

## Globale Immobilienzyklen: Konsequenzen von Basel II auf die Immobilienmärkte?

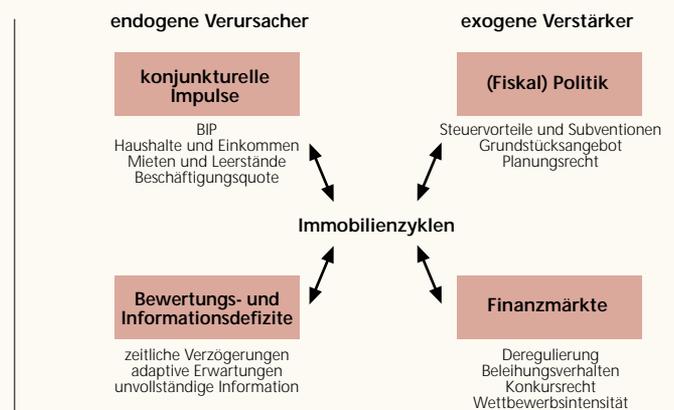
Die Konjunkturprognosen des Jahres 2001 verschlechtern sich von Quartal zu Quartal. Bisher hat sich dies nicht maßgeblich auf die Immobilienmärkte ausgewirkt. Doch die Immobilienwirtschaft fragt sich: Wird das so bleiben? Können wir etwas unternehmen, um nicht in eine Immobilienbaisse zu fallen? Was bestimmt Immobilienzyklen? Gleichzeitig rückt – mit dem Abschluss des Konsultationsprozesses – Basel II in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses. Der Mittelstand sieht seine Finanzierungsbasis gefährdet und jeder Wirtschaftszweig bemüht sich nach Klärung der möglichen Konsequenzen, die Basel II auf ihn haben wird. Dies gilt in besonderem Maße für die Immobilienbranche in Deutschland, für welche die langfristige Fremdfinanzierung einen entscheidenden Faktor ihrer Investitionsentscheidung darstellt. Gerät die „deutsche Langfristkultur“ in Gefahr? Welche Auswirkungen wird Basel II auf die Entwicklung der Immobilienmärkte haben, werden Immobilienzyklen verstärkt oder geglättet?

Will man Antworten auf diese Fragen finden, ist zunächst zu klären, wodurch Immobilienzyklen entstehen und wie sie beeinflusst werden. Um dies näher zu beleuchten, hat der Verband deutscher Hypothekenbanken beim Wirtschaftsforschungsinstitut empirica Berlin ein Gutachten „Globale Immobilienzyklen“ in Auftrag gegeben.

### Bestimmungsfaktoren für Immobilienzyklen

Immobilienzyklen werden in der Regel durch endogene Einflüsse verursacht und durch exogene Einflüsse verstärkt. Dabei ist zwischen einmaligen Bestimmungsfaktoren, wie sie etwa die Wiedervereinigung in Deutschland oder die Deregulierung von Planungsbestimmungen in den Londoner Docklands darstellen, und wiederkehrenden Ereignissen zu differenzieren. Da sich einmalige Ereignisse naturgemäß nur schlecht prognostizieren lassen, kann eine Analyse nur auf wiederkehrende Bestimmungsfaktoren gerichtet sein.

### Bestimmungsfaktoren für Immobilienzyklen

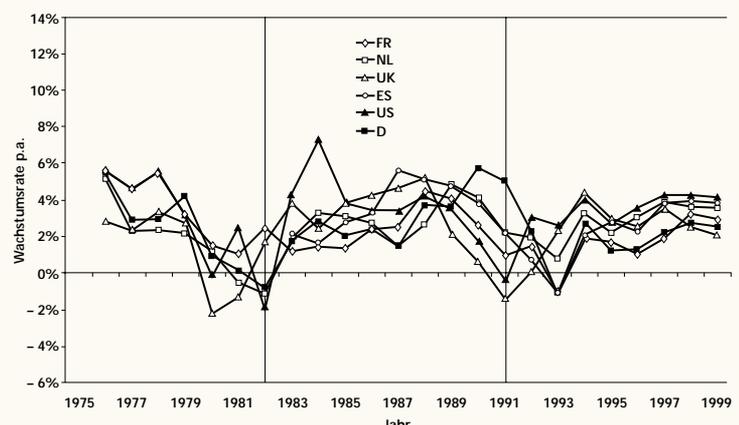


### Konjunkturelle Impulse

Immobilienzyklen folgen grundsätzlich mit einer Zeitverzögerung der Entwicklung der nationalen Bruttoinlandsprodukte (BIP).

