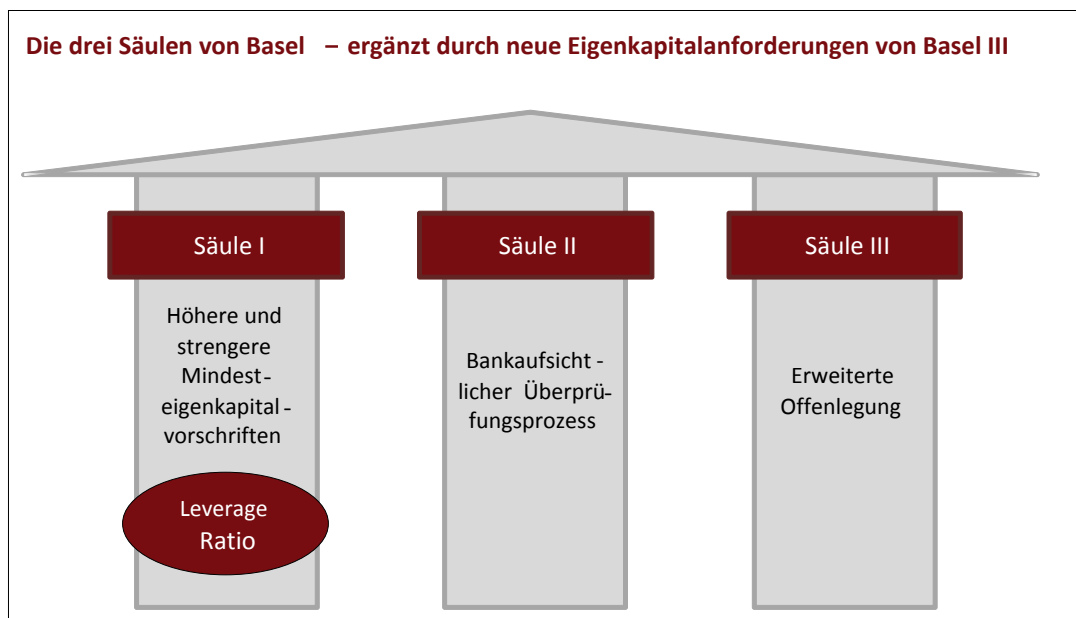
(Ab dem Jahresbeginn an dem Prozentwerte fett geschrieben sind, gelten diese verbindlich und die Übergangsphase ist vorbei)

	Vor 2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Einführung 2019
Länderaufgaben	Rechtl. Festsetzung							
Leverage Ratio		Beobachtungsphase 2013 – 2017 Offenlegung ab 2015					Integration in 1. Säule	
Mindestanforderung f. hartes Kernkapital		3,50 %	4,00 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,00%	4,50 %
Kapitalerhaltungspolster					0,625 %	1,25 %	1,875 %	2,50 %
Mindestanforderung für Kernkapital		4,50 %	5,50 %	6,00 %	6,00 %	6,00%	6,00 %	6,00%
Mindestanforderung für Gesamtkapital		8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %	8,00 %
Antizyklisches Kapitalpolster		Landesindividuell bis max. 2,50 % (hartes Kernkapital oder sonstiges Kapital, das eine volle Verlustabsorption gewährleistet)						

Eigene Darstellung in Anlehnung an: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht: Gruppe der Zentralpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen gibt höhere globale Mindestkapitalanforderungen bekannt, 12.09.2010

Die Höchstverschuldungsquote soll nach einer Beobachtungsphase in die erste Säule der bestehenden Baseler Regelwerke eingegliedert werden. Weiterhin wird schrittweise bis 2018 eine Erhöhung der Abzüge vom harten Kernkapital eingeführt und Eigenkapitalinstrumente, die nicht mehr zum Kernkapital zählen, laufen ab 2013 in einem Zeitraum über zehn Jahre aus. Bis dahin müssen die Mitgliedsländer der EU die Vorschriften im nationalen Recht verankert haben. Die avisierten Mindestanforderungen sollen dann fester Bestandteil in der Finanzwelt sein (Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen gibt höhere globale Mindestkapitalanforderungen bekannt, 12.09.2010).

