

## Im Blickfeld

### Baugenehmigungen: Nur ein Anfang

Noch knapp sechs Monate sind es bis zur Bundestagswahl. Eine ganz besondere Rolle im anstehenden Wahlkampf wird mit Sicherheit die angespannte Lage auf vielen Wohnungsmärkten einnehmen. Diesem Thema hat sich die Politik nach Ansicht vieler Bürger in den vergangenen Jahren nur unzureichend angenommen. Um sich des Vorwurfs der Untätigkeit zu erwehren, dürften der Bauministerin Barbara Hendricks (SPD) die Baugenehmigungszahlen ganz gelegen kommen: Demnach ist im vergangenen Jahr der Bau von insgesamt 375 400 Wohnungen genehmigt worden – ein kräftiger Anstieg gegenüber dem Vorjahr (plus 21,6 Prozent) und der höchste Stand seit 1999 (440 800). Von einer „Trendwende am Wohnungsmarkt“ sprach Hendricks mit Blick auf die aktuellen Zahlen denn auch gleich.

Freilich wird bei nüchterner Betrachtung schnell klar, dass die Situation auf dem deutschen Wohnungsmarkt unverändert prekär ist. Axel Gedaschko, Präsident des GdW, stellte fest, dass die Zahl der Baugenehmigungen immer noch nicht ausreichte, um den Bedarf von jährlich 400 000 neuen Wohnungen gerade in den wachsenden Ballungsräumen zu decken. Darüber hinaus ist das Verb „genehmigen“ leider kein Synonym für „fertigstellen“: Laut BFW-Präsident Andreas Ibel stieg die Zahl der fertiggestellten Wohnungen im Jahr 2015 um nur ein Prozent, während bei den Baugenehmigungszahlen schon damals ein

Plus von 8,4 Prozent verzeichnet worden war. Für das vergangene Jahr liegen noch keinerlei offizielle Zahlen vor, das Münchner Ifo-Institut rechnet allerdings mit gerade einmal 300 000 fertiggestellten Wohnungen – deutlich zu wenig also. Ibels Warnung: „Die Politik darf hier keine wahlkampfbedingte Trendwende mit Zahlen ausrufen, die für die tatsächliche Situation auf dem Wohnungsmarkt nur bedingt Aussagekraft haben.“

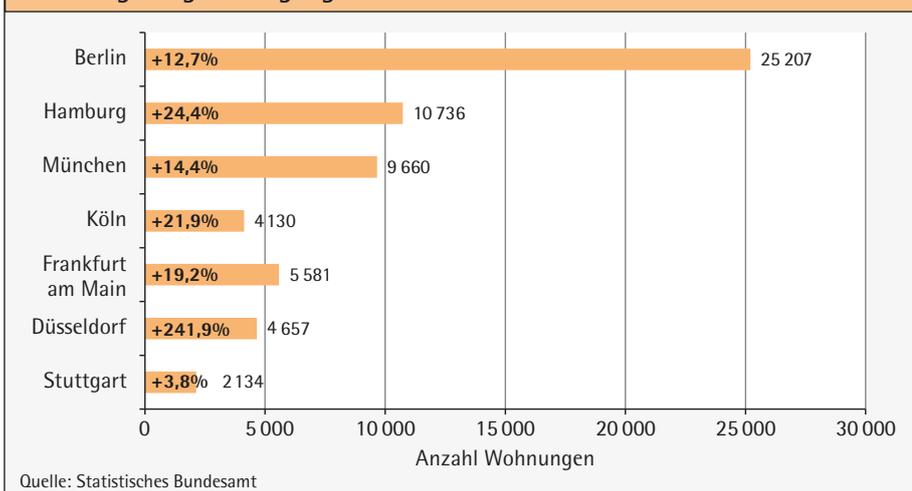
Um von einer tatsächlichen Trendwende beim Wohnungsbau sprechen zu können, gibt es also noch eine Menge zu tun – angefangen bei der Beschleunigung von Baugenehmigungsverfahren, über eine Optimierung der Flächenvergabe bis hin zu einer bundesweit gültigen Musterbauordnung. Und nicht zu vergessen: Die Spitzenverbände der Immobilienwirtschaft mahnen natürlich weiterhin zu möglichst realitätsnahen Vorgaben bei der Energieeinsparung im Gebäudesektor. Den im November 2016 verabschiedeten Klimaschutzplan 2050 hatten sie bekanntermaßen als zu ambitioniert empfunden und zum Anlass genommen, ihre Mitarbeit im „Bündnis für bezahlbares Wohnen und Bauen“ auf Eis zu legen. Dass am Klimaschutzplan noch einmal nachjustiert wird, gilt als unwahrscheinlich. Umso überraschender erscheint da die Mitte März verkündete Rückkehr der Verbände in das bei Bundesbauministerin Hendricks angesiedelte Bündnis. Man darf gespannt sein, ob dieser Neustart gelingt. Betrachtet man die Debatte um die Baugenehmigungszahlen, lässt sich zumindest eines festhalten: Wirklich harmonisch ist der Ton zwischen den Partnern noch immer nicht. ph

### Finanzierung: Die Mischung macht den Unterschied

Die Rahmenbedingungen für kapital-suchende Immobilienunternehmen erscheinen derzeit denkbar gut: Fremdkapital ist leicht und zu besonders günstigen Konditionen zu beschaffen und auch bei der Bereitstellung von Eigenkapital stehen Investoren nicht selten Schlange. Eine zunehmend relevante Komponente im Finanzierungsmix sind auch alternative Finanzierungsinstrumente mit entweder eigenkapital- oder fremdkapital-ähnlichen Charakteristika. Dies ist die Kernbotschaft der aktuellen Umfrage der BF.direkt AG unter rund 200 (Rücklaufquote: 20 Prozent) deutschen Projektentwicklern und Bestandhaltern zu dem Thema. Sowohl bei den Projektentwicklern (59 Prozent) als auch bei den Bestandhaltern (53 Prozent) plant demnach eine Mehrheit den Ausbau ihrer alternativen Finanzierungsinstrumente im Jahr 2017. Momentan dienen diese den meisten Befragten (57 Prozent) mit einem Anteil von bis zu fünf Prozent an der gesamten Finanzierungsstruktur hauptsächlich als Beimischung. Bei immerhin 17 Prozent sind sie mit einem Anteil zwischen 21 und 60 Prozent dagegen schon deutlich prominenter vertreten.

Bei all dem Hype um das Thema können solche Zahlen natürlich nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Finanzierungslandschaft nach wie vor fest in den Händen der Banken ist. So stellt der Real-kredit bei 97 Prozent der Befragten eine unverzichtbare Säule dar. Und doch macht bekanntlich die Mischung den Unterschied: Die einseitige Abhängigkeit von der Darlehensfinanzierung wird zunehmend kritisch beäugt – schließlich hat sich das „Setzen auf ein Pferd“ selten als kluge Strategie erwiesen. Auch der anhaltende Regulierungsdruck dürfte den Wunsch nach einer möglichst flexiblen und diversifizierten Struktur der Finanzierungsquellen verstärken. Eine weitere Daseinsberechtigung für alternative Finanzierungsinstrumente: Ab einer gewissen Größenordnung ist der von Banken bereitgestellte Liquiditätstopp schlicht erschöpft und Unternehmen mit höherem Kapitalbedarf werden de facto gezwungen, nach alternativen Finanzierungsquellen Ausschau zu halten. So gestaltet sich ab einem Finanzierungsbedarf von 200 bis 250 Millionen Euro der Gang an den Kapitalmarkt nach Einschät-

Wohnungsbaugenehmigungen in den Großstädten 2016



zung von Francesco Fedele, CEO der BF.direkt AG, oftmals deutlich einfacher als die von verschiedenen Banken durchgeführten und aufwendigen Konsortialfinanzierungen.

Wie ausgeprägt der Finanzierungsmix in der Branche mittlerweile sein kann, veranschaulicht das im Rahmen der Präsentation der Umfrageergebnisse vorgestellte Beispiel der Adler Real Estate AG: Hier wird das bundesweite Immobilienportfolio mithilfe von Hypothekendarlehen (30 Prozent), Schuldscheindarlehen (34,3 Prozent), Unternehmensanleihen (27,1 Prozent) und Wandelschuldverschreibungen (8,6 Prozent) breit gefächert finanziert. Ähnliches gilt für die Buwog AG, die sich in Person von CFO Andreas Segal sehr zufrieden mit der jüngsten Emission ihrer Nullkupon-Wandelanleihe im Volumen von 300 Millionen Euro zeigte.

Klarer Favorit unter den alternativen Finanzierungsinstrumenten ist im Übrigen das Nachrangdarlehen: 39 Prozent der befragten Bestandhalter machen bereits heute davon Gebrauch, bei Projektentwicklern liegt dieser Wert gar bei 59 Prozent. Gerade für Letztere kann der Einsatz mezzaniner Finanzierungsstrukturen laut der BF.direkt AG vielversprechend sein, etwa um die im Rahmen von Projektentwicklungen nicht selten auftretenden Finanzierungslücken schnell zu überbrücken. Die hohe Flexibilität des Mezzanine-Kapitals – insbesondere in Bezug auf die Laufzeit – relativiere dann auch seine vergleichsweise hohen Kosten. Ein weiterer Vorteil: Der Projektentwickler behalte das Kommando, anders als etwa bei Joint-Venture-Partnerschaften, die typischerweise ein größeres Mitspracherecht des Kapitalgebers vorsehen.

