



VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN

Interessenvertretung
der Pfandbriefemittenten

Aareal Bank ... apoBank ... BayernLB ... Berlin Hyp ... Bremer Landesbank ... Commerzbank ... COREALCREDIT BANK ... DekaBank 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 ... Kreissparkasse Köln Landesbank Berlin LBB ... LBBW ... Münchener Hyp ... NORD/LB ... SaarLB ... SEB ... Sparkasse KölnBonn ... UniCredit Bank VALOVIS BANK ... WarburgHyp ... WestImmo ... WestLB ... WL BANK ... Wüstenrot Bank

Qualität statt Quantität – Immobilienbanken nach der Krise

Im Zuge des Neuanfangs der Immobilienbanken nach der Finanzmarktkrise werden Geschäftsstrategien auf den Prüfstand gestellt. Die Krise hat gezeigt, dass die Konzentration auf reine Neugeschäfts- und Bestandsvolumina eine Sackgasse war. Heute heißt die Strategie „Qualität statt Quantität“. Das hat eine stärkere Konzentration auf risikoadjustierte Preise zur Folge. Zusätzlich müssen wachsende Regulierungsanforderungen beachtet werden, so Dr. Frank Pörschke, Sprecher des Vorstands der Eurohypo AG.

Der Tiefpunkt des Immobilienzyklus liegt hinter uns. Bei den Mietmärkten ist vielerorts ein langsamer Abbau der Leerstände festzustellen. Die Investmentmärkte konnten nach dramatischem Einbruch bereits 2009 die Talsohle durchschreiten, das Investoreninteresse ist wieder da. Auch das Bewusstsein der Marktteilnehmer für die Besonderheiten des heterogenen Anlagegutes Immobilie ist zurückgekehrt. Alles zusammen ist eine gute Basis für einen Neuanfang.

Veränderte Immobilienfinanzierung

Dieser Neuanfang ist gerade für Immobilienbanken herausfordernd. Auch wenn sich die Märkte 2011 weiter erholen werden, ist die Bewältigung der Krisen-Folgen noch nicht abgeschlossen und bleiben die Kapitalmärkte volatil. Zusätzlich ha-

ben nationale wie europäische Gesetzgeber deutlich höhere regulatorische Anforderungen an Banken beschlossen. Die strengeren Regeln sind gleichwohl ein wichtiger Beitrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte, denn sie helfen, die Wahrscheinlichkeit künftiger Krisen zu vermindern. Allerdings können die neuen Vorschriften ihre Wirksamkeit nur dann voll entfalten, wenn sie international eingeführt werden.

Diese Regulierungsflut verändert auch die Bedingungen für die Kreditvergabe bei der Immobilienfinanzierung. Die künftig geforderte stärkere Eigenkapitalunterlegung von Krediten wird höhere Eigenkapitalkosten nach sich ziehen. Deshalb steht die Optimierung des Kreditbestandes und gegebenenfalls seine Reduzierung bei vielen Instituten ganz oben auf der Agenda. Die Banken werden im Immobilienneugeschäft ebenso wie bei Kredit-Prolongationen deut-

lich risikoaverser als vor der Krise entscheiden. Sie fordern von den Kreditnehmern einen höheren Eigenkapital-Einsatz. Beleihungsausläufe von bis zu 95 Prozent und Margenzugeständnisse gehören der Vergangenheit an. Wenn der Kredit nur etwa 50 bis 70 Prozent des Marktwerts einer Immobilie darstellt, ist das Risiko für die kreditgebende Bank beherrschbar. Neben der Qualität der Immobilie sind hohe Vorvermietungsquoten (mindestens 80 Prozent) und erstklassige Mieter unabdingbar. Spekulative Immobilieninvestments wie Bürobauten ohne Vorvermietungen sind dagegen gegenwärtig kaum noch zu finanzieren, auch milliardenschwere Immobilieninvestments finden nur schwer Kreditgeber. Die Risiken eines Immobilieninvestments werden wieder angemessen bewertet – nach den Boom-Jahren 2005 bis 2007 für die Immobilienbranche noch eine relativ neue Entwicklung.

Die skizzierten Veränderungen bedeuten auch für mittel- bis langfristig ausgerichtete Immobilieninvestoren Einschnitte – schnelles, billiges Geld ist trotz eines unverändert niedrigen Zinsniveaus nicht mehr zu haben. Steigende Eigenkapitalanforderungen an Banken führen – selbst bei unveränderter Bonität des Kreditnehmers – zu einer Verteuerung von Fremdkapital. Aufgrund des strengeren Ausleseprozesses bei den Banken erhalten Investoren aber wertvolle Orientierungshilfen zur Abwägung der Chancen und Risiken ihrer Projekte. Das wiederum trägt zu einer weiteren Stabilisierung der Immobilienbranche bei.

hat und bis heute ein gefragtes Anlageinstrument ist. Allerdings haben sich auch hier dank gestiegener Spreads die Refinanzierungskosten erhöht, was sich wiederum in den Kreditkonditionen niederschlägt. Größere Restriktionen bestehen aber bei der Refinanzierung des Geschäfts jenseits der engen Grenzen, die das Pfandbriefgesetz zieht. Die Tatsache, dass Immobilienbanken erhebliche Schwierigkeiten haben, sich hier selbstständig zu refinanzieren, schränkt ihre Kreditvergabespielräume ein.

Hinzu kommt, dass es nach wie vor kaum möglich ist, Kredite bzw. Risiken über Syndizierungen und Verbriefungen

analysen und Due Diligences sowie verschärfte Offenlegungsfristen das Vertrauen des Marktes wiederherstellen. Ohne entsprechende Maßnahmen der Banken wie des Gesetzgebers wird es schwierig, diesen Markt wieder zum Leben zu erwecken. Allerdings sind hier sowohl auf deutscher wie auf europäischer Ebene bereits wichtige Schritte unternommen worden. Damit besteht die Hoffnung, dass konservativ strukturierte und transparente Transaktionen eine neue Chance erhalten werden.

Sind Immobilien auch nach der Krise eine Assetklasse?

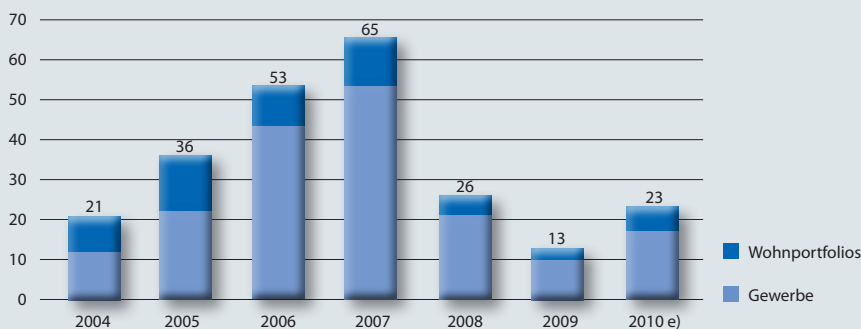
Bleibt die Frage, ob nach den Erfahrungen der Krise die Assetklasse Immobilien einen wesentlichen Beitrag zu einem ausgewogenen Portfolio leisten kann. Die Antwort ist einfach: ja. Unverändert stehen Immobilien von ihrem langfristigen Rendite-Risiko-Profil her zwischen Aktien und Anleihen. Wer mit einem Immobilien-Investment dauerhaft erfolgreich sein will, muss sich jedoch intensiv mit dem Objekt und seinen Eigenschaften befassen – das ist eine der Lehren, die viele Investoren im Zuge der Krise gelernt haben sollten.

Wenn es für Anleger darum geht, sich vor einer massiven Geldentwertung zu schützen, rangiert die Immobilie immer noch ganz vorne. Die Ergebnisse empirischer Untersuchungen legen nahe, dass das Inflationsschutz-Argument in der langfristigen Betrachtung und für strategische Investoren seine Berechtigung hat. Darüber hinaus bieten Immobilien auch nach der Krise ein günstiges Rendite-Risiko-Profil. Cashflows aus gut ausgestatteten Objekten in guter Lage mit langfristigen Mietverträgen sind relativ sicher. Auch die hohe volkswirtschaftliche Relevanz spricht für die Immobilie. Die jährliche Wertschöpfung dieses Sektors in Deutschland liegt bei rund 390 Milliarden Euro.

Die Weichen für den Neuanfang sind gestellt – auf Seiten der agierenden Banken ebenso wie für Immobilieninvestoren. Qualitäts- und Risikobewusstsein werden dafür sorgen, das Immobiliengeschäft nachhaltig zu stabilisieren.

INVESTMENTAKTIVITÄTEN IN DEUTSCHLAND Entwicklung der Transaktionsvolumina

in Mrd. Euro



Quelle: E&Y, DTZ, BBSR; 2010 Schätzung auf Basis vorläufiger Zahlen

Wenn es gleichzeitig gelingt, die Darlehensvergabe dauerhaft von einem risikoadjustierten Preis abhängig zu machen, ist ein wirklicher Neuanfang für Immobilienbanken erreicht. Gegenüber den Märkten gilt es nun den Beweis anzutreten, dass man mit dieser Politik nachhaltig erfolgreich sein kann. Die Renditen wachsen dabei zwar nicht in den Himmel, langfristig sollten aber die Kapitalmärkte die Solidität und Stabilität eines solchen Vorgehens honorieren.

Unsicherheitsfaktor Refinanzierung

Der eingeschränkte Zugang auf die Kapitalmärkte stellt gegenwärtig eine Belastung für Immobilienbanken dar. Ihnen steht zwar der Pfandbrief als wichtigstes Refinanzierungsinstrument zur Verfügung, der sich im Zuge der Krise bewährt

auszuplatzieren und dadurch regulatorisches Eigenkapital freizusetzen. Bei Syndizierungen zeigten sich 2010 erste Ansätze einer „Reanimierung“ dieses Segments, die sich 2011 fortsetzen sollte. Auf eine nachhaltige Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes in Europa muss dagegen noch gewartet werden. Wenn der Kapitalmarkt seine Rolle für die Refinanzierung der Banken zurückgewinnen soll, ist diese Belebung jedoch unumgänglich. Das setzt voraus, dass künftige Verbriefungen deutlich einfachere Strukturen als in der Vergangenheit aufweisen und geringere Risiken beinhalten. Begleitend sind transparente Regeln erforderlich, die über den vorgeschriebenen Selbstbehalt beim Originator, eine Verpflichtung zu Risiko-



**VERBAND DEUTSCHER
PFANDBRIEFBANKEN**