

Im Blickfeld

Gute und schlechte Vorbilder

„Die Hypothekmärkte im Euroraum und in den Vereinigten Staaten unterscheiden sich in mehrfacher Hinsicht.“ Mit dieser bemerkenswerten und wahrlich nicht sonderlich überraschenden Feststellung beginnt eine mehrseitige Abhandlung im aktuellen Monatsbericht der Europäischen Zentralbank. Wer es nach nunmehr über zwei Jahren Finanzkrise nicht gemerkt hat, hier hat er es schwarz auf weiß. Doch genug des Spotts, natürlich sind in den Ausführungen auch wesentliche und wichtige strukturelle Unterschiede erläutert. Zu allererst sind die stark divergierenden Refinanzierungsgewohnheiten bei Hypothekenfinanzierungen zu nennen. Bereits in den achtziger Jahren entwickelte sich als Folge der massiven Savings- und Loan-Krise in den USA die Gepflogenheit, dass die Spar- und Kreditbanken die vergebenen Hypothekendarlehen nicht etwa auf der eigenen Bilanz behielten, sondern stattdessen an die beiden staatlichen und im Zuge der aktuellen Finanzmarkturbulenzen ebenfalls tief in die roten Zahlen gerutschten Anbieter Fannie Mae und Freddie Mac weiterreichten. Über die Verpackung und Platzierung standardisierter hypothekarisch besicherter Wertpapiere trugen die beiden Institute zudem zu einer hohen Liquidität am amerikanischen Sekundärmarkt für Hypotheken bei.

In Europa gibt es eine vergleichbare staatliche Förderung des „Häuslebauer“-Marktes nicht. Regierungen haben vor der Finanzmarktkrise weitestgehend darauf verzichtet, die Refinanzierungskosten der Banken für Hypothekarkredite zu senken oder die Ausbuchung von Forderungen zu erleichtern. Dies hat sich in den vergangenen Monaten durch die erzwungenen staatlichen Stützungsmaßnahmen ein klein wenig gewandelt. Die Erleichterungen werden allerdings sicherlich nicht von Dauer sein – dafür sind die Erfahrungen aus den USA zu deprimierend. Die Folge dieser beiden Verfahren ist eindeutig: Während in den USA die Finanzierung des Hypothekarkreditmarktes eindeutig durch die beiden staatlichen Institute sowie den Kapitalmarkt, über den Hypotheken in Form von MBS verbrieft werden, erfolgt, spielen in Europa nach wie vor die Banken und Sparkassen die tragende Rolle. Ihr Anteil an den Finanzierungen, der jenseits des

Atlantiks kaum ein Viertel beträgt, liegt in Europa im Schnitt bei über 80 Prozent. Das führt zur Bevorzugung von variabel verzinsten Darlehen, da die Institute die Risiken aus Zinsänderungen selber tragen müssen. In den USA findet man dagegen nahezu ausschließlich festverzinsten Kredite. Auch kann dort die vorzeitige Ablösung des Kredits fast ohne Gebühren erfolgen, während in Europa teils happige Prämien bei vorzeitiger Rückzahlung fällig werden – was den Verbraucherschützern ein steter Stein des Anstoßes bleibt.

Das alles erklärt auch die stark unterschiedliche Verschuldungssituation der Haushalte in den USA und Europa. Aufgrund der deutlich laxeren Kreditvergabepraktiken jenseits des Atlantiks – die Banken tragen schließlich das Risiko nicht – liegt die Zahl der Privat-Insolvenzen dort immer noch deutlich höher. Hinzu kommt das vom europäischen Zivilrecht abweichende, auf dem Gewohnheitsrecht basierende Common Law. In der Mehrzahl der US-amerikanischen Bundesstaaten funktioniert das System in der Praxis so, dass es sich um rückgriffsfreie Kredite handelt. Das heißt, die Kredite werden ausschließlich durch Sicherheiten, in der Regel das zu finanzierende Objekt, gedeckt, für die der Kreditnehmer jedoch nicht haftbar ist. Das hat zur Folge, dass ein Schuldner, der seine Hypotheken nicht mehr zahlen kann, der Bank einfach den Schlüssel des Hauses in den Briefkasten wirft und in eine günstigere Variante umzieht – finanziert von einer anderen Bank, abgesichert über die staatlichen Stützungsinstitute für den Hypothekenmarkt. In Ländern mit Zivilrechtssystem dagegen können sich Schuldner ihren Verpflichtungen nicht so einfach entziehen. Sie haften für die Differenz zwischen dem Wert des Eigentums und dem Kreditbetrag, tragen also das Risiko eines Preisverfalls. Die Investoren in ostdeutsche Wohnungen haben in den neunziger Jahren damit ihre Erfahrungen gemacht.