Nicht nur das Spektrum der möglichen Instrumente wird größer, auch die Zahl der potenziellen Kapitalgeber steigt. Spätestens seit die EZB ihre Geldschleusen geöffnet hat, buhlen bekanntlich unzählige – oftmals „fachfremde“ – Akteure um die Gunst der Projektentwickler: Family Offices und Versicherungen sind auf dem Mezzanine-Markt ebenso anzutreffen wie Pensionskassen, Crowdfinanzierer und vermögende Privatinvestoren. Eine Entwicklung, die natürlich dem anhaltenden Anlagenotstand geschuldet ist. Skeptisch stehen die Experten der BF.direkt AG der Bereitstellung mezzaniner Gelder via Crowdfun-

ding gegenüber: Hohe Plattform- und Fixkosten sorgten oftmals dafür, dass am Ende nur ein Teil der Verzinsung bei den Investoren landete, der noch dazu angesichts des hohen Risikos zu niedrig ausfiel. Zudem könnten die benötigten hohen Volumina über Crowdfunding nicht bedient werden. Übrigens: 38 Prozent der Befragten melden einen Kapitalbedarf von über 100 Millionen Euro (Eigenkapital und Fremdkapital) für das Jahr 2017. Es winkt also reichlich Neugeschäft für Kapitalgeber. ph

## Der Reparaturbetrieb der EZB

Nachdem die neuen Regeln zur Kreditvergabe durch das „Gesetz zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie“ vom 11. März 2016 bereits erhebliche Kritik hervorgerufen haben, sorgt ein Gesetzentwurf zur Ergänzung des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts im Bereich der Maßnahmen bei Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems und zur Änderung der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie (Finanzaufsichtsergänzungsgesetz – FinErg Wohn), Kabinettsbeschluss vom 21. Dezember 2016, erneut für Aufsehen. Kernpunkt der schon eingeführten Richtlinien-Umsetzung ist eine de facto Entwertung der Grundschuld eintragung, indem die Kreditprüfung zukünftig an die Person des Kreditnehmers knüpft und dessen Rückzahlungsfähigkeit während der Laufzeit sichergestellt sein muss. Während diese Neuregelung auf einer – überaus restriktiven – Umsetzung von EU-Vorgaben beruht, ist die neue Initiative des Bundesfinanzministeriums die Reaktion auf eine Empfehlung des nationalen Ausschusses für Finanzstabilität vom 30. Juni 2015. Beide Vorhaben entspringen der sogenannten makroprudenziellen Regulierung, deren Fokus auf die Verhinderung von Immobilienblasen gerichtet ist. Immobilienkredite machen zirka 70 Prozent der gesamten Verbindlichkeiten inländischer Haushalte sowie etwa 50 Prozent des gesamten Kreditbestandes inländischer Banken gegenüber dem Privatsektor aus. Ein Ausfall hätte erhebliche Instabilitäten der Finanzmärkte zur Folge.

Entsprechend wird in der Gesetzesbegründung angegeben, „neue Eingriffsbefugnisse für die Bankenaufsicht zu

schaffen, um einer möglichen vom Wohnimmobilienmarkt ausgehenden Gefahr für die Finanzstabilität, welche sich im Zusammenhang mit Überbewertungen auf Wohnimmobilienmärkten, nachlassenden Kreditvergabestandards sowie übermäßiger Wohnimmobilienanleihevergabe ergeben können, entgegenwirken zu können.“ (FinErg Wohn). Die Aktivierung ist nur im Krisenfall durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorgesehen, deren Entscheidung auf Analysen und Bewertungen der Deutschen Bundesbank gestützt wird.

Folgende Maßnahmen sind vorgesehen: eine Beleihungsgrenze für das Verhältnis von Darlehenshöhe und Immobilienwert; die Vorgabe eines Zeitraumes, in dem ein Anteil der Immobilienfinanzierung zurückgezahlt sein muss, alternativ die Vorgabe einer maximalen Laufzeit (Amortisationsanforderung); die Vorgabe einer Obergrenze für die gesamten Zins- und Tilgungsleistungen aller Darlehensverträge bezogen auf das verfügbare Einkommen des Darlehensnehmers (Schuldendienstfähigkeit; Schuldendienstdeckungsgrad); die Vorgabe einer Obergrenze für die Gesamtverschuldung bezogen auf das gesamte Einkommen in einem bestimmten Zeitraum (Gesamtverschuldung-Einkommens-Relation).

Damit findet eine weitere mögliche Verschärfung der Kreditvergabe statt. Da die Bestimmungen erst nach der Feststellung einer (drohenden) Überhitzung des deutschen Immobilienmarktes in Kraft gesetzt werden, stellt sich die Frage der Wirksamkeit als Instrument der Finanzmarktstabilität. Eine zeitverzögerte Datenerfassung und -bewertung, nicht berücksichtigte Daten aus anderen Mitgliedsstaaten sowie die ausschließliche Erfassung von Neuverträgen lassen die Wirksamkeit als fragwürdig erscheinen. Vielmehr scheinen sowohl die Wohnimmobilienkreditrichtlinie wie auch das FinErg Wohn wesentlich der „außerwöhnlichen“ Geldpolitik der EZB und den daraus erwachsenen Gefahren für die Finanzstabilität geschuldet zu sein. Anders ausgedrückt: Die deutsche Politik wird zum Handlanger einer Zentralbank, die über die Verbilligung des Kreditzuges der Krisenstaaten ihre Kompetenzen überschreitet.

*Prof. Dr. Dirk Meyer,  
Institut für Volkswirtschaftslehre,  
Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg*