

Stand: 16. August 2019

## **Warum die Mindestkapitalisierungszinssätze der BelWertV nicht mehr sachgerecht sind**

Positionierung des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken zu einer Absenkung der Mindestkapitalisierungszinssätze

### **Inhalt**

Präambel.....	1
1. Unterschiede zwischen Markt- und Beleihungswerten für Renditeimmobilien im aktuellen Marktumfeld .....	1
2. Sind die aktuellen Mindestkapitalisierungszinssätze der BelWertV noch sachgerecht? ..	3
2.1 Kapitalisierungszinssätze der BelWertV vs. Entwicklung der Kapitalkamprzinsen .....	3
2.2 Marktentwicklung am Beispiel Büro und Wohnen.....	5
2.3 Fazit.....	6
3. Auswirkungen nicht sachgerechter Mindestkapitalisierungszinssätze.....	6
4. Forderung .....	8

### **Präambel**

Angesichts fundamental veränderter Marktbedingungen und der Gefahr einer fortschreitenden regulatorisch bedingten Wettbewerbsverzerrung zulasten des Pfandbriefs sprechen sich die im vdp vertretenen Mitgliedsinstitute für eine Anpassung der Mindestkapitalisierungszinssätze der BelWertV aus. Nachfolgend werden die zentralen Argumente dargelegt.

### **1. Unterschiede zwischen Markt- und Beleihungswerten für Renditeimmobilien im aktuellen Marktumfeld**

Für sogenannte Renditeimmobilien, bei der die Erzielung von Erträgen im Vordergrund steht, wird der Immobilienwert in der Beleihungswertermittlung auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelt. Wertbestimmend ist in diesem Verfahren neben dem nachhaltigen Mietansatz u.a. der Kapitalisierungszinssatz, mit dem die Mieterträge unter Berücksichtigung der Nutzungsdauer mit Hilfe eines Rentenbarwertfaktors (Vervielfältigers) über die Restnutzungsdauer des Gebäudes kapitalisiert werden.

#### **Der Kapitalisierungszinssatz nach BelWertV**

Im gewählten Kapitalisierungszinssatz soll sich gem. § 12 Abs. 3 BelWertV unter Berücksichtigung der regionalen, langfristigen Marktentwicklung das objektspezifische Ertrags- und Verkaufsrisiko widerspiegeln. In § 12 Abs. 4 sowie Anlage 3 BelWertV werden Vorgaben hinsichtlich der Mindesthöhe abhängig von der jeweiligen Nutzung bzw. Objektart gemacht. So beträgt der Mindestkapitalisierungszinssatz bei wohnwirtschaftlich genutzten Objekten 5 %, bei gewerblicher Nutzung mindestens 6 %.<sup>1</sup> Grundsätzlich

<sup>1</sup> Die in Anlage 3 genannten Bandbreiten sehen für einzelne gewerbliche Nutzungsarten teils noch höhere Mindestsätze vor. Darüber hinaus darf der Mindestsatz bei gewerblich genutzten Objekten um höchstens 0,5 Prozentpunkte unterschritten werden, wenn es sich um erstklassige Immobilien handelt und die Kriterien des § 12 Abs. 4 Satz 5 Nr. 1-10 BelWertV vollumfänglich erfüllt sind.

gilt: Je höher das Risiko, desto höher der Zinssatz, desto niedriger der Vervielfältiger (Kapitalisierungsfaktor) und desto niedriger der Beleihungswert.

### Niedrige Liegenschaftszins- vs. hohe Kapitalisierungszinssätze

Im Marktwert (= Verkehrswert) erfolgt die Kapitalisierung der Reinerträge demgegenüber auf Basis des Liegenschaftszinssatzes (LZS), also gemäß § 14 Abs. 3 ImmoWertV „...die Zinssätze, mit denen Verkehrswerte von Grundstücken je nach Grundstücksart im Durchschnitt marktüblich verzinst werden.“ Grundlage für die Ableitung bilden die Kaufpreise und Reinerträge aus der Kaufpreissammlung der Gutachterausschüsse.

Somit unterscheiden sich Kapitalisierungszinssatz und Liegenschaftszinssatz – trotz rechnerisch identischer Berücksichtigung in der Markt- und Beleihungswertermittlung – in der Herleitung: Die Mindestkapitalisierungszinssätze sind administrativ vorgegeben und begrenzen die Kapitalisierung der Reinerträge und damit den Beleihungswert. Beim Liegenschaftszinssatz erfolgt die Herleitung mittels einer Umkehrung des Ertragswertverfahrens: Ausgehend von vorliegenden Kaufpreisen ermitteln die Gutachterausschüsse in Kenntnis der marktüblichen Mieten den Liegenschaftszinssatz, welcher die durchschnittliche Renditeerwartung von Investoren aus dem Investment zum Ausdruck bringt.