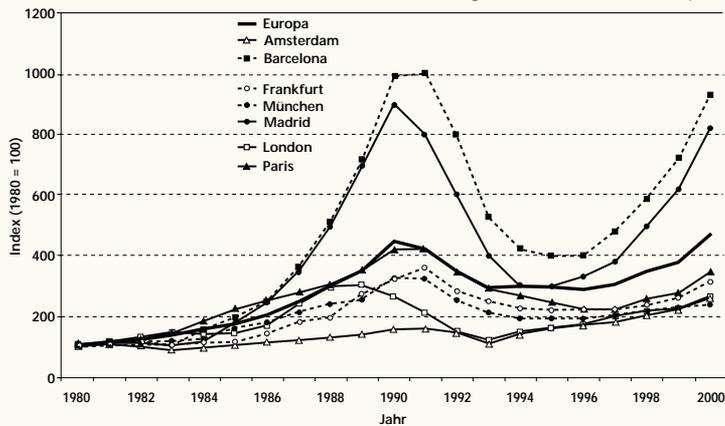
### Reale Wachstumsraten des BIP für die USA und europäische Länder 1975 – 1999

Quelle: OECD



## Entwicklung der Marktwerte von Büroimmobilien in ausgewählten europäischen Zentren

Quelle: Jones Lang LaSalle, Office-Index Europa



Die Studie belegt, dass vor allem die Märkte für Büroimmobilien die oben genannte Korrelation aufweisen. Trotz dieser generellen Verbindung weisen lokale Immobilienmärkte spezifische Entwicklungen auf, so dass die Kenntnis der lokalen Einflussfaktoren für die Beurteilung von Immobilienmärkten maßgeblich bleibt. Bei der Diversifizierung von Immobilienportfolios ist dies sowie unterschiedliche Entwicklungen einzelner Immobiliensegmente zu berücksichtigen. Zu beobachten ist bei Büroimmobilien ein gewisses marktinneres self-overbuilding:

### Wirkungskette bei Büroimmobilien

BIP steigt  
↓  
Büroflächennachfrage steigt  
↓  
Büromieten steigen  
↓  
Neubauplanungen nehmen zu

*Verzögerungen durch knappes Bauland und rigorose Planungsbestimmungen  
Unvollständige Information über Planungen anderer Investoren*

overbuilding  
↓  
Büromieten fallen  
Fertigstellungen nehmen noch zu

Anders sieht dies bei Wohnimmobilien aus. Die Preise von Wohnimmobilien schwanken verhaltener und sie korrelieren auch deutlich weniger mit dem Bruttoinlandsprodukt. Die Erklärung hierfür liegt vor allem in den unterschiedlichen Wirkungsketten der Übertragung konjunktureller Impulse begründet: Steigt die Beschäftigung, erhöhen sich erst sehr zeitverzögert die Einkommen und damit die Wohnungsnachfrage. Die Nutzungsdauer im Wohnungsbau ist länger als im gewerblichen Sektor und das Neubauvolumen deutlich geringer. Zyklen verlaufen daher – vor allem auf entwickelten Wohnungsmärkten, in denen das Neubauvolumen in Relation zum Bestand klein ist – insgesamt flacher.

Konjunkturelle Abschwungphasen können – insbesondere auf entwickelten Wohnungsmärkten mit hohem Eigennutzeranteil – dann eine Krise auslösen, wenn Immobilien in hohem Maße zu konsumtiven Zwecken beliehen sind. Können die Darlehensnehmer infolge einer länger anhaltenden Konjunkturschwäche ihren Darlehensverpflichtungen nicht mehr nachkommen, entsteht infolge des Abgabedruckes ein Überangebot auf dem Wohnungsmarkt. Vor allem bei variabler Verzinsung und tilgungsfreien Krediten fördert dies die Anfälligkeit des Wohnungsmarktes in einer Konjunkturschwäche.

### Bewertungs- und Informationsdefizite

Auf Immobilienmärkten sind kurzfristige Anpassungen der Produktionsmengen aufgrund der langen Planungs- und Herstellungszeiten nur sehr schwer möglich. Eine lange Lebensdauer des Produkts „Immobilie“ erfordert eine erfolgreiche Vermarktung über viele Perioden hinweg. Diese Umstände erschweren eine Einschätzung der nachhaltig erzielbaren Immobilienrenditen.

Trotz einer hohen Transparenz von einzelnen Immobilienmärkten, wie z. B. Deutschland, Großbritannien und den USA, fehlt es an einer umfassenden systematischen Sammlung historischer Zeitreihen immobilienrelevanter Daten, die eine Basis für die Beurteilung künftiger Wertentwicklungen darstellen könnten. Dies führt dazu, dass teilweise die Fortsetzung vergangener Trends angenommen wird und insbesondere in Boomphasen, die auf lange Zeiträume stabiler Märkte folgen, zu spät risikoreduzierende Maßnahmen ergriffen werden. Hinzu kommt, dass über das künftige Flächenangebot keine allgemein zugänglichen Informationen existieren.

### Verstärker von Immobilienzyklen

Immobilienzyklen werden häufig durch politische Markt Eingriffe verstärkt. Hierzu zählen insbesondere fiskalische Eingriffe, die auf eine antizyklische Wirtschaftslenkung ausgerichtet sind. Aber auch die weltweite Deregulierung der Finanzmärkte und die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs haben die Immobilienzyklen Anfang der 90er Jahre verstärkt. Beispielsweise hat die Lockerung der Planungsbestimmungen in den Londoner Docklands in den 70er Jahren zu einer Überhitzung des Bürozyklus geführt. Die Folgen fiskalischer Eingriffe sind derzeit auch in den neuen Bundesländern zu beobachten. Die sehr attraktiven Sonderabschreibungen des Fördergebietsgesetzes verursachten einen Investitionsboom, der weit über die Aufnahmefähigkeit der Märkte hinausging.

Zu Beginn der 80er Jahre stand die Deregulierung und Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs auf der Tagesordnung vieler OECD-Staaten. Die Deregulierung verschärfte den internationalen Wettbewerb. Dies bewirkte zusammen mit den günstigeren Refinanzierungsmöglichkeiten auf den internationalen Kapitalmärkten eine starke Kreditexpansion. Die geringeren

## Sonderrolle Deutschland

Die Immobilienmärkte in Deutschland weisen einige Besonderheiten auf, die eine geringere Volatilität im konjunkturellen Zyklus begünstigen und damit auch das Kreditrisiko der Banken vermindern. Dies ist zum einen auf die Struktur der Märkte, zum anderen auf das Beleihungsverhalten der Kreditinstitute zurückzuführen.

Der deutsche Mietwohnungsmarkt wird von langfristig investierenden, einkommensstarken „Kleinanlegern“ dominiert. Daher kommt es bei konjunkturellen Abschwüngen zu einer vergleichsweise geringen Anzahl von Kreditausfällen. Auch im eigengenutzten Wohnungsbau ist das Kreditausfallrisiko sehr gering. Im Durchschnitt investieren Eigenheimbesitzer 25 % Eigenkapital in ihre Immobilie.

Auch der gewerbliche Immobilienmarkt in Deutschland wird durch einen hohen Anteil an privaten Kapitalanlegern bzw. Eigennutzern sowie durch mittelständische Engagements charakterisiert. Daneben stabilisieren zum einen die deutsche Wirtschaftsstruktur mit dezentraler Konzentration einzelner Branchen und zum anderen langfristige Mietverträge den Markt für Gewerbeimmobilien auch in konjunkturschwachen Zeiten. Aufgrund der vorsichtigen Beleihungswertermittlung und der typischen Vereinbarung langfristiger Festzinsen bei progressiven Tilgungsverläufen sind sowohl das Ausfallrisiko als auch die Verlustrate langfristiger Hypothekarkredite im gewerblichen Bereich niedrig.

Zinssätze führten zu höheren Beleihungsausläufen und lockten dabei auch Investoren an, die bei höheren Zinsen nicht in der Lage gewesen wären die Immobilienkredite zu bedienen.

### Welche Schlussfolgerungen ergeben sich aus Sicht der deutschen Hypothekenbanken aus den Erkenntnissen des Gutachtens mit Blick auf Basel II?

#### Basel II

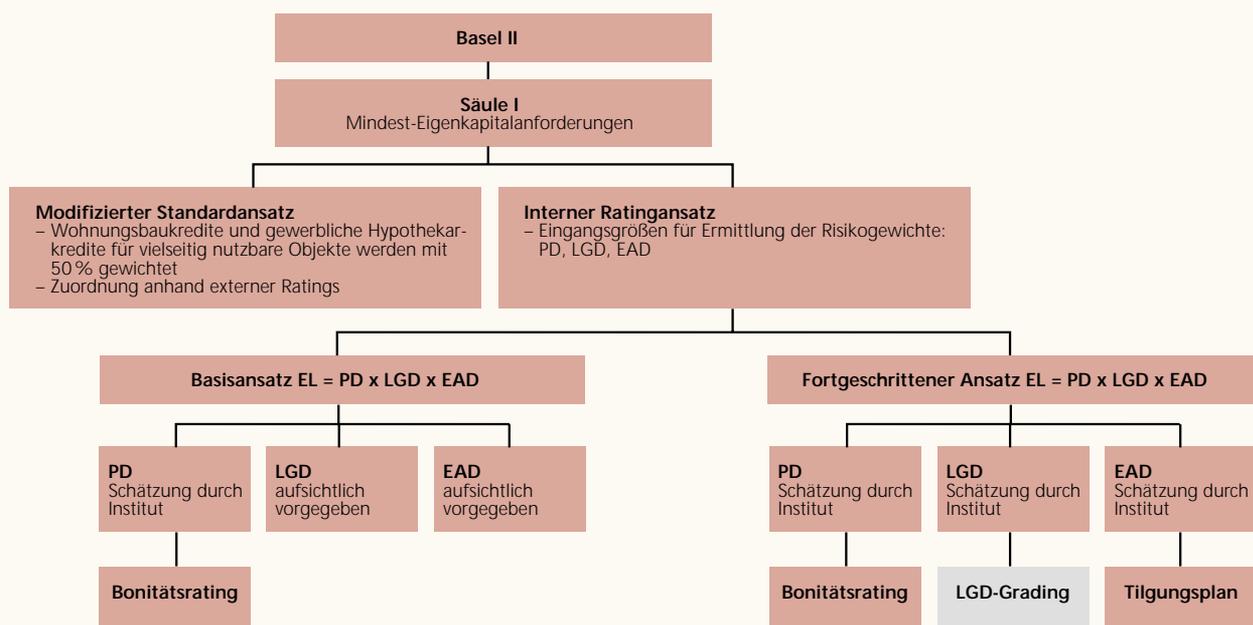
Bei der Novelle der Baseler Eigenkapitalvereinbarung oder des sog. Baseler Eigenkapitalakkords (Basel II) geht es im Kern darum, die derzeit sehr pauschaliert formulierten Anforderungen zur Eigenkapitalunterlegung im Kreditgeschäft zu differenzieren und verstärkt an die indivi-

duellen Kreditrisiken zu koppeln. Hinsichtlich der Verfahren zur Gewichtung von Risikoaktiva werden dabei künftig neben dem externen Rating auch interne Ratings der Kreditinstitute zugelassen. Für Deutschland sowie für viele andere europäische Länder ist die gleichwertige Anerkennung dieser beiden Verfahren von zentraler Bedeutung, da die Ratingkultur nicht so ausgeprägt ist wie in den USA.

### Transparenz erhöht Sensibilität für Kreditrisiken und schwächt Zyklen ab

Das empirica-Gutachten zeigt auf, dass Informationsdefizite wesentlich für die Preisschwankungen am Immobilienmarkt mitverantwortlich sind und dass diese Defizite zur Fehlallokation von Kapital beitragen können. Nun

## LGD-Grading in Basel II



PD = Probability of Default = Ausfallwahrscheinlichkeit des Schuldners  
LGD = Loss Given Default = Verlust bei Schuldnerausfall

EAD = Exposure At Default = Ausstehender Betrag bei Schuldnerausfall  
EL = Expected Loss = Erwarteter Verlust

Quelle: VDH

### **LGD-Grading der Hypothekenbanken: Einmaliger Datenpool**

Der Verband deutscher Hypothekenbanken (VDH) entwickelt für seine Mitgliedsinstitute zurzeit ein verbandsweites sogenanntes „LGD-Grading“. Mit dem LGD-Grading wird ein für die Immobilienfinanzierung wesentlicher Bestandteil des fortgeschrittenen Ratingansatzes im neuen Baseler Eigenkapitalakkord erfüllt werden. Das LGD-Grading gibt an, wie hoch der erwartete Verlust nach Verwertung von Sicherheiten ist, wenn der Schuldner mit der Rückzahlung seines Darlehens ausfällt (Loss Given Default).

Erforderlich dafür ist zum einen die Ermittlung von historischen Verlustdaten für die verschiedenen Immobilienarten in den verschiedenen Regionen. Diese

Daten werden bei allen Hypothekenbanken erhoben und in einen zentralen Datenpool eingespeist. Erforderlich ist zum anderen eine Immobilienmarktprognose, mit Hilfe derer eingeschätzt wird, wie sich eine bestimmte Objektart in einem bestimmten Regionalmarkt künftig entwickelt. Auch hierzu wird derzeit vom VDH eine zentrale Datenbank entwickelt. Diese Datenbank wird auf Transaktionen der Hypothekenbanken beruhen und wird somit nicht durch individuelle Einschätzungen verzerrt. Aufgrund der hohen Marktanteile der Hypothekenbanken in der Immobilienfinanzierung werden LGD-Grading und Marktprognosemodell eine hohe und zuverlässige Aussagekraft besitzen.

wird Basel II insbesondere über die Zulassung von Ratingssystemen zu mehr Transparenz führen.

Immobilienmarktprognosen werden künftig Bestandteil der nach Basel II durch die Institute vorzunehmenden Risiko einschätzung werden. Interne Ratingsysteme unterliegen hohen regulatorischen Erfordernissen, insbesondere hinsichtlich der empirisch-statistischen Unterlegung und Validierung von Kredithistorien, aber auch hinsichtlich Transparenz, Nachvollziehbarkeit für die Anwender und Implementierbarkeit im Kreditprozess. Um diese Erfordernisse erfüllen zu können, werden Kreditinstitute – wollen sie regulatorisches Eigenkapital einsparen – gezwungen, Bewertungs- und Informationsdefizite abzubauen, da diese erhöhte Eigenkapitalunterlegungen bedingen. Die daraus resultierende Transparenz wird höher sein, wenn, wie im Falle der Hypothekenbanken, die individuellen Daten in einem zentralen Datenpool zusammengeführt werden (siehe Box LGD-Grading), um Basel II-gerechte LGD-Gradings für das Hypothekarkreditportfolio zu entwickeln. Je umfassender sich über solche Ratingsysteme Erkenntnisse über den Verlauf von Zyklen, über einzelne Teilmärkte oder über zu erzielende Renditen gewinnen lassen, um so effizienter können Banken ihre Preisgestaltung am Risiko orientieren, Kreditrisiken managen, Kreditprozesse steuern und Portfolios strukturieren.

### **„Deutsche Langfrstkultur“ fördert Stabilität an den Immobilienmärkten**

Das zweite Konsultationspapier des Baseler Ausschusses fordert für Kredite ab einer Restlaufzeit von sieben Jahren deutliche Eigenkapitalzuschläge. Bereits ab einer Restlaufzeit von mehr als drei Jahren soll mehr Eigenkapital vorgehalten werden müssen. Sollte diese Forderung Eingang in Basel II finden, würde dies die Kultur der langfristigen Kreditfinanzierung in Deutschland und die Stabilität des Immobilienmarktes gefährden. Denn Kreditinstitute müssten, um ihre Eigenkapitalkosten zu reduzieren,

verstärkt kürzerfristige Kredite herausgeben mit der Folge, dass langfristige Investitionsvorhaben kurzfristig finanziert werden würden. Die Verkürzung der Laufzeiten würde Immobilieninvestoren die notwendige langfristig orientierte Kalkulationsbasis entziehen und den Immobilienmarkt anfälliger machen. In diesem Punkt bestätigt das empirica-Gutachten die bereits aus dem Umfeld der Weltbank stammende Studie von Bertrand Renaud „The 1985 to 1994 Global Real Estate Cycle“, wonach der deutsche Immobilienmarkt aufgrund seiner Langfrstkultur weniger volatil ist.

Will Basel II das Eingehen erhöhter Risiken durch Banken vermindern, muss ein Interesse an der Reduzierung der Volatilität von Immobilienmärkten bestehen. Genau dies wird aber nicht erreicht, wenn Kreditinstitute für die Ausreichung langfristiger Darlehen bestraft werden.

### **Impressum**

#### **Herausgeber:**

Verband deutscher Hypothekenbanken e.V.

Postfach 08 05 54, 10005 Berlin

eMail: [vdh@hypverband.de](mailto:vdh@hypverband.de)

<http://www.hypverband.de>

**Gestaltung:** Charles Barker GmbH, Frankfurt

**Druck:** Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

Belegexemplare erbeten.

Trotz sorgfältiger Bearbeitung keine Gewähr.