Es bliebe zu wünschen, dass sich die USA ein klein wenig von den europäischen Praktiken abschauen würden, fördern diese doch in ganz anderem Maße Stabilität und Transparenz. Es wird allerdings nur ein frommer Wunsch bleiben, denn wer kann die „US-Boys“ schon nachhaltig ändern? Wahrscheinlich noch nicht einmal die schwerste Finanzkrise seit vielen Jahrzehnten.

Red.

Bedrohliche Kreditklemme

Die Wohnungswirtschaft geht mit ihren Finanzierern hart ins Gericht. Denn trotz Leitzinsen auf Tiefstniveau verweigern die Banken den Unternehmen Kredite zu guten Konditionen, empört sich der Präsident des BFW Bundesverbandes Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen, Walter Rasch. Für 35 Prozent seiner Mitglieder hätten sich die Konditionen merklich verschlechtert, 30 Prozent hätten sogar massive Probleme, überhaupt noch an Projektfinanzierungen zu kommen.

Während die Kreditinstitute eine langsame Markterholung beobachten, moniert der Verband, dass nicht nur die Zinskonditionen erhöht werden, sondern auch die Kreditvergabepraktiken „von Monat zu Monat“ steigen. Für Projektfinanzierungen unter 15 Millionen Euro würden heute 40 bis 50 Prozent Eigenkapital verlangt, wo früher zehn Prozent ausreichten. Hinzu käme häufig die Auflage von 50 Prozent Vorverkauf und einer Rendite von 15 Prozent, was der Verband im Wohnungsmarkt als unrealistisch einstuft. Projekte, deren Volumen mehr als 15 Millionen Euro umfasst, hätten bei den Banken derzeit keine Chance, finanziert zu werden.

Mittlerweile ist auch das Bundesfinanzministerium über die vermeintliche Kreditverweigerung der Banken verärgert und droht gar mit Zwangsmaßnahmen. Wie diese aussehen sollten oder könnten, führt der gerne einmal polternde Finanzminister wohlweislich nicht aus. Die Ängste der Wohnungswirtschaft, die man einerseits mit Auflagen zur – im Prinzip sinnvollen und dringend nötigen – energetischen Sanierung ihrer Bestände in den Schwitzkasten nimmt, ihr andererseits aber kaum eine Möglichkeit zur Finanzierung dieses Aufwandes gibt, sind verständlich. Aber sie richten sich an den falschen Adressaten.

Gerne wird an den Stammtischen vergessen, dass auch Banken Wirtschaftsunternehmen sind – mit Eigentümern und Kunden, die ein stabiles Unternehmen wollen. Zudem greift der Verweis auf einen niedrigen Leitzins zu kurz, denn erstens gibt die Zentralbank ihr Geld nur gegen entsprechende Sicherheiten und zweitens gehört zu einer tragfähigen Refinanzierung nicht nur die kurzfristige Geldaufnahme bei der Zentralbank, sondern auch die Langfristrefinanzierung über gedeckte und ungedeckte Bank-

schuldverschreibungen. Und genau an dieser Stelle klemmt es – trotz Staatsgarantien – immer noch. So bewegen sich die Spreads für Hypothekendarlehen erst langsam wieder nach unten. Doch ist das Niveau noch weit vom langfristigen Mittel entfernt.

Zudem ist nicht jeder Wohnungsbaukredit, nicht jede Projektfinanzierung deckungsstockgeeignet. Doch deren ungedeckte Refinanzierung ist – sofern überhaupt möglich – teuer. Eine Staatsgarantie mag zwar den Absatz erleichtern, doch ist es aus Sicht der Bank ein ungleich kostspieligeres Refinanzierungsinstrument als der Pfandbrief. Die dieser Tage publizierten Zwischenberichte zeigen, wie viel die Banken an ihren Zinsmargen wirklich verdienen und auch wie viel sie für die Risikovorsorge aus dem Kreditgeschäft zurücklegen müssen.

Dass Banken in wirtschaftlichen Abschwungphasen die Kreditkonditionen anziehen, ist kein Phänomen dieser Tage. Die Gefahr ist jedoch – und hier ist die Angst der Realwirtschaft berechtigt –, in einen Abwärtsstrudel aus Konjunkturabschwung und Kreditverknappung zu geraten. Diese Klippe ist noch nicht umschiffbar. Red.

Welche Kreditklemme?

Es gibt sie doch noch – die finanzierenden Immobilienbanken. Während die Immobilienwirtschaft und dort speziell Wohnungsunternehmen und Projektentwickler eine massive Verschärfung der Kreditkonditionen und eine zunehmende Risikoabstinenz der Finanzinstitute beklagen, hat die Westdeutsche Immobilienbank (Westimmo) ihr Neugeschäft im ersten Halbjahr 2009 sogar noch ausgeweitet und bis 30. Juni 2009 mit 3,1 Milliarden Euro um 3,3 Prozent mehr Immobilienfinanzierungen zugesagt als im ersten Halbjahr 2008. Davon waren lediglich 15 Prozent Laufzeit-Prolongationen. Und während die meisten Wettbewerber von einem teils deutlich niedrigeren Neugeschäftsvolumen für 2009 ausgehen, plant die in Mainz ansässige Tochtergesellschaft der West-LB das Vorjahresniveau von rund sechs Milliarden Euro mindestens zu halten. Bezogen auf sein Haus kann der Sprecher des Westimmo-Vorstands, Peter Knopp, deshalb keine „Kreditklemme“ erkennen.

Anlässlich der Präsentation der Halbjahreszahlen der Spezialbank widersprach er

auch der weitverbreiteten Annahme, die Banken könnten sich die Transaktionen aussuchen, die sie finanzieren wollen, und mangels Wettbewerb den Preis und die Margen beliebig festsetzen. Tatsächlich konkurrieren die Spezialbanken bei einzelnen, sehr attraktiven Engagements besonders intensiv und müssen mehr bieten als nur einen günstigen Preis. So sollten sie in der Lage sein, weitere Bankpartner im Rahmen eines Club Deals mitzubringen und das Geschäft des Kunden nach Möglichkeit aus früheren oder vergleichbaren Engagements kennen. Bei den wenigen guten Projekten und Transaktionen, die am Markt noch zu sehen sind, sei die Westimmo auch zu größeren Kreditzusagen bis in den dreistelligen Millionenbereich bereit.

Allerdings, und auch hier relativiert Knopp die Klagen der Immobilienwirtschaft, hat es in der ersten Jahreshälfte kaum Transaktionen gegeben. Der Investmentmarkt liege faktisch brach. So wurden nach Angaben von BNP Paribas Real Estate in Deutschland, dem erklärten Heimatmarkt der Westimmo, während der ersten sechs Monate dieses Jahres gerade einmal 3,6 Milliarden Euro in Gewerbeimmobilien angelegt – ein Rückgang um rund 73 Prozent gegenüber dem ersten Halbjahr 2008. Dabei entwickelte sich das zweite Quartal 2009 mit lediglich 1,9 Milliarden Euro nur geringfügig besser als das Vorquartal.

In der ersten Jahreshälfte war Deutschland der mit Abstand wichtigste Markt für die Westimmo. Ein Drittel des gesamten Neugeschäfts entfiel auf gewerbliche Objekte im Inland, während es im Vorjahreszeitraum nur 19 Prozent waren. Dies begründet der Vorstand damit, dass die deutschen Immobilieninvestoren im internationalen Vergleich sehr stabil und solide aufgestellt sind, eine geringere Verschuldung als ausländische Adressen haben und der hiesige Immobilienmarkt aufgrund seiner dezentralen Struktur weniger volatil ist als andere Märkte. Wichtigster außereuropäischer Markt bleiben die USA. 18 Prozent des Neugeschäfts wurden in Nord- und Südamerika getätigt. In Europa sind Großbritannien und Frankreich mit einem Anteil von aktuell 16 beziehungsweise zehn Prozent die bedeutendsten ausländischen Immobilienmärkte.

Einen politischen und öffentlichen Druck, die Kreditvergabe auszudehnen und die Konditionen zu lockern, spürt die Bank – deren Muttergesellschaft staatliche Stützungsmaßnahmen in Anspruch

nimmt – nach Aussage ihres Vorstands zwar indirekt, doch bliebe dies ohne Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Entscheidungen des Unternehmens, wurde versichert. So sei auch der Volumenanstieg bei den Bewilligungen im Neugeschäft mit den Sparkassen um 17,5 Prozent auf 153 Millionen Euro und der Zuwachs bei den Syndizierungen an die Sparkassen um 41,6 Prozent auf 130 Millionen Euro ein Ausdruck der höheren Akzeptanz der Westimmo als Immobilien-Spezialbank innerhalb des Sparkassen-Finanzverbundes, nicht aber politischer Einflussnahmen.

Die Funktion eines Dienstleisters für die Sparkassen will die Bank auch nach dem Eigentümerwechsel beibehalten, selbst wenn der Investor nicht aus dem Sparkassenlager kommen sollte. Bis 31. März 2010 muss die West-LB ihre Mainzer Tochtergesellschaft entsprechend der Auflagen der Europäischen Kommission veräußern. Aber bislang habe noch keiner die Bücher der Westimmo einsehen wollen, erklärte der Vorstand.

Zur den Geschäftszahlen: Der Zinsüberschuss stieg im Halbjahresvergleich um drei Prozent auf 86,9 (84,4) Millionen Euro, während der Provisionsüberschuss mit 15,9 (18,8) Millionen Euro um 15,4 Prozent unter der Vergleichsperiode lag. Mit 11,0 (9,5) Millionen Euro verbesserte sich das Handelsergebnis. Die Kreditrisikovorsorge und das Finanzanlageergebnis saldierten sich auf minus 29,3 (minus 8,5) Millionen Euro und lagen damit nach Angaben der Bank im Rahmen der Planungen für das erste Halbjahr. Für den Verwaltungsaufwand wurden 41,5 (40,9) Millionen Euro ausgegeben – ein Plus von 1,5 Prozent. Vor Steuern beziffert die Bank ihr Halbjahresergebnis auf 42,8 (60,6) Millionen Euro und nach Abzug der Steuern verbleibt ein Ergebnis von 30,8 (51,0) Millionen Euro.

Im passiven Neugeschäft übertraf das Emissionsvolumen des ersten Halbjahres 2009 mit 2,23 Milliarden Euro bereits das Platzierungsvolumen des Gesamtjahres 2008. Davon entfielen mehr als 1,4 Milliarden Euro auf Pfandbriefe und rund 700 Millionen Euro auf ungedeckte Schuldverschreibungen, von denen wiederum etwa 250 Millionen Euro durch die Westimmo selbst emittiert wurden, während sie ansonsten die Konzernmutter nutzte. Für das Gesamtjahr planen die Mainzer je nach Neugeschäftsentwicklung und -qualität ein Refinanzierungsvolumen von 2,5 bis 2,8 Milliarden Euro. Red.