Aufgrund niedriger Leitzinsen, der guten Wirtschaftslage, mangelnder Anlagealternativen sowie hoher Nachfrage bei gleichzeitig zu geringem Angebot sind in Deutschland insbesondere in den Ballungsräumen seit Jahren kontinuierlich fallende Liegenschaftszinssätze auf den Wohn- und Gewerbeimmobilienmärkten zu verzeichnen (siehe auch Kapitel 2.2).

### Zunehmender Abstand zwischen Markt- und Beleihungswerten

Die zunehmende Diskrepanz zwischen den im Marktwert (Verkehrswert) anzuwendenden Liegenschaftszinssätzen und den im Beleihungswert anzusetzenden Mindestkapitalisierungszinssätzen (z. B. 5 % für Mehrfamilienhäuser) führt über den jeweils zu verwendenden Vervielfältiger (Kapitalisierungsfaktor) zu immer größeren Abständen zwischen ermittelten Markt- und Beleihungswerten. Zur Veranschaulichung eine kurze Beispielrechnung:

Abb. 1: Beispielrechnung Markt- und Beleihungswert, fiktives Mehrfamilienhaus

<b>Beispielrechnung fiktives Mehrfamilienhaus</b>			
<b>Annahme Restnutzungsdauer: 60 Jahre</b>	<b>Annahme Mindestzinssatz gem. BelWertV: 5,00 % Beleihungswert</b>	<b>Annahme Liegenschaftszinssatz: 4,50 % Marktwert</b>	<b>Annahme Liegenschaftszinssatz: 2,00 %</b>
Grundstücksreinertrag pro Jahr	200.000	200.000	200.000
Ann.: gleiche BWK, gleicher Mietansatz in MW u. BLW (nachh. Miete = Marktmiete)			
Abzgl. Bodenwertverzinsung (Ann.: BW 1.500.000)	75.000	67.500	30.000
= Reinertrag der baulichen Anlagen	125.000	132.500	170.000
<b>x Vervielfältiger (Ann.: RND 60 J.)</b>	<b>18,93</b>	<b>20,64</b>	<b>34,76</b>
= Ertragswert der baulichen Anlagen	2.366.161	2.734.538	5.909.351
zzgl. Bodenwert	1.500.000	1.500.000	1.500.000
<b>= Ertragswert</b>	<b>3.866.161</b>	4.234.538	<b>7.409.351</b>
<b>Differenz zwischen BLW und MW</b>		<b>8,70 %</b>	<b>47,82 %</b>
<b>Realkreditfähiger Anteil (60 % des BLW) in Bezug auf den MW</b>		<b>54,78 %</b>	<b>31,31 %</b>

Quelle: eigene Darstellung

Die Beispielrechnung verdeutlicht die Auswirkungen des zunehmenden Auseinanderlaufens von Liegenschafts- und Mindestkapitalisierungszinssätzen: Bei einem Liegenschaftszinssatz von 2 % in der Marktwertermittlung (der in deutschen Ballungszentren für Mehrfamilienhäuser als durchaus marktüblich bezeichnet werden kann<sup>2</sup>) und einem Mindestkapitalisierungszinssatz von 5 % in der Beleihungswertermittlung ergibt sich nach erfolgter Kapitalisierung der Reinerträge mit Hilfe des Vervielfältigers (Annahme Restnutzungsdauer: 60 Jahre) und unter der Annahme gleich angesetzter Mieterträge und Bewirtschaftungskosten in Markt- und Beleihungswert eine Differenz zwischen Markt- und Beleihungswert von fast 48 %.

Unter Beachtung, dass vom Beleihungswert gemäß PfandBG maximal 60 Prozent für die Refinanzierung über Hypothekendarlehen genutzt werden dürfen, ergibt sich ein Anteil von lediglich rund 31 % des Marktwertes, der als Deckungsmasse zur Verfügung steht.

Unberücksichtigt bleiben in der Beispielrechnung die häufig im Beleihungswert wesentlich höheren Bewirtschaftungskostenansätze (mind. 15 % des Jahresrohertrags). Zudem sind Mieten nach § 10 Abs. 1 BelWertV ggf. auf ein nachhaltiges Niveau zu kappen bzw. es darf lediglich die niedrigere Ist-Miete angesetzt werden, falls diese unter dem nachhaltigen Mietniveau liegt. Beide Faktoren führen in der Praxis zu noch größeren Abständen zwischen Markt- und Beleihungswerten als hier dargestellt.

## **2. Sind die aktuellen Mindestkapitalisierungszinssätze der BelWertV noch sachgerecht?**

Vor diesem Hintergrund stellen sich aus Sicht des vdp folgende Fragen: Spiegeln die seit Jahrzehnten unveränderten, ohne regionale Differenzierung bundesweit einheitlich geltenden Mindestkapitalisierungszinssätze

- die langfristige und zukünftig zu erwartende allgemeine Zinsentwicklung (siehe Kapitel 2.1) sowie
- das Ertrags- und Verkaufsrisiko und die zukünftig zu erwartende Marktentwicklung (siehe Kapitel 2.2)

noch wider?

### **2.1 Kapitalisierungszinssätze der BelWertV vs. Entwicklung der Kapitalmarktzinsen**

#### **Historie**

Die in der Beleihungswertermittlung anzusetzenden Mindestkapitalisierungszinssätze sind seit fast 60 Jahren nahezu unverändert.<sup>3</sup> Vor Einführung der BelWertV in 2006 basierten die Mindestzinssätze auf von der Bankaufsicht genehmigten Wertermittlungsanweisungen der Hypothekenbanken. Diese von den Hypothekenbanken schon vor Einführung der BelWertV verwendeten Mindestkapitalisierungszinssätze wurden von der Bankaufsicht jahrzehntelang als risikoadäquat eingeschätzt. Wissenschaftlich begründet oder verprobt wurden sie jedoch nie.

#### **Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes**

Der Kapitalisierungszinssatz sollte am langfristig zu beobachtenden Kapitalmarktzins orientiert werden und das Objektisiko adäquat abbilden.<sup>4</sup> In den letzten 15 Jahren hat sich eine der beiden Komponenten, nämlich der langfristig zu beobachtende Kapitalmarktzins fundamental geändert. Aus Sicht des vdp kann angenommen werden, dass sich ein risikoadäquater Kapitalisierungszinssatz aus zwei Komponenten zusammensetzt, nämlich einem risikofreien Zinssatz und einem Zinsaufschlag in Form einer Risikoprämie, die das nachhaltige, langfristige Immobilienrisiko im Vergleich zu einer risikolosen Alternativenanlage abbildet. Die objektbezogene Risikoprämie wird langfristig weitgehend konstant sein, unterliegt kurzfristig aber entsprechend der Risikotoleranz der Investoren starken zyklischen Schwankungen. Für die Bestimmung nachhaltiger Immobilienwerte ist definitionsgemäß eine konstante oder

<sup>2</sup> So weist z.B. der Immobilienmarktbericht 2018 des Gutachterausschusses in München für Mietwohnhäuser einen durchschnittlichen Liegenschaftszinssatz von 1,7 % (Spanne 1,0 bis 2,5 %) aus.

<sup>3</sup> Siehe Empfehlungen aus „Handbuch des Realkredits“, Dr. Franz Steffan (Hrsg.), 1. Auflage, S. 513, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main, erschienen 1963