Auch auf europäischer Ebene hat die Wirtschaftskrise dazu geführt, weitere Regularien einzuführen. Einige Themen wurden bereits festgesetzt, wie etwa eine optimierte Beaufsichtigung über die Ratingagenturen. Andere Bereiche, wie beispielsweise die erhöhten Eigenkapitalanforderungen oder die Garantien von Bankeinlagen, müssen noch befürwortet oder ausgearbeitet werden (Europäische Kommission: Finanzreform: Stand der Dinge, 10.09.2010). Die Anpassung und Verstärkung von Basel II auf Basel III ist auf europäischer Ebene also nicht die einzige Veränderung für den Finanzmarkt. Nach der Kundgebung der neuen Eigenkapitalanforderungen wurden verschiedene Stimmen laut. Einerseits wurde Basel III als nicht stark genug bezeichnet – Banken könnten weitermachen wie zuvor, was im worst case wieder zu einer Finanzmarktkrise führen könnte. Andererseits wurde auch bemängelt, dass durch die erhöhten Anforderungen die Kreditvergabe erschwert werde und somit negative Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung zu erwarten sei. Einerseits wird gemeldet, dass durch den Basel III Beschluss bis zum Jahr 2015 rd. 3 % des Bruttoinlandsproduktes der Industrienationen wegfallen.



Eigene Darstellung in Anlehnung an: Bundesbank: Basel II - Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, o.J. und Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Antwort des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht auf die Krise: Bericht an die G 20, 19.10.2010

Diesen Aussagen steht allerdings entgegen, dass andere Organisationen zu dem Schluss gekommen sind, dass das Wachstum in den ersten vier Jahren nach der Einführung lediglich 0,04 % unter den Trend seiner eigentlichen Entwicklung fallen würde. Nach Ablauf dieser Periode würde das Wachstum dann sogar um 0,02 % über der prognostizierten Entwicklung liegen (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht: Die Reform des Finanzsystems ein Lagebericht, 4.10.2010 und The Economist: Bank capital rules Super model, 19.08.2010).

Auswirkung auf das Bankensystem

Aus bundesdeutscher Sicht ist interessant, welche deutsche Banken in der Lage sind, die strengeren Eigenkapitalanforderungen zu stemmen. Schätzungen beispielsweise der Bundesbank und des Bundesverbands deutscher Banken (BdB) zu Folge könnte der zusätzliche Kapitalbedarf in zwei- bis dreistelliger Milliardenhöhe liegen. Vor dem Hintergrund des dreisäuligen Bankensystems (private, öffentlich-rechtliche und genossenschaftliche Banken) kann vermutet werden, dass private Banken, Sparkassen und Landesbanken sowie Genossenschaftsbanken die erhöhten Eigenkapitalanforderungen laut öffentlichen Aussagen der jeweiligen Verbände voraussichtlich bewältigen können (BVR, DSGV und der BdB äußerten sich öffentlich in Hinblick auf die Umsetzung weitgehend zuversichtlich). Allerdings hat die Finanzkrise einige Landesbanken in finanzielle Schieflage gebracht. Diese wurden mit öffentlichen Geldern – zum Teil mit Milliarden -unterstützt. Im Brennpunkt steht hier die WestLB, da diese 3 Mrd. EUR stille Einlagen vom Bund erhielt. Die EU musste diesen Vorgang bewilligen und machte in diesem Zuge die Auflage, dass die WestLB bis zum Jahr 2011 verkauft oder fusioniert werden müsse. Auch beim Stresstest für europäische Banken haben insbesondere Landesbanken nicht mit Bestnoten gegläntzt (Bundesbank: Ergebnisse deutscher Banken beim EU - Stresstest 2010 (Übersicht), 2010 und Handelsblatt: Fusion von Bayern LB und West LB gescheitert).