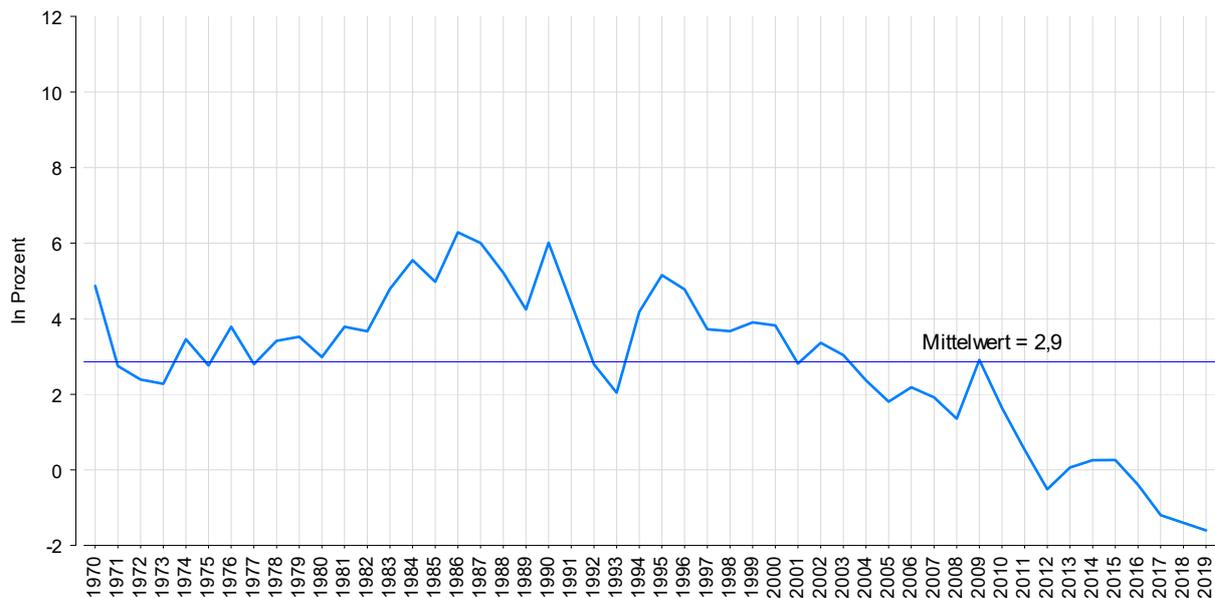
<sup>4</sup> Siehe Volker Kerl, Bankaufsichtliche Anforderungen an den Realkredit, S. 133, 2. Auflage, Verlag C.H. Beck München 2002

nahezu konstante Risikoprämie anzusetzen, die nur in Abhängigkeit von Objektart und Regionalmarkt variieren sollte.

### Entwicklung der Umlaufrendite

Als risikoloser Zinssatz kann die Umlaufrendite für Anleihen der öffentlichen Hand mit langer Restlaufzeit angesehen werden. Die Umlaufrendite reflektiert das allgemeine Zinsniveau auf dem Kapitalmarkt und gilt als Referenzzinssatz. Mit Blick auf Deutschland ist die Umlaufrendite seit Anfang der neunziger Jahre – von kurzen Gegenbewegungen unterbrochen – deutlich gesunken (siehe Abb. 2). Vor allem in der Phase nach der Finanzmarktkrise hat die inflationsbereinigte Umlaufrendite für langfristige Bundesanleihen kräftig nachgegeben.

Abb. 2: Inflationsbereinigte Rendite öffentl. Anleihen mit langer Restlaufzeit in Deutschland, 1970 bis 1. HJ 2019



Quellen: OECD, Deutsche Bundesbank, vdpResearch

### Die aktuelle Zinspolitik

Im Zuge der europäischen Finanz- und Schuldenkrise von 2008/2009 hat sich der bereits zuvor erkennbare langfristige Zins-Abwärtstrend noch einmal beschleunigt. Zur Stabilisierung der europäischen Finanzmärkte und des EU-Wirtschaftsraumes wurden – neben weiteren Maßnahmen wie Anleihekäufen – die Leitzinsen kontinuierlich gesenkt und verharren seit März 2016 bei 0,0 Prozent. Jüngst hat die EZB angekündigt, die Leitzinsen mindestens bis zur ersten Jahreshälfte 2020 nicht zu erhöhen. Sicher werden die Zinsen über kurz oder lang auch wieder steigen. Eine sogenannte „reale Zinswende“, also z. B. die Rückkehr zu Zinssätzen des Vorkrisenniveaus von vor 2008, erscheint auf lange Sicht aus folgenden Gründen<sup>5</sup> allerdings äußerst unwahrscheinlich:

- Die Staatsverschuldung ist in den meisten Eurozonen-Ländern seit der Finanzmarktkrise 2008 in den letzten Jahren stark gestiegen. Sie liegt in der gesamten Eurozone bei rund 87 % des BIP und damit 1/3 höher als vor der Finanzkrise. Länder wie Italien liegen mit 132 % weit über dem Durchschnitt, auch Frankreich und Spanien haben eine Staatsschuldenquote von knapp 100 %. Die hohen Staatsschulden bleiben für viele Eurozonen-Länder nur mit niedrigen Zinsen finanzierbar. Im Falle stark steigender Zinsen bestünde die Gefahr einer weitreichenden EU-Staatsschuldenkrise verbunden mit einem Konjunkturreinbruch und einer tiefen Rezession in der Eurozone.

<sup>5</sup> Neben den nachfolgend angeführten Gründen spielt z.B. auch der demographische Wandel und die Altersstruktur entwickelter Volkswirtschaften eine wichtige Rolle. Siehe hierzu z.B. auch: Noémie Lisack, Rana Sajedi and Gregory Thwaites, December: Demographic trends and the real interest rate. 2017, Bank of England, Staff Working Paper No. 701

- Stark steigende Zinskosten müssten entweder durch neue Schulden – mit der Folge weiter steigender Zinskosten oder durch geringere Staatsausgaben finanziert werden. Letztere hätten geringeres Wirtschaftswachstum und geringere Steuereinnahmen zur Folge, die eigentlich zur Schuldentilgung benötigt würden. Geringere Unternehmensinvestitionen und private Konsumausgaben kämen noch hinzu und würden eine mögliche Rezession verstärken.
- Immobilienkäufer wären besonders betroffen: Haushalte mit einem durchschnittlichen Einkommen könnten sich die zuletzt stark im Preis gestiegenen Immobilien nicht mehr leisten: Wegen der wegbrechenden Nachfrage würde eine massive Preiskorrektur auf den Immobilienmärkten drohen.

## Zwischenfazit

Während das Niveau der Mindestkapitalisierungszinssätze bis in die 90er Jahre vor dem Hintergrund entsprechend höherer Umlaufrenditen und im Kontext weitgehend nationaler, intransparenter Kapital- und Immobilienmärkte nachvollziehbar erscheint, spiegeln die Mindestkapitalisierungszinssätze das aktuelle und vermutlich noch lange andauernde Niedrigzinsumfeld nicht mehr wider.

## 2.2 Marktentwicklung am Beispiel Büro und Wohnen

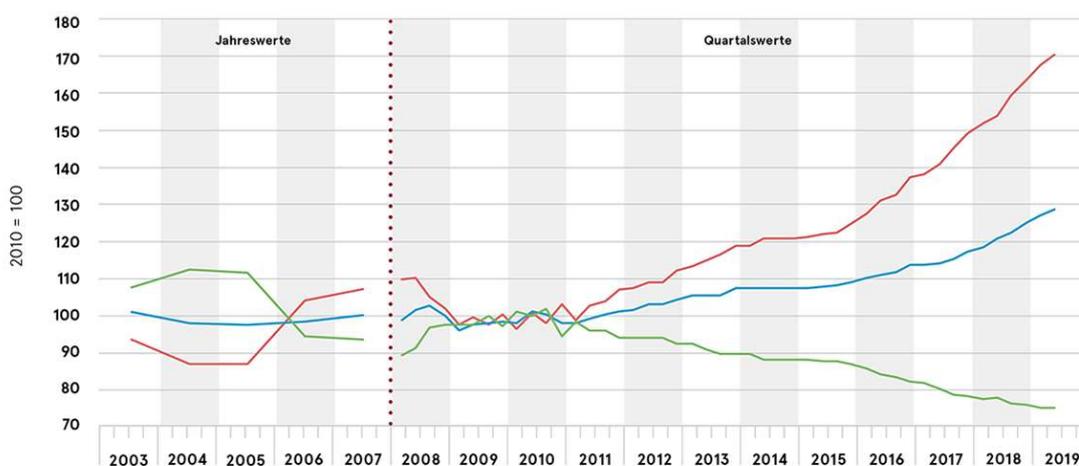
Flankiert von einer guten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld haben sich die gewerblichen Immobilienmärkte in Deutschland in den letzten Jahren sehr positiv entwickelt.

### Büro

Die Nachfrage auf den Büromärkten ist vor dem Hintergrund positiver Arbeitsmarktdaten unverändert groß und trifft auf einen zunehmenden Flächenmangel mit der Folge stetig steigender Mieten und sinkender Liegenschaftszinssätze bzw. Nettoanfangsrenditen: Laut dem Frühjahrgutachten des ZIA gaben die Nettoanfangsrenditen im Jahresverlauf zum neunten Mal in Folge seit 2009 nach. Der Rückgang erstreckte sich 2018 über alle Städteklassen. In den A-Standorten lag der gewichtete Durchschnitt der Nettoanfangsrenditen für Core-Immobilien Ende 2018 bei 3,0 %.<sup>6</sup> Die Daten der vdpResearch bestätigen diese Entwicklung: Der vdp-Liegenschaftszinssatzindex für Büro- und Verwaltungsgebäude verzeichnet von 2010 bis zum 2. Quartal 2019 einen Rückgang um 24,2 % (siehe Abb. 3). In den deutschen TOP 7 Städten betrug der durchschnittliche Liegenschaftszinssatz für Büroimmobilien 2018 nur noch 3,3 %.

Abb. 3: vdp-Kapitalwertindex, Mietindex, Liegenschaftszinssatzindex für Büro und Verwaltungsgebäude  
**Büro- und Verwaltungsgebäude**

Hohe Nachfrage seitens Nutzer und Investoren gibt Preisanstieg Rückenwind



Quelle: vdpResearch - Indexbroschüre 2. Quartal 2019

<sup>6</sup> Quelle: ZIA – Frühjahrgutachten Immobilienwirtschaft 2019 des Rates der Immobilienweisen, S. 128

## **Wohnen**

Auf den Wohninvestmentmärkten bleibt der Neubau weiter deutlich hinter dem Bedarf zurück, so dass in den letzten Jahren, insbesondere in den Ballungszentren für Mehrfamilienhäuser, stark steigende Mieten und Kaufpreise bei gleichzeitig immer weiter fallenden Liegenschaftszinssätzen zu verzeichnen waren: So weist der Liegenschaftszinssatzindex der vdpResearch einen durchschnittlichen Rückgang der Liegenschaftszinssätze für Mehrfamilienhäuser von 2010 bis zum 2. Quartal 2019 um 19 % und für die TOP 7 Städte sogar um 27,9 % aus.

### **Aktuelle Zahlen und Ausblick**

Die gewerblichen Immobilienmärkte haben in den letzten Jahren einen starken Aufschwung mit steigenden Preisen und Mieten bei gleichzeitig fallenden Liegenschaftszinssätzen erlebt. Auch wenn jüngst erste Anzeichen für ein leichtes Abflachen der Marktdynamik bestehen, kann von einer Trendumkehr nicht die Rede sein. So setzte sich im zweiten Quartal 2019 der Preisanstieg für deutsche Immobilien weiter fort. Gegenüber dem Vorjahresquartal kletterte der vdp-Immobilienpreisindex um 6,7 %. Während im wohnwirtschaftlichen Bereich die Dynamik der Preisentwicklung langsam abzunehmen scheint, verzeichneten Büroimmobilien einen starken Preisanstieg. Dem gegenüber stehen geringfügig sinkende Kapitalwerte bei Einzelhandelsimmobilien. Die Liegenschaftszinssätze für Mehrfamilienhäuser sanken gegenüber dem Vorjahresquartal um 1,3 %, für Büro- und Verwaltungsgebäude um 3,4 %. Im Bereich Einzelhandel gab es einen geringfügigen Anstieg um 0,2 % gegenüber dem Vorjahresquartal.

Aktuell haben sich die Konjunkturaussichten etwas eingetrübt. In ein oder anderen Segment oder regionalen Teilmarkt ist von einer nachlassenden Preisdynamik, insgesamt jedoch von keiner generellen Trendumkehr auszugehen. Hierfür spricht vor allem die Niedrigzinspolitik der EZB, deren Ende nicht in Sicht ist. Hierdurch bleibt die Finanzierung günstig und das Investment in Immobilien mangels Anlagealternativen weiterhin attraktiv. Im Wohninvestmentmarkt ist zudem trotz Angebotsausweitung, insbesondere in den Ballungszentren, weiterhin ein deutlicher Nachfrageüberhang zu verzeichnen.

Die Leerstände auf den Flächenmärkten für Büroimmobilien sind und bleiben niedrig, die Mieten werden aller Voraussicht nach weiter steigen. Zudem gilt, dass keine Hinweise auf ein steigendes Zinsniveau vorliegen. Das spricht zusammengenommen für eine stabile Nachfrage nach Anlageobjekten auf den Büromärkten und weitere, möglicherweise etwas moderatere Preissteigerungen. Dies wiederum hätte zur Folge, dass die Anfangsrenditen weiter nachgeben werden.

### **2.3 Fazit**

Die eingangs gestellten Fragen, ob die seit Jahrzehnten unveränderten Mindestkapitalisierungszinssätze, insbesondere vor dem Hintergrund der langfristigen und zukünftig zu erwartenden allgemeinen Zinsentwicklung, noch sachgerecht sind (Kapitel 2.1) und ob diese Mindestkapitalisierungszinssätze der BelWertV das Ertrags- und Verkaufsrisiko sowie die zukünftig zu erwartende Marktentwicklung widerspiegeln (Kapitel 2.2), können jeweils mit „Nein“ beantwortet werden.

Es kann von einer nachhaltigen Änderung des langfristigen, „normalen“ Zinsniveaus ausgegangen werden, die sich im Marktwert bereits in Form niedrigerer Liegenschaftszinssätze ausdrückt. In der Methodik der Beleihungswertermittlung findet diese langfristige und nachhaltige Änderung der Zins- und folglich auch Marktentwicklung angesichts der seit mehr als 60 Jahren unveränderten administrativen Vorgaben für Mindestkapitalisierungszinssätze keinen Niederschlag.

## **3. Auswirkungen nicht sachgerechter Mindestkapitalisierungszinssätze**

Die Markt- und Beleihungswerte laufen seit Jahren zunehmend auseinander. Wie das in Kapitel 1 dargelegte Beispiel zeigt, sind Beleihungswerte für Gewerbeimmobilien, die sich auf weniger als 50 Prozent des ermittelten Marktwertes belaufen, inzwischen keine Seltenheit mehr. Vom so ermittelten Beleihungswert stehen maximal 60 Prozent für die Pfandbriefdeckung zur Verfügung. Es ist daher offensichtlich, warum die Refinanzierung über Pfandbriefe im aktuellen Regulierungsumfeld nur in überschaubarem Maße genutzt wird und gegenüber anderen Refinanzierungsinstrumenten systematisch benachteiligt ist. Bei unverändertem regulatorischem Umfeld droht ein weiterer Verlust an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Refinanzierungsinstrumenten.

## **Pfandbrief als Refinanzierungsinstrument gerät ins Hintertreffen**

Auswertungen der vdpResearch<sup>7</sup> zeigen, dass das Neugeschäft (Darlehensauszahlungen) aller Wohnimmobilienfinanzierer in Deutschland von 2017 auf 2018 mit einer Zunahme von insgesamt 8,6 % weitaus schneller wuchs als das Neugeschäft der vdp-Mitglieder, welches lediglich um 5,2 Prozent zunahm. Im Bereich der Gewerbeimmobilienfinanzierung verzeichnen die vdp-Mitglieder von 2017 auf 2018 einen Rückgang des Neugeschäfts um 1,1 %.<sup>8</sup>

Bezogen auf den Gesamthypothekarkreditbestand aller Bankengruppen in Deutschland<sup>9</sup> betrug der zur Deckung von Hypothekenpfandbriefen verwendete Anteil für wohnwirtschaftlich genutzte Grundstücke 2018 knapp 13 % und für gewerblich genutzte Grundstücke rund 25 %.<sup>10</sup>

Die administrativen Vorgaben der BelWertV zu den Mindestkapitalisierungszinssätzen bedeuten einen massiven Wettbewerbsnachteil für Pfandbriefbanken, der in den aktuellen Zahlen zum Neugeschäft und zum Gesamthypothekarkreditbestand bereits zum Ausdruck kommt. Bei unverändertem regulatorischem Umfeld droht ein weiterer Verlust an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Refinanzierungsinstrumenten.

## **Zinssätze bilden individuelle Objektrisiken nicht mehr ab**

Über die Wahl des Kapitalisierungszinssatzes soll grundsätzlich das individuelle Ertrags- und Verkaufsrisiko abgebildet werden und eine Differenzierung zwischen risikoreicheren und risikoärmeren Immobilien stattfinden. Für eine solch objektspezifische Differenzierung gibt es angesichts der zunehmenden Diskrepanz zwischen Liegenschaftszinssätzen und Mindestkapitalisierungszinssätzen nach BelWertV nur noch sehr begrenzten Spielraum. Risikoarme Objekte in erstklassigen Lagen werden besonders benachteiligt; hier sind die Abstände zwischen Markt- und Beleihungswerten besonders groß.

## **Stabilität des Immobilienmarktes gefährdet**

Deutschland ist von den Turbulenzen der vergangenen Jahre auf den Immobilienmärkten verschont geblieben. Neben der speziellen Struktur und Funktionsweise des deutschen Wohn- und Gewerbeimmobilienmarktes stabilisiert die besondere Art und Weise der Immobilienfinanzierung den Markt. Der hier übliche Festzinskredit, die für Immobilien verbreitete Refinanzierung über Hypothekenpfandbriefe und die damit im Zusammenhang stehende Anwendung des Beleihungswertes haben erheblich dazu beigetragen, Spekulationen und starke Preisvolatilitäten zu vermeiden. Ein schwaches Pfandbriefgeschäft und ein Ausweichen auf andere weniger stabilitätsorientierte Refinanzierungsinstrumente könnte langfristig zu höheren Volatilitäten des Immobilienmarktes führen.

## **Relevanz des Beleihungswertes für Zwecke der Eigenkapitalprivilegierung nimmt ab**

Im Rahmen der Eigenkapitalprivilegierung haben Institute gemäß Capital Requirements Regulation (CRR) bei vollständig durch Immobilien besicherten Risikopositionen ein Wahlrecht, ob sie bei der Berechnung ihrer Kreditrisiken auf den Markt- oder den Beleihungswert abstellen. So darf im Kreditrisikostandardansatz (KSA) bei durch Gewerbeimmobilien besicherte Darlehen ein Risikogewicht von 50 % für maximal 50 % des Marktwertes bzw. 60 % des Beleihungswertes angesetzt werden. Liegt demnach der Marktwert um mehr als 20 % über dem Beleihungswert, wird bei Abstellen auf den Marktwert eine höhere Eigenkapitalentlastung erzielt.

Bei durch Wohnimmobilien vollständig besicherten Darlehen ist im KSA ein Risikogewicht von 35 % für maximal 80 % des Markt- oder Beleihungswertes vorgesehen. Wegen der in Bezug auf den Markt- und Beleihungswert identisch hohen Realkreditanteile sind hier die wettbewerblichen Nachteile aufgrund der höheren Eigenmittelanforderungen für auf den Beleihungswert abstellende Institute noch erheblicher als bei Gewerbeimmobilienfinanzierungen. Sie werden durch das zunehmende Auseinanderlaufen von Markt- und Beleihungswerten weiter verschärft.

---

<sup>7</sup> Berechnungen auf Grundlage von Angaben von Verbänden der Kredit- und Versicherungswirtschaft und der Deutschen Bundesbank.

<sup>8</sup> Längere Betrachtungen im Gewerbeimmobiliengeschäft sind aufgrund im Zeitablauf veränderter vdp-Mitgliedsinstitute und fehlender Daten nicht darstellbar.

<sup>9</sup> Quelle: Bundesbank

<sup>10</sup> Quelle: Nach § 28 Pfandbriefgesetz an den vdp gemeldete Angaben der Institute.

Viele Hypothekenbanken nutzen nach wie vor den Beleihungswert bei der Berechnung der Kreditrisiken. In der Konsequenz sind die Eigenkapitalquoten dieser Banken um etwa 2-3 % geringer als wenn sie den Marktwert nutzen würden. Insbesondere vor dem Hintergrund des künftig steigenden Eigenkapitalbedarfs erwägen daher einige Institute, zukünftig auf den Marktwert abzustellen. Hieraus könnten in Krisenzeiten zunehmende Risiken und Instabilitäten erwachsen.

#### **4. Forderung**

Zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit des Pfandbriefs sollte ein zeitgemäßes regulatorisches Umfeld geschaffen werden, welches fundamental veränderte Rahmenbedingungen adäquat abbildet. Der Absenkung der Mindestkapitalisierungszinssätze der BelWertV kommt dabei aus Sicht des vdp eine zentrale Bedeutung zu.

Oberste Prämisse bei einer möglichen Novellierung der BelWertV ist die Aufrechterhaltung der Qualität und Sicherheit des Pfandbriefs. Eine Anpassung sollte daher in jedem Fall mit Augenmaß geschehen und weiterhin ausreichende Sicherheitspuffer im Falle veränderter Markt- und Zinsbedingungen gewährleisten.

Aus Sicht des vdp ist es geboten, die Mindestkapitalisierungszinssätze der BelWertV maßvoll abzusenken. Selbst in Krisenzeiten und bei signifikant ansteigenden Zinsen wäre der Pfandbrief dank der bestehenden Sicherheitspuffer von PfandBG und BelWertV – 60 Prozent-Beleihungsgrenze, Mindestkapitalisierungszinssätze, Bewirtschaftungskostenmindestansätze, maximale Restnutzungsdauern – weiterhin sicher.

Der vdp hält eine Absenkung der Mindestkapitalisierungszinssätze unter den gegebenen und wahrscheinlichen, zukünftigen Markt- und Zinsbedingungen aus den o. a. Gründen für geboten.