Neben den allgemein höheren Anforderungen an das Eigenkapital sollen Banken differenziert behandelt werden. Für Aktiengesellschaften gelten andere Bestimmungen als für Nicht-Aktiengesellschaften. Auch sollen die sogenannten systemrelevanten Banken eine höhere Kapitaldecke aufweisen als nicht-systemrelevante Institute. Die Definition von Systemrelevanz ist dabei noch nicht abschließend entschieden. Für die Institute ist unter Wettbewerbsgesichtspunkten außerdem die einheitliche Einführung weltweiter Standards ein wesentlicher Aspekt. Grundsätzlich müssen Institute mit knapper Kapitaldecke etwaige Lücken auffüllen oder den Kapitalbedarf durch Änderungen der Portfolien anpassen. Gegebenenfalls ist eine Anpassung der bisherigen Geschäftsmodelle erforderlich. Es bestehen des Weiteren Überlegungen der EU Kommission, „Modalitäten zur Anrechnung von grundpfandrechtlich besicherten Krediten im Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) zu verschärfen: Der Teil des Immobilienwertes, der als Besicherung anerkannt wird, soll von 60 %, auf 50 % des Beleihungswertes verringert werden“. (VÖB: Übersicht Regulierungsvorhaben, Seite 13, 14.01.2011).

Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt

Durch die enge Verzahnung von Finanz- und Immobilienmärkten werden auch die Immobilienmärkte von den Neuerungen betroffen sein. Zwar bleibt den Banken eine vermeintlich lange Übergangszeit, um alle neuen Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen, dennoch bleibt ein zentraler Punkt bestehen: Die Bereithaltung von Eigenkapital ist kostspielig. Von einer Verteuerung von Krediten kann deshalb generell ausgegangen werden. Dies dürfte gleichermaßen Auswirkungen auf Wohn- als auch Gewerbeimmobilienfinanzierungen haben.

Der Zentrale Immobilienausschuss e.V. (ZIA) erwartet zusätzliche stark negative Auswirkungen durch strengere Verlustobergrenzen (Hard Test) durch die geplante Änderung der Eigen-

kapitalrichtlinie der EU Kommission für das Segment der Gewerbeimmobilien. Wenn die Höchstverlustraten nicht eingehalten werden, dann besteht keine Möglichkeit mehr für eine Privilegierung (die vorteilhafte Risikogewichtung in Höhe von 50 % von mit gewerblichen Immobilien besicherten Krediten). Es wird eine deutliche Verteuerung von Krediten, die mit Gewerbeimmobilien besichert sind, erwartet. Insbesondere der deutsche Mittelstand finanziert sich vielfach über derartige zinsgünstige Kredite mit langer Laufzeit. Für dieses Marktsegment befürchten beispielsweise der ZIA, der Zentrale Kreditausschuss (ZKA) und der Bundesverband der deutschen Industrie (BDI) eine Gefährdung der Kreditversorgung. (u. a. ZIA: ZIA fürchtet Angriff auf die Gewerbeimmobilie, 31.08.2010).

Auch durch die aktuellen Bestrebungen der EU zur Einführung von „Solvency II“ ab 2012, d. h. der Bestrebung, Versicherungen vorzugeben verschiedene Anlagearten mit einer bestimmten Summe an Eigenkapital zu hinterlegen, kann der Immobilienmarkt durch eine negative Entwicklung getroffen werden. Rund 80 % der Immobilienspezialfonds halten durch Solvency II betroffene Versicherungen und Pensionskassen. Aufgrund der steigenden Eigenkapitalvorschriften wird nun teilweise sogar ein bevorstehendes Ende von Immobilieninvestments gesehen (Immobilien Zeitung: die Solvency II Bombe, 04.11.2010). Die Auswirkungen dieser drei Maßnahmenpakete dürfte tendenziell Druck auf die Nachfrage nach Immobilien und deren Immobilienpreise ausüben.

Auswirkung auf das Immobilienresearch

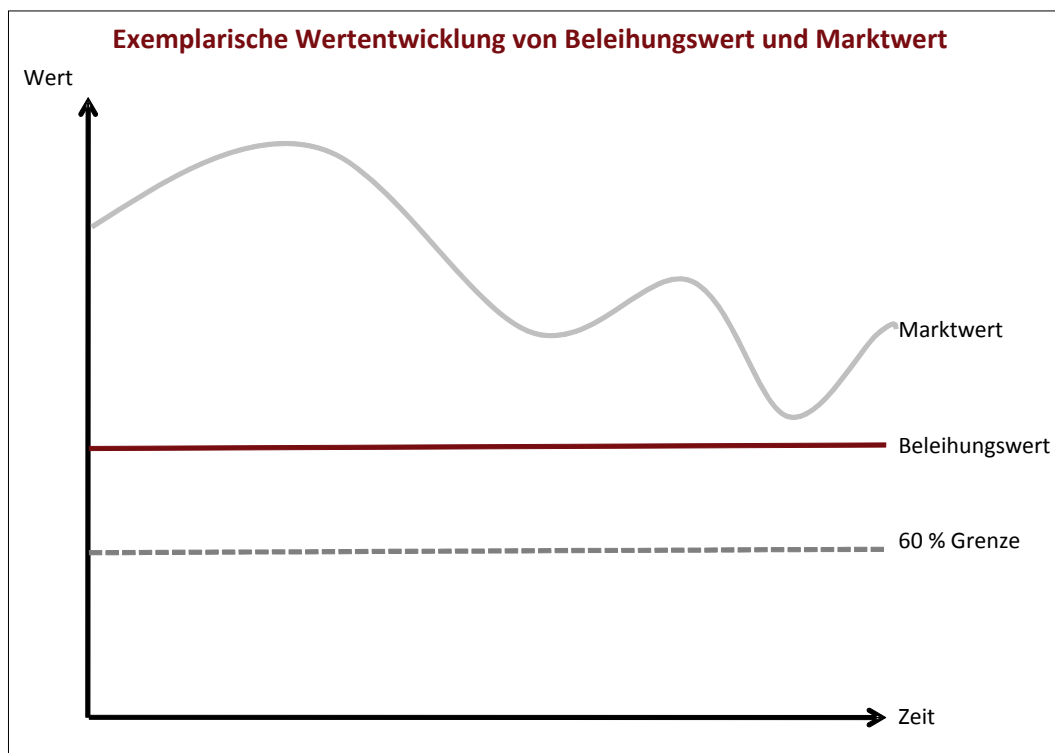
Das Rating ist ein wichtiges Instrument zum Verständnis der Risikostrukturen von Sicherheiten. Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) äußerte sich bezüglich der Einführung des Leverage Ratio von Basel III kritisch, da diese Kennzahl negative Effekte auf das von den Mitgliedsinstituten durchgeführte risikoarme Kreditgeschäft haben kann. Bei der Berechnung der Leverage Ratio bleibt die Tatsache, dass das Pfandbriefgeschäft risikoarm, im Regelfall mit kleineren Renditen und aber gleichzeitig hohen Summen verbunden ist, unberücksichtigt. Die Pfandbriefbanken müssen also die Begrenzung der Leverage Ratio genauso erfüllen wie Banken mit risikoreichem Geschäft. Folglich kann die Einführung der Leverage Ratio dazu führen, dass das risikoarme Pfandbriefgeschäft abgebaut werden muss. Ein Lösungsvorschlag für diese Problematik besteht schon: die Leverage Ratio soll für Pfandbriefbanken zwar gelten, aber nur zur Berichterstattung und nicht als feste Vorgabe mit Beschränkungen (vdp: Pfandbriefbanken drohen Nachteile durch Baseler Regulierung, 20.09.2010).

Die kontinuierliche Überprüfung und Neueinschätzung von Risiken individueller Objekte im Rahmen der Immobilienanalyse und Objektratings von Immobilienfinanzierungen ist wichtiger Faktor für die Einschätzung von Ausfallrisiken. Die nachhaltigen Aspekte wie Lage, Qualität und Cash-Flow sowie die Beurteilung der Marktsituation erfordern unabhängige immobilienpezifische Markt- und Branchenanalysen, Trendforschungen und detaillierte Datensammlungen. Dem Immobilienresearch sollte deshalb ein hoher Stellenwert beigemessen werden. Nach den transaktionsgetriebenen bis 2008 steht die Nachhaltigkeit der Immobilie selbst nun wieder im Fokus.

Auswirkung auf die Immobilienbewertung

Auswirkung auf die Wertermittlung könnte sein, dass die Überprüfung der Marktwerte engmaschiger erfolgen sollte, auch im Marktsegment der Wohnimmobilien. Im Vorfeld der Finanz- und Wirtschaftskrise entwickelten sich die Marktwerte von Immobilien mit einer hohen Dynamik. Die Dauerhaftigkeit dieser Entwicklungen war ganz offensichtlich nicht gegeben. Die Immobilienblase kam zum Platzen. Im Zuge der Internationalisierung und Globalisierung der Finanz- und Immobilienwelt vollzog sich bei der Finanzierungshöhe ein Wandel weg vom Beleihungswert und hin zum Marktwert (vdp: Immobilien-Banking 2010/2011).

Vielfach war die Koppelung der Darlehensvergabe an den Marktwert gegeben (Loan to Value Ratio), was pro-zyklische Auswirkungen mit sich bringt. Zur Abschätzung des Risikos einer Immobilieninvestition ist die Rückbesinnung auf längerfristige und nachhaltige Denkansätze zumindest zu empfehlen. Der Marktwert ist einer hohen Volatilität ausgesetzt. Er kann spekulative Elemente enthalten. Der Beleihungswert hingegen soll ein langfristiger, nachhaltiger Wert ohne spekulative Elemente sein. Der Beleihungswert soll deshalb auch in Krisenzeiten in rückläufigen Märkten werthaltig sein, wie nachfolgende Abbildung verdeutlichen soll. Die Höhe des Deltas zwischen Markt- und Beleihungswert ist Ausdruck der Marktphase und Risikoindikator.



Der langfristig orientierte Beleihungswert stellt insofern einen wertvollen Baustein im Risikomanagement der Immobilienprodukte und -finanzierungen dar. Nichtsdestotrotz ist denkbar, dass das Volumen der Bewertungsmenge durch eine engmaschigere Überwachung der Wertermittlungen steigen könnte, auch im Marktsegment der Wohnimmobilien.

Über Pinto Consulting

Die Pinto Consulting GmbH ist eine multidisziplinäre Beratungsgesellschaft, die sich auf internationale Wirtschaftsförderung, Immobilienresearch und Immobilienbewertungsdienstleistungen spezialisiert hat. Unsere Berater bieten unseren Kunden zwanzigjährige Erfahrung in ihren jeweiligen Fachgebieten. Sie verfügen über anerkannte internationale professionelle Mitgliedschaften (MRICS), Zertifikate in der Managementberatung (CMC) und der Immobilienbewertung (CIS HypZert F/M/R) sowie Hochschulausbildungen (Diplom, Bachelor und Promotion im sozioökonomischen Bereich). Wir haben Erfahrung in der Umsetzung von Immobilienprojekten und Projekten der internationalen Wirtschaftsförderung in 30 Ländern in Europa und CIS-Ländern.

Über Pinto Consulting Property Briefings

Pinto Consulting Property Briefings sollen nicht nur über aktuelle Themen aus der Immobilienwirtschaft informieren, sondern darüber hinaus einen Mehrwert gegenüber anderen Veröffentlichungen bieten. Das Ziel der Pinto Consulting Property Briefings ist dabei, ausgewählte aktuelle Themen auf die Immobilienwirtschaft zu reflektieren und die jeweils möglichen Auswirkungen zu diskutieren.

Sprechen Sie uns bei Fragen oder Anregungen zu den diskutierten Themengebieten gerne an.

Dr. Ricardo Pinto – Geschäftsführung

Pinto Consulting GmbH
Geusbleek 7
D-21435 Stelle



r.pinto@pintoconsulting.de

T +49 (0) 4174 593 9240

Haftungsausschluss

Das hier veröffentlichte Pinto Property Briefing ist sorgfältig zusammengestellt, erhebt aber keinen Anspruch auf Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit. Eine entsprechende Gewähr wird nicht übernommen. Die Pinto Consulting GmbH behält sich vor, Teile der Seiten oder das gesamte Angebot ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, ergänzen oder zu löschen und die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen.