



**Bundesinstitut  
für Bau-, Stadt- und  
Raumforschung**

im Bundesamt für Bauwesen  
und Raumordnung



BBSR-Online-Publikation, Nr. 09/2014

## **Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung in Deutschland**

### **Impressum**

Herausgeber

Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im  
Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR), Bonn

Projektleitung (Auftraggeber)

Iris Ammann, BBSR

Autoren

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW)  
Dr. Tim-Alexander Kröncke, Prof. Dr. Felix Schindler,  
Dr. Peter Westerheide

RWTH Aachen University  
Prof. Dr. Bertram Steininger

Vervielfältigung

Alle Rechte vorbehalten

Zitierhinweise

Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im Bundesamt für Bauwesen und  
Raumordnung (BBR) (Hrsg.): Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung  
in Deutschland. BBSR-Online-Publikation 09/2014, Bonn, September 2014.

Die von den Autoren vertretenen Auffassungen sind nicht unbedingt mit denen des  
Herausgebers identisch.

ISSN 1868-0097

© BBSR September 2014



## Vorwort

Deutschland hat sich in Zeiten der weltweiten Finanzmarktkrise vergleichsweise gut behaupten können. Dennoch werden sich als Reaktion auf die Krise in den nächsten Jahren die Regulierungen für Finanzierungen durch die Einführung von Basel III bei der Bankenfinanzierung und Solvency II für die Versicherungswirtschaft zum Teil erheblich ändern, um das globale Finanzierungssystem durch genügend hochwertiges Eigenkapital zu sichern. Diese Entwicklungen sind auch für die Immobilienwirtschaft – einem der kapitalintensivsten Sektoren der Bundesrepublik Deutschland – besonders bedeutsam.

Die Studie analysiert daher die regulatorischen Anforderungen, die künftig zu einer größeren Stabilität des Finanzierungssystems beitragen sollen. Die Arbeit konzentriert sich dabei auf die Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft. Sie zeigt, dass die Nachfrager von Wohnimmobilienkrediten weiterhin gute Bedingungen auch für langfristige Kredite vorfinden. Begünstigt wird dies durch die makroökonomischen Rahmenbedingungen sowie die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank.

Stärker werden risikobehaftete Immobilieninvestitionen und Projektentwicklungen von den strengeren Eigenkapitalvorschriften betroffen sein. Die erhöhten Anforderungen an das Eigenkapital sowie die Einführung einer Verschuldungsquote und so genannter Liquiditätsstandards wird sich in diesen Bereichen daher eher negativ auswirken.

Die Rahmenbedingungen für die Immobilienfinanzierung in Deutschland sind für das BBSR ein wichtiges Thema, das weiterhin innerhalb der laufenden Wohnungsmarktbeobachtung bearbeitet wird.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'H. Herrmann', written in a cursive style.

Harald Herrmann, Direktor und Professor des BBSR

**Inhaltsverzeichnis**

|  |             |
|--|-------------|
| <b>Abbildungsverzeichnis .....</b>                                   | <b>VII</b>  |
| <b>Tabellenverzeichnis .....</b>                                     | <b>VIII</b> |
| <b>1 Einleitung.....</b>   | <b>1</b>    |
| 1.1 Bedeutung der Immobilienwirtschaft .....                         | 1           |
| 1.2 Fragestellungen an die Studie .....                              | 2           |
| 1.3 Methoden der Untersuchung.....                                   | 3           |
| <b>2 Turbulenzen auf den Finanz- und Kreditmärkten.....</b>          | <b>5</b>    |
| 2.1 Verwerfungen durch die „Subprime“-Krise .....                    | 5           |
| 2.2 Verwerfungen durch die Schuldenkrise .....                       | 6           |
| 2.2.1 Bankenkrise und Schuldenkrise.....                             | 6           |
| 2.2.2 Geldpolitik der Europäische Zentralbank .....                  | 6           |
| 2.2.3 Novellierung des Basler Akkords .....                          | 6           |
| <b>3 Struktur des deutschen Immobilienfinanzierungsmarktes .....</b> | <b>8</b>    |
| 3.1 Markt für Wohnungsbaukredite .....                               | 8           |
| 3.2 Akteursgruppen der Kreditnachfrage .....                         | 9           |
| 3.2.1 Wohnungsbaukredite an Privatpersonen .....                     | 9           |
| 3.2.2 Wohnungsbaukredite an Unternehmen .....                        | 13          |
| 3.2.3 Finanzierung von öffentlich genutzten Immobilien .....         | 16          |
| <b>4 Die vorangegangenen Basler Akkorde .....</b>                    | <b>17</b>   |
| 4.1 Aufgabe des Eigenkapitals.....                                   | 18          |
| 4.2 Basel I (1988).....  | 18          |
| 4.2.1 Motive .....   | 18          |
| 4.2.2 Grundzüge .....  | 18          |
| 4.2.3 Umsetzung.....   | 19          |
| 4.3 Basel II (2004).....   | 19          |
| 4.3.1 Motive .....   | 19          |
| 4.3.2 Grundzüge .....  | 19          |
| 4.3.3 Umsetzung.....   | 21          |
| 4.4 Basel 2.5 (2009).....  | 22          |
| 4.4.1 Motive .....   | 22          |
| 4.4.2 Grundzüge .....  | 22          |
| 4.4.3 Umsetzung.....   | 22          |

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>5</b> | <b>Basel III</b> .....   | <b>23</b> |
| 5.1      | Motive .....   | 23        |
| 5.2      | Grundzüge .....  | 24        |
| 5.2.1    | Eigenkapital .....   | 24        |
| 5.2.2    | Verschuldungsquote .....   | 26        |
| 5.2.3    | Liquiditätsstandards .....   | 26        |
| 5.3      | Ausgewählte Risikogewichte bei Basel III im Vergleich zu Basel II .....  | 29        |
| 5.4      | Kosten und Nutzen höherer Eigenkapitalanforderungen .....  | 30        |
| 5.5      | Zusammenfassung.....   | 30        |
| <b>6</b> | <b>Umsetzung von Basel III auf EU-Ebene</b> .....  | <b>32</b> |
| 6.1      | Rechtsakte der EU zur Umsetzung von Basel III .....  | 32        |
| 6.2      | Abweichungen zwischen Basel III und dem CRD IV-Paket .....   | 32        |
| 6.2.1    | Eigenkapitalvorschriften für europäische Banken .....  | 32        |
| 6.2.2    | Anforderungen an das harte Kernkapital (CET1).....   | 33        |
| 6.2.3    | Anforderungen an zusätzliches (weiches) Kernkapital (AT1).....   | 33        |
| 6.2.4    | Anforderungen an den antizyklischen Kapitalpuffer .....  | 33        |
| 6.2.5    | Verschuldungsquote, kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer und stabile Finanzierungskennziffer .....                                 | 34        |
| 6.3      | Umsetzungszeitplan in der Europäischen Union.....  | 34        |
| 6.4      | Umsetzung in Deutschland .....   | 34        |
| <b>7</b> | <b>Grundzüge von Solvency II</b> .....   | <b>35</b> |
| 7.1      | Motive der Reform.....   | 35        |
| 7.2      | Zeitplan .....   | 36        |
| 7.3      | Drei-Säulen-Modell .....   | 36        |
| 7.4      | Bedeutung der Versicherungswirtschaft für die Immobilienfinanzierung.....  | 38        |
| 7.5      | Zusammenfassung.....   | 39        |
| <b>8</b> | <b>Thesen zu den Auswirkungen von Basel III und Solvency II auf die Immobilienfinanzierung auf Basis der theoretischen Analyse</b> ..... | <b>41</b> |
| 8.1      | Allgemeine Auswirkungen durch Basel III auf das Immobilienkreditgeschäft.....  | 41        |
| 8.2      | Dependenzen und Interdependenzen durch Solvency II .....   | 43        |
| 8.3      | Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen.....   | 43        |
| 8.4      | Auswirkungen auf das Kreditangebot .....   | 44        |
| 8.5      | Auswirkungen auf Neukredite und Prolongationen .....   | 44        |
| 8.6      | Weitere internationale Entwicklungen .....   | 45        |
| 8.7      | Alternative Finanzierungsformen .....  | 45        |

---

|               |  |           |
|---------------|--|-----------|
| <b>9</b>      | <b>Vorgehensweise und Aufbau der empirischen Erhebungen</b> .....                            | <b>46</b> |
| 9.1           | Experteninterviews.....  | 46        |
| 9.1.1         | Vorgehensweise und Aufbau .....  | 46        |
| 9.1.2         | Inhaltliche Gestaltung .....   | 46        |
| 9.2           | Umfrage im Rahmen des Deutschen Immobilienfinanzierungsindexes (DIFI) .....                  | 47        |
| 9.2.1         | Vorgehensweise und Aufbau .....  | 47        |
| 9.2.2         | Inhaltliche Gestaltung .....   | 47        |
| 9.3           | Workshop.....  | 48        |
| 9.3.1         | Vorgehensweise und Aufbau .....  | 48        |
| 9.3.2         | Inhaltliche Gestaltung .....   | 48        |
| <b>10</b>     | <b>Ergebnisse der empirischen Erhebungen</b> .....   | <b>49</b> |
| 10.1          | Allgemeine Entwicklungen an den Kapitalmärkten .....   | 49        |
| 10.1.1        | Zunehmende Bedeutung der Qualität der Objekte .....  | 49        |
| 10.1.2        | Bankeinlagen und Pfandbriefe als präferierte Refinanzierungsinstrumente .....                | 49        |
| 10.1.3        | Makroökonomische Situation und ihre Wirkung .....  | 49        |
| 10.2          | Beurteilung der neuen Eigenkapitalvorschriften und Kennziffern nach Basel III / CRD IV ..... | 50        |
| 10.2.1        | Eigenkapitalquoten .....   | 50        |
| 10.2.2        | Verschuldungsquote .....   | 51        |
| 10.2.3        | Liquiditätsstandards .....   | 51        |
| 10.3          | Einordnung der Ergebnisse der empirischen Erhebung in die Forschungsfragen .....             | 51        |
| 10.3.1        | Allgemeine Auswirkungen durch Basel III auf das Immobilienkreditgeschäft .....               | 51        |
| 10.3.2        | Dependenzen und Interdependenzen durch Solvency II .....                                     | 52        |
| 10.3.3        | Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen .....  | 56        |
| 10.3.4        | Auswirkungen auf das Kreditangebot .....   | 60        |
| 10.3.5        | Auswirkungen auf Neukredite und Prolongationen .....   | 60        |
| 10.3.6        | Weitere internationale Entwicklungen .....   | 60        |
| 10.3.7        | Alternative Finanzierungsformen .....  | 61        |
| <b>11</b>     | <b>Anregungen</b> .....  | <b>63</b> |
| 11.1          | Gleiche Risikovorsorge bei gleichartigen Risiken und „level playing field“ .....             | 63        |
| 11.2          | Beobachtung der Verschuldungsquote und Erfahrungen anderer Länder .....                      | 63        |
| <b>12</b>     | <b>Zusammenfassung aus theoretischer und empirischer Analyse</b> .....                       | <b>64</b> |
| 12.1          | Regulatorische Ausgangslage .....  | 64        |
| 12.2          | Schlussfolgerungen für die Immobilienfinanzierung.....                                       | 64        |
| <b>13</b>     | <b>Literaturverzeichnis</b> .....  | <b>67</b> |
| <b>Anhang</b> | .....  | <b>71</b> |

---

---

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| <b>14</b> | <b>Dokumentation der Fragen während der Gespräche und in den Umfragen</b> .....     | <b>71</b> |
| 14.1      | Fragenkatalog für Immobilienunternehmen.....  | 71        |
| 14.2      | Fragenkatalog für Kreditinstitute .....   | 73        |
| 14.3      | Fragenkatalog für Versicherungsunternehmen .....                                    | 77        |
| 14.4      | Sonderfragen zu Basel III im Rahmen des Deutschen Finanzierungindexes (DIFI) .....  | 80        |
| 14.5      | Sonderfragen zu Solvency II im Rahmen des Deutschen Finanzierungindexes (DIFI)..... | 81        |
| <b>15</b> | <b>Liste der Gesprächspartner</b> .....   | <b>82</b> |
| <b>16</b> | <b>Glossar zu Basel III / zum CRD IV-Paket</b> .....                                | <b>83</b> |
| 16.1      | Tabellarische Aufstellung der Definitionen .....                                    | 83        |
| 16.2      | Hartes Kernkapital.....   | 84        |
| 16.3      | Zusätzliches (weiches) Kernkapital .....  | 84        |
| 16.4      | Kapitalerhaltungspuffer .....   | 85        |
| 16.5      | Antizyklischer Kapitalpuffer .....  | 85        |
| 16.6      | Ergänzungskapital .....   | 86        |
| 16.7      | Verschuldungsquote .....  | 86        |
| 16.8      | Kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer .....                                    | 87        |
| 16.9      | Stabile Finanzierungskennziffer .....   | 88        |
| <b>17</b> | <b>Glossar zu Solvency II</b> .....   | <b>89</b> |
| 17.1      | Solvenzkapitalanforderung (Zielkapital, ökonomisches Kapital) .....                 | 89        |
| 17.2      | Mindestkapitalanforderung.....  | 89        |

**Abbildungsverzeichnis**

|   |    |
|---|----|
| Abb. 1: Entwicklung des Marktes für Wohnungsbaukredite.....   | 8  |
| Abb. 2: Systematik der Immobilienfinanzierung.....  | 9  |
| Abb. 3: Entwicklung des Marktes für Wohnungsbaukredite an Privatpersonen .....  | 10 |
| Abb. 4: Marktanteile der Kreditinstitute am Markt für Wohnungsbaukredite an Privatpersonen.....   | 11 |
| Abb. 5: Marktanteilsveränderungen zwischen 1999 und 2012 für Wohnungsbaukredite an Privatpersonen .....                                   | 11 |
| Abb. 6: Kreditbelastung und Erschwinglichkeit.....  | 12 |
| Abb. 7: Eigen- und Fremdmiteinsatz.....   | 13 |
| Abb. 8: Zinsbindung.....  | 13 |
| Abb. 9: Entwicklung des Marktes für Wohnungsbaukredite an Unternehmen.....  | 14 |
| Abb. 10: Marktanteile der Kreditinstitute am Markt für Wohnungsbaukredite an Unternehmen .....  | 15 |
| Abb. 11: Marktanteilsveränderungen zwischen 1999 und 2012 für Wohnungsbaukredite an Unternehmen .....                                     | 16 |
| Abb. 12: Überarbeitung der Eigenkapitaldefinition .....   | 25 |
| Abb. 13: Geplante Umsetzung der Eigenkapitalunterlegungsvorschriften nach Basel III.....  | 25 |
| Abb. 14: Das-Drei-Säulen-Modell von Solvency II.....  | 37 |
| Abb. 15: Immobilien-Kapitalanlagen bei den Erstversicherern .....   | 39 |
| Abb. 16: Veränderung in der Anlage-Attraktivität von immobiliennahen Produkten durch Solvency II.....                                     | 54 |
| Abb. 17: Veränderung in der Anlage-Attraktivität verschiedener Anlageklassen gegenüber direkten Immobilienanlagen durch Solvency II ..... | 55 |
| Abb. 18: Änderungen in den Finanzierungsbedingungen für einzelne Segmente durch Basel III.....  | 57 |
| Abb. 19: Änderungen der Attraktivität der Refinanzierungsinstrumente durch Basel III .....  | 59 |

**Tabellenverzeichnis**

|   |    |
|---|----|
| Tab. 1: Kennzahlen für die Immobilienwirtschaft ..... | 1  |
| Tab. 2: Übergangsbestimmungen .....                   | 28 |
| Tab. 3: Ausgewählte Risikogewichte .....              | 29 |

## 1 Einleitung

### 1.1 Bedeutung der Immobilienwirtschaft

Die Immobilienwirtschaft ist ein bedeutender Wirtschaftszweig in Deutschland. Das Statistische Bundesamt zählt gemäß der aktuellen Wirtschaftsklassifikation aus dem Jahr 2008 zum Grundstücks- und Wohnungswesen – die offizielle Bezeichnung für „die Immobilienwirtschaft“ – alle Unternehmen und Haushalte, die Immobilien bewirtschaften, vermitteln, verwalten oder damit handeln sowie die Selbstnutzer von Wohnbauten. Dies entspricht der „engen Definition der Immobilienwirtschaft“ wie sie auch im aktuellen Bericht über die Wohnungs- und Immobilienmärkte in Deutschland 2011<sup>1</sup> verwendet wird. Da aber gemäß dem Lebenszyklus-Ansatz weit mehr Unternehmen an der Wertschöpfung im Immobilienmarkt aktiv sind, existiert auch noch die „weitere Definition der Immobilienwirtschaft“. Dafür hat sich folgende Abgrenzung durchgesetzt: „Zur Immobilienwirtschaft werden dabei alle Unternehmen gezählt, die gemäß dem Lebenszyklus-Ansatz in die Planung, Erstellung, Finanzierung, Bewirtschaftung sowie die Verwaltung und Vermittlung von Immobilien involviert sind“<sup>2</sup>. Dadurch zählen zur Immobilienwirtschaft neben dem Grundstücks- und Wohnungswesen u. a. auch die Bauwirtschaft, die Architekten und die Immobilienfinanzierer. Durch Eingriffe bei der Regulierung der Finanzierung ergeben sich so nicht nur Auswirkungen auf Kreditinstitute, sondern auch auf weitere Wirtschaftszweige bis hin zu den Selbstnutzern von Wohnungen. Um die Bedeutung der Immobilienwirtschaft fassbarer zu machen, werden die wichtigsten Kennzahlen (Anzahl der Unternehmen und der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, Umsatz und Bruttowertschöpfung) für die enge und weitere Definition dargestellt. Als primäre Grundlage für die Berechnung werden die Daten der Umsatzsteuerstatistik des Statistischen Bundesamtes (Fachserie 14, Reihe 8) verwendet, wodurch Nicht-Unternehmen, Kleinunternehmen und die Leistungen der Selbstnutzer nur unzureichend Beachtung finden. Dadurch liegen die wahren Kennzahlen sogar noch höher.

|                                      | Die Immobilienwirtschaft |                   |                             |
|--------------------------------------|--------------------------|-------------------|-----------------------------|
|                                      | im engeren Sinne         | im weiteren Sinne |                             |
|                                      |                          |                   | Anteil an allen Unternehmen |
| Anzahl der Unternehmen               | 286.052                  | 788.171           | 24,5 %                      |
| Umsatz in Mio. Euro                  | 152.139                  | 452.716           | 8,0 %                       |
| Sozialversicherungspfl. Beschäftigte | 215.481                  | 2.823.291         | 9,8 %                       |
| Bruttowertschöpfung in Mrd. Euro     | 263                      | 434               | 18,7 %                      |

Tab. 1: Kennzahlen für die Immobilienwirtschaft<sup>3</sup>

Rund 19 Prozent der gesamten Bruttowertschöpfung wird in der Immobilienwirtschaft erbracht. Der Umsatz und die Anzahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten liegen dem gegenüber unterproportional bei rund 8 Prozent bzw. 10 Prozent, jedoch ist die Anzahl der Unternehmen überproportional bei rund 24 Prozent. Auch wenn die Immobilienwirtschaft im engeren Sinne definiert wird, weist sie mit 263 Mrd. Euro den zweithöchsten

<sup>1</sup> Vgl. Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (2012), S. 11.

<sup>2</sup> Vgl. Demary et al. (2009), S. 66.

<sup>3</sup> Vgl. Voigtländer et al. (2013). Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, IW Köln.

Wert nach dem verarbeitenden Gewerbe mit rund 482 Mrd. Euro und vor dem drittplatzierten Bereich des Einzel-, Groß- und Kfz-Handels mit 226 Mrd. Euro auf.<sup>4</sup>

Die Bankenstatistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht) bestätigen die große Bedeutung der Immobilienwirtschaft für die deutsche Wirtschaft. So beträgt das Kreditvolumen für den Wohnungsbau an inländische Unternehmen und Privatpersonen ca. 1.135 Mrd. Euro im 4. Quartal 2012. Dies sind rund 47 Prozent aller in Deutschland vergebener Kredite an Unternehmen und Privatpersonen. Veränderungen in der Regulierung der Immobilienkredit-gebenden Institute wirken sich somit auf mehrere Bereiche der Gesamtwirtschaft aus.

## 1.2 Fragestellungen an die Studie

Ziel dieses vorliegenden Gutachtens ist es, die zu erwartenden Konsequenzen für die Immobilienfinanzierung durch die Umsetzung von Basel III für die Kreditinstitute und Solvency II für die Versicherungsunternehmen zu erheben und zu analysieren. Bekanntlich ist Basel III als Novellierung von Basel II vor allem eine Reaktion auf die Finanzkrise. Da die Finanzkrise durch zu hohe außerbilanzielle Immobilienverbriefungen entstanden ist, sieht Basel III keine unmittelbaren Veränderungen beim Geschäft mit direkten Immobilienkrediten vor. Auswirkungen können sich aber auf indirekte Weise durch Änderungen bei den Eigenkapitalvorschriften oder weitere Neuerungen ergeben. Im Rahmen der Untersuchung werden sowohl die Relevanz als auch der Umfang der Auswirkungen abgeschätzt. Dabei werden nicht nur die unmittelbaren, sondern auch die Wechselwirkungen der beiden Regulierungsnovellen einbezogen. Neben der Betrachtung der Auswirkungen für den Gesamtmarkt wird insbesondere auch auf dem Teilmarkt für Wohnen eingegangen. Die Hervorhebung dieses Teilmarktes trägt der allgemein gesellschaftspolitisch wichtigen Bedeutung und der Wirksamkeit der staatlichen Rahmensezung in diesem Bereich Rechnung.

Die Forschungsfragen, die sich an dieses Gutachten stellen, lassen sich wie folgt zusammenfassen und werden in der theoretischen und empirischen Untersuchung in dieser Studie immer wieder aufgegriffen:

### a) **Struktur des deutschen Immobilienfinanzierungsmarktes**

In dieser Frage wird die Struktur der unterschiedlichen Immobilienfinanzierer bzw. Institutsgruppen in Deutschland (Großbanken, Regionalbanken, Landesbanken, Sparkassen, Genossenschaftliche Zentralbanken, Kreditgenossenschaften, Realkreditinstitute, Bausparkassen, Banken mit Sonderaufgaben, Auslandsbanken und Versicherungen) für die Finanzierung von Wohn- und Gewerbeimmobilien untersucht.

### b) **Allgemeine Auswirkungen durch Basel III auf das Immobilienkreditgeschäft**

Hierbei werden im ersten Schritt die allgemein zu erwartenden Auswirkungen aufgrund der regulatorischen Anforderungen durch Basel III, wie im Entwurf des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, bzw. durch die Umsetzung in der Europäischen Union im Rahmen des CRD IV-Pakets (Capital Requirements Directive IV) auf das Immobilienkreditgeschäft analysiert. Auch wird hierbei der Versuch einer Quantifizierung der relativen Verteuerung für die Finanzierungen unternommen.

### c) **Dependenzen und Interdependenzen durch Solvency II**

Konsequenzen für die Immobilienfinanzierung, die sich durch die versetzte Umsetzung von Solvency II für die Versicherungsunternehmen ergeben können, werden bei dieser Frage genauer beleuchtet.

### d) **Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen**

In dieser Frage werden die Auswirkungen durch die geplante Umsetzung der regulatorischen Vorschriften für die Finanzierungsbedingungen von Wohn- und Gewerbeimmobilien untersucht.

### e) **Auswirkungen auf das Kreditangebot**

Ob und inwiefern die Kreditinstitute bei der Umsetzung von Basel III mit einer allgemeinen Zurückhal-

<sup>4</sup> Vgl. Voigtländer et al. (2013). Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, IW Köln.

tung bei der Kreditvergabe bis hin zur realwirtschaftlichen schädlichen Kreditverknappung reagieren, wird unter diesem Aspekt geprüft.

**f) Auswirkungen auf Neukredite und Prolongationen**

In dieser Folgefrage wird untersucht, ob sich eine denkbare Zurückhaltung bei der Kreditvergabe unterschiedlich auf Neukredite und Prolongationen auswirkt. Dieser Effekt könnte durch eine überdurchschnittliche „Ablösungswelle“ von Immobilienkrediten durch auslaufende Zinsbindungen verstärkt werden.

**g) Weitere internationale Entwicklungen**

Inwiefern die Umsetzung der regulatorischen Vorschriften von Basel III aufgrund der deutschen Eigenheiten im Immobilienmarkt innerhalb der Europäischen Union eine Sonderrolle einnimmt, soll hierbei untersucht werden. Auch wird bewertet, ob sich durch die Umsetzung von Basel III die Wettbewerbssituation der deutschen Immobilienfinanzierer im Vergleich zu Wettbewerbern in anderen Mitgliedstaaten verändert.

**h) Alternative Finanzierungsformen**

Alternative Finanzierungsformen werden als Möglichkeit gesehen, eine denkbare Finanzierungslücke bei der Immobilienfinanzierung zu schließen. Bei dieser Forschungsfrage soll abgeschätzt werden, welche und in welchem Umfang diese Alternativen eingesetzt werden können.

### 1.3 Methoden der Untersuchung

Für die Ableitung und Analyse der Auswirkungen der neuen Regulierungsansätze von Basel III durch das CRD IV-Paket und Solvency II auf die Immobilienfinanzierung in Deutschland wurden vier verschiedene Methoden verwendet:

1. Ableitung theoretischer Auswirkungen durch die Untersuchung von Regelungstexten, Auswirkungsstudien und weiteren wissenschaftlichen Arbeitspapieren
2. persönliche Hintergrundgespräche mit immobilien-, finanz- und versicherungswirtschaftlichen Akteuren zur Reflexion, Ergänzung und Beurteilung der abgeleiteten Thesen
3. online-basierte Befragung unter Immobilien-Marktexperten zu ausgewählten Auswirkungsthemen
4. Durchführung eines Expertenworkshops mit Vertretern aus Wissenschaft, Bundesministerien, Immobilien- und Finanzwirtschaft, um die Auswirkungen und Problembereiche von Basel III und Solvency II für die Immobilienwirtschaft kritisch zu erörtern und zu validieren.

Der erste Schritt dient zur Bildung vorläufiger Hypothesen sowie der Detaillierung und Ergänzung der Forschungsfragen. Dazu werden auf der Basis der Regelungstexte zu Basel III des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, der Texte der Richtlinie und Verordnung der Europäischen Kommission zur Umsetzung des Regelwerkes in europäisches Recht und des nationalen Umsetzungsgesetzes der Bundesregierung Effekte durch Basel III für die Finanzwirtschaft und insbesondere für die Immobilienbranche aufgezeigt. Zur Konkretisierung dieser Einschätzungen wurden die Auswirkungsstudien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, des Institute of International Finance und der Macroeconomic Assessment Group und weitere wissenschaftliche Arbeitspapiere verwendet.

Im zweiten Schritt wurden zur Beurteilung der Thesen Expertengespräche mit Akteuren in der Wohnungswirtschaft und mit Vertretern der Finanz- und Versicherungswirtschaft durchgeführt. Dabei wurden die Auswirkungen von Basel III und Solvency II aus Sicht dieser verschiedenen Akteure diskutiert. In diesem Rahmen wurden Vertreter sowohl eines öffentlichen Wohnungsunternehmens als auch privater Unternehmen mit verschiedenen Finanzierungsstrukturen und strategischen Ausrichtungen auf verschiedene Segmente des Immobilienmarktes einbezogen. Auf der Seite der Finanzwirtschaft und Versicherungswirtschaft wurden einerseits Vertreter der Immobilienabteilungen von Geschäftsbanken, andererseits auch Experten im Bereich der Refinanzierung und strukturierter Finanzierungen befragt.

Im dritten Schritt wurden im Rahmen der regulären quartalsweisen Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) Sonderfragen bezüglich der Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung im vierten Quartal 2011 und bezüglich der Auswirkungen von Solvency II auf die Immobilienmärkte im ersten Quartal 2012 an ca. 100 Immobilienfinanzierungsexperten gestellt.

Im Rahmen eines Expertenworkshops wurden im vierten Schritt die Auswirkungen und Problembereiche von Basel III und Solvency II für die Immobilienwirtschaft erörtert und Lösungsvorschläge diskutiert.

## 2 Turbulenzen auf den Finanz- und Kreditmärkten

### 2.1 Verwerfungen durch die „Subprime“-Krise

Bereits vor der „Subprime“-Krise und der daraus resultierenden weltweiten Finanzkrise gab es fundamentale Veränderungen im Bankensektor. Viele Kreditinstitute kehrten der klassischen Refinanzierung (Einlagen, Pfandbriefe etc.) den Rücken und wandten sich verstärkt einer kapitalmarktorientierten Refinanzierung und Off-Balance-Strukturen zu. Altbewährte Ansätze wie die Fristenkongruenz von Aktiva und Passiva oder eine Bankenrefinanzierung über Einlagen bzw. klassische Hypotheken-Pfandbriefe für ausstehende Immobilienkredite wurden gerade von Banken im internationalen Umfeld zunehmend von innovativen Finanzierungsvehikeln abgelöst und verloren an Bedeutung. Mitverantwortlich hierfür waren sicherlich auch die hohen Renditeansprüche der Finanzinstitute.

Seinen Höhepunkt fand der Verbriefungstrend kurz vor der Immobilien- und Finanzkrise in den Jahren 2007 und 2008. Danach kam es an diesen Märkten zu einem starken Einbruch.<sup>5</sup> Ausgangspunkt waren vermehrte Ausfälle von Immobilienkrediten in den USA. Diese Kredite waren wiederum in komplexen Strukturen verbrieft und an Banken mit angelsächsisch geprägter Investmentkultur, so auch an europäische Kredit- und Spezialbanken weitergereicht worden. Diese Banken gerieten, auch aufgrund ihres zu hohen und nicht ausreichend diversifizierten Engagements in diese Refinanzierungs- und Anlageprodukte, in den Abwärtsstrudel. Die Insolvenz der zu dieser Zeit viertgrößten US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 sorgte für eine Schockwelle und verursachte panikartiges Verhalten an den Finanz- und Kreditmärkten. Der Grundsatz „too big to fail“ galt nun nicht mehr grundsätzlich. Das Misstrauen der Banken untereinander stieg und machte Interbankengeschäfte, die für eine ausreichende Versorgung der Realwirtschaft mit Krediten essentiell sind, schwierig. Diese Entwicklungen verdeutlichten die mangelhafte Risikovorsorge von Banken und im letzten Schluss auch die unzureichende Regulierung durch supranationale und nationale Aufsichtsbehörden.

Infolge der Krise und der unter Basel II gesammelten Erfahrungen legte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht bereits im Jahr 2009 – mit Aktualisierungen in den Jahren 2010 bzw. 2011 – strengere Regelungen insbesondere für Verbriefungsgeschäfte und das zulässige Risiko in den Bankbilanzen vor. Diese Novellierung von Basel II wird auch als „Basel II plus“ oder „Basel 2.5“ bezeichnet. Auf europäischer Ebene wurde im Dezember 2010 die „Capital Requirements Directive III – CRD III“ veröffentlicht und bereits im Oktober 2010 in Deutschland in nationales Recht umgesetzt.<sup>6</sup> In den USA sieht die Situation dagegen anders aus. Schon bei Basel II, das auch von den USA mitinitiiert wurde, strengten die USA eine Verschiebung der Einführung vom 1. Januar 2007 auf den 1. Januar 2009 an. Dies wurde allerdings von europäischen Bankenvertretern abgelehnt. Aktuell läuft in den USA immer noch die Beobachtungsphase für alle unter Basel II fallenden Institute. Die formellen Eigenkapitalquoten werden an die Aufsichtsbehörden immer noch nach Basel I gemeldet. Die meisten regulatorischen Änderungen gemäß Basel 2.5 werden erst im Rahmen der Vorschläge zu den neuen Basel-III-Regelungen berücksichtigt. Diese Verzögerungen wurden von europäischen Kreditinstituten kritisch beurteilt, da sie so den Wettbewerb verzerren und zu einem Nachteil der Europäer führen können. Die USA führt für ihre Großbanken Basel III zum 1. Januar 2014 ein, für kleinere Finanzinstitute werden die Regularien nicht vor dem 1. Januar 2015 umgesetzt.<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup> Vgl. Kröncke et al. (2011), S. 7.

<sup>6</sup> Vgl. Bundesbank (2011), S. 21.

<sup>7</sup> Vgl. Federal Register (2013), 62018.

## 2.2 Verwerfungen durch die Schuldenkrise

### 2.2.1 Bankenkrise und Schuldenkrise

Die Kreditinstitute haben eine große Verantwortung im richtigen Umgang mit Kredit-, Markt-, Liquiditäts- und anderen Risiken, da Störungen in ihren Transformationsfunktionen erhebliche Auswirkungen für die Realwirtschaft nach sich ziehen würden. Daher ist die Kontrolle der Risikovorsorge der Finanzintermediäre eine wichtige Aufgabe der Aufsichtsorgane. Ein Versagen in diesen Bereichen würde eine Instabilität des Finanzsektors zur Folge haben, die sich auf die weiteren Akteure in einer Volkswirtschaft auswirken würde. Auch wenn die aktuelle Bankenkrise historisch gesehen keinen Einzelfall darstellt,<sup>8</sup> war das Besondere an dem Fall Lehman Brothers, dass sich die Banken im Anschluss nicht mehr vertrauten und die Liquidität im für Kredite wichtigen Interbankenmarkt nahezu zum Erliegen kam. Diese Kreditklemme schlug bis in die Realwirtschaft durch und verstärkte neben den teils erheblichen Einbrüchen auf den Aktienmärkten den konjunkturellen Abwärtstrend. Die aktuelle, weltweite Haushalts- und Staatsschuldenkrise hat in mehreren Ländern teilweise ähnliche Reaktionen verursacht. Diese Krise wurde spätestens mit der ersten Herabstufung der Bonität Griechenlands im April 2010 auf den Märkten wahrgenommen. Es folgten ähnliche Entwicklungen in Irland, Portugal, Spanien, Italien und Zypern. Mit der beginnenden Diskussion eines Schuldenschnitts für Griechenland im Oktober 2011 und einem damit einhergehenden Forderungsverzicht seitens der Banken begann erneut das Vertrauen im Interbankenmarkt zu schwinden, da die Banken die Risiken durch den Besitz der betroffenen Staatsanleihen bei ihren Kreditpartnern nicht mehr richtig einschätzen konnten.

### 2.2.2 Geldpolitik der Europäischen Zentralbank

Eindrucksvoll zeigt sich das Misstrauen unter den Kreditinstituten im zeitlichen Verlauf der Übernachteinlagen bei der Europäischen Zentralbank (EZB) seit dem Jahr 2008. Im Falle eines nicht funktionierenden Interbankenmarktes deponieren die Banken dort weitaus mehr Liquidität zu einem geringeren Zins als es bei einem funktionierenden Interbankenmarkt der Fall wäre. Dieses Geld steht dann nicht mehr für den Ausgleich der Liquidität zwischen den Banken für die Kreditwirtschaft zur Verfügung. Durch diese Fehlentwicklung und aufgrund ihrer expansiven Geldpolitik dehnte die EZB vor allem die Geldbasis (Bilanzsumme der Zentralbank) aus. Sie senkte den Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf derzeit 0,25 Prozent (seit 13. November 2013) und verringerte den Zinskorridor (Spanne zwischen Einlage- und Spitzenrefinanzierungsfazilität). Diese aktuellen geldpolitischen Maßnahmen sorgen für eine Entspannung bei der Vergabe und den Konditionen von Krediten für Unternehmen und Privatpersonen. Da privaten Haushalten bisher auch eine mindestens konstante Quote ihres Einkommens für den Kapitaldienst (Zinszahlung und Tilgung) von Immobilienkrediten zur Verfügung steht, hat sich für diese der Zugang zu Krediten vor der Einführung von Basel III in der Summe sogar erleichtert. Ein durch die Novellierung ausgelöster Anstieg der Finanzierungskosten würde somit zuerst diesen Vorteil schrumpfen lassen.

### 2.2.3 Novellierung des Basler Akkords

Die Marktverwerfungen aufgrund der weltweiten Krisen ab 2007 gaben Anlass zur aktuell diskutierten Novellierung des Basler Akkords – Basel III. Die neue Bankenregulierung soll dabei die offengelegten Schwächen der bisherigen Richtlinien berichtigen. Die wesentlichen Lehren, die aus den Krisen gezogen wurden, sind die Notwendigkeit einer höheren und qualitativ besseren Kapitalausstattung und eine bessere Liquiditätsvorsorge der Banken. Basel III soll damit die Schiefelage von Kreditinstituten verhindern, ohne aber einen gegenläufigen Effekt einer Kreditklemme auszulösen. Die Staats- und Regierungschefs der G-20-Staaten verabschiedeten auf dem Seoul-Gipfel vom November 2010 das Basel III-Rahmenwerk und verpflichteten sich, eine konsistente Umset-

---

<sup>8</sup> Vgl. Laeven & Valencia (2008), S. 5. Alleine im Zeitraum von 1970 bis 2007 können weltweit 124 systemische Banken Krisen aufgezählt werden. Die Einschätzung, ob eine systemische Krise vorliegt, wird anhand quantitativer Variablen ermittelt. Dabei verwenden die Autoren insbesondere den Rückgang der Kundeneinlagen, die Liquiditätsunterstützung durch eine Währungsbehörde und das Verhältnis von notleidenden Darlehen. Dadurch werden isolierte Bankeninsolvenzen nicht als systemische Krise erfasst.

zung einzuleiten, so dass die Vorschriften eigentlich bis Ende 2012 in nationales Recht hätten umgesetzt werden sollten. Im Dezember 2010 wurde die vorläufige Endfassung von Basel III durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht veröffentlicht. Auf EU-Ebene hat die Europäische Kommission das dafür relevante CRD IV-Paket (Verordnung und Richtlinie) als Vorschlag im Juli 2011 veröffentlicht, das eigentlich ab Januar 2013 schrittweise in Kraft treten sollte. Durch weiteren, notwendigen Abstimmungsbedarf wurden die überarbeitete Verordnung und Richtlinie erst am 26. Juni 2013 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. National wurden die Vorgaben mit dem CRD IV-Umsetzungsgesetz umgesetzt, das am 3. September 2013 im Bundesgesetzblatt verkündet wurde ([BGBl. 2013, Teil I Nr. 53, S. 3395](#)). Die sukzessive Einführung wird dabei wie geplant unter Auslassung der ersten Stufe für das Jahr 2013 ab Januar 2014 wie geplant umgesetzt.

Trotz erheblicher Proteste seitens US-amerikanischer Banken wird auch die USA die vereinbarten Regeln mit einer Verzögerung ähnlich wie in der EU umsetzen. Für kleinere Kreditinstitute wird es umfangreiche Ausnahmen geben, so dass vorwiegend die acht Großbanken die neuen Regeln anwenden müssen. Darauf haben sich im Juli 2013 die US-Notenbank (Federal Reserve), die Bankenaufsichtsbehörde (Office of the Comptroller of the Currency) und der Einlagensicherungsfonds (Federal Deposit Insurance Corporation) geeinigt.<sup>9</sup>

Vor allem im asiatischen und pazifischen Raum wurde die Einführung früher umgesetzt. Im Dezember 2012 veröffentlichte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht nach seiner letzten Sitzung, dass elf Mitglieder endgültige Basel III-Regelungen herausgegeben haben, die am 1. Januar 2013 in Kraft traten (Australien, China, Hongkong SVR, Indien, Japan, Kanada, Mexiko, Saudi-Arabien, Schweiz, Singapur und Südafrika). Sieben weitere Mitglieder arbeiten noch – nach der Veröffentlichung von Entwürfen – an der endgültigen Umsetzung (Argentinien, Brasilien, die Europäische Union, Indonesien, Korea, Russland und die USA).<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Vgl. The Federal Reserve Board (2013).

<sup>10</sup> Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2012).

### 3 Struktur des deutschen Immobilienfinanzierungsmarktes

Das gesamte deutsche Immobilienvermögen, bestehend aus Grundstücken und Gebäuden, wird auf ca. neun Billionen Euro geschätzt.<sup>11</sup> Fremdkapital ist aufgrund der hohen Investitionsvolumina die wichtigste Finanzierungsquelle für den Erwerb einer Immobilie. Die Bankenstatistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht) geben dabei einen weitgehenden Überblick über das aufgenommene Fremdkapital der Marktakteure für den Bereich Wohnen.

#### 3.1 Markt für Wohnungsbaukredite

Im vierten Quartal 2012 betrug das von allen inländischen Bankengruppen an inländische Unternehmen und Privatpersonen in Deutschland ausgegebene Volumen von Wohnungsbaukrediten rund 1.135 Mrd. Euro. Dies entspricht einem Verhältnis von 47 Prozent zum Gesamtvolumen aller Kredite. Der Wohnungsbau ist somit ein wesentlicher Bestandteil im Kreditgeschäft der Banken.

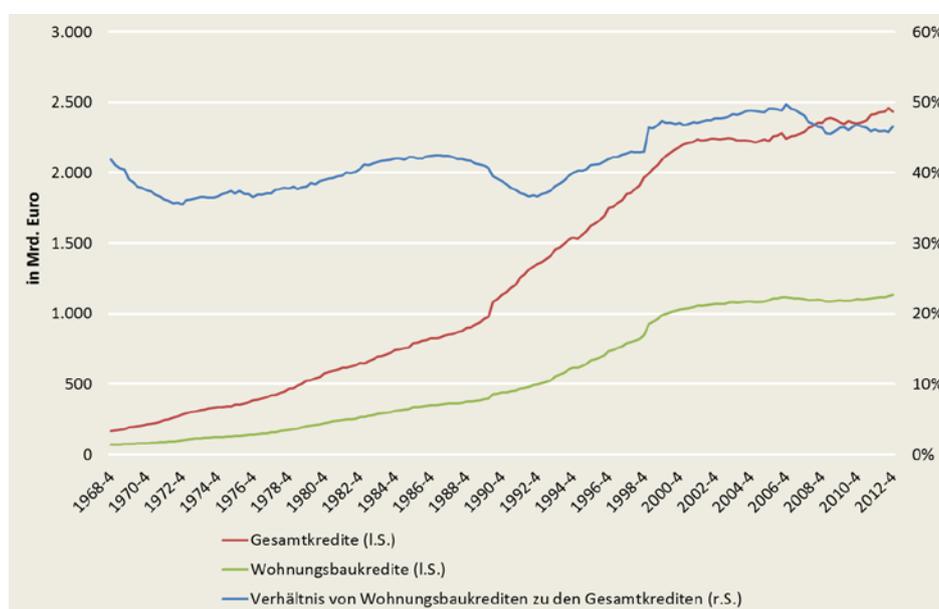


Abb. 1: Entwicklung des Marktes für Wohnungsbaukredite<sup>12</sup>

Abb. 1 verdeutlicht dies auch über den Zeitverlauf seit Oktober 1968 sowohl in absoluten als auch relativen Zahlen. Das Verhältnis von Wohnungsbaukrediten zum gesamten Kreditvolumen schwankt über den gesamten Zeitraum zwischen 35 und 50 Prozent mit einem Mittelwert von 42 Prozent. Daneben ist zu erkennen, dass sowohl der Gesamtkreditmarkt als auch mit einer Verzögerung der Markt für Wohnungsbaukredite seit der Wiedervereinigung in absoluten Zahlen dynamisch gewachsen ist. Der Markt für Wohnungsbaukredite stieg sogar so stark, dass das Verhältnis zum Gesamtmarkt im vierten Quartal 2006 mit 50 Prozent seinen Höhenpunkt erreichte. Vorausgegangen war eine Stagnation sowohl für den Gesamtmarkt als auch für den Markt für Wohnungsbaukredite seit dem Jahr 2000. Die Deutsche Bundesbank führt diese Entwicklung auf eine generell schwache konjunkturelle Entwicklung in diesem Zeitraum zurück, die sich auch in einer niedrigen Investitionsquote für diesen Zeit-

<sup>11</sup> Vgl. Demary et al. (2009), S. 15.

<sup>12</sup> Quelle: Bankenstatistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht).

raum widerspiegelt.<sup>13</sup> Des Weiteren stieg zu dieser Zeit auch das Volumen außerbilanzieller Finanzierungen mit sehr hohen Wachstumsraten. Allerdings spielte dieser Trend für Deutschland – gemessen am gesamten Wohnungsbaukreditvolumen – eine vergleichsweise geringe Rolle.<sup>14</sup> Seit der „Subprime“-Krise fiel zwar das Verhältnis auf bis zu 46 Prozent, ist historisch gesehen aber damit immer noch auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Von einer Kreditklemme im Markt für Wohnungsbaukredite kann also derzeit nicht die Rede sein.<sup>15</sup>

Die Struktur des Immobilienfinanzierungsmarktes kann anhand mehrerer Kriterien untergliedert werden. Eine Klassifikation ist aufgrund des Immobilientyps (Wohnen, Büro, Einzelhandel, Logistik etc.), der Finanzierungsnachfrager oder Finanzierungsgeber möglich.<sup>16</sup>

### 3.2 Akteursgruppen der Kreditnachfrage

Durch die Kreditinstitute erfolgt eine systematische Gliederung der Immobilienfinanzierung häufig anhand der Art des Kreditnehmers. Daher wird in der Regel zwischen einer privaten, gewerblichen und öffentlichen Immobilienfinanzierung unterschieden (vgl. hierzu Abb. 2)

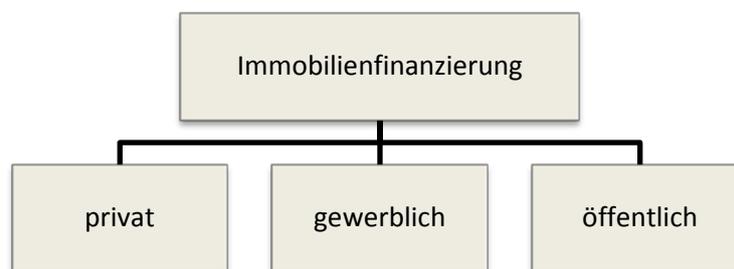


Abb. 2: Systematik der Immobilienfinanzierung

#### 3.2.1 Wohnungsbaukredite an Privatpersonen

Die private Immobilienfinanzierung ist dadurch gekennzeichnet, dass eine natürliche Person eine Immobilie meist zu Wohnzwecken durch ein Kreditinstitut finanzieren lässt. Dabei kann das Interesse sowohl in der Eigennutzung als auch in der Kapitalanlage i. S. einer Vermietung liegen.

Im vierten Quartal 2012 betrug das von allen inländischen Bankengruppen an inländische wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen in Deutschland ausgegebene Wohnungsbaukreditvolumen 820 Mrd. Euro. Dies entspricht einem Verhältnis von 72 Prozent zum Gesamtvolumen aller Wohnungsbaukredite. Der private Wohnungsbau hat somit einen sehr hohen Bestandteil am gesamten Wohnungsbaukreditmarkt der Banken.

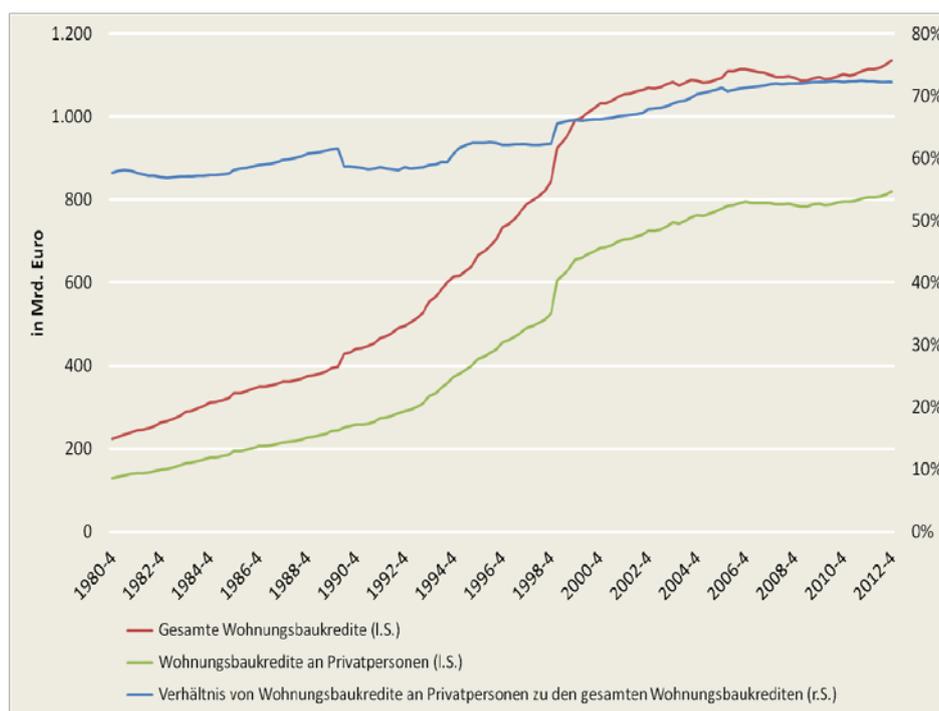
Abb. 3 zeigt dies auch über den Zeitverlauf seit dem vierten Quartal 1980. Das Verhältnis des privaten Wohnungsbaukreditmarktes zum gesamten Wohnungsbaukreditmarkt bewegt sich über den gesamten Zeitraum zwischen 57 und 72 Prozent mit einem Mittelwert von 64 Prozent. Das Verhältnis wuchs dabei seit dem Jahr 1980 und hält sein hohes Niveau seit Jahren.

<sup>13</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2006), S. 16-17.

<sup>14</sup> Vgl. Kröncke et al. (2011), S. 24-25.

<sup>15</sup> Vgl. Kröncke et al. (2011), S. 60.

<sup>16</sup> Vgl. Schulte (2008), S. 533-563.



**Abb. 3: Entwicklung des Marktes für Wohnungsbaukredite an Privatpersonen<sup>17</sup>**

In der Abb. 4 werden die Marktanteile der verschiedenen Kreditinstitute im Abstand von jeweils zehn Quartalen zwischen dem ersten Quartal 1999 und dem vierten Quartal 2012 dargestellt. Während dieser gesamten Zeitspanne von 14 Jahren haben sich Verschiebungen der Marktanteile bei den Bankgruppen ergeben. Während die Gruppe der Sparkassen relativ konstant war, gab es einen erheblichen Rückgang bei den Genossenschaftlichen Zentralbanken (wobei hier zu beachten ist, dass diese Gruppe ein verschwindend geringes absolutes Niveau aufweist), den Realkreditinstituten und den Landesbanken. Abb. 5 zeigt die Verschiebung für alle Bankengruppen. Einen starken Zuwachs verzeichnen die Regionalbanken und Auslandsbanken. Die Sparkassen und die Kreditgenossenschaften haben über die Zeit ihren gemeinsamen Marktanteil von 44 auf 47 Prozent gesteigert und sind somit wichtigste Kreditgeber für private Wohnungsbaukredite.

<sup>17</sup> Quelle: Bankenstatistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht). Zur Vollständigkeit am aktuellen Rand wurde die Zeitreihe noch um das vierte Quartal 2012 ergänzt.

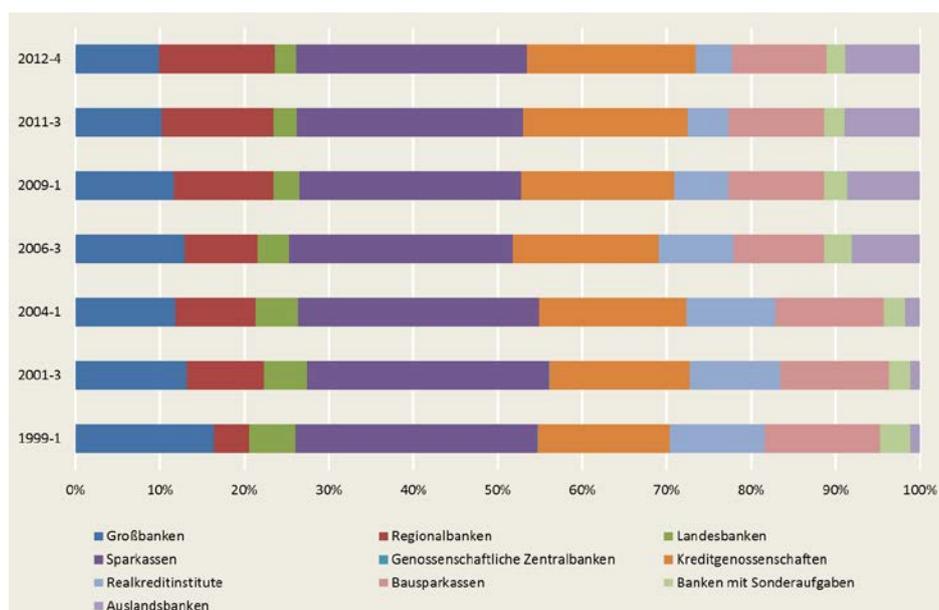


Abb. 4: Marktanteile der Kreditinstitute am Markt für Wohnungsbaukredite an Privatpersonen<sup>18</sup>

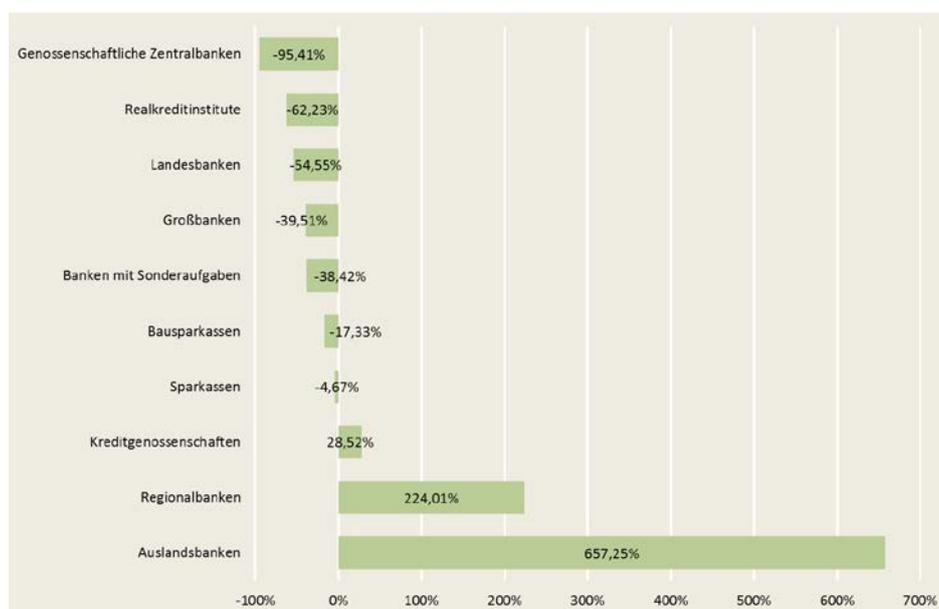


Abb. 5: Marktanteilsveränderungen zwischen 1999 und 2012 für Wohnungsbaukredite an Privatpersonen<sup>19</sup>

Die Erhebung zu den Strukturen der Eigenheimfinanzierung des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken e.V. (vdp) gibt u. a. Auskunft über den Eigen- und Fremdmiteinsatz, die Kreditbelastung und Erschwinglichkeit des Wohneigentums. Dafür wird ca. alle 3 Jahre eine Erhebung unter den Mitgliedsinstituten des Verbandes durchgeführt.

<sup>18</sup> Quelle: Bankenstatistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht). Zu den Auslandsbanken zählen ebenfalls die Zweigstellen ausländischer Banken.

<sup>19</sup> Quelle: Bankenstatistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht). Zu den Auslandsbanken zählen ebenfalls die Zweigstellen ausländischer Banken.

Die aktuellen Finanzierungsbedingungen haben dazu geführt, dass die Kreditbelastung gemessen am Quotienten aus Kredit-Gesamtbelastung und Netto-Haushaltseinkommen gefallen ist (vgl. Abb. 6). Dies resultiert sowohl aus der Steigerung des Netto-Haushaltseinkommens als auch aus der Senkung der Gesamtbelastung beim Kapitaldienst.

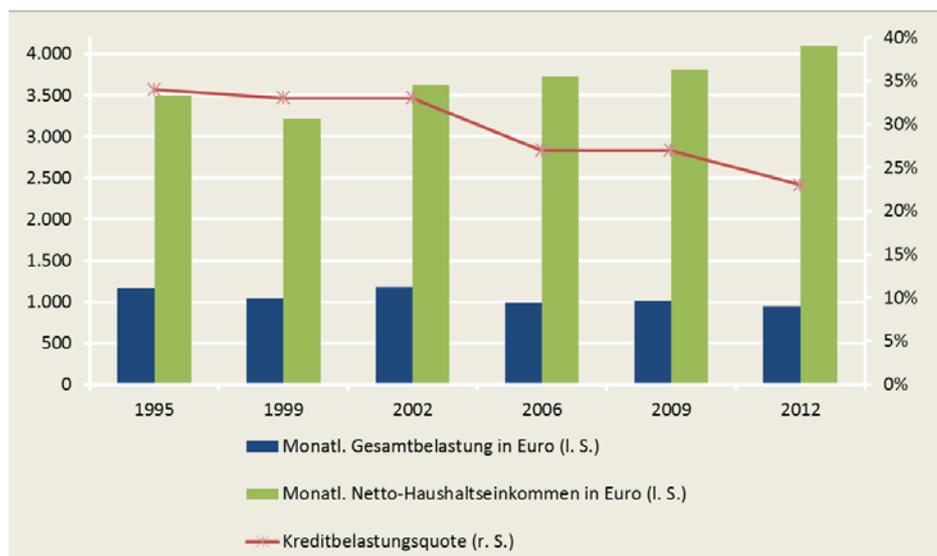
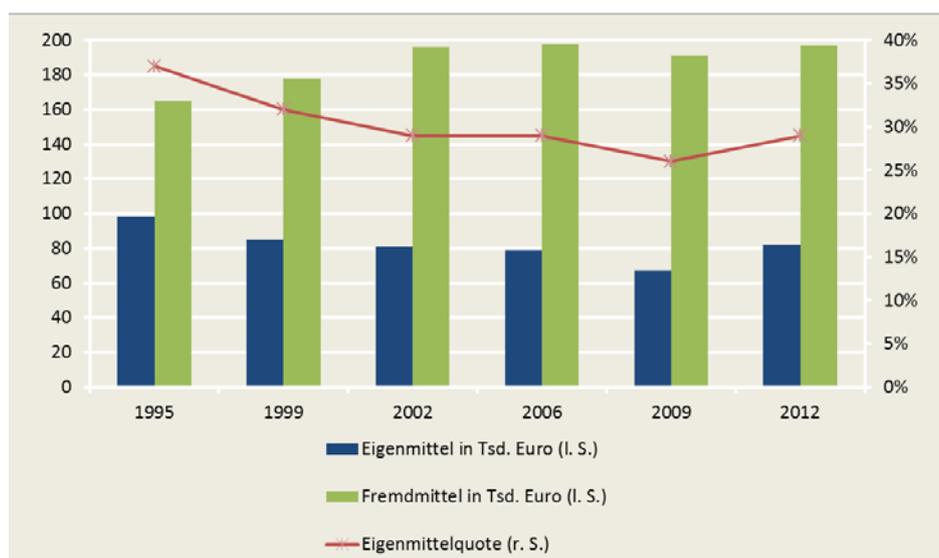
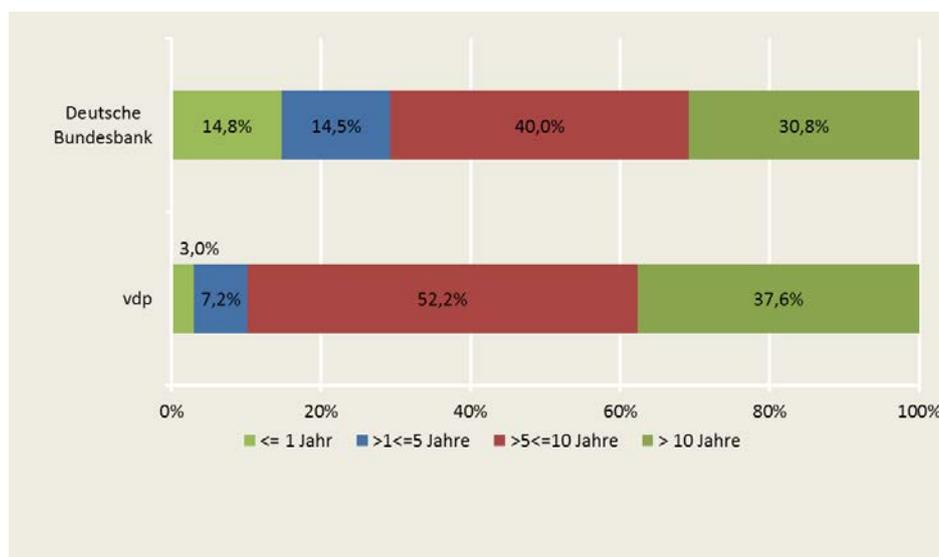


Abb. 6: Kreditbelastung und Erschwinglichkeit<sup>20</sup>

Wie Abb. 7 verdeutlicht, führte der zusätzliche Puffer jedoch nicht zu einer Erhöhung der Fremdkapitalquote bzw. zu einer Reduzierung des Eigenkapitalanteils bei der Finanzierung. Auch wenn die Eigenmittelquote langfristig sank, stieg sie 2012 im Vergleich zu 2009 um 3 Prozentpunkte auf 29 Prozent. Die Kreditnehmer haben sich also nicht die niedrigen Zinsen zu Nutze gemacht, um mit verhältnismäßig wenigen Eigenmitteln zu finanzieren, auch die Gesamtsumme stieg nicht überproportional. Ein geringerer Eigenmitteleinsatz würde bei einer späteren Prolongation und einem höheren Zinsniveau, zumal falls nur wenig getilgt würde, die Kreditbelastungsquote erheblich nach oben steigen lassen. In der Folge würde die Wahrscheinlichkeit für Zahlungsausfälle steigen, so wie es in den USA während der Subprime-Krise abzulesen war. Dass der Anteil der Eigenmittel bei der Finanzierung in Deutschland nicht gesunken ist, ist vor allem aus Stabilitätsgründen positiv zu bewerten. Mit Blick auf die Zinsbindung für 2012 unterscheiden sich die Ergebnisse des vdp und der Deutschen Bundesbank. Diese ergeben sich einerseits wegen der unterschiedlichen Erhebungsmenge und andererseits wegen der unterschiedlichen Definition der Wohnungsbaudarlehen (die Bundesbank bezieht alle Wohnungsbaukredite (besichert und unbesichert), Prolongationen und Umschuldungen mit ein). Beide weisen jedoch eine große Mehrheit für die Zinsbindung über 5 Jahre aus – Deutsche Bundesbank 70 Prozent und vdp 90 Prozent (vgl. Abb. 8).

<sup>20</sup> Quelle: Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (2012b).

Abb. 7: Eigen- und Fremdmiteinsatz<sup>21</sup>Abb. 8: Zinsbindung<sup>22</sup>

### 3.2.2 Wohnungsbaukredite an Unternehmen

Bei Immobilien, die sich im Vermögen von (kollektiven) Anlagevehikeln (offene und geschlossene Immobilienfonds, Immobilienaktiengesellschaften, Real Estate Investment Trusts, Leasinggesellschaften und Immobilienbestände von Industrieunternehmen) oder Versicherungen befinden, handelt es sich v. a. um Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien sowie Wohnimmobilien. Einer regelmäßigen Erhebung von Pramerica Real Estate International zu Folge beträgt das institutionell anlagefähige Immobilienvermögen in Deutschland ca. 1,5 Billionen Euro.<sup>23</sup> Die Finanzierung der gewerblichen Immobilien ist aufgrund der Komplexität der späteren Verwendung

<sup>21</sup> Quelle: Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (2012b).

<sup>22</sup> Quelle: Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (2012b) und Monatsbericht der Deutschen Bundesbank; Datenerhebung: vdp – Informationen von zufällig ausgewählten Beleihungsfällen der beteiligten Institute aus dem ersten Halbjahr 2012, Deutsche Bundesbank – Durchschnitt der Werte aller Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung an private Haushalte von Januar bis Juni 2012.

<sup>23</sup> Vgl. Pramerica Real Estate International (2011) S. 2.

und Volatilität der Vermietungserträge erheblich komplizierter als dies bei privaten Wohnimmobilien der Fall ist. Daher haben sich hier auch weitere Möglichkeiten der Finanzierung gebildet, um das Risiko der Kreditgeber für den ungesicherten Teil der Finanzierung abzufedern – Hybrid- und Mezzaninkapital (mit Equity Kicker), Joint-Venture-Finanzierungen oder Participating-Mortgage-Finanzierungen, um nur die wichtigsten zu nennen. Die Immobilienprojektfinanzierung beinhaltet noch zusätzliche Risiken, die sich im Rahmen der Projektionen zukünftiger Ereignisse ergeben, und stellt daher ein noch riskanteres Engagement dar. Auf dem gewerblichen Wohnimmobilienmarkt sind sowohl vorwiegend gewinnorientierte als auch kommunale und genossenschaftliche Wohnungsunternehmen mit einem weiter gefassten Zielsystem aktiv. Dabei haben diese Gesellschaften in der Regel eine höhere Eigenkapitalausstattung und ein hohes Liquiditätspolster. Aufgrund dieser Eigenschaften, der breiteren Diversifikation des Mietausfallrisikos und trotz der höheren Verwaltungsaufwendungen für die Vermietung waren bisher klassische langfristige Finanzierungsinstrumente in diesem Marktsegment vorherrschend.

Abb. 9 verdeutlicht den zeitlichen Verlauf der Wohnungsbaukredite an Unternehmen seit dem vierten Quartal 1980. Das Wachstum fiel dabei sowohl nach einem kurzen Sprung nach oben nach der Wende als auch seit dem Jahr 1999 unterproportional zu den gesamten Wohnungsbaukrediten aus. Das Volumen lag in diesem Beobachtungszeitraum zwischen 91 und 346 Mrd. Euro bzw. einem Verhältnis von 42 bis 27 Prozent zum gesamten Wohnungsbaukreditvolumen. Vor allem im letzten Jahrzehnt nahm das Verhältnis ab. Setzt man das Volumen der Wohnungsbaukredite an Unternehmen im Verhältnis zum Gesamtkreditvolumen an Unternehmen und Selbständige, so ergibt sich eine Bandbreite von 22 bis 28 Prozent. Die Wohnungsbaukredite machten also in den letzten 30 Jahren ca. ein Viertel aller Unternehmenskredite aus. Dabei ging das Verhältnis auf derzeit ca. 23 Prozent zurück.

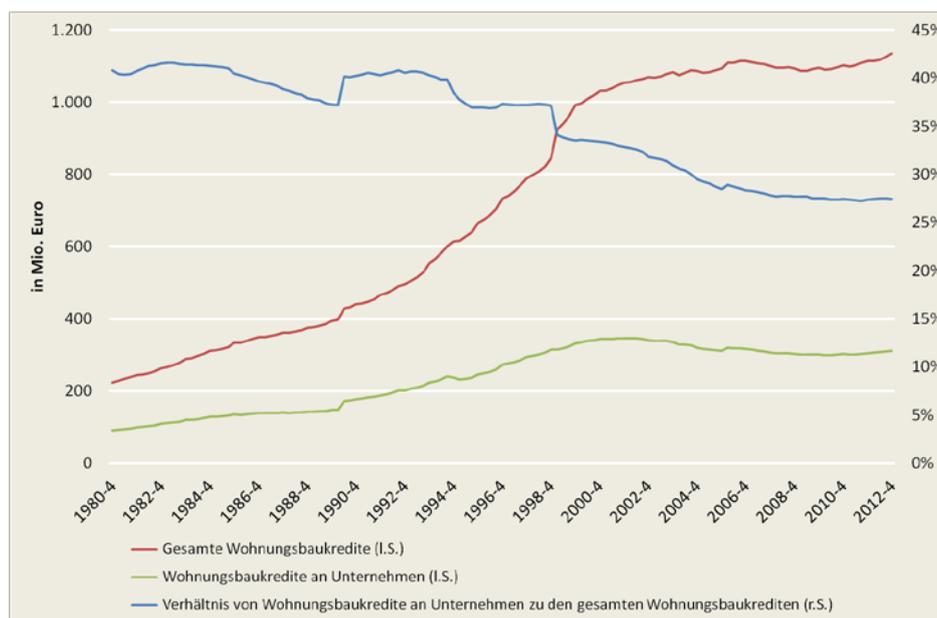


Abb. 9: Entwicklung des Marktes für Wohnungsbaukredite an Unternehmen<sup>24</sup>

In der Abb. 10 werden die Marktanteile der verschiedenen Kreditinstitute im Abstand von jeweils zehn Quartalen zwischen dem ersten Quartal 1999 und dem vierten Quartal 2012 dargestellt. Während dieser gesamten Zeitspanne von 13 Jahren haben sich Verschiebungen der Marktanteile bei den Bankgruppen ergeben. Abb. 11 zeigt

<sup>24</sup> Quelle: Bankenstatistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht).

die Verschiebung für alle Bankengruppen zwischen 1999 und 2012. Die Sparkassen und die Kreditgenossenschaften haben über die Zeit ihren gemeinsamen Marktanteil von 32 auf 42 Prozent gesteigert und sind somit wichtigste – wenn auch im Vergleich zu dem privaten Wohnungsbau mit geringerem Anteil – Kreditgeber für Unternehmen und Selbständige. Während die Gruppe der Bausparkassen – eine relativ unbedeutende Gruppe für die Unternehmen – relativ konstant war, gab es einen starken Zuwachs bei den Regionalbanken, Banken mit Sonderaufgaben und Auslandsbanken. Des Weiteren unterscheiden sich die beiden Kreditnehmergruppen in Bezug auf die Änderungen bei Großbanken und Banken mit Sonderaufgaben. Großbanken haben bei Krediten an Unternehmen verstärkt an Marktanteilen verloren. Dagegen haben die Banken mit Sonderaufgaben das Geschäft mit Unternehmen und Selbständigen verstärkt, wohingegen ihr Marktanteil bei Privatpersonen zurückging.

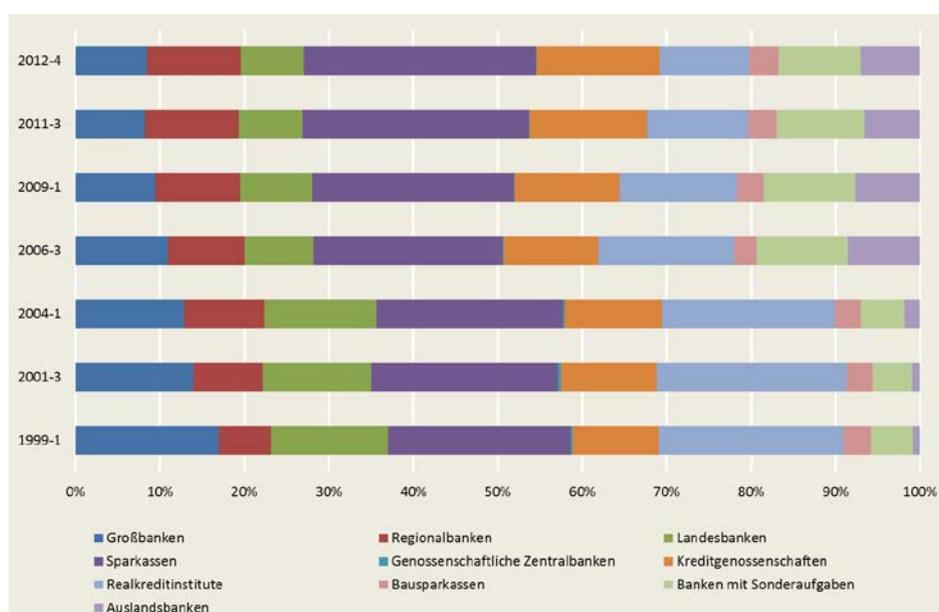


Abb. 10: Marktanteile der Kreditinstitute am Markt für Wohnungsbaukredite an Unternehmen<sup>25</sup>

<sup>25</sup> Quelle: Bankenstatistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht). Zu den Auslandsbanken zählen ebenfalls die Zweigstellen ausländischer Banken. Zur Vollständigkeit am aktuellen Rand wurde die Zeitreihe noch um das vierte Quartal 2012 ergänzt.

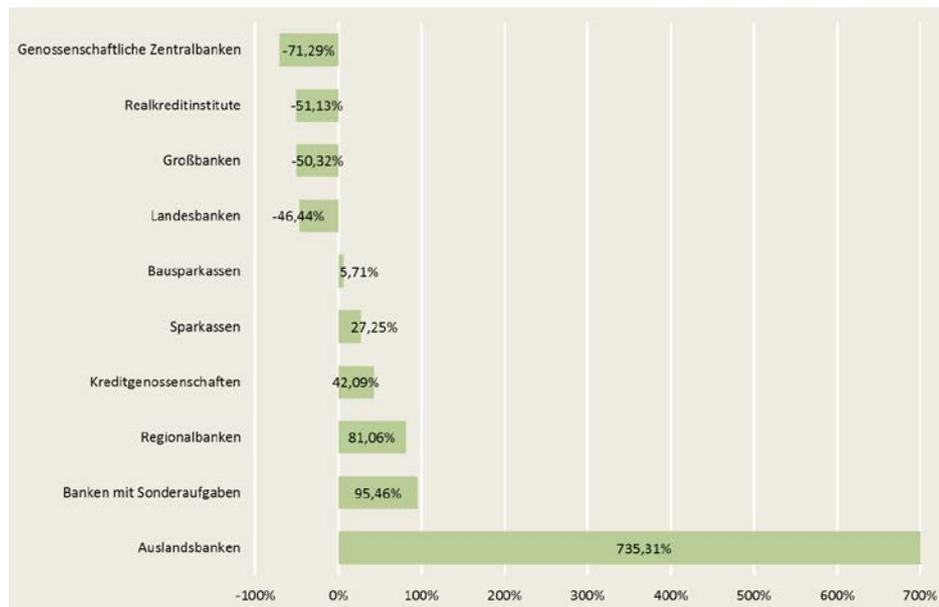


Abb. 11: Marktanteilsveränderungen zwischen 1999 und 2012 für Wohnungsbaukredite an Unternehmen<sup>26</sup>

### 3.2.3 Finanzierung von öffentlich genutzten Immobilien

Die Finanzierung von öffentlich genutzten Immobilien (Gebäude der Verwaltung, Unterhaltung, Bildung, Infrastruktur etc.) wird i. d. R. aus dem laufenden Haushalt der öffentlichen Hand beglichen. Auf die dazugehörige Fremdkapitalversorgung in hohen Volumina haben sich vereinzelt Banken spezialisiert. Des Weiteren kommt auch in Deutschland das Öffentlich-Private-Partnerschafts-Modell (Public Private Partnership – PPP) immer öfter zur Anwendung. Bei diesem wird – kurz zusammengefasst – vor allem privates Kapital zur Realisierung von öffentlichen Projekten verwendet. Die öffentliche Finanzierung ist aber nicht Hauptgegenstand dieser Untersuchung, zumal die erstklassige Bonität der öffentlichen Hand bei internen Risikoansätzen seitens der Banken zu geringen Unterlegungspflichten führt.

<sup>26</sup> Quelle: Bankenstatistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht). Zu den Auslandsbanken zählen ebenfalls die Zweigstellen ausländischer Banken.

#### 4 Die vorangegangenen Basler Akkorde

Folgendes Kapitel beschreibt die wesentlichen Motive und Grundzüge sowie die Umsetzung der einzelnen Basler Akkorde und somit den Weg von Basel I zu Basel II bzw. seiner Erweiterung Basel 2.5.<sup>27</sup> Dem Kapitel ist eine Kurzfassung des Wegs von Basel I zu Basel III vorangestellt. Kapitel 4.1 gibt die allgemeine Aufgabe des Eigenkapitals bei Kreditinstituten wieder.

Die folgenden Abschnitte sind dann als Vertiefung für die vorangegangenen Basler Akkorde gedacht bevor Kapitel 5 sich detaillierter Basel III widmet.

##### Der Weg von Basel I zu Basel III – Kurzfassung

###### Basel I

Mit Basel I reagierten die wirtschaftlich führenden Nationen mit Hilfe des Basler Ausschusses 1988 auf eine internationale Bankenkrise in den 1970er-Jahren. Die bis dahin national unterschiedlichen Eigenkapitalvorschriften wurden als nicht ausreichend angesehen. Die Mindesteigenkapitalanforderung lag nach Basel I bei 8 Prozent. Diese wurde mit dem Produkt aus der Forderungssumme und dem Risikogewicht multipliziert. Das Risikogewicht kannte nur vier verschiedene Einteilungen nach der Forderungskategorie (z. B. 50 Prozent des ungesicherten Teils von (Wohnungsbau-)Hypothesen und 100 Prozent für alle anderen Forderungen an Unternehmen und Privatkunden). Damit erfolgte keine Differenzierung der Anforderungen nach dem tatsächlichen Risiko der Einzelposten.

###### Basel II

Mit Basel II wurde der Fokus auf das tatsächliche Risiko der Einzelposten gelegt. Zwar liegt die mindestens vorgeschriebene Eigenkapitalunterlegung weiterhin bei 8 Prozent, doch fließen nun weitere Faktoren zur Bewertung der risikogewichteten Aktiva ein. Damit soll das tatsächliche Risiko identifiziert werden und nur dieses für die Berechnung der Eigenkapitalanforderung herangezogen werden. Die Kreditinstitute können zwischen drei Risikobewertungsmethoden (sog. Ansätze) wählen:

###### 1. Kreditrisiko-Standardansatz (KSA)

Die Risikobewertung erfolgt auf der Basis externer Ratings für den jeweiligen Kreditnehmer. Die Risikogewichtung nimmt dabei diskrete Werte an; wie z. B. 35 Prozent für selbstgenutzte / vermietete Wohnimmobilienforderungen, 50 Prozent für gewerbliche Immobilienforderungen oder 75 Prozent für Retail-Forderungen.

###### 2. IRB-Basis-Ansatz (Internal Ratings Based)

Dabei berechnet das Kreditinstitut die Ausfallwahrscheinlichkeit des jeweiligen Kredites nach einer vorab von der Aufsicht genehmigten internen Rating-Methode. Weitere Parameter zur Bewertung der Risikoaktiva werden nach Vorgaben des Basler Ausschusses ermittelt.

###### 3. Fortgeschrittener IRB-Ansatz

Das Kreditinstitut kann das Kreditrisiko vollständig anhand einer eigenen Rating-Methode bewerten, die vorab von der Aufsicht genehmigt werden muss.

Dabei gilt: Je anspruchsvoller bzw. fortschrittlicher der gewählte Ansatz ist, desto genauer werden die Risiken geschätzt. Dabei dürfte in der Regel die Eigenkapitalanforderung bei den internen Ansätzen geringer sein als es beim Standardansatz der Fall wäre.

<sup>27</sup> Vgl. hierzu auch Bundesbank 2012.

**Basel 2.5**

Während der Finanzkrise reagierte der Basler Ausschuss mit einer Ergänzung bzw. Erweiterung von Basel II, die als Zwischenschritt zu Basel III gesehen werden kann. Dies wird umgangssprachlich als „Basel 2.5“ oder „Basel II plus“ bezeichnet. Da die Eigenkapitalausstattung vieler Kreditinstitute zu gering war, wurden Änderungen in den für die Krise ursächlichen fehlerhaften Risikoeinschätzungen von Verbriefungs- und Wiederverbriefungspositionen sowie von komplexen Finanzinstrumenten vorgenommen.

**4.1 Aufgabe des Eigenkapitals**

Kreditinstitute haben auf ihrer Passivseite wie jedes Unternehmen eine gewisse Aufteilung zwischen Eigen- und Fremdkapital. Zur Beurteilung dieser Struktur wird bei Kreditinstituten das Eigenkapital zum Gesamtkapital ins Verhältnis gesetzt. Das Eigenkapital erfüllt aus bankenrechtlicher Perspektive dabei grundsätzlich zwei Aufgaben:

- Es soll sowohl Verluste aus dem laufenden Geschäftsbetrieb (going concern) als auch Gläubigeransprüche im Falle einer Insolvenz (gone concern) ausgleichen.
- Es soll die Verlustrisiken aus bestimmten Geschäftstätigkeiten durch die Vorgabe eines mindestens vorzuhaltenden Eigenkapitals im Verhältnis zu den eingegangenen Risikopositionen begrenzen.

Auf der einen Seite verhilft eine höhere Eigenkapitalquote zu einem größeren Risikopuffer, so dass die Gefahr einer Schieflage seitens des Kreditinstituts geschmälert wird. Da dies durch die volkswirtschaftliche Verflechtung bzw. Ansteckungseffekte bei mehreren Instituten gleichzeitig auftreten kann, ist es im Interesse der Aufsicht, diese Gefahr durch härtere bzw. höhere Eigenkapitalanforderungen möglichst zu minimieren. Auf der anderen Seite führen die Kreditinstitute durch den Einsatz von Fremdkapital eine Art Hebel (Leverage) durch und können somit mehr Kredite vergeben, als wenn sie nur Eigenkapital einsetzen würden. Sie versorgen somit die Volkswirtschaft, wie von den Zentralbanken gewünscht, mit Krediten und Liquidität. Damit muss die Aufsicht abwägen, bei welchen Eigenkapitalquoten die Volkswirtschaft noch mit ausreichend Krediten versorgt wird, aber dabei gleichzeitig nicht zu hohe Risiken eingegangen werden.

**4.2 Basel I (1988)****4.2.1 Motive**

Die Vorbereitungen zu Basel I begannen als Reaktion auf die Insolvenz der deutschen Herstatt-Bank im Jahr 1974 mit der Gründung des Basler Ausschusses. Das generell als zu niedrig und deswegen als riskant eingestufte Niveau des Eigenkapitals führender Finanzinstitutionen sollte durch eine einschlägige allgemeine Eigenkapitalvereinbarung angehoben werden.

**4.2.2 Grundzüge**

Das maximale Volumen der Kreditvergabe wurde durch die Höhe des verfügbaren Eigenkapitals begrenzt. Die Mindesteigenkapitalanforderung lag bei 8 Prozent. Die Forderungen wurden in vier Risikogewichte eingeteilt. Diese waren nur von der Schuldnerkategorie, nicht aber von den individuellen Risiken des Schuldners abhängig. Bei der Berechnung der Kapitalanforderungen wurden seit 1996 auch Kredit- und Marktrisiken miteinbezogen.

$$\text{Eigenkapitalanforderung} = \text{Forderungen} \times \text{Risikogewicht} \times 8 \%$$

|   | Risikogewicht in % |
|---|--------------------|
| OECD-Länder oder Barmittel                                    | 0 %                |
| Kreditinstitut eines OECD-Landes oder öffentliche Einrichtung | 20 %               |
| (Wohnbau-) Hypotheken   | 50 %               |
| Alle anderen Forderungen an Unternehmen und Privatkunden      | 100 %              |

### 4.2.3 Umsetzung

Die Europaweite Umsetzung erfolgte durch die Richtlinie [89/647/EWG](#) des Rates vom 18. Dezember 1989 „über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute“. Diese Richtlinie wird auch Solvabilitätsrichtlinie (Solvency Ratio Directive) genannt. Auf dessen Basis wurde Basel I durch die Richtlinie [89/299/EWG](#) des Rates vom 17. April 1989 „über die Eigenmittel von Kreditinstituten“ in Deutschland durch das vierte Gesetz „zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen und anderer Vorschriften über Kreditinstitute“ ([BGBl I 1992 Nr. 59, 2211 ff.](#)) vom 21. Dezember 1992 umgesetzt.

## 4.3 Basel II (2004)

### 4.3.1 Motive

Da die Kreditinstitute und der Basler Ausschuss die Berechnungsweise bzw. Methoden zur Minderung des Risikos als zu wenig differenziert bewerteten, wurde mit Basel II eine umfangreichere Überarbeitung des Rahmenwerks angestrebt.

### 4.3.2 Grundzüge

Basel II besteht aus drei Säulen:

- **Mindesteigenkapitalanforderungen**  
Die Berechnung nimmt nun, zusätzlich zu Kredit- und Marktrisiken, auch Rücksicht auf das operationelle Risiko. Des Weiteren erlauben mehrfache Berechnungswege (Kreditrisiko-Standardansatz, einfacher Internal Ratings Based-Ansatz und fortgeschrittener Internal Ratings Based-Ansatz) eine differenziertere und genauere Beurteilung des Risikos.
- **Bankaufsichtlicher Überprüfungsprozess**  
Regelmäßige Überprüfung durch eine Bankenaufsicht als qualitatives Element in der Risikokontrolle.
- **Erweiterte Offenlegung und Marktdisziplin**  
Erhöhte Transparenz durch erweiterte Offenlegungspflichten, z. B. im Jahresabschluss oder in Quartalsberichten.

## Darstellung der Risikobewertungsansätze

Die Mindestkapitalanforderungen der Kreditinstitute müssen mindestens 8 Prozent des Risikokapitals betragen. Dieses Risikokapital entspricht aber nicht automatisch dem Gesamtwert aller Aktiva, sondern wird auf Basis der Risikoparameter Ausfallwahrscheinlichkeit, prozentuale Verlustquote, Restlaufzeitkoeffizient sowie Belastung bei Ausfall der Forderungen errechnet. Für die Gewichtung der Risiken gibt es drei Bewertungsansätze, zwischen denen die Kreditinstitute wählen können:

- Kreditrisiko-Standardansatz (KSA)
- Einfacher Internal Ratings Based Ansatz (IRB)
- Fortgeschrittener Internal Ratings Based Ansatz (A-IRB)

Das Prinzip der Berechnung der Mindesteigenkapitalanforderungen ist dabei unabhängig vom gewählten Bewertungsansatz. Diese Anforderung ergibt sich dabei durch die Multiplikation der risikogewichteten Aktiva mit dem Eigenkapitalunterlegungssatz in Basel II von 8 Prozent.

$$\text{Eigenkapitalanforderung} = \text{Risikogewichtete Aktiva (RWA)} \times 8 \%$$

Die Berechnung der risikogewichteten Aktiva unterscheidet sich allerdings in den drei Bewertungsansätzen. Allen Ansätzen liegt jedoch das Prinzip der Multiplikation von Risikogewicht (RW) und Forderungshöhe bei Ausfall (Exposure at Default, EaD) des Aktivpostens zugrunde. Während beim Kreditrisiko-Standardansatz das Risikogewicht unabhängig von weiteren Faktoren extern bestimmt wird, wird in den internen Modellen eine Anpassung in Abhängigkeit von der bedingten Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb von einem Jahr (Conditional Probability of Default, CPD), der Verlustquote in Prozent bei Ausfall (Loss Given Default, LGD) und dem Restlaufzeitkorrekturfaktor (Rf) bestimmt.

$$\text{Risikogewichtete Aktiva (RWA)} = \text{RW(CPD, LGD, Rf)} \times \text{EaD}$$

### Kreditrisiko-Standardansatz (KSA)

- Die Einschätzung über die Bonität der Kreditnehmer erfolgt durch externe Daten (z. B. Ratingagenturen).
- Hierbei erfolgt die Verwendung diskreter Risikogewichte (0 %, 10 %, 20 %, 50 %, 100 %, 150 %) abhängig von externen Ratings der Forderung.

### Basisansatz des IRB-Ansatzes (Internal Ratings Based Approach)

- Im Unterschied zum KSA-Ansatz wird die Risikogewichtung nicht mehr auf externen, sondern auf internen Daten bestimmt.
- Hierbei werden mit Ausnahme der Ausfallwahrscheinlichkeit alle Parameter nach den Vorgaben des Basler Ausschusses ermittelt.

### Fortgeschrittener Ansatz des IRB-Ansatzes (Internal Ratings Based Approach)

- Die Berechnung der Parameter erfolgt im fortgeschrittenen Ansatz komplett auf Grundlage eigener bankinterner Berechnungen. Die Risikomessung basiert auf internen Ratings.

- Neben der CPD werden im fortgeschrittenen Ansatz auch der LGD, der Rf und das EaD intern geschätzt.<sup>28</sup>
- Für alle Positionen wird ein einheitlicher Ansatz verwendet.
- Aufgrund der Möglichkeit niedrigere Unterlegungssätze zu bestimmen, besteht ein Anreiz den fortgeschrittenen IRB-Ansatz zu wählen.

| Externer Ansatz  | Interner Ansatz  |
|--|--|
| <b>Kreditrisiko-Standardansatz (KSA)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diskrete Risikogewichtung</li> </ul> | IRB-Ansatz (Internal Ratings Based Approach) <ul style="list-style-type: none"> <li><b>a) Basisansatz:</b> stetige Risikogewichtung               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erfüllung von Mindestanforderungen</li> </ul> </li> <li><b>b) Fortgeschrittener IRB-Ansatz</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zusätzliche Anforderungen: detailliertere Anforderungen an die Ausfall-Datenhistorie</li> </ul> </li> </ul> |
| externe Bonitätsbeurteilungsinstitute (Ratingagenturen)  | bankeigene Steuerungs- und Risikomessmethoden  |

Die Deutsche Bundesbank weist aktuell 24 Institute oder Institutsgruppen aus, die eine Zulassung zur Nutzung des Basisansatzes des IRB-Ansatzes besitzen. Weitere 18 Institute oder Institutsgruppen haben die Zulassung zur Nutzung des Fortgeschrittenen Ansatzes des IRB-Ansatzes.<sup>29</sup>

#### 4.3.3 Umsetzung

Auf europäischer Ebene erfolgte die Umsetzung durch die Richtlinie [2006/48/EG](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 „über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute“, die auch Bankenrichtlinie genannt wird, und die Richtlinie [2006/49/EG](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 „über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten“, auch als Kapitaladäquanzrichtlinie bezeichnet.

In Deutschland wurden die Änderungen im KWG sowie durch ergänzende Verordnungen umgesetzt. Säule 1 und 3 wurden vornehmlich in der Verordnung „über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutsgruppen und Finanzholding-Gruppen“ vom 14. Dezember 2006 ([BGBl I 2006 Nr. 61, 2926 ff.](#)) umgesetzt, während Säule 2 in den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht am 14.08.2009 ([Rundschreiben 15/2009](#)) verankert wurde.

<sup>28</sup> Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb von einem Jahr (Conditional Probability of Default, CPD), Verlustquote in Prozent bei Ausfall (Loss Given Default, LGD), Restlaufzeitkorrekturfaktor (Rf), Forderungshöhe bei Ausfall (Exposure at Default, EaD).

<sup>29</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2012).

## 4.4 Basel 2.5 (2009)

### 4.4.1 Motive

Als Reaktion auf die Finanzkrise und die sich verschlechternde Lage auf dem Kapitalmarkt reagierte der Basler Ausschuss Anfang des Jahres 2009 mit Erweiterungen zu dem Basel-II-Rahmenwerk. Diese Ergänzungen, die als Zwischenschritt zu Basel III gesehen werden können, werden umgangssprachlich als „Basel 2.5“ oder „Basel II plus“ bezeichnet.

Dabei werden vor allem die durch die Immobilien- und Finanzkrise in den Fokus gerückten höheren Risiken von Verbriefungen und außerbilanziellen Positionen stärker adressiert. Immobilienkreditverbriefungen in Form von Mortgage Backed Securities (MBS) haben seitdem auch dadurch abgenommen. Auch wenn damit die Immobilienfinanzierung nicht direkt betroffen ist, wird die Auslagerung von Krediten bzw. die Refinanzierung der Kreditinstitute erschwert und kann zu einem geringeren Neugeschäft führen. Jedoch hat diese Refinanzierungsform im deutschen System im Vergleich zu den Pfandbriefen schon immer nur eine untergeordnete Rolle gespielt, so dass sich dadurch für Deutschland – vor allem für die Wohnimmobilienfinanzierung – kaum Auswirkungen ergaben.<sup>30</sup>

### 4.4.2 Grundzüge

#### 1. Säule

Berücksichtigung der erhöhten Risiken von Verbriefungs- und Wiederverbriefungspositionen sowie von komplexen Finanzinstrumenten.

#### 2. Säule

Überarbeitung des bankinternen Risikomanagements mit den Schwerpunkten: Anreizsetzung, Konzentrationsrisiken, Liquiditätsrisikomanagement und Risiken durch außerbilanzielle Positionen in Verbindung mit Verbriefungspositionen.

#### 3. Säule

Verstärkte Offenlegungsanforderungen.

### 4.4.3 Umsetzung

#### Europa

Die Umsetzung erfolgte durch die Richtlinie [2010/76/EU](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 „zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Wiederverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtsrechtliche Überprüfung der Vergütungspolitik“. Diese Richtlinie wird auch als Capital Requirements Directive (CRD III) bezeichnet.

#### Deutschland

Die Säule-2-Anpassungen wurden in der Novelle zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht am 14.08.2009 ([Rundschreiben 15/2009](#)) umgesetzt. Die Implementierung der CRD III folgte im Oktober 2010. Ferner wurden in der "Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten" ([BGBl I 2010 Nr. 50, 1374 ff.](#)) vom 6. Oktober 2010 die neuen Vergütungsanforderungen verankert.

---

<sup>30</sup> Vgl. Kröncke et al. (2011), S. 20ff.

## 5 Basel III

Auf die Änderungen im Markt reagierte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Dezember 2010 mit der vorläufigen Endfassung der Novellierung des Basler Akkords – Basel III. Damit setzt der Ausschuss die aufsichtsrechtlichen Vorgaben, erstmalig auf dem Washingtoner G-20-Gipfel vom 16. November 2008 beschlossen und später präzisiert, zur Stärkung des Finanzsystems um. Bis Ende 2012 sollte der neue Akkord eigentlich in den Staaten der Europäischen Union in nationale Gesetzgebung umgewandelt werden und zum 1. Januar 2013 in Kraft treten; dies erfolgt nun zum 1. Januar 2014. Verzögerungen bei den Trilog-Verhandlungen zwischen Europäischem Parlament, Kommission und Rat haben diesen Zeitplan aber verzögert. Für eine genauere Betrachtung des Umsetzungszeitplans wird auf Kapitel 6.3 verwiesen. Es ist jedoch geplant den ursprünglichen Zeitplan für die sukzessive Einführungsstufen neuer Regeln und die Erhöhungsschritte des Kernkapitals bis zum 1. Januar 2019 beizubehalten. Diese Form der Novellierung gibt den Kreditinstituten mehr Zeit bei der Umsetzung. Damit soll einer Kreditklemme in Folge einer simultanen Einführung aller Neuerungen der strengeren Vorschriften vorgebeugt werden.<sup>31</sup>

### 5.1 Motive

Reagierte der Basler Ausschuss mit den Vorschriften des „Basel 2.5“ lediglich auf die Missstände in der Finanzkrise, beschäftigt er sich seit 2010 damit, die aus der Krise gewonnenen Erkenntnisse mit einem breiter überarbeiteten Rahmenwerk „Basel III“ aufzuarbeiten. Kurz präzisiert kommt der Basler Ausschuss mit Basel III dem Auftrag der G-20-Staaten nach, die Kapitalausstattung und Liquiditätsvorsorge der Finanzinstitute zu stärken. Dies ist eine Lehre aus der „Subprime“-Finanzkrise und den Erfahrungen mit Basel II. Der ersten Fassung gingen ein Konsultationspapier im Dezember 2009 und eine erste Auswirkungsstudie im Jahr 2010 voraus. Als Reaktion auf die Krise soll Basel III dazu beitragen,

- den Einsatz von Fremdkapital zu begrenzen,
- außerbilanzielle Strukturen einzudämmen,
- die Liquiditätsvorschriften zu festigen und
- wieder eine stärkere Fristenkongruenz zu erreichen.
- Daneben soll die Regulierung systemischen Risiken bei global operierenden und systemrelevanten Banken entgegenwirken.

Das Rahmenwerk beinhaltet u. a. sowohl die Stärkung der Qualität und Quantität des Eigenkapitals, die Minderung der Zyklichkeit der bankenaufsichtsrechtlichen Anforderungen, die Konkretisierung von Liquiditätsstandards als auch eine intensivere Aufsicht systemrelevanter Kreditinstitute.<sup>32</sup>

Damit steht die unmittelbare Immobilienfinanzierung nicht im Zentrum der Novellierung des Basler Akkords. Jedoch ist dieses Geschäft der Kreditinstitute – wenn auch risikoarm – ein langfristiges und kapitalintensives. So beträgt das Verhältnis der Wohnungsbaukredite zum gesamten Kreditvolumen an deutsche Unternehmen und Privatpersonen im langfristigen Mittelwert 42 Prozent. Durch die allgemeine Erhöhung des Eigenkapitals, die Begrenzung von Fremdkapital und die stärkere Fristenkongruenz können sich Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung ergeben.

---

<sup>31</sup> Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2011), S. 1-2 und Deutsche Bundesbank (2011), S. 3-6.

<sup>32</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), S. 5-6.

## 5.2 Grundzüge

### 5.2.1 Eigenkapital

Der Kern der Reform ist die Überarbeitung der Eigenkapitaldefinition hinsichtlich Qualität und Quantität sowie einer einheitlichen und transparenten Ermittlung des Eigenkapitals. Dies soll neben einer höheren Kernkapitalquote durch strengere Anerkennungs Voraussetzungen für das aufsichtsrechtliche Eigenkapital, harmonisierte Abzugsvorschriften und erweiterte Offenlegungsvorschriften erzielt werden. Das bankenaufsichtsrechtliche Eigenkapital erfüllt dabei grundsätzlich zwei Aufgaben: Erstens soll es dazu dienen, Verluste aus dem laufenden Geschäftsbetrieb (going concern) als auch im Falle einer Insolvenz der Gläubigeransprüche (gone concern) auszugleichen. Zweitens soll es die Verlustrisiken aus bestimmten Geschäftstätigkeiten durch die Vorgabe von Verhältnissen zwischen Eigenkapital und der eingegangenen Risikoposition begrenzen.

Anhand von Abb. 12 wird die Motivation zu den Änderungen von Basel II auf Basel III aufgezeigt. Bereits vor der Krise wurde vermehrt auf hybride Eigenkapitalformen – eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital – als Kernkapital zurückgegriffen. Dies geschah sowohl aus Kosten- als auch aus Verfügbarkeitsgründen. Allerdings hat sich in der Krise gezeigt, dass das Hybridkapital Verluste nicht ausreichend absorbieren kann. Seine Bedeutung soll daher verringert werden.

Um die Absorptionsfähigkeit des Bankensystems im Falle auftretender Verluste zu erhöhen, wurden darüber hinaus Puffer eingefügt. Eine Unterschreitung der aktuellen Mindestanforderungen zieht bisher sofortige aufsichtsrechtliche Sanktionen bis hin zum Entzug der Bankenlizenz nach sich, obwohl das Eigenkapital eigentlich dazu dienen sollte, Verluste abzufedern.

Daher wurde das Konzept des Kapitalpuffers mit dem Kapitalerhaltungs- und antizyklischen Puffer eingeführt. Eine Unterschreitung dieser löst dann noch keine substanziellen Sanktionen aus, sondern beschränkt nur die Gewinnausschüttungen und diskretionären Zahlungen (z. B. Bonuszahlungen) ein, um den Wiederaufbau der Puffer herbeizuführen. Der Kapitalerhaltungspuffer soll dabei in „guten Zeiten“ aufgebaut werden, um einstweilige spätere Verluste aus dem laufenden Geschäftsbetrieb zu absorbieren. Diese Beschränkungen sollen in einer Krise die Ausschüttung weiterer Dividenden auf Kosten der Rücklagen unterbinden, da diese zu Lasten der Stabilität erfolgen. Darüber hinaus soll die Aufsichtsbehörde den Aufbau des antizyklischen Kapitalpuffers anordnen, wenn ein übermäßig hohes Kreditwachstum beobachtbar ist oder andere durch die Aufsicht zu bestimmende Indikatoren dies erfordern.

Die Ausgestaltung des harten Kernkapitals kann je nach Rechtsform der Banken unterschiedlich sein. Damit wurde vor allem nationalen Besonderheiten wie z. B. der deutschen Marktstruktur mit der hohen Bedeutung von Genossenschaftsbanken und öffentlich-rechtlichen Sparkassen Rechnung getragen. Diese müssen die Bedingungen an das Stammkapital einer Aktiengesellschaft für deren typische Eigenkapitalinstrumente (stille Einlagen und Genossenschaftsanteile) entsprechend erfüllen, die zentrale Anforderung an die Verlustabsorptionsfähigkeit bleibt aber grundsätzlich bestehen. Über das harte Kernkapital hinaus lässt das neue Rahmenwerk – ähnlich wie, aber im Umfang begrenzter als früher das nicht-innovative Hybridkapital – zusätzliches Kernkapital zu. Bei den weiteren Kapitalformen wird die Struktur gestrafft. So wird es nur noch eine Art von Ergänzungskapital geben, das für den Insolvenzfall zur Befriedigung der Gläubiger zur Verfügung steht. Die bisherigen Drittrangmittel (z. B. Nettogewinn des Handelsbuches oder kurzfristige nachrangige Verbindlichkeiten), die eine geringe Haftungsqualität aufweisen und daher nur zur Abfederung von Marktrisiken verwendbar wurden, entfallen zukünftig gänzlich.

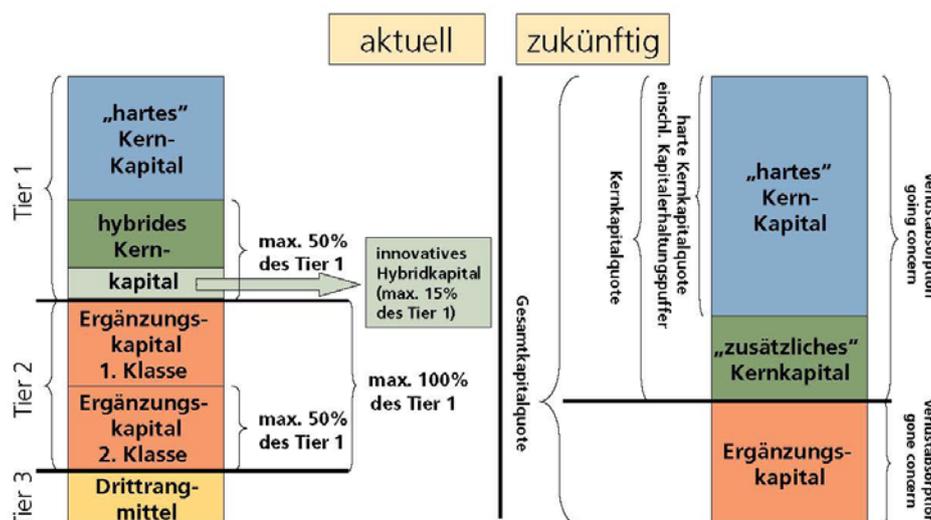


Abb. 12: Überarbeitung der Eigenkapitaldefinition<sup>33</sup>

Die höheren Eigenkapitalanforderungen sollen die Stabilität des Finanzierungssystems erhöhen, jedoch kurzfristig keine Kreditklemme auslösen. Daher werden ein Vertrauensschutz und Übergangsregeln eingeführt. Diese sollten eigentlich schon ab 2013 gelten und schrittweise die Anforderungen an die einzelnen Eigenkapitalmittel erhöhen. Abb. 13 zeigt den sich dabei ergebenden Anstieg über die Zeit. Hierbei wird insbesondere das harte Kernkapital zu Lasten des bisherigen Ergänzungskapitals aufgestockt. Ein detaillierter Überblick über die sukzessive Einführung – auch im Hinblick auf weitere Kennzahlen – wird in Tab. 2 gegeben.<sup>34</sup>

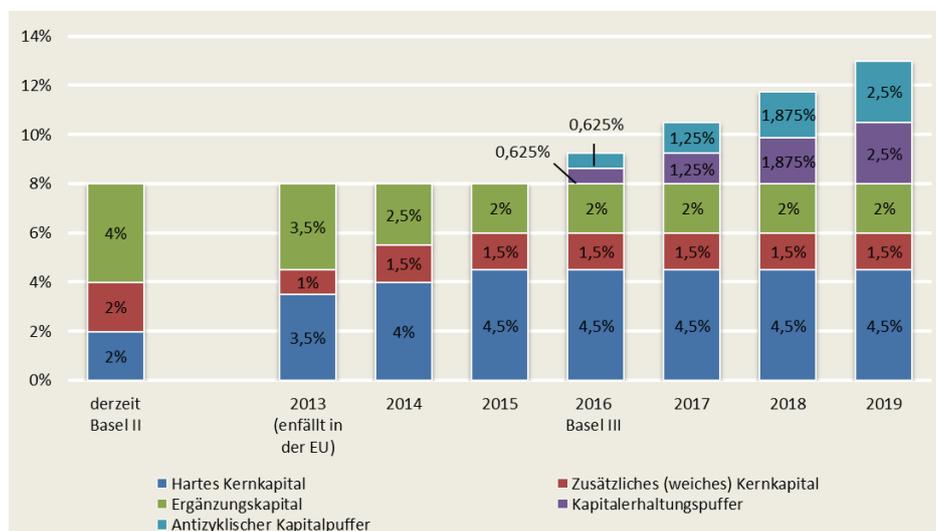


Abb. 13: Geplante Umsetzung der Eigenkapitalunterlegungsvorschriften nach Basel III<sup>35</sup>

<sup>33</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), S. 11.

<sup>34</sup> Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2011), S. 2-9 und Deutsche Bundesbank (2011), S. 7-20.

<sup>35</sup> Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2011), S. 78.

### 5.2.2 Verschuldungsquote

Die Verschuldungsquote (Leverage Ratio) wird zwischen den Jahren 2013 und 2017 in ihrer aktuellen Berechnungsweise beobachtet, im Jahr 2015 erstmals offengelegt und voraussichtlich im Jahr 2018 in Säule 1 – dann möglicherweise mit einer überarbeiteten Berechnungsmethode – integriert werden. Die Beobachtung erfolgt unter dem Aspekt der Auswirkungen für risikoarme Geschäftsmodelle und der Unterschiede in den international unterschiedlichen Rechnungslegungssystemen. Bei der Verschuldungsquote wird das Eigenkapital zu den nicht risikogewichteten Aktiva und außerbilanziellen Geschäften ins Verhältnis gesetzt. In wirtschaftlich soliden Zeiten soll diese gemäß den derzeitigen Vorstellungen des Basler Ausschuss für Bankenaufsicht nicht unter eine Mindestgrenze von 3 Prozent fallen. Die EU sieht bisher keine feste Grenze vor.

Diese zusätzliche Kennziffer soll als Korrektiv für Unvollständigkeiten und Fehler in der risikobasierten Eigenkapitalunterlegung, insbesondere bei der Verwendung von internen Risikomodellen, dienen. Das Vorgehen widerspricht – allerdings beabsichtigt – dem bisherigen Grundsatz „niedriges Risiko – niedrige Eigenkapitalunterlegung, hohes Risiko – hohe Eigenkapitalunterlegung“. Auch besteht in diesem Zusammenhang kein Anreiz, die interne Messung der Risiken zu verfeinern, um die Unterlegung zu reduzieren. Dadurch könnte sich die Kennziffer insbesondere auf vergleichsweise risikoarme, aber volumenstarke Geschäfte wie die der Hypothekenbanken negativ auswirken. Dieser Sachverhalt wird derzeit intensiv diskutiert. Auch die unterschiedlichen Rechnungslegungssysteme werden Auswirkungen auf die Höhe des Verschuldungsgrades nach sich ziehen. So haben erste Berechnungen gezeigt, dass die Verschuldungsquote – basierend auf Bilanzen nach US-Systematik – ein höheres Ergebnis aufzeigt. Dies liegt darin begründet, dass das US-amerikanische Rechnungslegungssystem höhere Aufrechnungsmöglichkeiten innerhalb einzelner Bilanzpositionen erlaubt. Da die identische Eigenkapitaldefinition nun durch eine unterschiedliche Bilanzsumme geteilt wird, fällt das Ergebnis auf Basis der US-Systematik höher aus. Diese Kennzahl muss während der Beobachtungsphase aufgrund der Bedeutung für Hypothekenbanken kritisch begleitet werden.<sup>36</sup>

### 5.2.3 Liquiditätsstandards

Die Beobachtungsphase für die beiden Liquiditätsstandards beginnt im Jahr 2011. Die kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer (Liquidity Coverage Ratio, LCR) soll nach einer Auswirkungsprüfung im Jahr 2015 umgesetzt werden. Die stabile Finanzierungskennziffer (Net Stable Funding Ratio, NSFR) wird im Jahr 2016 geprüft und soll dann im Jahr 2018 in Kraft treten.

Die **kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer** soll die kurzfristige Zahlungsfähigkeit der Kreditinstitute sicherstellen. Diese müssen dabei jederzeit einen Bestand an hochliquiden Aktiva halten, die ausreichen, um die Netozahlungsverpflichtungen, die innerhalb von 30 Tagen im Rahmen eines in Basel III festgelegten schweren Stressszenarios auftreten könnten, zu begleichen. Somit soll den Banken bei kurzfristigen Liquiditätsschocks ausreichend Zeit gegeben werden, mit Gegenmaßnahmen reagieren zu können.

Langfristig soll die **stabile Finanzierungskennziffer** erhebliche Fristeninkongruenzen zwischen den Aktiva und deren Finanzierung verhindern. Dabei muss die Summe der entsprechend ihrer dauerhaften Verfügbarkeit gewichteten Passiva die Summe der nach ihrer Liquiditätsnähe gewichteten Aktiva zuzüglich des mittelfristigen Finanzierungsbedarfs aus außerbilanziellen Positionen übersteigen. Diese Kennzahl quantifiziert damit das Risiko, dass sich mittelfristig (größer ein Jahr) über den Liquiditätspuffer hinaus Nettozahlungsabflüsse kumulieren. Dabei soll aber keinesfalls die volkswirtschaftlich wichtige Funktion der Fristentransformation durch die Banken unterbunden, sondern nur auf ein gesundes Maß begrenzt werden. Wichtige Punkte zur genauen Berechnung

---

<sup>36</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), S. 168-170.

dieser Kennziffer sind derzeit noch offen und müssen während der Beobachtungsphase weiter analysiert werden.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2010), S. 3-34, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2011), S. 9-11 und Deutsche Bundesbank (2011), S. 7-20.

|  | 2011                             | 2012 | 2013<br>(entfällt)  | 2014  | 2015                                   | 2016                 | 2017                 | 2018                                   | 2019                 |
|--|----------------------------------|------|---|-------|--|----------------------|----------------------|--|----------------------|
| Verschuldungsquote (Leverage Ratio)  | Prüfungsphase                    |      | Beobachtungsphase: 1. Jan. 2013 – 1. Jan. 2017<br>Offenlegung ab 1. Jan. 2015 |       |  |                      |                      | Integration in<br>Säule 1              |                      |
| Mindestanforderung für hartes Kernkapital  |                                  |      | 3,5 %   | 4,0 % | 4,5 %                                  | 4,5 %                | 4,5 %                | 4,5 %                                  | 4,5 %                |
| Kapitalerhaltungspuffer  |                                  |      |   |       |  | 0,625 %              | 1,25 %               | 1,875 %                                | 2,50 %               |
| Mindestanforderung für hartes Kernkapital plus Kapitalerhaltungspuffer   |                                  |      | 3,5 %   | 4,0 % | 4,5 %                                  | 5,125 %              | 5,75 %               | 6,375 %                                | 7,0 %                |
| Schrittweise Erhöhung der Abzüge vom harten Kernkapital<br>(einschl. Beträgen über dem Grenzwert für vorgetragene Steuer-<br>rückerstattungen, Bedienungsrechte von Hypotheken und Anla-<br>gen in Finanzwerten) |                                  |      |   | 20 %  | 40 %                                   | 60 %                 | 80 %                 | 100 %                                  | 100 %                |
| Mindestanforderung für Kernkapital   |                                  |      | 4,5 %   | 5,5 % | 6,0 %                                  | 6,0 %                | 6,0 %                | 6,0 %                                  | 6,0 %                |
| Mindestanforderung für Gesamtkapital   |                                  |      | 8,0 %   | 8,0 % | 8,0 %                                  | 8,0 %                | 8,0 %                | 8,0 %                                  | 8,0 %                |
| Mindestanforderung für Gesamtkapital plus<br>Kapitalerhaltungspuffer   |                                  |      | 8,0 %   | 8,0 % | 8,0 %                                  | 8,625 %              | 9,25 %               | 9,875 %                                | 10,5 %               |
| Eigenkapitalinstrumente, die nicht mehr zum Kernkapital bzw.<br>zum Ergänzungskapital zählen   |                                  |      | Laufen ab 2013 über einen 10-Jahres-Zeitraum schrittweise aus.                |       |  |                      |                      |  |                      |
| Antizyklischer Kapitalpuffer (Festlegung durch nationale Auf-<br>sichtsbehörden)   |                                  |      |   |       |  | 0,000 % –<br>0,625 % | 0,000 % –<br>1,250 % | 0,000 % –<br>1,875 %                   | 0,000 % –<br>2,500 % |
| Kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer (Liquidity Coverage<br>Ratio, LCR)  | Beginn<br>Beobach-<br>tungsphase |      |   |       | Einführung als<br>Mindest-<br>standard |                      |                      |  |                      |
| Stabile Finanzierungskennziffer (Net Stable Funding Ratio,<br>NSFR)  | Beginn<br>Beobach-<br>tungsphase |      |   |       |  |                      |                      | Einführung<br>als Mindest-<br>standard |                      |

Schattierung = Übergangsphase. Jahreszahlen beziehen sich jeweils auf den 1. Januar

Tab. 2: Übergangsbestimmungen<sup>38</sup>

<sup>38</sup> Quelle: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2011), S. 78.

### 5.3 Ausgewählte Risikogewichte bei Basel III im Vergleich zu Basel II

Tab. 3 gibt einen Überblick über die prozentualen Risikogewichte gemäß Basel II bzw. Basel III im Standardansatz für Forderungen mit Immobilienbezug wieder. Zur besseren Vergleichbarkeit wird auch das Risikogewicht für Retail-Forderungen angegeben. Die Angabe in Klammern gibt die entsprechenden Rechtsvorschriften der Richtlinie bzw. Verordnung an. In den Vorschriften finden sich auch die erforderlichen Bedingungen für die Klassifizierung dieser Forderungen. Dabei ist zu erkennen, dass es keine Änderungen bezüglich der Gewichte durch Basel III geben wird.

Die Eigenkapitalanforderungen zur Unterlegung der Kreditrisiken ergeben sich dabei im Standardansatz wie folgt:

$$\text{Eigenkapitalanforderung} = \text{Risikogewichtete Aktiva (RWA)} \times \text{EK-Satz}$$

Durch die Modifizierung des Standardansatzes gelingt es, die RWA zu senken, wobei sich die Forderungshöhe bei Ausfall (Exposure at Default, EaD) aus dem Buchwert der Forderung ergibt:

$$\text{RWA} = \text{Risikogewicht} \times \text{Forderungshöhe bei Ausfall}$$

|   | <b>Basel II</b><br><i>(<a href="#">2006/48/EG</a>)</i>       | <b>Basel III</b><br><i>(<a href="#">Nr. 575/2013</a>)</i> |
|---|--|---|
| Retail-Forderungen                                  | 75 %<br>(Artikel 79(2), 79(3) und Anhang VI, Teil 1, Nr. 43) | 75 %<br>(Art. 123)  |
| Selbstgenutzte/vermietete Wohnimmobilienforderungen | 35 %<br>(Anhang VI, Teil 1, Nr. 45-49)                       | 35 %<br>(Art. 125)  |
| Gewerbliche Immobilienforderungen                   | 50 %<br>(Anhang VI, Teil 1, Nr. 51-60)                       | 50 %<br>(Art. 126)  |
| Sonstige Immobilien                                 | 100 %<br>(Anhang VI, Teil 1, Nr. 44)                         | 100 %<br>(Art. 124)                                       |
| Spekulative Immobilienfinanzierung*                 | 150 %<br>(Anhang VI, Teil 1, Nr. 66)                         | 150 %<br>(Art. 128)                                       |

\* „Spekulative Immobilienfinanzierung“ sind Darlehen zum Zwecke des Erwerbs, der Entwicklung oder des Baus von Immobilien bzw. des Erwerbs, der Entwicklung oder Bebauung von Flächen mit der Absicht, diese gewinnbringend zu verkaufen.

**Tab. 3: Ausgewählte Risikogewichte**

#### 5.4 Kosten und Nutzen höherer Eigenkapitalanforderungen

Erste Studien haben bereits die Kosten und Nutzen von Basel III auf die Gesamtwirtschaft untersucht.<sup>39</sup> Hierbei wird vor allem die Wirkungskette, dass höhere Eigenkapitalanforderungen zu steigenden Kreditzinsen sowie zu geringeren Kreditvolumina und letztendlich zu geringeren Investitionstätigkeiten führen, relevant. Demgegenüber steht der Nutzen, dass das Bankensystem weniger krisenanfällig ist, da mehr Eigenkapital als Puffer zur Verfügung steht. Bei den Auswirkungsstudien zu den neuen Basel-III-Vorschriften wird zwischen mittel- und langfristigen Wirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt unterschieden. Insgesamt zeigen die ersten Studien sowohl mittelfristig während der Anpassungsphase als auch langfristig nur moderate Effekte auf die Gesamtwirtschaft. Dabei ist aber darauf zu achten, dass dies nicht automatisch auch für den Immobilienmarkt gelten muss und die Ergebnisse stark von den Modellannahmen der Simulationen beeinflusst werden. Die geringen Auswirkungen liegen darin begründet, dass Banken die höheren Refinanzierungskosten durch geringere Zinsmargen, Vergütungen und eine effizientere Verwaltung auffangen können.<sup>40</sup>

#### 5.5 Zusammenfassung

Im Folgenden werden die zentralen Änderungen und Neuerungen von Basel III zusammengefasst:

##### Eigenkapital

- Ziel ist nicht nur eine erhöhte Mindestquote, sondern vor allem eine Verbesserung der Qualität; im Fokus steht nun vor allem das Kernkapital. Hartes Kernkapital soll ab 2015 mehr als die Hälfte des Eigenkapitals ausmachen.
- Einführung eines Kapitalerhaltungspuffers. Bei einem zu kleinem Puffer obliegt ein Unternehmen Ausschüttungsbeschränkungen, die zu einem automatischen Aufbau des Puffers führen.
- Einführung höherer Standards bei der Offenlegung und der Bankenaufsicht.

##### Verschuldungsquote (Leverage Ratio)

- Hierbei wird das Eigenkapital einer Bank ins Verhältnis zu der Bilanzsumme und den außerbilanziellen Positionen gesetzt.
- Es findet keine Risikogewichtung der Aktiva statt. Diese Kennzahl soll generell die Hebelung (Leverage) der Kreditinstitute durch eine minimale Quote begrenzen und im Speziellen mögliche Fehler in der Risikogewichtung ausgleichen.
- Eine feste Quote ist bisher in der EU noch nicht vorgesehen.
- Ab 2018 soll sie voraussichtlich nach erneuter Prüfung und Kalibrierung als verbindliche Maßnahme gelten. Bei der Prüfung werden die verschiedenen Geschäftsmodelle der Kreditinstitute, z.B. Hypothekendarlehen und Spezialfinanzierungen für regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder öffentliche Stellen, besonders beachtet.

##### Neue quantitative Liquiditätsstandards

- Kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer (Liquidity Coverage Ratio, LCR) als Mindeststandard für 2015 geplant

---

<sup>39</sup> Vgl. u. a. Institute of International Finance (2011), Macroeconomic Assessment Group (2010), Macroeconomic Assessment Group (2011), Roger und Viček (2011) sowie Slovik und Cournède (2011).

<sup>40</sup> Vgl. Basel Committee on Banking Supervision (2010) und Macroeconomic Assessment Group (2010).

- Der Mindestbestand hochliquider Aktiva muss höher sein als die über einen Zeitraum von 30 Tagen auftretenden Auszahlungen, zu denen es bei einem schweren Stressszenario kommen könnte. Diese Kennziffer wird für jedes Institut speziell ermittelt.
- stabile Finanzierungskennziffer (Net Stable Funding Ratio NSFR) als Mindeststandard für 2018 geplant
- Die Kennziffer NSFR soll sicherstellen, dass Kreditinstitute über genügend langfristige Refinanzierungsquellen verfügen. Rechnerisch muss der Zähler, gemessen durch die „tatsächliche stabile Refinanzierung“, größer als der Nenner, die „erforderliche stabile Refinanzierung“, sein. Als stabil wird hierbei die Refinanzierung, die länger als ein Jahr bei einem unternehmensspezifischen Stressszenario zur Verfügung steht, definiert. Wichtige Punkte zur genauen Berechnung dieser Kennziffer sind derzeit noch offen und müssen weiter analysiert werden.

### **Antizyklische Maßnahmen**

Einführung des antizyklischen Puffers, der in Zeiten übermäßig hohen Kreditwachstums aufgebaut werden soll. Die Entscheidung über die Höhe (0 Prozent bis 2,5 Prozent) obliegt den nationalen Aufsichtsbehörden. Während einer Rezession bzw. Depression dient dieser Puffer den Banken als zusätzliche Reserve, noch bevor Verluste in das harte Kernkapital gehen.

### **Minderung systemischer Risiken**

In der Nachbereitung der Finanzkrise hat der Finanzstabilitätsrat (FSB) neben den Vorschlägen des Basler Ausschusses die Einführung einer speziellen Aufsicht systemrelevanter Institute angeregt. Der FSB schlägt Empfehlungen vor, die zur Minderung der „moral-hazard“-Problematik beitragen sollen. Dabei wird zwischen globalen systemrelevanten Instituten (G-SRI) und anderen systemrelevanten Instituten (A-SRI) unterschieden. Die Kernkapitalquote kann dabei für A-SRI um bis zu 2 Prozent und für G-SRI, die wiederum in fünf Teilkategorien eingestuft werden, um 1 bis 3,5 Prozent erhöht werden.

Die Umsetzung erfolgt auf europäischer Ebene im Rahmen des CRD IV-Pakets sukzessive bis Januar 2019 für die wichtigsten Kennzahlen. Diese wird im folgenden Kapitel ausführlicher beschrieben.

## 6 Umsetzung von Basel III auf EU-Ebene

In diesem Kapitel werden neben der Umsetzung wesentliche Unterschiede von Basel III und dem CRD IV-Paket (Capital Requirements Directive IV) herausgearbeitet. Dabei orientiert sich das CRD IV-Paket an den Zielen von Basel III. Neben den Bestimmungen von Basel III enthält die CRD IV aber auch Ausarbeitungen, die sich entweder von Basel III unterscheiden oder in Basel III nicht enthalten sind. Der Abschnitt mit der Gegenüberstellung von Basel III und dem CRD IV-Paket gibt einen Überblick über die abweichenden Bereiche. Es ist jedoch auch hierbei zu beachten, dass das CRD IV-Paket – sowie auch Basel III – noch eine Reihe von wichtigen Bereichen für die Bestimmung und Berechnung der Kennzahlen offen lassen bzw. an andere Institutionen delegieren.

### 6.1 Rechtsakte der EU zur Umsetzung von Basel III

Neben dem Hintergrund der Kernaufgaben von Basel III ist die Aufgabe des CRD IV-Pakets, die bisherigen Eigenkapitalrichtlinien ([2006/48/EG](#)) und ([2006/49/EG](#)) zu ersetzen, um vor allem in der Form der gewählten Gesetzesnorm der Verordnung zukünftig einheitliche Regeln für die Eigenkapitalerhaltung in ganz Europa zu schaffen.

Mit einer mindestens einjährigen Verzögerung veröffentlichte die EU die überarbeitete Verordnung und Richtlinie im Amtsblatt der Europäischen Union am 26. Juni 2013. Damit haben das Europäische Parlament, die Kommission und der Rat die Grundlage für Basel III in der EU gelegt. Dies umfasst die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, nachfolgend als CRR IV-Verordnung ([Nr. 575/2013](#)) genannt und die Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, nachfolgend als CRD IV-Richtlinie ([2013/36/EU](#)) bezeichnet.

Das neue Regelwerk soll Anfang 2014 in allen Mitgliedländern in Kraft treten; allerdings gilt bis 2019 eine Übergangsphase für die wichtigsten Kennzahlen, während der sich die Kreditinstitute schrittweise den neuen Anforderungen anpassen.

Viele der Empfehlungen des Basel-III-Rahmenwerks unterliegen einer Beobachtungsphase, nach dessen Ende der Basler Ausschuss die Auswirkungen evaluiert und gegebenenfalls Änderungen vorschlägt. Ähnlich sieht es die CRD IV für die EU mit der Unterstützung der Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) vor. Das Glossar zu Basel III / zum CRD IV-Paket im Anhang gibt einen Überblick zu den gewählten Einführungs- und Beobachtungsphasen.

### 6.2 Abweichungen zwischen Basel III und dem CRD IV-Paket

#### 6.2.1 Eigenkapitalvorschriften für europäische Banken

Der Basler Ausschuss schreibt gemäß Rdnr. 50 als Eigenkapitalvorschriften für Banken ein hartes Kernkapital (CET1) von mindestens 4,5 Prozent, zusätzliches (weiches) Kernkapital von mindestens 6,0 Prozent und ein Gesamtkapital von mindestens 8,0 Prozent vor. In Art. 92 der CRD-Verordnung werden alle europäischen Banken dazu aufgefordert, diese Mindestkapitalanforderungen einzuhalten, und den national zuständigen Behörden keine Sonderbefugnisse in diesen Belangen eingeräumt. Um die Probleme der Finanzkrise in einem multilateralen Bankensystem in den Griff zu bekommen, hat sich die EU den Aufbau eines gemeinsamen Regelwerks („single rule book“) in Europa als Ziel gesetzt. Die genaue Umsetzung wird jedoch nach wie vor politisch stark debattiert. Häufig ist das Argument, dass die geplanten Regeln die nationalen Regulierungsbehörden bei ihren Befugnissen zu stark einschränken und dabei nicht ordnungsgemäß nationale Unterschiede wie z. B. die relative Größe des Bankensektors, den Grad der Staatsverschuldung oder die Exposition der Steuerzahler in einem bestimmten Land berücksichtigen. Auch wenn die CRD IV-Verordnung in Säule 1 (quantitative Anforderungen) den nationalen Behörden keine Befugnisse überlässt, haben diese im Bereich von Säule 2 und 3 (qualitative Anforder-

rungen sowie Aufsicht und Markttransparenz) bspw. bei der Aufsicht von Governance-Regelungen, der Steuerung von Prozessen im Risikomanagement und internen Kontrollmechanismen weiterhin eingeschränkte Befugnisse. Des Weiteren wird den Mitgliedstaaten auch die Flexibilität eingeräumt, höhere Eigenkapitalanforderungen für besicherte Immobilienkredite zu setzen und das Niveau der antizyklischen Kapitalpuffer an ihre wirtschaftliche Situation anzupassen.

Die CRD IV-Vorschläge orientieren sich bei den Eigenkapitalvorschriften gerade durch die prozentualen Anforderungen an das regulatorische Eigenkapital stark an Basel III der BIS. Weiterhin befasst sich die CRD IV im Gegensatz zu Basel III jedoch genauer mit der Frage, inwiefern der Spielraum für die nationalen Regulierungsbehörden bei folgenden Punkten begrenzt werden soll:

- Eigenkapitalanforderungen für besicherte Immobilienkredite (CRD IV-Verordnung Art. 124 ff.)
- Anpassen der Höhe von antizyklischen Kapitalpuffern (CRD IV-Richtlinie Art. 128 ff.)
- Erhöhte Säule 2-Vorschriften (CRD IV-Richtlinie Art. 97 bis 107)

Entsprechend dem Beschluss der EU-Staats- und Regierungschefs auf dem Euro-Sondergipfel vom 26. Oktober 2011 müssen europäische Großbanken sogar eine Kernkapitalquote von 9 Prozent bis Ende Juni 2012 aufweisen. Damit sollen deren Risiken, die sie im Rahmen der Staatsfinanzierung halten, abgedeckt werden. Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) bezifferte den zusätzlichen Kapitalbedarf der europäischen Banken auf ca. 100 Mrd. Euro. Deutsche Banken müssen davon ca. 6 Mrd. Euro aufbringen.<sup>41</sup>

### **6.2.2 Anforderungen an das harte Kernkapital (CET1)**

Basel III erkennt Stammaktien bzw. deren Äquivalent bei Nicht-Aktiengesellschaften als hartes Kernkapital (CET1) einer Bank an. Die CRD IV-Verordnung orientiert sich bei der Aufnahme von Kapitalinstrumenten im Bereich des harten Kernkapitals gemäß Art. 26 an einer Liste mit verschiedenen inhaltlichen Kriterien (einschließlich bspw. der „stillen Einlagen“). In dieser Hinsicht wird die European Banking Authority (EBA) gemäß Art. 26 Absatz 3 für die Erstellung, Pflege und Veröffentlichung dieser Liste für anrechenbare Formen von hartem Kernkapital in den spezifischen Mitgliedstaaten verantwortlich gemacht. Daneben bieten Art. 27 bis 29 der CRD IV-Verordnung – gegenüber Basel III – deutlich ausführlichere Details zu den erforderlichen Eigenschaften von Kapitalinstrumenten im Bereich des harten Kernkapitals für Sparkassen und Genossenschaftsbanken.

### **6.2.3 Anforderungen an zusätzliches (weiches) Kernkapital (AT1)**

Die Anforderungen für zusätzlich (weiches) Kernkapital (AT1) sind in Rdnr. 55 von Basel III ("Basel AT1 Criteria") zu finden. Diese beinhalten laut Basel III Verbindlichkeiten, die bei Eintritt eines vorab festgelegten Auslöseereignisses zu Eigenkapital umgewandelt oder abgeschrieben werden müssen. Hierbei weist die CRD IV-Verordnung gemäß Art. 51 und 54 einige Änderungen und Klarstellungen zu den Basler AT1-Kriterien auf. Es wird im Speziellen auf die Unterscheidung zwischen „liability-accounted“- und „equity-accounted“-Instrumente verzichtet. Vielmehr muss sichergestellt sein, dass das ganze AT1-Kapital Verluste absorbieren kann. Des Weiteren wird das Auslöseereignis durch die CRD IV festgelegt.

### **6.2.4 Anforderungen an den antizyklischen Kapitalpuffer**

Neben den Eigenkapitalvorschriften enthält Basel III spezielle Anforderungen an den Kapitalerhaltungspuffer und den antizyklischen Kapitalpuffer. Wie bereits erläutert, ist der Zweck des Kapitalerhaltungspuffers, dass dieser die Verlustabsorptionsfähigkeit der Institute in Krisen erhöht, um letztendlich staatliche Stützungsmaßnahmen in einer Krisensituation zu vermeiden. Daneben sieht der antizyklische Puffer eine moderate Kreditvergabe von

---

<sup>41</sup> Vgl. European Banking Authority (2011).

Banken an die Wirtschaft vor, die sich an die Phase des Konjunkturzyklus anpasst. Im Gegensatz zum Kapitalerhaltungspuffer, der aus Stammaktien bzw. deren Äquivalent besteht, lässt Basel III die Möglichkeit offen, antizyklische Puffer nicht nur mit diesen zu decken, sondern auch anderes vollständig Verlust absorbierendes Kapital zuzulassen. In Art. 129 der CRD IV-Richtlinie, heißt es, dass der antizyklische Puffer nur hartes Kernkapital enthalten darf. Für diese Abweichung von Basel III wird keine Erklärung gegeben. Die wesentlichen Merkmale der CRD IV-Vorschläge für Kapitalpuffer sind in der CRD IV-Richtlinie in den Art. 128 ff. geregelt.

### **6.2.5 Verschuldungsquote, kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer und stabile Finanzierungskennziffer**

Für diese Kennzahlen überträgt die EU zum großen Teil der EBA die Aufgabe Planungen vorzunehmen, wie die technischen Standards und Anforderung aussehen sollen. Diese Entwürfe und Gutachten über mögliche Auswirkungen müssen dann an die Kommission berichtet werden. Die Kommission wird dann auf der Grundlage dieser Untersuchung dem Rat und dem Europäischen Parlament Bericht erstatten und gegebenenfalls geeignete Vorschläge zur Einführung der Kennzahlen unterbreiten. Im Gegensatz zu Basel III werden in den CRD IV keine genaueren Zahlen (z. B. 3 Prozent für die Verschuldungsquote) genannt.

### **6.3 Umsetzungszeitplan in der Europäischen Union**

Am 9. Oktober 2012 informierte der Vorsitz des Rats der Europäischen Union über die Fortschritte bei den Verhandlungen mit dem Europäischen Parlament über die geplanten Änderungen an den EU-Vorschriften und teilte mit, dass diese bis zum Ende des Jahres abgeschlossen sein sollten. Am 13. November wurde klar, dass dieser Termin aufgrund der gewünschten Änderungen – darunter sind vor allem die Bonuszahlungen, Veröffentlichungspflichten und die Aufgaben der nationalen Regulierungsbehörden zu nennen – nicht eingehalten werden konnte. Am 5. März 2013 stimmte der Rat der Europäischen Union den Ergebnissen des politischen Trilogs mit dem Europäischen Parlament vom 27. Februar weitgehend zu. Nach weiteren Änderungen wurde die Verordnung und Richtlinie gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren im Juni 2013 verabschiedet und veröffentlicht. Dadurch kann die nationale Umsetzung erst zum Januar 2014 erfolgen, so dass Basel III in den Mitgliedsländern mit der geplanten Umsetzungsstufe für Januar 2014 startet. Die geplante Stufe für 2013 entfällt. Auch alle weiteren Stufen werden nicht verschoben, sondern setzen zu den ursprünglich geplanten Terminen ein.<sup>42</sup>

### **6.4 Umsetzung in Deutschland**

Die Vorgaben wurden in Deutschland mit dem CRD IV-Umsetzungsgesetz umgesetzt, das am 3. September 2013 im Bundesgesetzblatt verkündet wurde ([BGBl. 2013, Teil I Nr. 53, S. 3395](#)).

---

<sup>42</sup> Vgl. beck-aktuell (2013).

## 7 Grundzüge von Solvency II

Die Sicherstellung der Funktionalität der Versicherungsbranche ist für alle Akteure einer Volkswirtschaft zur Risikominimierung bzw. -streuung wichtig. Seit der Einführung von Solvency I im Jahr 2004 unterliegen Versicherungen europaweit aufsichtsrechtlichen Vorgaben in ihren Risikoreserven, die die dauerhafte Erfüllung ihrer vertraglichen Verpflichtungen gewährleisten sollen. Mit dieser europaweiten Vorgabe soll auch im Falle von außergewöhnlichen Verlusten die Solvabilität der Versicherungen und damit die Gewährung von Versicherungsleistungen für die Kunden sichergestellt werden.

### 7.1 Motive der Reform

Seit über zehn Jahren diskutiert die Europäische Kommission mit nationalen Aufsichtsbehörden, Verbänden und Vertretern der über 5.000 europäischen Versicherer über eine Reform der Solvabilitätsvorschriften. Bereits vor der „Subprime“-Krise hat die Europäische Kommission dem Europäischen Parlament und Rat einen Vorschlag zur grundlegenden Reform des Versicherungsaufsichtsrechts für die Europäische Union – Solvency II – vorgelegt. Der Vorschlag war das Ergebnis einer jahrelang andauernden Diskussion zum Zwecke der Weiterentwicklung des quantitativen und qualitativen Risikomanagements, der Strukturreform der Versicherungsaufsicht und zur Verbesserung des Kundenschutzes. Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) hat dabei fünf quantitative Auswirkungsstudien (QIS) zur Feststellung des aktuellen Stands der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Auswirkungen der geplanten Änderungen seit 2005 veröffentlicht. Die fünfte Studie (QIS5) wurde im März 2011 veröffentlicht. In den Studien wurden die Berechnungsvorgaben der Kennzahlen, die Anforderungen an das Risikomanagement und die Berichte an die Aufsichtsbehörde und Öffentlichkeit im Kontext der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sukzessive getestet und genauer spezifiziert. Im Juni 2013 wurden die Ergebnisse der Auswirkungsstudie „Long Term Guarantee Assessment“ (LTGA) durch die EIOPA veröffentlicht. Diese diente zur Zusammenstellung geeigneter Maßnahmen bei den langfristigen Garantien in Solvency II während unterschiedlicher Szenarien und soll den weiteren Gesetzgebungsprozess unterstützen. Neben den europaweit, koordinierten Auswirkungsstudien existieren auch nationale. Relevant ist hier vor allem die des deutschen Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV), die oft auch als „QIS6“ bezeichnet wird. Insbesondere die Wahrscheinlichkeit einer langwährenden Niedrigzinsphase – wie sie aktuell zu beobachten ist – wurde bisher unzureichend in den Regeln beachtet.

Da sowohl die Basler Akkorde als auch die Solvency-Richtlinien auf die Stabilität des Finanzsektors abzielen, lag es nahe, die Erfahrungen aus den Basler Eigenkapitalrichtlinien für die Solvenzaufsicht der Versicherungswirtschaft zu adaptieren. Die aktuellen Reformvorschläge weisen daher mit dem Drei-Säulen-Modell eine Analogie zu den Vorschriften von Basel II / Basel III auf. Die grundlegende Reform von Solvency I verfolgt dabei vor allem ein ganzheitliches System zur Wahrung der Gesamtsolvabilität und die Weiterentwicklung zu einem konsequent risikoorientierten System der Finanzaufsicht. Der bisherige quantitative Ansatz wird dabei um einen qualitativen Ansatz und eine transparentere Berichterstattung erweitert.

Die Absichten der Reform können dabei wie folgt stichpunktartig zusammengefasst werden:

- Harmonisierung zu einem EU-weiten System
- Geforderte Eigenmittelausstattung orientiert sich an tatsächlicher Risikolage
- Weiterentwicklung des Risikomanagements durch Anreize zu einem internen Modell
- Integration qualitativer Instrumente
- Transparentere Berichterstattung durch Anbindung an gesetzliche Berichtspflichten der internationalen Rechnungslegung (IFRS)

Durch das „prinzipienbasierte“ Regelungskonzept unter der Zuhilfenahme von unbestimmten Rechtsbegriffen gelingt es zwar, den nationalen Aufsichtsbehörden größeren Freiraum und Flexibilität bei der zukünftigen Auslegung der Richtlinie zu geben, doch erhöht es auch die Rechtsunsicherheit für die Versicherungen bis zur Konkretisierung durch die Verwaltungspraxis und Rechtsprechung.

## 7.2 Zeitplan

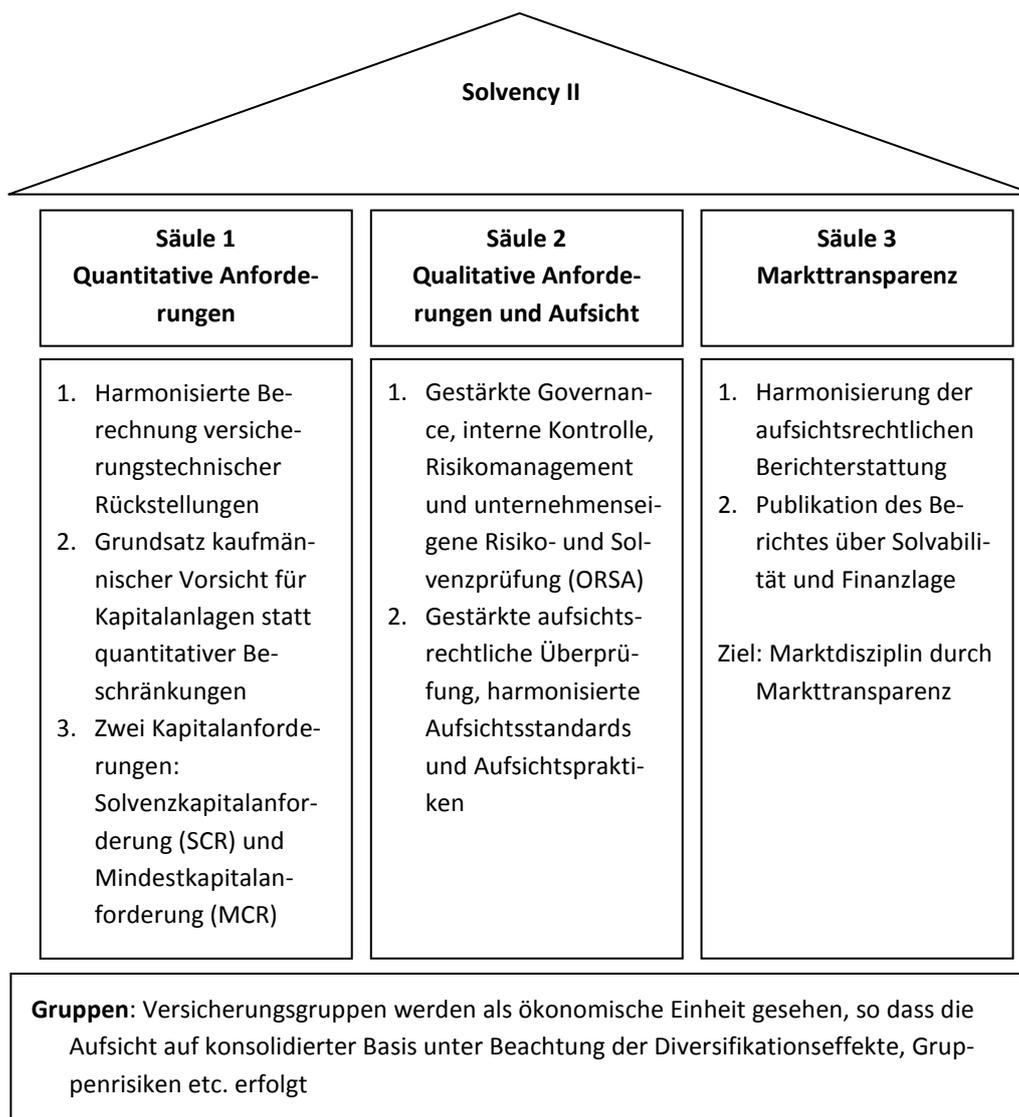
Die Einführung erfolgt in einem gestaffelten Modus. Solvency II wird voraussichtlich über die Omnibus II-Richtlinie, die sich noch in der Abstimmung im Trilog aus Europäischem Parlament, Kommission und ECOFIN befindet, vollständig erst 2016 oder 2017 zur Anwendung kommen.<sup>43</sup> Insbesondere die neuen Erkenntnisse der Auswirkungsstudie „Long Term Guarantee Assessment“ sollen nun noch Einklang in die Regeln finden. Im Herbst 2013 will die EIOPA mögliche Regeln für Teilbereiche, die schon ab den Januar 2014 gelten sollen, veröffentlichen. Dies wird jedoch wahrscheinlich nur die Säule 2 und 3 (s.u.) betreffen. Quantitative Änderungen (Säule 1) werden erst später folgen. Der Finanz- und Kapitalmarkt wird allerdings die Versicherer schon vorher drängen, die wichtigsten Kennzahlen zu veröffentlichen.

## 7.3 Drei-Säulen-Modell

Die Novellierung für die Versicherungsaufsicht orientiert sich an dem bereits aus Basel II bekannten Drei-Säulen-Modell. Dabei erfolgt eine grundlegende Umgestaltung der Regulierung in drei Bereiche, die metaphorisch als Säulen bezeichnet werden: quantitative Anforderungen (Säule 1), qualitative Anforderungen und Aufsicht (Säule 2) sowie Markttransparenz (Säule 3). Auswirkungen auf die Finanzierungsmöglichkeiten von Immobilien werden vor allem durch Säule 1 und indirekt durch Säule 2 erwartet.

---

<sup>43</sup> Die Solvency II-Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (Neufassung) ist bereits in Kraft getreten. Jedoch wird die noch in der Abstimmung befindliche Omnibus II-Richtlinie Änderungen an der Solvency II-Richtlinie u. a. bei den Übergangsregelungen vornehmen. Vgl. hierzu den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2003/71/EG und 2009/138/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde.



**Abb. 14: Das-Drei-Säulen-Modell von Solvency II**

### **Säule 1 – Quantitative Anforderungen**

Die Säule 1 umfasst die quantitativen Anforderungen an die Risiken der Versicherungswirtschaft. Die Aufsicht wird dabei in Abhängigkeit der drei versicherungstechnischen Risiken (nicht-lebensversicherungstechnisch, lebensversicherungstechnisch und krankensversicherungstechnisch) im Rahmen der Marktrisiken, Gegenparteierrisiken (Kreditausfallrisiken), Kapitalanlagerisiken, Asset-Liability-Risiken und operationalen Risiken ermittelt. Das tragende Konzept dieser Vorschrift ist die Bestimmung der Kennzahlen Mindestkapitalanforderung (Minimum Capital Requirement, MCR) und Zielsolvenzkapital (Zielkapital, ökonomisches Kapital, Solvency Capital Requirement, SCR) mit Hilfe der marktnah zu bewertenden Bilanzposten. Ziel ist es, mit einer hohen Wahrscheinlichkeit die Zahlungsfähigkeit der einzelnen Versicherungen zu gewährleisten. Das Zielsolvenzkapital ist die aufsichtsrechtlich relevante Zielgröße, die die Versicherungen erreichen müssen. Eine Unterschreitung des vorhandenen Solvenzkapitals unter das SCR würde aufsichtsrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen. Je stärker das SCR dabei unterschritten wird, desto weitreichender werden die Eingriffe durch die Aufsichtsbehörde sein. Der Umfang der Befugnisse wird in einer sogenannten Aufsichtsleiter (Supervisory Ladder) festgelegt. Die

Regularien sehen zur Erfassung und Bewertung der Risiken entweder ein Standardmodell, bei dem die meisten Parameter vorgegeben werden, oder ein internes Modell, das durch die nationale Aufsichtsbehörde genehmigt werden muss, vor. Interne Modelle können vor allem die unternehmensspezifischen Risiken detaillierter abdecken und führen dadurch unter Umständen zu geringeren Kapitalanforderungen. Allerdings dürften nach dem internen Modell gerade bei Staatsanleihen höhere Eigenmittelunterlegungen notwendig sein als dies im Standardansatz vorgesehen ist. Das MCR stellt dabei die absolute Grenze der möglichen Unterschreitung dar, bei der die Versicherung ihre Tätigkeit nicht weiter fortsetzen darf.

### **Säule 2 – Qualitative Anforderungen und Aufsicht**

Säule 2 umfasst das Risikomanagementsystem und beinhaltet vor allem qualitative Anforderungen. Diese zielen darauf ab, dass die Versicherer bei der Ermittlung, Erfassung, Überwachung und dem Management von Risiken qualitativ hochwertiger verfahren. Daneben stehen die Aufgaben der Aufsichtsorgane im Vordergrund. Diese bestehen vor allem darin, durch präventive Maßnahmen Krisen zu verhindern bzw. im Falle des Eintritts diese zu dämpfen und zu bewältigen.

### **Säule 3 – Markttransparenz**

Säule 3 hat das Ziel durch Markttransparenz Marktdisziplin zu bewirken. Daher werden im Rahmen dieser Säule die Veröffentlichungspflichten der Versicherungen sowohl gegenüber den Aufsichtsbehörden als auch dem Markt geregelt. Die Versicherungsunternehmen müssen dabei die aus Säule 1 und 2 relevanten Kennzahlen und Daten offenlegen. Durch diesen öffentlichen Bericht der Solvabilität und Finanzlage soll der Markt als zusätzliches Korrektiv tätig werden. Die Berichterstattung soll dabei durch eine stärkere Anbindung an die Rechnungslegung, insbesondere die der IFRS, EU-weit harmonisiert werden – ein Ziel, das auch in Basel III formuliert wird.

## **7.4 Bedeutung der Versicherungswirtschaft für die Immobilienfinanzierung**

Die deutsche Versicherungsbranche<sup>44</sup> zählt mit ihrem Anlagebestand von 1.256 Mrd. Euro zu den größten institutionellen Investoren in Deutschland. Die 542 Versicherungen unter Bundesaufsicht verteilten sich 2010 wie folgt auf die einzelnen Versicherungssparten: 95 Lebensversicherungen, 152 Pensionskassen, 48 Krankenversicherungen, 211 Schaden- / Unfallversicherungen und 36 Rückversicherungen.

Die Struktur der Kapitalanlagen der Versicherungswirtschaft ohne Pensionskassen und Pensionsfonds in Höhe von 1.256 Mrd. Euro verteilte sich 2010 prozentual auf die Asset-Klassen wie folgt: Renten 79 Prozent, Aktien 3 Prozent, Beteiligungen 11 Prozent, Immobilien 3 Prozent und Sonstige 4 Prozent. Die Anlage in Immobilien findet sich allerdings nicht nur im Bereich „Immobilien“ sondern auch indirekt über Beteiligungen und Renten mit Hypotheken und Pfandbriefen. Die Aufteilung unter den verschiedenen Asset-Klassen ist zwischen den Erst- und Rückversicherern zwar unterschiedlich, aber der Anteil, der in Immobilien angelegt wird, ist bei beiden relativ gering.

Betrachtet man die Aufteilungen der Kapitalanlagen unter den Erstversicherern detaillierter in Bezug auf die Immobilienanlage, so ergibt sich folgendes Bild. Die direkt gehaltenen Immobilien liegen bei allen Erstversicherern bei 2,1 Prozent. Die Spanne des Immobilienfondsanteils schwankt mit einer Bandbreite zwischen 0,7 Prozent (Schaden- / Unfallversicherungen) und 1,3 Prozent (Lebens- und Krankenversicherungen) und liegt über alle Erstversicherer bei 1,2 Prozent. Die größte Spanne zeigt die Anlage-Klasse der Hypotheken mit 0,8 Prozent bei den Schaden- / Unfallversicherungen, 2,0 Prozent bei den Krankenversicherungen und 6,9 Prozent bei den Lebensversicherungen. Für alle Erstversicherer liegt der Anteil der Hypotheken bei 5,3 Prozent. Das Gesamtengagement der Erstversicherer im Bereich Immobilien beträgt somit mindestens 4,4 Prozent (Krankenversicherun-

---

<sup>44</sup> Erst- und Rückversicherer ohne Pensionsfonds und Pensionskassen.

gen); bei Schaden- / Unfallversicherungen beträgt es 4,5 Prozent und bei Lebensversicherungen 10,4 Prozent (vgl. Abb. 15). Hinzu kommen die Anlagen in Pfandbriefe, die einen hohen Anteil an der Gesamtanlage haben. Dieser variiert zwischen 17,7 Prozent bei den Schaden- / Unfallversicherungen und 29,4 Prozent bei den Krankenversicherungen. Der Durchschnitt unter allen Erstversicherern liegt bei 24,4 Prozent. Aufgrund der nicht differenzierten Angabe zwischen öffentlichen und Hypotheken-Pfandbriefen ist hier jedoch keine genaue Zurechnung zu dem Bereich Immobilien möglich. Daneben befinden sich ca. 15 Prozent der Anlagen von Versicherungen in Form von direkten Darlehen oder Schuldverschreibungen im Bereich der Bankenrefinanzierung.<sup>45</sup> Diese Anlageform ist wiederum aufgrund der Refinanzierung der Kreditinstitute und der damit möglichen Vergabe von Immobiliarkrediten an die Immobilienbranche wichtig.

Aufgrund der vielseitigen Anlagemöglichkeiten von Versicherern ist es nicht direkt möglich, den genauen Anteil zu bestimmen, der in Immobilien angelegt ist. Allerdings ist dieser insgesamt – insbesondere im Vergleich zu Renten und zum gesamten Immobilienvermögen – sehr gering.

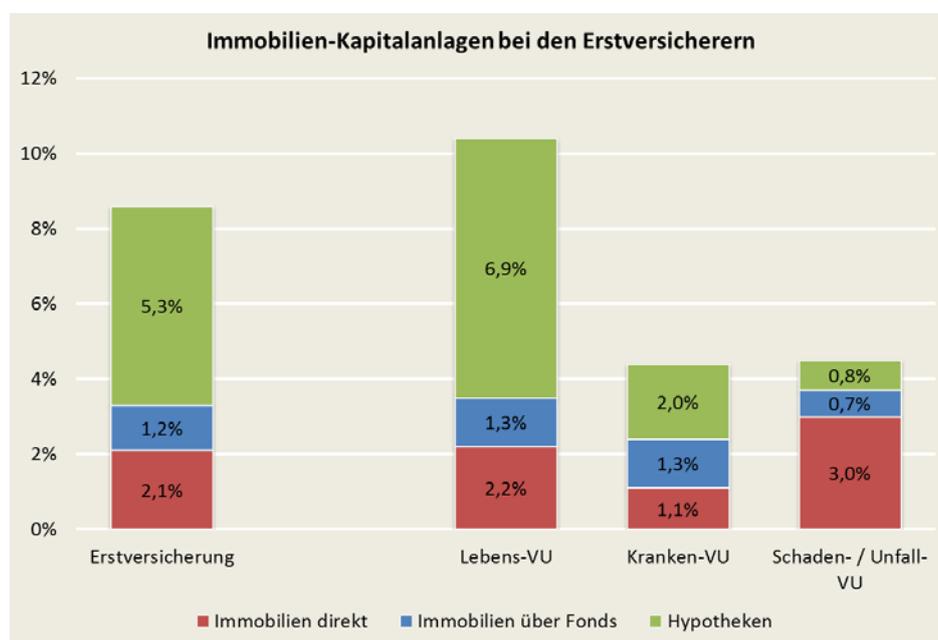


Abb. 15: Immobilien-Kapitalanlagen bei den Erstversicherern<sup>46</sup>

## 7.5 Zusammenfassung

Abschließend zu den Grundzügen von Solvency II werden diese in Kurzform zusammengefasst:

- In Solvency II soll das Versicherungsaufsichtsrecht hinsichtlich der Eigenmittelausstattung von Versicherungsunternehmen reformiert werden.
- Analog zu Basel II beruht Solvency II auf einem Drei-Säulen-Modell – quantitative Anforderungen (Säule 1), qualitative Anforderungen und Aufsicht (Säule 2) sowie Markttransparenz (Säule 3).
- Säule 1: Das Solvency Capital Requirement (SCR) legt die regulatorische Solvenzkapitalanforderung fest. Die Berechnung erfolgt entweder nach einer festgelegten Standardformel oder aber nach einem intern entwickelten Modell.

<sup>45</sup> Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (2011).

<sup>46</sup> Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (2011), Grafik ZEW.

- Die regulatorische Untergrenze des Solvenzkapitals wird durch das Minimum Capital Requirement (MCR) gestellt. Wird das MCR unterschritten, droht dem Unternehmen der Lizenzentzug.
- Säule 2: Dabei muss das Versicherungsunternehmen nachweisen, dass es über eine Risikostrategie, eine angemessene Aufbau- und Ablauforganisation sowie interne Kontroll- und Revisionsgremien verfügt. Die Aufsichtsstandards und -praktiken werden harmonisiert.
- Säule 3: Die aufsichtsrechtliche Berichterstattung wird harmonisiert und Teile der quantitativen bzw. qualitativen Ergebnisse müssen veröffentlicht werden. So soll Marktdisziplin durch Markttransparenz erreicht werden.
- Die Umsetzung von Solvency II erfolgt nach dem sog. Lamfalussy-Verfahren, einem vierstufigen Gesetzgebungsverfahren, mit dem die Regulierungen auf den Finanzmärkten der EU in nationales Recht umgewandelt werden.
- Die Umsetzung erfolgt erst nach Einarbeitung der Auswirkungsstudie „Long Term Guarantee Assessment“ (LTGA). Für die Versicherungen werden die neuen Vorschriften voraussichtlich erst zum 2016 oder sogar 2017 Anwendung finden. Einzelne Teilbereiche, vor allem aus der Säule 2 und 3, werden unter Umständen vorgezogen.

## 8 Thesen zu den Auswirkungen von Basel III und Solvency II auf die Immobilienfinanzierung auf Basis der theoretischen Analyse

Die vorangehenden Kapitel stellen zum einen den Weg von Basel I über Basel II und Basel 2.5 hin zu Basel III dar und geben einen Überblick über die Reformmotive sowie die in Basel III und dem CRD IV-Paket neu eingeführten Kennziffern. Zum anderen werden die Grundzüge von Solvency II skizziert. Beide Regelwerke sind in ihrer Grundidee zwar nicht explizit für die Immobilienfinanzierung bzw. für Immobilienanlagen konzipiert, allerdings zeigen bereits die theoretischen Untersuchungen, dass durch die beiden Regelwerke trotzdem Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung und damit auch auf die Immobilienwirtschaft zu erwarten sind. Diese aus der Literatur abgeleiteten Thesen werden im Folgenden dargestellt. Als primäre Quellen wurden die Regelungstexte zu Basel III des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, die Texte der Richtlinie und Verordnung der Europäischen Kommission zur Umsetzung des Regelwerkes in europäisches Recht und die des nationalen Umsetzungsgesetzes der Bundesregierung verwendet. Die Einschätzungen der Auswirkungsstudien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, des Institute of International Finance und der Macroeconomic Assessment Group und weiteren wissenschaftlichen Arbeitspapieren konkretisieren die vermuteten Effekte. Die aus der theoretischen Analyse abgeleiteten Thesen werden in die Struktur der Forschungsfragen b) bis h) eingereiht und dienen als Grundlage für die Konzeption der im Rahmen dieser Studie durchgeführten Experteninterviews sowie der Befragung im Rahmen der Umfragen zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI):

### 8.1 Allgemeine Auswirkungen durch Basel III auf das Immobilienkreditgeschäft

Modellrechnungen der Macroeconomic Assessment Group und des Long Term Economic Impact-Reports des Baseler Ausschusses zeigen, dass der kurzfristige Rückgang des Bruttoinlandsprodukts nach Einführung von Basel III durch die langfristigen positiven Effekte mittels Milderung bzw. sogar Vermeidung von Krisen bei weitem kompensiert wird.<sup>47</sup> Dies gilt dabei auch für den Kosten-Nutzen-Vergleich einer möglicherweise geringeren Immobilienkreditvergabe.

#### Steigende Refinanzierungskosten

Die Refinanzierungskosten werden sich für die Kreditinstitute kurz- und mittelfristig durch die erhöhten Eigenkapitalanforderungen und die Einführung der Puffer auch für Immobilienkredite erhöhen, da die Aufnahme von Eigenkapital gemäß der Kapitalmarkttheorie teurer ist als die Aufnahme von Fremdkapital. Auch der Wettbewerb um Einlagen könnte die Kosten erhöhen, wenn dadurch die Nachfrage das Angebot übersteigt. Von dieser Steigerung sind alle Geschäftsfelder der Kreditinstitute – somit auch die Immobilienfinanzierung mit ihren individuellen Risikogewichten – betroffen.<sup>48</sup> Führt Basel III langfristig zu einer erhöhten Stabilität und weniger Risiko bei den Kreditinstituten, sinken die geforderten Renditen für Eigen- und Fremdkapital jedoch allgemein.

#### Kostenkalkulation derzeit nicht möglich

Eine genaue Kalkulation der durch die Umsetzung von Basel III bzw. CRD IV / CRR zusätzlich entstehenden Kosten ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht möglich. Denn neben den Aufwendungen für zusätzliches Eigenkapital entstehen weitere Kosten, insbesondere aufgrund der vorgeschriebenen Fristenkongruenz im Rahmen der sog. „Net Stable Funding Ratio“ (NSFR) sowie durch das erweiterte Monitoring und die Berichtsinformationspflichten an die Aufsichtsbehörden. Schätzungen der Deutschen Bundesbank und einer weiteren Studie gehen von durchschnittlich rund 50 Basispunkten für die neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln aus.<sup>49</sup> Jedoch hat

---

<sup>47</sup> Vgl. Macroeconomic Assessment Group (2010), Macroeconomic Assessment Group (2011) und Basel Committee on Banking Supervision (2010).

<sup>48</sup> Vgl. Schindler und Steininger (2012), S. 10f.

<sup>49</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2010), S. 112f. sowie Berg und Uzick (2011), S. 17ff.

sich seit Durchführung der Studien der Anforderungskatalog von Basel III bzw. CRD IV / CRR, insb. im Rahmen der „Liquidity Coverage Ratio“ (LCR) und der „Net Stable Funding Ratio“ (NSFR) verändert, so dass auch aus diesem Grund die bisherigen Schätzungen nur bedingt die zu erwartenden Kosten wiedergeben können.

### **Verschuldungsquote kann Geschäftstätigkeit zu Lasten der Immobilienkredite verschieben**

Die mögliche Einführung einer maximal zulässigen Verschuldungsquote begrenzt die Investitionen, die ein Kreditinstitut insgesamt tätigen kann, und zwar unabhängig vom Risiko. Damit dient diese Kennzahl als Korrektiv für Fehleinschätzungen von Ausfallrisiken v.a. im Rahmen des internen Rating-Modells. Die Kreditinstitute werden aber auch unter dieser Begrenzung bestimmte Renditen erzielen wollen. Daher könnten margenstarke, aber risikoreichere Geschäfte attraktiver sein als risikoarme, aber margenschwache, wie z.B. Immobilienkredite.<sup>50</sup> Diese Kennzahl wird bis zum 1. Januar 2017 beobachtet und gegebenenfalls angepasst. Bei der Prüfung der Auswirkungen der Quote wird den verschiedenen Geschäftsmodellen (z.B. Hypotheken- und Spezialfinanzierer) Rechnung getragen. Nach der Beobachtungsphase wird entschieden, in welcher Ausgestaltung (z.B. als fester Schwellenwert oder als Bandbreite) eine maximale Verschuldungsquote in Europa umgesetzt wird.

### **Lange Übergangsphase verringert die Gefahr kurzfristiger Belastungen**

Die Kreditinstitute benötigen einen ausreichend langen Übergangszeitraum, um sich den neuen Regularien anzupassen. Eine zu kurze Übergangsphase würde die Gefahr in sich bergen, dass die Institute die Kreditvergabe schlagartig zurückfahren müssten.<sup>51</sup> Basel III wird in der Europäischen Union mit einem Jahr Verspätung zum 1. Januar 2014 in Kraft treten. Die Übergangsphasen bleiben wie ursprünglich geplant bis 2018 bzw. 2019 in Kraft. Die vollständige Einführung von Solvency II ist nach aktuellem Stand frühesten zum 1. Januar 2017 realistisch.

---

<sup>50</sup> Vgl. u. a. KPMG (2011), S. 12.

<sup>51</sup> Vgl. KPMG (2011), S. 8.

## 8.2 Abhängigkeiten und Interabhängigkeiten durch Solvency II

Durch die nahezu gleichzeitige Einführung von Solvency II können sich Abhängigkeiten und Interabhängigkeiten für die Immobilienfinanzierung ergeben.<sup>52</sup>

### Direkte Immobilienanlage trotz Solvency II attraktiv

Zwar müssen die Versicherungsunternehmen erhöhte Eigenmittel für ihre direkte Immobilienanlage unterlegen, zumal sich der Stressfaktor im Standardmodell<sup>53</sup> zur Eigenkapitalunterlegung des Immobilienrisikos zur Risikobewertung für die meisten Immobilien im Portfolio für zu hoch erweisen wird.<sup>54</sup> Dennoch bleibt die direkte Immobilienanlage weiterhin ein beliebtes Anlageziel für Versicherungen. Denn mit ihr lässt sich derzeit – anders als mit vielen anderen Kapitalanlagen im vergleichbaren Risikobereich – der Höchstrechnungszins (Verzinsung der Deckungsrückstellungen der Versicherungsunternehmen) älterer Verträge erwirtschaften.

### Immobilienkredite für Versicherer interessant

Anlagen in erstrangig besicherte (Wohn-) Immobilienkredite mit langer Laufzeit und guter Bonität des Kreditnehmers sind für die Versicherer weiterhin attraktiv. Denn die aktuellen Renditen liegen über der Höchstrechnungszinsverzinsung der Versicherer. Zudem wirkt sich die Fristenkongruenz (langfristige Anlagen in Immobilienkrediten gegenüber langfristigen Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen) positiv aus.<sup>55</sup> Hinzu kommt die hohe Granularität und geringe Ausfallsquote bei der privaten Immobilienfinanzierung, die vor allem die Lebensversicherungen in Deutschland auch als Produktbaustein im Vertrieb seit den 1970er-Jahren anbieten. Negative Einflüsse auf diese Anlageform durch Durations- / Zinsänderungsrisiken (s. u.) könnten daher aufgewogen werden.

### Marktbewertung von (Immobilien-) Krediten beeinflusst Laufzeiten

Durch die Marktbewertung von (Immobilien-) Krediten im Rahmen von Solvency II werden die Auswirkungen von Zinsänderungen in der Bilanz der Versicherer deutlicher. Diese Auswirkungen schlagen bei Krediten mit langer Laufzeit stärker durch als bei Krediten mit kurzer Laufzeit. Versicherer könnten daher zukünftig die Vergabe von Krediten mit kurzer Laufzeit bevorzugen. Dies betrifft auch die für die Immobilienfinanzierung notwendige Refinanzierung der Kreditinstitute durch die Versicherungsunternehmen.<sup>56</sup>

## 8.3 Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen

### Auswirkungen auf Finanzierung von Wohnimmobilien begrenzt

Aufgrund der unverändert niedrigeren Risikogewichtung für Wohnimmobilienkredite von 35 Prozent bis zu einer Beleihungsgrenze von nunmehr sogar 80 Prozent (bisher nur bis 60 Prozent) ist zu erwarten, dass sich Basel III auf die Finanzierung von Wohnimmobilien in geringerem Maße auswirkt als auf die Finanzierung von gewerblich

---

<sup>52</sup> Vgl. Al-Darwish et al (2011) S. 41ff.

<sup>53</sup> Der Stressfaktor dient im Standardmodell zur Ermittlung der Solvenzkapitalanforderung. Hierbei werden modular mehrere Risikokategorien und deren Teilrisiken vorgegeben. Das Immobilienrisiko liegt einheitlich bei 25 Prozent und ist ein Teilrisiko der Risikokategorie Marktrisiko. Im Standardmodell wird die Marktwertbilanz der Versicherungen mehreren Schockszenarien ausgesetzt, die die Höhe der einzelnen Bilanzpositionen reduzieren. Die Differenz der Eigenmittel vor und nach dem Stress gibt das zu hinterlegende Risikokapital vor.

<sup>54</sup> Historische Renditen für verschiedene europäische Immobilien zeigen, dass der einheitliche Faktor von 25 Prozent für die meisten Immobilien zu hoch ist (vgl. Investment Property Databank Ltd. (2011), S. 42ff. und Ockenga (2011), S. 5).

<sup>55</sup> Vgl. Flatow (2013), S. 120ff. und Weidenfeld (2012), S. 11f.

<sup>56</sup> Vgl. Happe (2011), S. 21ff., Ockenga (2011), S. 2f. und Zähres (2011), S. 14f.

genutzten Immobilien. Damit geht einher, dass bei Neugeschäften und Prolongationen nur geringe Veränderungen in den Konditionen zu erwarten sind.<sup>57</sup>

### **Geringer Auswirkung bei erstrangig besicherten Darlehen**

Hypotheken-Darlehen mit erstrangiger Besicherung sollten gerade im Bereich der privaten Finanzierung von selbstgenutzten/vermieteten Wohnimmobilien weniger stark von den neuen Regulierungsvorschriften betroffen sein, da für dieses Segment die Anforderungen an die Eigenkapitalunterlegung weiterhin geringer sind als bei der Finanzierung von gewerblich genutzten Objekten<sup>58</sup> und auch die Refinanzierung vergleichsweise günstig abbildbar ist. Hinzu kommt gem. der „Capital Requirements Regulation“ (CRR) die Möglichkeit, Immobiliarkredite zukünftig bis zu einer Beleihungsgrenze von 80 Prozent (derzeit 60 Prozent) privilegiert zu behandeln.

### **Nachrangig besicherte Darlehen von Regulierung besonders betroffen**

Die größten Auswirkungen für die Immobilienwirtschaft sind während der Umsetzung von Basel III bzw. CRD IV / CRR und Solvency II bei der Finanzierung von nachrangig besicherten Darlehen sowie von riskanteren Immobilienobjekten und bei der Prolongation von Darlehen zu erwarten, bei denen sich der Verkehrswert oder Zahlungsstrom der Sicherheit verschlechtert hat oder als unsicher erachtet wird.<sup>59</sup> Allerdings ist dies keine direkte Folge der Regelungen von Basel III bzw. CRD IV / CRR, da diese insoweit keine Änderungen vorsehen. Vielmehr werden die Kreditinstitute, insbesondere nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise, die realen Risiken stärker einpreisen.

## **8.4 Auswirkungen auf das Kreditangebot**

### **Erhöhung des Eigenkapitalanteils der Kreditinstitute durch eingeschränkte Kreditvergabe**

Die Beschaffung des zusätzlichen Eigenkapitals für Kreditinstitute gestaltet sich in dem derzeitigen Kapitalmarktumfeld schwierig. Dies könnte die Kreditinstitute veranlassen, die geforderte Eigenkapitalquote durch eine Reduktion der riskanten Aktiva oder sogar durch eine Bilanzverkürzung zu erreichen. Jedoch geht die Auswirkungsstudie der Deutschen Bundesbank von einem vergleichsweise geringen Rückgang des Kreditvolumens von rund 3 Prozent aus, da die Risikoreduktion typischerweise stärker über Aktiva mit einem hohen Risikogewicht, wie beispielsweise Verbriefungen und Beteiligungen, als über das Kreditportfolio erfolgt.<sup>60</sup> Der Rückgang der risikogewichteten Aktiva kann unabhängig vom Gesamtvolumen (Bilanzsumme) erfolgen.

## **8.5 Auswirkungen auf Neukredite und Prolongationen**

### **Schwierigkeiten bei Prolongationen von risikoreichen Krediten**

Vor diesem Hintergrund treten möglicherweise bei der Prolongation von Darlehen in risikoreicheren Immobilien-Segmenten Schwierigkeiten auf. Auch Immobilienkredite, die Kreditinstitute über außerbilanzielle Formen, wie vor allem „Commercial Mortgage Backed Securities“ (CMBS) ausgelagert haben, müssen nach ihrem Auslaufen in den nächsten Jahren verlängert werden. Da die Nachfrage nach diesen außerbilanziellen Produkten (Off-Balance) geringer geworden ist und die Aufnahmekapazität der Bilanzen von Kreditinstituten begrenzt ist, können auch hier Schwierigkeiten bei der Verlängerung auftreten.<sup>61</sup> Die Neuemissionen von Hypothekenpfandbriefen sind bereits seit Jahren leicht rückläufig, so dass das bestehende Volumen ebenso zurückging.<sup>62</sup> Kredite, die für

<sup>57</sup> Vgl. Schindler und Steininger (2012), S. 10f.

<sup>58</sup> Ebda.

<sup>59</sup> Vgl. Ahlswede und Just (2010), S. 1ff.

<sup>60</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2010), S. 112.

<sup>61</sup> Vgl. Eady et al. (2012), S. 1ff.

<sup>62</sup> Vgl. Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (2012a), S. 24ff. sowie die Statistiken zum Pfandbriefmarkt des vdp.

diese Refinanzierungsform geeignet sind, werden bei der Verlängerung ein geringeres Problem aufweisen, da die Nachfrage nach Hypothekendarlehen weiterhin hoch ist. Neugeschäfte und Prolongationen von Wohnimmobilienkrediten werden von der Entwicklung bei CMBS und Hypothekendarlehen nur im geringen Maße betroffen sein.

### **8.6 Weitere internationale Entwicklungen**

Auch wenn Basel III mindestens EU-weit zur gleichen Zeit eingeführt wird, kann es zu nationalen Unterschieden kommen. Die Mitgliedstaaten dürfen den antizyklischen Kapitalpuffer national individuell festsetzen, d.h. sie können bei übermäßig hohem Kreditwachstum eine höhere Eigenkapitalausstattung fordern. Die Schweizerische Nationalbank – auch wenn nicht innerhalb der EU – beantragte bereits die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers.<sup>63</sup>

### **Deutsche Besonderheiten**

Die deutsche Immobilienfinanzierung weist Besonderheiten durch die konservative Bestimmung des Beleihungswertes (sofern eine Refinanzierung des Kreditinstitutes mittels Pfandbrief vorgesehen ist), die langfristige Laufzeit und den überwiegend festen Zinssatz auf. Die Refinanzierung erfolgt zu einem hohen Anteil über Pfandbriefe, die wiederum als sichere Anlage gelten. Eine Verbriefung im Rahmen von MBS (Mortgage Backed Securities) findet kaum statt. Einhergehend mit der geringen Preisschwankung der Immobilien werden diese Eigenschaften als grundlegend für die Stabilität des Immobiliensektors in Deutschland während der Finanzkrise angesehen. Dadurch ist die Vergabe von Immobilienkrediten für die Kreditinstitute weiterhin attraktiv.<sup>64</sup>

### **8.7 Alternative Finanzierungsformen**

Alternative Finanzierungsformen könnten eine mögliche Finanzierungslücke bei der Immobilienfinanzierung – vor allem im riskanteren Bereich – schließen. Neben dem verstärkten Auftreten der Versicherungsunternehmen und Family Offices als direkte Finanzierer, werden auch alternative Produkte wie Debt-Fonds häufiger am Immobilienfinanzierungsmarkt zu beobachten sein.<sup>65</sup> Alternative (Re-) Finanzierungsformen werden jedoch aufgrund der derzeit günstigen Kreditkonditionen und der mangelnden Erfahrung mit diesen Produkten nur vereinzelt nachgefragt.

---

<sup>63</sup> Vgl. Schweizerische Nationalbank (2013), S. 1ff.

<sup>64</sup> Vgl. Ahlswede (2011), S. 1ff., Kröncke et al. (2011), S. 20ff. und Demary et al. (2010), S. 34-43.

<sup>65</sup> Vgl. Flatow (2013), S. 120ff. sowie Volquarts und Radner (2011), S. 24ff.

## 9 Vorgehensweise und Aufbau der empirischen Erhebungen

Die in den vorangegangenen Kapiteln durchgeführte Analyse der Auswirkungen von Basel III und Solvency II auf die Immobilienfinanzierung in Deutschland beschränken sich auf die Auswertung der Entwürfe der Regularien durch die Aufsichtsorgane sowie Sichtung der Literatur zu den neuen Regulierungsansätzen. Auf dieser Grundlage basieren auch die im vorangegangenen Kapitel formulierten Thesen. Die empirischen Erhebungen, deren Ergebnisse im Folgenden zusammenfassend dargestellt werden, dienen dazu, die aus der Theorie abgeleiteten Thesen anhand von Aussagen durch Experten aus der Immobilien- und Finanzwirtschaft zu überprüfen und einen tieferen Einblick in deren Einschätzung zu den bevorstehenden Änderungen in der Regulierung zu erhalten. Für die Analyse der Auswirkungen wurden folgende Methoden verwendet:

1. persönliche Hintergrundgespräche mit immobilien-, finanz- und versicherungswirtschaftlichen Akteuren zur Reflexion und Ergänzung der abgeleiteten Thesen
2. online-basierte Befragung unter Immobilien-Marktextperten zu ausgewählten Auswirkungsthemen
3. Durchführung eines Expertenworkshops mit Vertretern aus Wissenschaft, Bundesministerien, Immobilien- und Finanzwirtschaft, um die Auswirkungen und Problembereiche von Basel III und Solvency II für die Immobilienwirtschaft kritisch zu erörtern und zu validieren.

### 9.1 Experteninterviews

#### 9.1.1 Vorgehensweise und Aufbau

Die Gespräche wurden in Absprache mit dem Interviewpartner zwischen Anfang Mai 2012 und Mitte Juni 2012 mehrheitlich persönlich vor Ort geführt. Einzelne Gespräche wurden auch telefonisch geführt. Bei der Terminabstimmung wurde darauf geachtet, dass möglichst mehrere Vertreter aus unterschiedlichen Abteilungen eines Unternehmens, eines Kreditinstituts bzw. eines Versicherungsunternehmens an dem Gespräch teilnehmen, um somit Einschätzungen aus unterschiedlichen Perspektiven zu erhalten. Der Interview-Leitfaden wurde den Interviewpartnern vorab zugesandt, um den Beteiligten eine gezielte Vorbereitung auf das Gespräch zu ermöglichen und ggfs. die Möglichkeit zu geben, Meinungen bei Kollegen einzuholen, die an dem Gesprächstermin nicht teilnehmen konnten. Bezüglich ihrer Aussagen wurde den Interviewpartnern Anonymität zugesichert. Ebenfalls wurde zugesichert, dass Aussagen nicht wörtlich wiedergegeben werden. Somit erfolgt im Folgenden keine personen- oder institutsspezifische Auswertung der Gespräche.<sup>66</sup> Da die Aussagen von den Vertretern der Immobilienwirtschaft und jener von den Kreditinstituten hinsichtlich der Auswirkungen von Basel III / CRD IV auf die Immobilienfinanzierung in ihren wesentlichen Aspekten übereinstimmen, werden diese zusammengefasst dargestellt und Einzelmeinungen an den entsprechenden Stellen kenntlich gemacht. Die Aussagen der Versicherungsunternehmen beziehen sich im Wesentlichen auf Solvency II, während sie sich bei ihren Einschätzungen zu Basel III / CRD IV zurückhaltend gezeigt haben, da die damit verbundenen Aspekte für sie bisher schwer einzuschätzen sind. Im umgekehrten Fall trifft dies auf die Kreditinstitute zu. Daher basiert der Inhalt des Abschnitts zu den erwarteten Auswirkungen von Solvency II auf den Informationen aus den Gesprächen mit den Versicherungsunternehmen.

#### 9.1.2 Inhaltliche Gestaltung

Die durchgeführten Expertengespräche basierten auf einem umfangreichen Interview-Leitfaden, der für die entsprechende Gruppe von Marktteilnehmern jeweils angepasst wurde. So wurde für Kreditinstitute, Bausparkassen, Versicherungen und Immobilienunternehmen, zu denen u. a. Bestandshalter im Bereich Wohnen sowie Immo-

---

<sup>66</sup> Eine Liste mit einer Auswahl der Gesprächspartner ist im Anhang (vgl. Kap. 15) zu finden. Dem Charakter eines Hintergrundgesprächs entsprechend werden die Gesprächsteilnehmer im Folgenden nicht namentlich zitiert. Die Gespräche wurden jedoch protokolliert.

lienhändler und Projektentwickler zählen, jeweils individuelle Leitfäden erstellt und somit den entsprechenden Geschäftsaktivitäten Rechnung getragen.<sup>67</sup>

Dabei wurden die Marktteilnehmer zunächst gebeten, Auskunft über die Charakteristika ihres Unternehmens bzw. ihres Kreditinstituts und ihr spezifisches Geschäftsmodell zu geben. In den beiden folgenden Gesprächsblöcken standen dann die Einschätzungen zu den Auswirkungen von Basel III und Solvency II im Mittelpunkt. So wurden die Interviewpartner aus den Kreditinstituten und der Immobilienwirtschaft z. B. befragt, inwieweit sie die angedachten Kennziffern in Basel III / CRD IV (Eigenkapitalvorschriften, Liquiditätsstandards und Leverage Ratio) als geeignet erachten, um Risiken zu begrenzen und eine größere Stabilität im Bankensystem herbeizuführen. Gegenstand der strukturierten Interviews waren u. a. aber auch Fragen zu den erwarteten Kosten der neuen Regulierungsansätze, nach der Verteilung dieser Kosten, den Auswirkungen auf das Kreditvolumen, auf die Höhe der Beleihungsausläufe, auf die Laufzeitenentwicklung von Krediten und auf anstehende Prolongationen. Ebenso wurden die Experten hinsichtlich ihrer Einschätzungen zu Veränderungen in der Produktstruktur am Finanzierungs- und am Refinanzierungsmarkt, dem Neugeschäft der Kreditinstitute und der Anbieterstruktur am Markt für Immobilienfinanzierungen in Deutschland befragt. Bei den einzelnen Fragen wurde immer wieder auf eine differenzierte Betrachtung hinsichtlich der verschiedenen Akteure (sowohl bei den finanzierenden Kreditinstituten als auch bei den Kreditnehmern) und der zeitlichen Perspektive hingewiesen. Anschließend wurden die Experten zu ihrer Einschätzung bzgl. Solvency II befragt, bevor sie im abschließenden Fragenblock gebeten wurden, auf aus ihrer Sicht bestehende Änderungswünsche in den Regulierungsansätzen und Handlungsempfehlungen einzugehen. Der Interview-Leitfaden für die Gespräche mit den Vertretern der Versicherungsbranche folgt einem analogen Aufbau, allerdings wurden der zweite und dritte Fragenblock gegeneinander ausgetauscht, und es wurde intensiver auf die Regulierungsansätze von Solvency II und die damit verbundenen, erwarteten Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung eingegangen.

## **9.2 Umfrage im Rahmen des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)**

Ergänzt wurden die Erkenntnisse aus den Hintergrundgesprächen noch durch eine Befragung im Rahmen der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bezüglich der Auswirkungen von Basel III und Solvency II auf die Immobilienfinanzierung.

### **9.2.1 Vorgehensweise und Aufbau**

Im Rahmen der online-basierten Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) werden jedes Quartal ca. 100 Immobilienexperten aus Banken, Versicherungen, Immobilienberatungshäusern und Immobilienunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich der Lage am deutschen Immobilienfinanzierungsmarkt befragt. Ergänzt wird dieser Fragebogen jeweils um einen Block mit Sonderfragen. Diese wurden der Umfrage im vierten Quartal 2011 den Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung und im ersten Quartal 2012 den Auswirkungen von Solvency II auf die Immobilienmärkte gewidmet.

### **9.2.2 Inhaltliche Gestaltung**

Dabei lauteten die beiden zentralen Sonderfragen zu den Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung:

- Wie werden sich die Finanzierungsbedingungen in den einzelnen Segmenten (Büro, Einzelhandel, Logistik, Wohnen und Projektentwicklung) durch Basel III relativ zu den anderen Segmenten verändern?
- Wie wird sich durch Basel III die relative Attraktivität der Refinanzierungsinstrumente entwickeln?

---

<sup>67</sup> Die vollständigen Fragenkataloge befinden sich im Anhang unter Kapitel 13.

Im Zusammenhang mit Solvency II wurden folgende Sonderfragen gestellt.<sup>68</sup>

- Wie wird sich für Versicherungen die Anlage-Attraktivität von folgenden immobiliennahen Produkten durch Solvency II verändern?
- Wie wird sich für Versicherungen die Anlage-Attraktivität gegenüber direkten Immobilienanlagen von folgenden Produkten durch Solvency II verändern?

### 9.3 Workshop

#### 9.3.1 Vorgehensweise und Aufbau

Am 26. April 2013 wurde ein Expertenworkshop mit Vertretern aus Wissenschaft, Bundesministerien, Immobilien- und Finanzwirtschaft in Berlin durchgeführt. Die 17 Teilnehmer diskutierten die Auswirkungen und Problembereiche von Basel III und Solvency II für die Immobilienwirtschaft kritisch und tauschten ihre Sichtweisen aus. Die Ergebnisse flossen in das Gutachten ein.

#### 9.3.2 Inhaltliche Gestaltung

Nach einer Vorstellung der bisherigen Ergebnisse durch die Gutachter, hatten die Teilnehmer die Möglichkeit, die Ergebnisse kritisch zu hinterfragen und weitere Anregungen und Anmerkungen zu geben. Ziel war es, den damaligen Stand des Gutachtens zu validieren bzw. zu ergänzen. Dabei wurde ein Schwerpunkt auf folgende Punkte gelegt:

- Allgemeine Auswirkungen durch Basel III auf das Immobilienkreditgeschäft
- Abhängigkeiten und Interdependenzen durch Solvency II
- Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen
- Kreditverknappung
- Auswirkungen auf Neukredite und Prolongationen
- Situation innerhalb der Europäischen Union
- Alternative Finanzierungsformen

---

<sup>68</sup> Die vollständigen Fragen mit den Antwortmöglichkeiten befinden sich im Anhang unter Kapitel 14.

## 10 Ergebnisse der empirischen Erhebungen

### 10.1 Allgemeine Entwicklungen an den Kapitalmärkten

Die Einführung von Basel III / CRD IV und von Solvency II wird an den Kapitalmärkten von allgemeinen Entwicklungen begleitet. Bei den Hintergrundgesprächen wurde durch die Gesprächspartner immer wieder betont, dass einige erkennbare Entwicklungen im Finanzierungsverhalten der Banken und Versicherungen nicht auf die regulatorischen Änderungen zurückzuführen sind, sondern als eine Reaktion der Marktteilnehmer auf die Erkenntnisse aus der Finanzmarktkrise zu verstehen sind. Diese Trennung ist insbesondere auch bei der Diskussion um die Auswirkungen von Basel III / CRD IV und von Solvency II zu beachten. Daher werden vor der Beschreibung der direkt Basel III / CRD IV und Solvency II zuordenbaren Entwicklungen und Tendenzen diese allgemeinen Entwicklungen beschrieben.

#### 10.1.1 Zunehmende Bedeutung der Qualität der Objekte

Während vor der Finanzmarktkrise durch die Banken auch nachrangige Kredite in Verbindung mit hohen Beleihungsausläufen finanziert wurden, ist als Reaktion auf die Ereignisse an den Finanzmärkten eine deutliche Veränderung im Verhalten der Marktteilnehmer zu erkennen. Es werden zwar immer noch Kredite mit über die erst-rangige Besicherung hinausgehenden Beleihungsausläufen (Loan-to-Value-Ratio, LTVs) finanziert, allerdings wird von nahezu allen Marktteilnehmern betont, dass eine deutlich stärkere Differenzierung erfolgt. So wird bei der Finanzierung eines Objektes zum einen stärker auf die Objektqualität und -lage sowie den Objekttyp (Wohnen, Büro, Logistik, Einzelhandel etc.) Wert gelegt und zum anderen erfolgt eine intensivere Prüfung der Bonität des Kreditnehmers.

#### 10.1.2 Bankeinlagen und Pfandbriefe als präferierte Refinanzierungsinstrumente

Auf der Refinanzierungsseite sind ebenfalls deutliche Tendenzen zu erkennen. So ist einerseits ein zunehmender Wettbewerb um (längerfristige) Bankeinlagen zu erkennen, der nach Ansicht der Interviewpartner zukünftig noch zunehmen wird.<sup>69</sup> Andererseits ist eine eindeutige Ausrichtung hin zu einer besicherten Refinanzierung von erst-rangigen Darlehen (z. B. über Pfandbriefe) zu erkennen. Die Transparenz des Refinanzierungsinstruments spielt dabei eine wichtige Rolle. Die Finanzierung des Gesamtobjektes wird somit immer abhängiger davon, ob und wie der nachrangig besicherte Anteil refinanziert werden kann. Dies führt auch dazu, dass von den Banken bei der Kreditvergabe ein höherer Anteil an Eigenkapital verlangt wird, was sich insbesondere auf die Finanzierung von Gewerbeimmobilien und Projektentwicklungen auswirkt. Bei der Finanzierung von privaten Wohnimmobilien ist dagegen keine grundlegende Veränderung zu erkennen, da die traditionelle deutsche Finanzierungsstruktur auch vor der Finanzmarktkrise schon vergleichsweise konservativ war und derzeit bei vielen privaten Immobilienkäufern eine hohe Bereitschaft zum Einsatz von Eigenkapital besteht.

#### 10.1.3 Makroökonomische Situation und ihre Wirkung

Die allgemeine makroökonomische Situation in Deutschland und das expansive monetäre Umfeld verbunden mit den bestehenden Unsicherheiten in Europa unterstützen derzeit die Bedingungen an den deutschen Finanzierungsmärkten. So ist ausreichend Liquidität vorhanden und die Kreditinstitute haben hinreichenden Zugang zum Finanzmarkt. Im Januar 2011 ging eine Studie von KPMG noch von einer erheblichen Verringerung der Kreditvergabekapazität aufgrund der verschärften Kapital- und Liquiditätsanforderungen aus. Dieser Effekt ist aber

---

<sup>69</sup> Ein solcher Wettbewerb, der sich am deutlichsten durch steigende Anlagezinsen zeigen würde, ist aufgrund der expansiven Geld- und Niedrig-Zinspolitik der Europäischen Zentralbank derzeit dadurch nicht erkennbar. Vielmehr hat sich für diese Refinanzierungsart die interne Wertschätzung und deren Bedeutung im Kundengeschäft bei den Kreditinstituten verändert.

derzeit bei der aktuellen Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der sich entspannenden Situation auf dem Interbankenmarkt nicht zu prognostizieren.<sup>70</sup>

Ebenso befinden sich die Zinsen auf einem historischen Tiefstand, was dazu führt, dass leichte Anstiege in den Margen aufgrund einer steigenden Risikovorsorge bei den Kreditinstituten durch die starken Rückgänge bei den Zinsen mehr als kompensiert werden. Allerdings bleibt abzuwarten, wie sich die Finanzierungsbedingungen gestalten, wenn sich das allgemeine Marktumfeld grundlegend ändert und z. B. die Liquiditätsversorgung der Märkte durch die EZB zurückgefahren wird und / oder die Zinsen deutlich ansteigen. Dann dürften sich die Auswirkungen z. B. durch eine teurere Finanzierung von nachrangigen Krediten und den höheren Eigenkapitalbedarf bei Kreditnehmern deutlicher zeigen.

Einige der oben skizzierten allgemeinen Marktentwicklungen werden sicherlich durch die neuen regulatorischen Vorschriften im Rahmen von Basel III / CRD IV und von Solvency II begünstigt. Daher betonen die Interviewpartner auch, dass eine genaue Zurechnung der quantitativen Effekte zu den einzelnen Regulierungsansätzen kaum möglich ist und sich die Auswirkungen auch erst in verschiedenen Marktphasen zeigen werden bzw. sich die Regulierungsansätze in diesen bewähren müssen.

## **10.2 Beurteilung der neuen Eigenkapitalvorschriften und Kennziffern nach Basel III / CRD IV**

Die Gesprächsteilnehmer zeigen Verständnis für die Intention des Gesetzgebers durch die Basel-III- bzw. CRD-IV-Regularien eine höhere Risikobegrenzung und Stabilität der Finanzmärkte zu erreichen. Diese Notwendigkeit bestehe ihrerseits in der selbständigen Sicherung der Finanzmärkte, aber auch, um staatliche Interventionen als den „Kreditgeber letzter Instanz“ („Lender of last resort“) bei Finanzkrisen zu minimieren bzw. ganz zu vermeiden. Daneben können die höheren Puffer dazu dienen, das verlorene Vertrauen der Akteure untereinander wieder zurückzugewinnen. Aufgrund der immer engeren Verflechtungen der Finanzmärkte kann dies nur supranational durchgeführt werden. Die Regularien sollen daher mindestens für Europa einheitlich gelten, auch um Wettbewerbsverzerrungen – sofern diese überhaupt möglich sind – durch nationale Vorteile zu vermeiden. Das Konzept des „level playing field“ muss Anwendung finden. Gleiches gilt auch für die verschiedenen Institutgruppen innerhalb von Deutschland.

Folgend werden die Einschätzungen der Teilnehmer bezüglich der neuen Eigenkapitalvorschriften und Kennziffern nach Basel III / CRD IV zusammengefasst.

### **10.2.1 Eigenkapitalquoten**

Die höheren Anforderung an die Qualität des Eigenkapitals und die neuen Eigenkapitalquoten erfüllen dabei per se die Funktion einer höheren Risikobegrenzung durch den höheren Puffer und führen in der Konsequenz zu einer höheren Stabilität, wodurch auch das Vertrauen in den Finanzmarkt erhöht werden sollte. Die höheren Eigenkapitalquoten werden aufgrund der sehr begrenzten Möglichkeiten zur Aufnahme neuen Eigenkapitals voraussichtlich meist durch einen Tausch der verschiedenen risikogewichteten Aktiva oder eine Verkürzung der Bilanz und damit auch durch ein geringeres Neugeschäft erreicht. Hierbei wurde wiederum angemerkt, dass die Auswirkungen auf die Finanzierung von Wohnimmobilien bei einer erstrangigen Besicherung und einer guten Bonität des Kreditnehmers gering ausfallen dürften. Auswirkungen dürften sich eher im Bereich der Anlagegeschäfte, bei nachrangig besicherten Krediten und der Finanzierung von Gewerbeobjekten und Projektentwicklungen zeigen.

---

<sup>70</sup> Vgl. KPMG (2011).

## 10.2.2 Verschuldungsquote

Sollte eine Verschuldungsquote eingeführt werden, könnte diese – in Abhängigkeit ihrer endgültigen Höhe – für Kreditinstitute mit einem hohen Engagement in Anlagen, die im Standardansatz mit einem niedrigen Risiko quantifiziert werden, Probleme mit sich bringen. Darunter fallen vor allem Hypothekenbanken mit ihren hohen Volumina im Immobiliengeschäft und Geschäft mit Staatsanleihen von OECD-Staaten. Insbesondere Letzteres führt aufgrund der bis dato nicht notwendigen Eigenkapitalunterlegung für solche Staatsanleihen unter Umständen zu Schwierigkeiten. Die wahrscheinlichste Lösung für diese Kreditinstitute würde in einer Bilanzverkürzung liegen, die aufgrund der aktuell angespannten Lage im Staatsanleihenhandel vor allem im Bereich der Immobilienfinanzierung stattfinden könnte.

Von den Gesprächspartnern auf Seiten der Kreditinstitute wurde angemerkt, dass die Leverage Ratio in ihrer Konstruktion nicht darauf hinwirkt, unbedingt den Anteil an risikoreichen Geschäften zu reduzieren, sondern unter Umständen auch margenschwache und risikoarme Geschäftsfelder wie die Immobilienfinanzierung betroffen sein könnten. Es zeigte sich in der Diskussion insgesamt keine besonders große Besorgnis, dass die Leverage Ratio bis zur möglichen Einführung nicht erreicht werden könnte. Jedoch kann dazu auch eine Bilanzverkürzung notwendig sein.

Trotz der zeitlich gestaffelten Einführung der Kennziffern wird der Kapitalmarkt zeitnah nach einer Veröffentlichung bzw. Offenlegung dieser verlangen. Davon sind insbesondere Institute, die sich dabei stark am Kapitalmarkt refinanzieren, betroffen. Die meisten Gesprächspartner weisen auch darauf hin, dass sie die Kennziffern – wenn auch nur intern – bereits berechnen können und größtenteils auch erfüllen.

In diesem Bereich hat die Gesetzgebung reagiert und in der Endfassung des CRD IV-Pakets der EBA den Auftrag gegeben, speziell die Auswirkungen für die Hypothekenbanken zu prüfen. Auch in welcher Form die Quote eingeführt werden soll (fester Schwellenwert oder als Bandbreite), ist noch abzuwägen.

## 10.2.3 Liquiditätsstandards

Die beiden Liquiditätsstandards führen dazu, dass die Kreditinstitute mehr Liquidität bzw. Mittel, die als solche anrechenbar sind, vorhalten müssen, was in höheren Kosten mündet. Die Banken werden nach Ansicht der Gesprächspartner daher versuchen, diese Zusatzkosten zu einem möglichst großen Teil an die Kreditnehmer weiterzugeben. Einerseits wurde in den Interviews darauf hingewiesen, dass dies dazu führen könnte, dass von Seiten der Kreditinstitute mit den Kreditnehmern zukünftig verstärkt kürzere Zinsfestschreibungsperioden vereinbart werden als dies lange Zeit üblich war. Dies wäre kritisch zu beurteilen, da mehrere Studien ein Finanzierungssystem mit einer langfristigen Zinsbindung bei der Immobilienfinanzierung als wohlfahrtsteigernder – gemessen anhand der Entwicklung des BIP – ansehen. Jedoch gab es auch Interviewpartner, die betonen, dass sie keine Veränderungen in ihrem Zinsbindungsangebot vornehmen werden. Dieses Vorgehen ist auch nachvollziehbar, da die Liquiditätsstandards keine spezielle Änderung für Immobilienkredite mit einer Laufzeit von über einem Jahr vorsehen. Der Grund für eine Verkürzung der Zinsfestschreibung ist vielmehr in der gesteigerten Risikosensitivität der Kreditinstitute zu sehen. So dürfte zu dieser Entwicklung das gegenüber der Zeit vor der Finanzkrise geringere Vertrauen zwischen den Vertragspartnern beitragen. Dies zeigt sich jedoch mehr in der gewerblichen Immobilienfinanzierung. Im Bereich der Finanzierung von Wohnimmobilien – vor allem der privaten – ist keine generelle Verkürzung abzusehen.

## 10.3 Einordnung der Ergebnisse der empirischen Erhebung in die Forschungsfragen

### 10.3.1 Allgemeine Auswirkungen durch Basel III auf das Immobilienkreditgeschäft

#### Kostenkalkulation derzeit nicht möglich

Die genauen Kosten für die zusätzlichen Vorschriften sind für alle befragten Institute und Immobilienunternehmen noch nicht endgültig kalkulierbar. Angaben zu den erwarteten Erhöhungen der Margen und Kreditkosten basieren

auf ersten Schätzungen und / oder orientieren sich an der Schätzung der Deutschen Bundesbank mit rund 50 Basispunkten, die jedoch auf inzwischen überarbeiteten Standards beruht. Im Segment Wohnen geht man von durchschnittlich rund 45 Basispunkten (z.B. von 3 Prozent auf 3,45 Prozent) nach vollständiger Einführung von Basel III aus. Die Zusatzkosten bei Gewerbeimmobilien dürften höher ausfallen, sind aber aufgrund der Heterogenität der Kredite im gewerblichen Bereich nur schwer abzuschätzen. Ebenso schwanken hierfür die Angaben der Zusatzkosten erheblich zwischen den Instituten. Die Institute schätzen, dass sich die Kosten ungefähr zu gleichen Teilen auf das zusätzliche Eigenkapital und die zusätzliche Liquiditätsvorhaltung verteilen. Hinzu kommen noch die Kosten für die zusätzlichen Betriebskosten (Verwaltung, Monitoring, Überwachung etc.) der neuen Vorschriften und ihrer Kennziffern. Da die Margen bereits jetzt schon niedrig sind, ist mit einer Umwälzung auf die Kunden zu rechnen. Für das Bauspargeschäft wird dahingehend keine spürbare Änderung in Bezug auf die Zusatzkosten erwartet.

### **Lange Übergangsphase verringert die Gefahr kurzfristiger Belastungen**

Ebenso wurde angemerkt, dass seit der Finanzmarktkrise zahlreiche Regulierungsansätze diskutiert und umgesetzt werden, aber eine Abstimmung der einzelnen Regulierungsansätze bisher nur unzureichend erfolgt. Daher ist eine ausreichend lange Übergangsphase notwendig. Mehrere Gesprächspartner bekräftigen, dass für sie bei den gesetzlichen Neuregelungen die Planungsunsicherheit – verbunden mit der Befürchtung einer zeitlich vorgezogenen Einführung – von größerer Bedeutung ist als die Diskussion um die quantitative Ausgestaltung einzelner Kennziffern im Nachkommastellenbereich. Die damalige, bestehende Unsicherheit hinsichtlich der Umsetzung verhindert eine rechtzeitige Implementierung im eigenen Controlling-System. Auch soll der Gesetzgeber berücksichtigen, dass die Umsetzung der Vorschriften nach Basel III / CRD IV bereits einen erheblichen Ressourcenaufwand bedingt und eine gleichzeitige Einführung weiterer Vorschriften nicht zu bewältigen wäre.

Die Immobilienbranche ist teils über die genauen Änderungen und zeitlichen Verschiebungen ungenau informiert. Eine Studie der PricewaterhouseCoopers AG zeigt dies im Rahmen der Solvency II Novellierung. Eine Mehrheit von 75 Prozent der Befragten gab an, dass sie die Folgen von Solvency II für ihr Unternehmen noch nicht richtig einschätzen können.<sup>71</sup>

## **10.3.2 Abhängigkeiten und Interabhängigkeiten durch Solvency II**

### **Direkte Immobilienanlage trotz Solvency II attraktiv**

Die Gesprächspartner<sup>72</sup> im Bereich der Versicherungen zeigen generelles Interesse, ihre Volumina in direkte Immobilienanlagen zu erhöhen. Die Investments in Immobilien haben sich insbesondere in volatileren Kapitalmarktzeiten als solide Anlage bewährt. Des Weiteren zeigen sie die gewünschten geringen Korrelationen zu anderen Anlageklassen und passen in das Asset-Liability-Management von langfristig orientierten Versicherern. Kriterien für den Erwerb werden aber weiterhin stets die Qualität des Objekts und die Stabilität der Zahlungsströme sein. Dieser Schwerpunkt auf die Qualität wird auch nicht zu Gunsten eines schnelleren Wachstums verlagert.

Dies gelte, obwohl Solvency II hohe Anforderungen für direkte Immobilienanlagen vorsehe: Der einheitliche Stressfaktor des Solvency-II-Standardmodells für das Risiko aller Immobilien beträgt 25 Prozent. Diese Anforderung orientiert sich am volatileren Gewerbeimmobilienmarkt im Großraum London und wird von den Gesprächspartnern als zu hoch angesehen. Zwar erlaube das Standardmodell auch die Berücksichtigung von Diversifikati-

---

<sup>71</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers (2012).

<sup>72</sup> Neben den Interviews werden in diesem Abschnitt auch die Thesen des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV), publiziert im Positionspapier „Auswirkungen von Solvency II auf die Kapitalanlage der deutschen Versicherungsunternehmen“ (vgl. Ockenga 2011), berücksichtigt.

onseffekten, jedoch benötigen die meisten Versicherer hierzu eine größere Datenmenge über den Immobilienmarkt, da ihre eigene Datenbasis hierfür zu gering ist. Diese stehen in Deutschland aber nicht zur Verfügung. Denn die Immobilienakteure, darunter auch die Versicherer selbst, verwenden ihre Daten überwiegend intern, veröffentlichen sie jedoch aus Wettbewerbsgründen meist nicht. Dazu scheuen gerade die kleinen und mittelgroßen Versicherungen den administrativen Aufwand für ein internes Modell. Daher wäre es wünschenswert, wenn das Standardmodell – auch ohne zusätzliche Daten – nach Standorten und Segmenten unterscheiden würde. Zumindest eine analoge Privilegierung von Wohnen wie sie bereits im Standardmodell in der Basel II-Regulierung möglich ist, wäre risikoadäquater.

### **Immobilienkredite für Versicherer interessant**

Für die Versicherungen wird es nach Ansicht der Gesprächspartner weiterhin interessant sein, über Kredite in Immobilien zu investieren. Ein Ersatz für die direkten Immobilieninvestments ergibt sich dadurch aber nicht, da diese Anlageform eine andere Rendite-Risiko-Struktur aufweist.

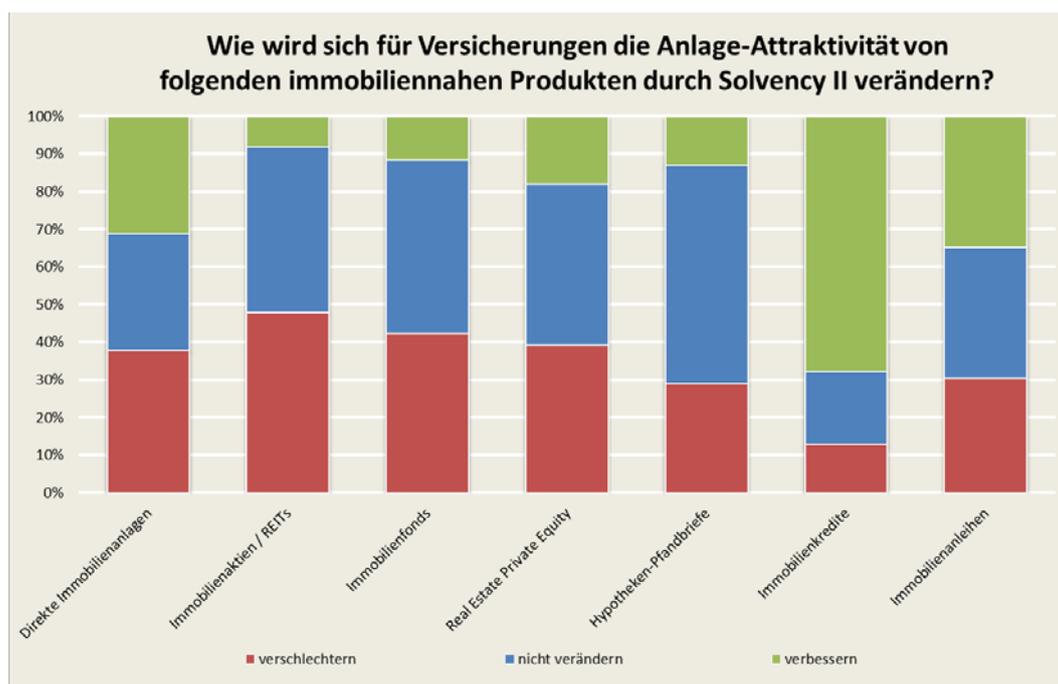
Die Umfrageergebnisse der ersten Sonderfrage im Rahmen des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) zu Solvency II zeigt, dass die Teilnehmer von einer steigenden Attraktivität für die Immobilienkredite ausgehen. Dabei wurde gefragt: **Wie wird sich für Versicherungen die Anlage-Attraktivität von folgenden immobiliennahen Produkten durch Solvency II verändern?**

Wie aus Abb. 16 deutlich wird, rechnen rund 68 Prozent der Umfrageteilnehmer damit, dass Immobilienkredite für Versicherungen deutlich attraktiver werden. Rund 31 Prozent bzw. 35 Prozent der Experten erwarten auch für direkte Immobilienanlagen und Immobilienanleihen eine steigende Attraktivität für Versicherungen. Allerdings ist das Bild nicht ganz einheitlich, da jeweils auch mehr als 30 Prozent mit keiner steigenden Anlage-Attraktivität durch Solvency II rechnen. Bei Hypotheken-Pfandbriefen wird von rund 58 Prozent der Marktexperten keine Veränderung durch Solvency II erwartet. Deutlich pessimistischer sind dagegen die Einschätzungen der Marktteilnehmer zu den Auswirkungen von Solvency II auf die Attraktivität von Anlagen in Immobilienaktien / Real Estate Investment Trusts (REITs), Immobilienfonds sowie Real Estate Private Equity. Für diese Anlageprodukte überwiegen die negativen Einschätzungen deutlich.

Insgesamt profitieren – relativ gesehen – also solche Produkte von der Einführung von Solvency II, die ein geringeres Risiko aufweisen und für die die Kapitalanforderungen an die Versicherer vergleichsweise gering sind, was sich auch mit den obigen Ausführungen deckt.<sup>73</sup>

---

<sup>73</sup> Die in diesem Abschnitt geführte Diskussion um die Auswirkungen des Spread- und Durationsrisikos auf das Anlageverhalten von Versicherern mündet nicht unbedingt in einer geringeren Attraktivität von Immobilienkrediten per se, sondern es könnte sich durch Solvency II vielmehr eine Auswirkung auf die bevorzugte Laufzeit der Kredite ergeben, was auch in diesem Abschnitt betont wird.

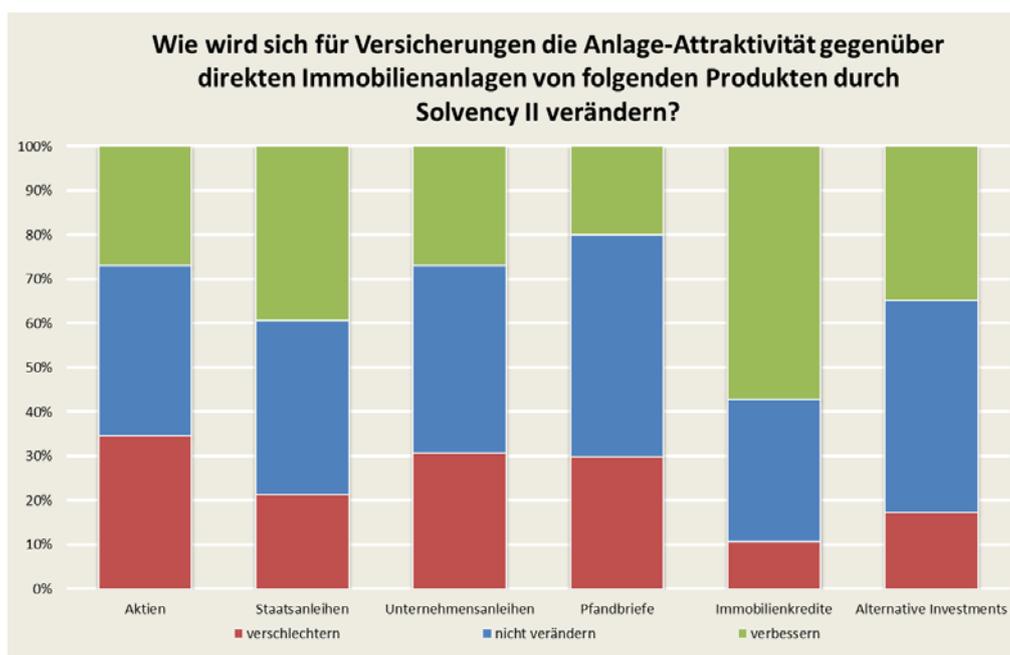


**Abb. 16: Veränderung in der Anlage-Attraktivität von immobiliennahen Produkten durch Solvency II<sup>74</sup>**

In der zweiten Frage wurde ermittelt: **Wie wird sich für Versicherungen die Anlage-Attraktivität gegenüber direkten Immobilienanlagen von folgenden Produkten durch Solvency II verändern?**

Konsistent zu der Gegenüberstellung in Abb. 16 bewerten über 57 Prozent der Umfrageteilnehmer Immobilienkredite als positiv (vgl. Abb. 17). Lediglich knapp elf Prozent der Marktexperten rechnen damit, dass sich Immobilienkredite gegenüber direkten Immobilienanlagen für Versicherungen durch Solvency II als unattraktiver erweisen werden. Bei den übrigen Anlageprodukten rechnen jeweils zwischen 38 Prozent und 50 Prozent der Experten mit keinen großen Veränderungen. Auffällig sind allerdings die relativ hohen Anteile von 39 Prozent bzw. knapp 35 Prozent der Umfrageteilnehmer, die damit rechnen, dass Anlagen in Staatsanleihen und in Alternative Investments gegenüber direkten Immobilienanlagen durch Solvency II für Versicherungen an Attraktivität gewinnen. Bei Aktien, Unternehmensanleihen und Pfandbriefen überwiegen dagegen jeweils die negativen gegenüber den positiven Einschätzungen.

<sup>74</sup> Vgl. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2012), Grafik ZEW.



**Abb. 17: Veränderung in der Anlage-Attraktivität verschiedener Anlageklassen gegenüber direkten Immobilienanlagen durch Solvency II<sup>75</sup>**

### *Pfandbriefe*

Die vorgesehene Kapitalunterlegung für unter Triple-A-geratete Pfandbriefe vernachlässigt die weiterhin hohe Sicherheit der Pfandbriefe im Investment-Grade-Bereich im Vergleich zu anderen Schuldtiteln und erhöht die Abhängigkeit von externen Ratings. Mit rund 24 Prozent der gesamten Kapitalanlage der deutschen Versicherungswirtschaft spielen Pfandbriefe eine erhebliche Rolle auf der Aktivseite der Versicherer<sup>76</sup>. Auf der Seite der Kreditinstitute sind sie ein wichtiges Instrument zur Refinanzierung von Immobilienkrediten. Nur für Triple-A-geratete Pfandbriefe gilt ein relativ niedriger Risikofaktor. Dieser liegt aufgrund der besonders hohen Sicherheit bei Pfandbriefen für den Investor unter dem Faktor für Triple-A-geratete, unbesicherte Anleihen. Liegt das externe Rating der Pfandbriefe allerdings unter Triple-A so gelten die gleichen Risikofaktoren wie für unbesicherte Anleihen. Solvency II vernachlässigt somit die höhere Sicherheit der Pfandbriefe gegenüber anderen Schuldtiteln, die auch in diesem Bereich noch gegeben ist. Die Privilegierung der Pfandbriefe sollte aufgrund ihres geringeren Risikos auf den gesamten Investment-Grade-Bereich ausgedehnt werden.

### **Marktbewertung von (Immobilien-) Krediten beeinflusst Laufzeiten**

#### *Spreadrisiko und Duration*

Versicherungsunternehmen sind aufgrund ihrer langfristigen Positionen auf der Passivseite der Bilanz (Verbindlichkeiten) daran interessiert, auch ihre Mittel langfristig zur Verfügung zu stellen bzw. anzulegen, um die Risiken aufgrund von Zinsänderungen im Rahmen ihres Asset-Liability-Managements erheblich zu minimieren. Liegen aber die durchschnittlichen Laufzeiten der Anlagen und Verbindlichkeiten auseinander, spricht man von einer Durationslücke. Insbesondere Lebensversicherungen sind bemüht ihre langfristigen Verbindlichkeiten durch

<sup>75</sup> Vgl. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2012), Grafik ZEW.

<sup>76</sup> Vgl. Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (2011), S. 24.

langfristige Anlagen abzudecken. Daher sind diese prinzipiell an den für Deutschland typischen Finanzierungen von Wohnimmobilien mit einer langen Kreditlaufzeit mit fester Zinsbindung interessiert. Die allgemeine Kapitalunterlegung des Spreadrisikos (Aufschlag im Hinblick auf mögliche Zinsänderungen) nach Solvency II unterstützt allerdings kurzfristige Kapitalanlagen, da längerfristige Anlagen einem höheren Zinsänderungsrisiko unterliegen und aufgrund ihrer hohen Duration (Sensitivitätskennzahl bzgl. Zinsänderungen) mit mehr Eigenmitteln unterlegt werden müssen. Dies hat zur Folge, dass langfristige Kapitalanlagen, wie z. B. Pfandbriefe und die Vergabe von langfristigen Immobilienkrediten, für Versicherungsunternehmen unattraktiver werden und in den Hintergrundgesprächen darauf hingewiesen wurde, dass dies auch einen Einfluss auf die traditionelle deutsche Immobilienfinanzierung mit sich bringen könnte, sofern in diesem Punkt keine Veränderungen in Solvency II erfolgen.

#### ***Bankenbeteiligungen und unbesicherte Bankschuldverschreibungen***

Eigenkapitalbeteiligungen an Finanz- und Kreditinstitute müssen im Solvency-II-Standardmodell vollständig von den Eigenmitteln der Versicherer abgezogen werden. Dies impliziert, dass diese Beteiligungen nicht werthaltig sind und in diesem Sinne einen Wert von Null haben. Dieser Ansatz beachtet dabei nicht, dass dieser Sektor durch seine starke Regulierung – die durch Basel III verstärkt wird – eine gewisse Risikotragfähigkeit aufweist. Auch eine Differenzierung der verschiedenen Geschäftsmodelle erfolgt nicht. Eine analoge Anwendung der Ansätze für andere Beteiligungen zu deren Marktwerten wäre im Sinne der Versicherer. In der Konsequenz sind Versicherungen sonst gezwungen, ihr Engagement in diesem Bereich zu überdenken. Dies führt im Gegenzug seitens der Kreditinstitute zu Schwierigkeiten, ihre erhöhten Eigenkapitalquoten anders als durch eine Bilanzverkürzung zu erreichen.

Des Weiteren werden durch Solvency II für Versicherungen auch Anlagen in unbesicherte Bankschuldverschreibungen deutlich unattraktiver. Bisher waren allerdings vor allem Versicherungen Abnehmer dieser Schuldtitel. Durch den Wegfall wird für die Banken eine Refinanzierung von nachrangigen Immobilienkrediten schwieriger. Dies könnte sich somit auf die Kreditvergabe auswirken.

### **10.3.3 Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen**

#### **Auswirkungen auf Finanzierung von Wohnimmobilien begrenzt**

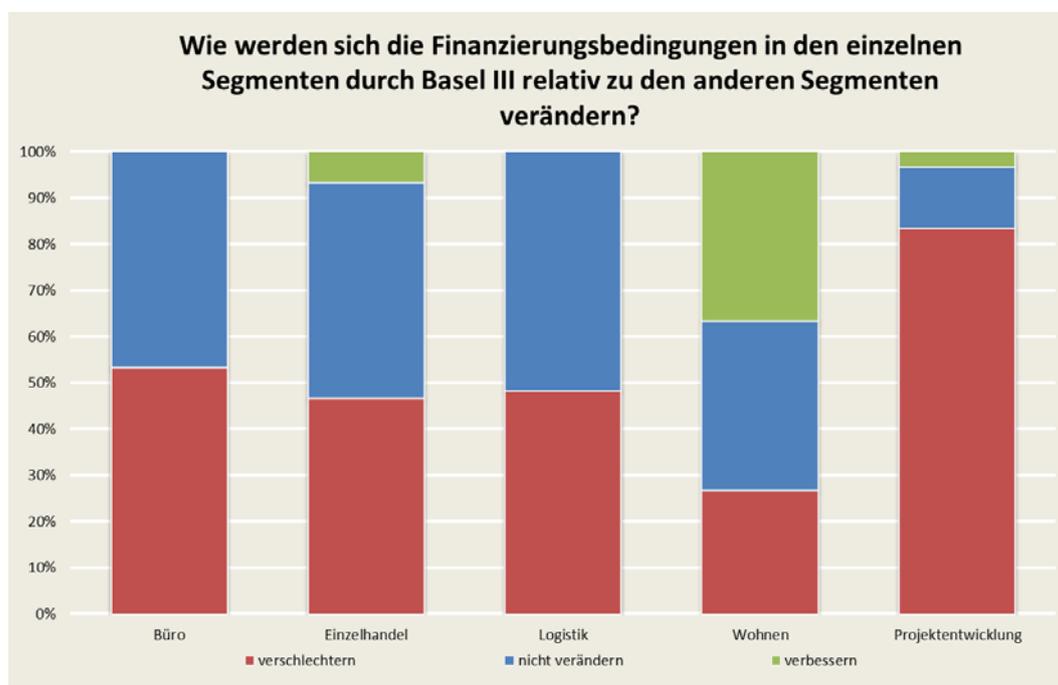
Die von den Gesprächspartnern erwarteten Auswirkungen der neuen Regulierungsansätze in Basel III / CRD IV werden sicherlich an keinem Segment des Immobilienmarktes vollkommen unbemerkt vorübergehen. Allerdings zeigt sich hinsichtlich der erwarteten Auswirkungen auf die einzelnen Teilmärkte unter den Gesprächspartnern ein relativ einheitliches Bild. Die Einschätzungen werden auch durch Entwicklungen bestätigt, die derzeit am Markt schon zu beobachten sind. Die Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum sowie von privat finanziertem Wohnraum am Mietwohnungsmarkt wird insbesondere bei guten Objekten in guten Lagen und Regionen mit einer positiven erwarteten wirtschaftlichen und demographischen Entwicklung im Bereich der erstrangigen Besicherung im Vergleich zu den Teilmärkten der gewerblichen Immobilienfinanzierung weniger durch die neuen Regulierungsansätze betroffen sein. Auch die Auswirkungen auf die Finanzierung von vergleichbaren Wohnimmobilien im Besitz von Immobilienunternehmen dürften sich in Grenzen halten, zumindest solange sich die Finanzierungsvolumina im Bereich der erstrangigen Besicherung bewegen. So berichteten Gesprächspartner aus Wohnungsunternehmen, dass in diesem Segment einige Kreditinstitute bereits auf die Unternehmen selbst zugehen und Finanzierungen anbieten. Hinsichtlich der Kreditkosten, aber auch der weiteren Kreditkonditionen erwarten die Interviewpartner dagegen gerade bei Projektentwicklungen und der gewerblichen Immobilienfinanzierung die größten Auswirkungen – insbesondere wenn Eigenkapital nur sehr begrenzt vorhanden ist und Beleihungsausläufe über den erstrangig besicherten Bereich hinausgehen, da sich dann die Refinanzierungskosten des Kreditgebers spürbar erhöhen.

Die Umfrageergebnisse der ersten Sonderfrage im Rahmen des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) zu Basel III bestätigen die Einschätzung bezüglich der Auswirkungen auf die Finanzierung von Wohnimmobilien. Dabei wurde gefragt: **Wie werden sich die Finanzierungsbedingungen in den einzelnen Segmen-**

### ten (Büro, Einzelhandel, Logistik, Wohnen und Projektentwicklung) durch Basel III relativ zu den anderen Segmenten verändern?

Insgesamt rechnen die Umfrageteilnehmer mit sich verschlechternden Finanzierungsbedingungen, wobei zwischen den einzelnen Segmenten eine deutliche Differenzierung in der Beurteilung zu erkennen ist (vgl. auch Abb. 18). So wird die Entwicklung für die Finanzierungsbedingungen von Wohnimmobilien vergleichsweise positiv eingeschätzt. Rund 37 Prozent der Umfrageteilnehmer rechnen für Wohnimmobilien im Vergleich zu den Finanzierungsbedingungen für Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien sowie für Projektentwicklungen mit einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen. Weitere rund 37 Prozent erwarten keine relativen Veränderungen in den Finanzierungsbedingungen für Wohnobjekte. Bei den übrigen vier Segmenten dominieren bei den Umfrageteilnehmern dagegen die negativen Einschätzungen. Bei den Finanzierungsmöglichkeiten von Projektentwicklungen erwarten rund 83 Prozent der Umfrageteilnehmer negative Auswirkungen durch die Basel III-Regelungen. Eindeutig fällt das Expertenurteil auch hinsichtlich der Beurteilung von Immobilienfinanzierungen im Bereich Büro und Logistik aus. Für Büro- und Logistikimmobilien rechnen rund 53 Prozent bzw. 48 Prozent mit einer relativen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, während die übrigen Experten lediglich von einer neutralen Entwicklung ausgehen. Keiner der Befragten beurteilt die Auswirkungen von Basel III für die beiden Segmente dagegen als positiv. Die Einschätzungen zu den Finanzierungsbedingungen für Einzelhandelsobjekte fallen ähnlich aus, wobei hier rund sieben Prozent der Umfrageteilnehmer eine vergleichsweise positive Einschätzung abgegeben haben.

Insgesamt bestätigen sich qualitativ somit die Erkenntnisse aus der theoretischen Analyse und den Experteninterviews: Das Segment „Wohnen“ wird relativ zu den anderen Segmenten von den Basel III-Regelungen profitieren, während insbesondere das Segment „Projektentwicklung“ am stärksten von den Auswirkungen betroffen ist.



**Abb. 18: Änderungen in den Finanzierungsbedingungen für einzelne Segmente durch Basel III<sup>77</sup>**

<sup>77</sup> Vgl. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2011), Grafik ZEW.

### **Geringere Auswirkung bei erstrangig besicherten Darlehen**

Auf der Finanzierungsseite stößt insbesondere die Finanzierung von erstrangig besicherten Darlehen bei den Kreditinstituten auf eine rege Finanzierungsbereitschaft. Dabei werden verstärkt solide und risikoarme Geschäfte – eine allgemeine Eigenschaft der Immobiliarkredite im Bereich Wohnen und Büro in sehr guter Lage – bevorzugt. Der Wettbewerb um diese Kredite wird sich verstärken und bereits jetzt übertrifft das Angebot die Nachfrage nach derartigen Finanzierungen. Eine Kreditklemme wird in diesem Bereich nicht erwartet. Allerdings wird innerhalb des Segments der Immobiliarkredite mehr Sorgfalt auf die Qualität des Objekts und des daraus resultierenden Zahlungsstroms gelegt werden. Andere Immobiliarkredite und Kredite oberhalb der derzeit üblichen Loan-to-Value-Ratio (LTV, Beleihungsauslauf) von ca. 70 Prozent werden nur noch mit höheren Risikoaufschlägen oder gar nicht mehr von den Kreditinstituten finanziert. Vor allem Immobilienspezialbanken weisen hier auf ihr reduziertes Neugeschäft hin. Dies hat jedoch die Gründe in der gesteigerten Risikoeinstellung der Kreditinstitute und nicht in den Anforderungen von Basel III, da dies eine privilegierte Behandlung bis zu einem Beleihungswert von 80 Prozent bei Wohnimmobilien ermöglicht.

### **Nachrangig besicherte Darlehen durch gesteigerte Risikosensitivität betroffen**

Skeptischer wird durch die Interviewpartner auch die Bandbreite der Möglichkeiten zur Finanzierung von nachrangig besicherten Darlehen eingeschätzt. Gelingt es den Investoren dabei selbst nicht, mehr Eigenkapital aufzubringen, werden dafür verstärkt „Schattenbanken“<sup>78</sup> herangezogen. Dies ist aber nicht das Resultat der neuen Regularien – da sich in diesem Bereich nichts geändert hat – sondern Ausdruck der gesteigerten Risikosensitivität seitens der Kreditinstitute. Dieses Segment muss zukünftig stärker einer Aufsicht unterzogen werden. Auch Versicherungen werden diese Lücke nicht vollkommen schließen, da sie ebenfalls vorwiegend Interesse an risikoärmeren Geschäften haben und somit den Wettbewerb in diesem Bereich verstärken.

### **Veränderungen am Refinanzierungsmarkt**

Auf der Refinanzierungsseite der Kreditinstitute wird der Wettbewerb um Eigenkapital bzw. längerfristige Einlagen unter den Kreditinstituten zunehmen. Nur die, die sich damit eindecken können, werden zukünftig eine solide Basis für ihr Bestandsgeschäft bzw. Neugeschäft haben und somit zu den „Gewinnern“ unter den Kreditinstituten gehören. Die Refinanzierungsmöglichkeiten der Kreditinstitute beeinflussen auch das Produktangebot der Kreditinstitute auf der Finanzierungsseite und sind mitverantwortlich für die hohe Finanzierungsbereitschaft von erstrangig besicherten Darlehen, die entweder durch Hypotheken-Pfandbriefe refinanziert werden können oder auch direkt von Versicherungen finanziert werden, während die Refinanzierung von Darlehen mit hohen Beleihungsausläufen deutlich teurer ist bzw. teilweise am Markt kaum darstellbar ist.

In der zweiten Sonderfrage im Rahmen des Deutschen Immobilienfinanzierungsindexes (DIFI) zu Basel III wurde ermittelt: **Wie wird sich durch Basel III die relative Attraktivität der Refinanzierungsinstrumente entwickeln?**

Hinsichtlich der relativen Attraktivität verschiedener Refinanzierungsinstrumente ist ebenfalls eine eindeutige Tendenz in den Einschätzungen zu erkennen (vgl. Abb. 19). Rund 71 Prozent bzw. 75 Prozent der Umfrageteilnehmer erwarten, dass die Attraktivität von Einlagen und Hypotheken-Pfandbriefen zur Refinanzierung durch die Basel III-Regelungen zunehmen wird. 60 Prozent der Experten rechnen auch damit, dass alternative Finanzierungsformen an Bedeutung gewinnen werden. Rund 65 Prozent bzw. 58 Prozent der Umfrageteilnehmer sind

---

<sup>78</sup> Unter Schattenbanken werden Unternehmen, die Finanzgeschäfte betreiben ohne selbst ein Kreditinstitut zu sein, subsumiert. Zu nennen wären hierbei vor allem Hedgefonds, Private-Equity-Fonds oder Zweckgesellschaften.

dagegen der Meinung, dass ungedeckte Bankschuldverschreibungen und Mortgage Backed Securities (MBS) durch Basel III erhebliche Nachteile gegenüber anderen Refinanzierungsformen erleiden werden. Etwas uneinheitlich gestaltet sich dagegen die Einschätzung hinsichtlich der Attraktivität von (Re-) Finanzierungen über Eigenkapital, insbesondere die Finanzierung über die Ausgabe von Aktien von Immobiliengesellschaften. Während ein Drittel der Experten mit einer Verschlechterung der relativen Attraktivität und ein Sechstel mit einer steigenden relativen Attraktivität für dieses Instrument rechnet, erwarten 50 Prozent der Umfrageteilnehmer keine relative Veränderung in der Bedeutung dieses (Re-) Finanzierungsinstruments.

Die Erkenntnisse aus der theoretischen Analyse sowie die Einschätzung der Teilnehmer an den Experteninterviews spiegeln sich somit auch in den Befragungsergebnissen im Rahmen der Umfragen zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) wider: Refinanzierungsinstrumente wie Bankeinlagen und Pfandbriefe, für die vergleichsweise wenig Eigenkapital unterlegt werden muss, werden verstärkt nachgefragt werden.

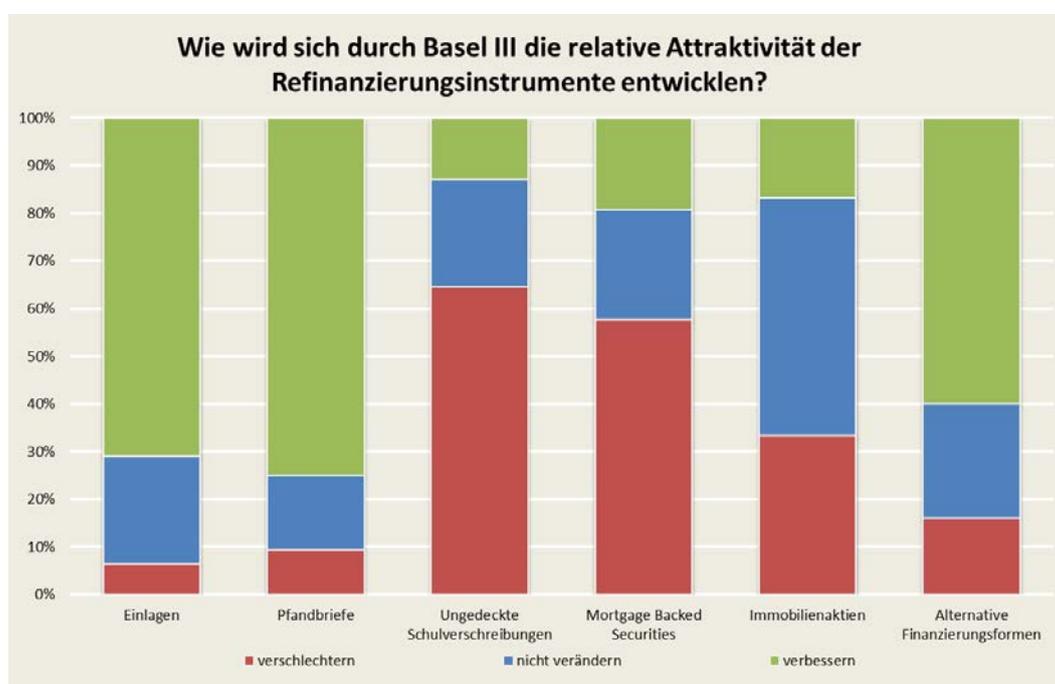


Abb. 19: Änderungen der Attraktivität der Refinanzierungsinstrumente durch Basel III<sup>79</sup>

### Veränderungen der Anbieterstruktur

Bei der Anbieterstruktur werden Sparkassen und Genossenschaftsbanken aufgrund ihres einlagenstarken Geschäfts und der damit verbundenen vergleichsweise stabilen Refinanzierung gestärkt. Somit werden diese ihren – bereits jetzt schon – hohen Anteil an der Immobilienfinanzierung in Deutschland ausbauen (vgl. Kapitel 3.2). Es wird mehrheitlich nicht erwartet, dass ausländische Banken am deutschen Markt signifikant an Bedeutung gewinnen werden.

Die Teilnehmer der Expertengespräche betonten bei der Diskussion um die zu zukünftig erwartenden Marktstrukturen und um einen fairen Wettbewerb immer wieder die Notwendigkeit der Anwendung des Konzepts des „level playing field“ für alle (Immobilien-) Finanzierungsakteure. Die Regularien sollten vielmehr gemäß dem Risiko der eingegangenen Geschäfte bzw. der einzelnen verkauften Produkte angewendet werden und unabhängig von der

<sup>79</sup> Vgl. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2011), Grafik ZEW.

Rechtsform oder dem Wirtschaftssektor. Dies gilt insbesondere für die Diskrepanz der Regulierung bzw. Nicht-Regulierung bei den Kreditinstituten / Versicherungen bzw. bei den Schattenbanken, aber auch in Bezug auf die (mögliche) unterschiedliche Regulierung zwischen Kreditinstituten und den Versicherungen sowie zwischen privaten und öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten.

### **10.3.4 Auswirkungen auf das Kreditangebot**

Die Gesprächspartner sahen durch Basel III weder eine generelle noch eine für den Immobilienbereich spezifische Kreditverknappung verursacht. Wie durch die Novellierung des Basler Akkords gewollt, werden zukünftig jedoch bestimmte – risikoreichere – Immobilienkredite nur noch zu einem höheren Zinsaufschlag oder aber sogar überhaupt nicht mehr finanziert. Betont wurde durch die Gesprächspartner auch, dass Wachstum für viele Kreditinstitute nicht mehr das dominierende Geschäftsziel ist, sondern ihnen Geschäfte wichtiger sind, bei denen die Qualität des Objekts für eine mögliche Drittverwendung und die der Zahlungsströme zur Sicherung des Kapitaldienstes stimmen. Das Segment für Wohnen und Büroimmobilien in sehr guten Lagen zeigt diese Eigenschaften über die letzten Jahre und wird daher mit ausreichend Kapital versorgt werden. Aber auch sonstige Objekte können unter der Bedingung einer entsprechenden Risikoprämie finanziert werden. Sind die Eigentümer jedoch nicht bereit, die verlangten Prämien zu zahlen, müssen sie auf eine alternative Finanzierung ausweichen.

### **10.3.5 Auswirkungen auf Neukredite und Prolongationen**

Die Kriterien für das Neugeschäft dürften auch bei Prolongationen die entscheidenden Entscheidungsdeterminanten darstellen, wobei hier auch die Erfahrungen aus den teilweise langjährigen Geschäftsbeziehungen und das damit verbundene Vertrauen zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber von Bedeutung sind. Kredite mit hohen Beleihungsausläufen werden nur noch mit höheren Risikoaufschlägen oder sogar gar nicht mehr finanziert. Insbesondere wenn es sich um relativ hohe Beleihungsausläufe und Objekte mit niedriger Qualität handelt.

In diesem Zusammenhang wurde in den Gesprächen mit den Marktteilnehmern ebenso erkennbar, dass die Banken bei der Kreditvergabe auch verstärkt auf die damit verbundene Marge achten und die Bedeutung der Volumina in der Kreditvergabe gegenüber dem Zeitraum vor der Finanzmarktkrise deutlich abgenommen hat. Dadurch entsteht bei der Immobilienfinanzierung eine zunehmende Finanzierungslücke – zumindest in bestimmten Segmenten –, die die Banken aufgrund einer zurückgehenden Kreditvergabe sowohl in absoluten Werten als auch im Rahmen geringerer LTVs hinterlassen. Für den Bereich der privaten Wohnimmobilien werden aufgrund ihrer Attraktivität keine großen Änderungen im Neukreditgeschäft oder bei Prolongationen erwartet.

### **10.3.6 Weitere internationale Entwicklungen**

#### **Erwartete Entwicklung bei internationaler Immobilienfinanzierung**

Die Marktteilnehmer nehmen den Immobilienfinanzierungsmarkt immer noch als „lokalen Markt“ wahr, bei dem das grenzüberschreitende Geschäft – unabhängig vom Objekttyp – ein gewisses Niveau nicht überschreitet. Dies liegt sowohl an den nötigen Kenntnissen des Marktes von der Bewertung bis hin zur möglichen Verwertung als auch an dem oft mangelnden Wissen über die nationalen Vorschriften und Eigenheiten des Marktes. Ein Markteintritt oder eine dauerhafte Bedienung eines anderen Marktes bedarf daher stets lokaler Partner oder einer größeren Vertretung vor Ort. Diese Anforderungen ressourcentechnisch zu erbringen und gleichzeitig das Geschäft noch gewinnbringend zu betreiben, sehen sich die wenigsten Marktteilnehmer im Stande. Von Seiten der Immobilienunternehmen – insbesondere auch von Unternehmen, die sich mit dem Geschäftsfeld Wohnimmobilien befassen – wurde angemerkt, dass sie bei der Suche nach Finanzierungsmöglichkeiten auch auf ausländische Kreditinstitute zurückgreifen würden, diese allerdings derzeit nicht in der Lage sind, im Vergleich zu Anbietern aus Deutschland wettbewerbsfähige Konditionen anzubieten.

Beim Refinanzierungsmarkt liegen aufgrund der Standardisierung des Produkts die Eintrittshürden niedriger, doch wird hier zukünftig – wie bereits schon angewendet – mehr Sorgfalt auf die Transparenz und Verständlich-

keit des Vertriebsprodukts gelegt. Einfache und transparente Produkte werden dabei bevorzugt. Länderübergreifende Refinanzierungen werden von den Gesprächspartnern auch hier nicht als vorrangige Lösung gesehen.

Die Gesprächsteilnehmer berichten zwar wieder von einzelnen grenzüberschreitenden Geschäften, die nach dem starken Rückgang in den letzten Jahren auch weiter zunehmen werden, jedoch voraussichtlich ein gewisses Niveau aus obigen Gründen nicht überschreiten werden. Die Vertreter der Kreditinstitute sehen trotz der zunächst zögerlichen Umsetzung der Basel III-Vorschriften in den USA nur eine geringere Gefahr für eine durch US-amerikanische Kreditinstitute ausgelöste Marktverzerrung auf dem europäischen Markt, da die international tätigen US-amerikanischen Firmen trotzdem entsprechenden Eigenkapitalunterlegungsvorschriften unterliegen. Inzwischen ist sowieso eine gleichzeitige Basel-III-Einführung für die US-Großbanken geplant. Diese führen in der Konsequenz zu ähnlichen Margensätzen für die Immobilienkredite. Vielmehr werden asiatische Kreditinstitute wieder ein verstärktes Engagement zeigen, da für diese teils erheblich geringere, nationale Eigenkapitalunterlegungsvorschriften gelten. In der Zusammenfassung wird jedoch erwartet, dass das grenzüberschreitende Geschäft in der Summe in untergeordneten Volumina bleibt und eine gewisse Zeit benötigt um sich zu entwickeln.

#### **„Race to the Bottom“ bei internen Risikobewertungsansätzen**

Auch wenn die Teilnehmer, die ein internes Modell anwenden, nicht über die Besonderheiten ihres verwendeten Modells sprechen, so betonten sie immer wieder die Notwendigkeit der Anwendung des Konzepts des „level playing field“ für alle (Immobilien-) Finanzierungsakteure. Die trifft somit auch auf die Anwendung der einheitlichen Prüfung des Modells zu. Die European Banking Authority weist in einem Bericht darauf hin, dass es durch die national uneinheitlichen Genehmigungsverfahren für die internen Risikobewertungsansätze teils zu erheblichen Abweichungen bei gleichartigen Risiken kommt. So ergab das Zwischenergebnis bei Verwendung der Daten der 20 größten europäischen Banken, dass sich der Grund für die Abweichungen zwischen den unterschiedlichen Maßstäben der nationalen Aufsichtsbehörden und den unterschiedlichen Modellen unter den Banken nahezu die Waage hält.<sup>80</sup> Dadurch könnte es zu einem „Race to the Bottom“ der nationalen Anforderungen, vor allem während der Einführung von Basel III, kommen, um den nationalen Kreditinstituten mehr Spielraum zu verschaffen. Hierbei handelt es sich um einen impliziten, nationalen Unterschied.

### **10.3.7 Alternative Finanzierungsformen**

#### **Immobilienfinanzierung durch Versicherungsunternehmen und Pensionskassen**

Die durch das geringere Neugeschäft und die Zurückhaltung bei der Prolongation verursachte Lücke wird als eine der Ursachen für das verstärkte Engagement der Versicherungen im Bereich der direkten Immobilienkredite gesehen. Da diese zunehmende Finanzierungslücke auch im Ausland vorzufinden ist und die Margen dadurch ansteigen, sehen die Versicherer – insbesondere bei großvolumigen Finanzierungen – einen verstärkten Anreiz auch in ausländischen Märkten aktiv zu werden. Diese Aktivität ist aber nach Ansicht der Gesprächspartner nicht durch die Einführung von Basel III oder Solvency II getrieben. Vielmehr stehen die Versicherungen aufgrund der sinkenden Kapitalmarktrenditen und der vorgeschriebenen Garantieverzinsung bei vielen Versicherungsprodukten unter einem Anlagedruck. Verbunden mit der zunehmenden Unsicherheit bei Staatsanleihen und ungedeckten Bankschuldverschreibungen, die bis vor kurzer Zeit von Versicherern stark nachgefragt wurden, rücken somit langfristige Immobilienkredite mit fester Zinsbindung, wie es in Deutschland traditionell üblich ist, zunehmend in den Fokus von Versicherungen. Diese ermöglichen eine mit ihrer Passivseite fristenkongruente Anlage mit stabilen Zinsen. Positiv wird von Versicherungen, aber auch von der Wohnungswirtschaft in diesem Zusammenhang die seit kurzer Zeit mögliche Vergabe von KfW-Darlehen durch Versicherungen gesehen. Hierbei wird insbesondere die Bedeutung eines einzigen Kreditgebers betont, über den nun die komplette Finanzierung effizienter

---

<sup>80</sup> Vgl. European Banking Authority (2012), S. 26f.

durchgeführt werden kann.

### **Bedeutung weiterer Alternativen (Debt-Fonds, Family Offices etc.)**

Hinsichtlich der relativen Attraktivität verschiedener Refinanzierungsinstrumente gaben im Rahmen der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) rund 60 Prozent der Experten an, dass alternative Finanzierungsformen an Bedeutung gewinnen werden (vgl. Abb. 19). Eine andere Studie behandelt dabei explizit die Finanzierungsalternativen für die Immobilienfinanzierung. Dabei gaben 61 Prozent der befragten Immobilienunternehmen und 50 Prozent der finanzierenden Kreditinstitute an, dass bei der Neuvergabe von Darlehen die Bedeutung von Finanzierungsalternativen mindestens leicht steigen wird. Von einer deutlich steigenden Bedeutung gehen sogar 32 Prozent der befragten Immobilienunternehmen und 11 Prozent der finanzierenden Kreditinstitute aus.<sup>81</sup> Die Gesprächspartner wiesen aber auch auf das hohe Misstrauen im Markt gegenüber neuen Produkten hin. Diese sollten daher transparent, besichert und einfach konstruiert sein, damit sie sich im Markt etablieren können. Des Weiteren müssen diese Produkte eine längere Historie aufweisen, bevor Investoren bereit sind hohe Volumina anzulegen.

---

<sup>81</sup> Volquarts und Radner (2011), S. 24ff.

## 11 Anregungen

An die politischen Entscheidungsträger sowie die Institutionen, die sich mit den regulatorischen Rahmenbedingungen für die Kreditinstitute und die internationalen Finanzmärkte befassen, richten sich im Wesentlichen folgende Anregungen im Rahmen der weiteren gesetzlichen Gestaltung:

### 11.1 Gleiche Risikovorsorge bei gleichartigen Risiken und „level playing field“

- Zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen sollte die Umsetzung von Basel III bzw. der CRD IV / CRR für alle Kreditinstitute verbindlich sein, um einen einheitlichen Regelrahmen sicherzustellen („level playing field“). Die besondere Eigenkapitalstruktur von regionalen Banken, die einen hohen Anteil an der Immobilienfinanzierung in Deutschland haben, muss jedoch beachtet werden.
- Gegenstand weiterer Überlegungen könnte sein, unter welchen Bedingungen gleiche Risikopositionen bei Versicherungsunternehmen und Kreditinstituten mit unterschiedlichen Eigenkapitalvorschriften unterlegt werden sollten. Auch wenn eine generelle Gleichsetzung aufgrund unterschiedlicher Risiken für die Kunden und Eigentümer nicht zwingend ist, sollte ein nachvollziehbares System verwendet werden.
- Auch Staatsanleihen können reale Risiken aufweisen; diese bleiben allerdings unberücksichtigt. Es wäre zu diskutieren, welche Folgen diese Bevorzugung gegenüber anderen Anlageklassen auf die Kreditversorgung hat. Des Weiteren ist zu prüfen, warum Kreditinstitute, die ein internes Modell anwenden, bei der Risikoeinschätzung von Staatsanleihen von ihrem eigenen Modell zugunsten des Standardmodells abweichen dürfen (andere Länder schließen dies explizit aus, z.B. Kanada und Australien). Damit werden Investitionen in Staatsanleihen gegenüber Immobilienkrediten attraktiver, auch wenn ansonsten ein internes Modell angewendet wird.
- In diesem Zusammenhang ist auch eine mindestens auf der europäischen Ebene harmonisierte Anwendung des Prüfungsprozesses der internen Risikomodelle (z.B. für Immobilienkredite) für Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen einzuordnen, da sonst die Gefahr einer Wettbewerbsverzerrung besteht.

### 11.2 Beobachtung der Verschuldungsquote und Erfahrungen anderer Länder

- Die Verschuldungsquote ist während der Beobachtungsphase kritisch zu begleiten, damit Institute nicht in großem Maße gezwungen sind, das risikoarme, aber volumenstarke an Stelle des risikoreichen Kreditgeschäfts abzubauen.
- Erfahrungen von Nicht-EU-Mitgliedern, die Basel III früher einführen, sollten genutzt werden. In diesem Zusammenhang sind die Erkenntnisse der Schweiz bei der Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers und der Beobachtung der Verschuldungsquote zu beachten.
- Gleiches gilt für die verbindliche Einführung des Schweizer Solvenztests (SST) seit dem 1. Januar 2011. Innerhalb dieses Tests werden die Risiken der Wohn- und Gewerbeimmobilien realistischer abgebildet. So weisen Wohnimmobilien in der Schweiz ein durchschnittliches Ausfallrisiko von 9 Prozent und Gewerbeimmobilien von 15 Prozent auf.

## 12 Zusammenfassung aus theoretischer und empirischer Analyse

### 12.1 Regulatorische Ausgangslage

Die Einführung und Umsetzung von Basel III bzw. CRD IV auf europäischer Ebene ist im Wesentlichen als Reaktion der Regulierungsbehörden auf die Ereignisse der Finanzmarktkrise in den Jahren 2008 und 2009 zu sehen. Der Adressat sind die national und international agierenden Kreditinstitute und Bankengruppen. Das Ziel von Basel III besteht darin, dass internationale Finanzsystem krisenresistenter und nachhaltiger aufzustellen, indem insbesondere die Eigenkapitalanforderungen an die Banken sowohl in ihrer Qualität als auch in ihrer Quantität erhöht werden. Des Weiteren werden mit der Liquidity Coverage Ratio (LCR) und der Net Stable Funding Ratio (NSFR) auch Kennzahlen eingeführt, durch die die Liquiditätsanforderungen bei den Kreditinstituten erhöht werden und die dazu führen sollen, dass bei den Kreditinstituten eine größere Fristenkongruenz erreicht wird. Auch auf die mögliche Einführung einer verbindlichen maximalen Verschuldungsquote müssen die Institute mit höherem Eigenkapital, einer Reduktion oder Umschichtung ihrer Aktiva reagieren. Dabei steht die absolute Risikobegrenzung der Institute unabhängig von der relativen, gewichteten Einschätzung der Risiken im Vordergrund. Die erhöhten Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen in Basel III stellen gegenüber Basel II auch die größten Veränderungen dar.

Parallel zur Einführung und Umsetzung von Basel III bzw. CRD IV für die Kreditinstitute erfolgt in der Versicherungswirtschaft die Einführung und Umsetzung von Solvency II. Analog zu Basel III für die Kreditinstitute werden durch Solvency II die Solvabilitätsvorschriften und die Eigenmittelausstattung von Versicherungsunternehmen geregelt. In Anlehnung an Basel III wird das Drei-Säulen-Modell eingeführt. Dabei stehen neben quantitativen (Solvenzkapital) auch qualitative Anforderungen (Risikomanagementsystem) im Vordergrund, wobei hier explizit auf die Gesamtsolvabilität und nicht wie bei Basel III auf Einzelrisiken abgestellt wird.

### 12.2 Schlussfolgerungen für die Immobilienfinanzierung

Hinsichtlich der Auswirkungen von Basel III und Solvency II auf die Immobilienfinanzierung in Deutschland ist zunächst festzuhalten, dass beide Regulierungsansätze nicht primär auf die Immobilienfinanzierung abstellen, sondern in erster Linie zu einer höheren Stabilität des Finanzsystems beitragen sollen. Allerdings bleiben die Immobilienfinanzierung und damit auch die Immobilienwirtschaft, auf die in Deutschland ein großer Teil der ausstehenden Kreditsumme entfällt, von den neuen Regulierungsansätzen nicht unberührt.

Zusammenfassend aus der theoretischen Analyse von Basel III und Solvency II sowie aus den empirischen Erhebungen dieser Studie lässt sich festhalten, dass sich die aus der Theorie abgeleiteten Thesen durch die mit Experten aus der Immobilienfinanzierung und -wirtschaft geführten Hintergrundgespräche und dem Workshop sowie durch die Ergebnisse aus der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) im Wesentlichen bestätigen lassen. Dies wird auch durch einen Vergleich der in Kapitel 8 formulierten und aus der theoretischen Analyse abgeleiteten Thesen mit den aus der empirischen Erhebung abgeleiteten zentralen Erkenntnissen und Einschätzungen der Marktteilnehmer (vgl. Kapitel 10) deutlich.

Bei der Analyse der Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung ist zwischen Nicht-Wohnen und Wohnen, hierbei auch zwischen privaten und gewerblichen Wohnen, zu unterscheiden. Die Auswirkungen im Wohnimmobilienbereich – v.a. im privaten Bereich – werden als gering eingeschätzt. Auch wenn sich die Finanzierungsbedingungen erschweren dürften (z.B. durch höhere Eigenkapitalunterlegungsvorschriften oder die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers), werden die Nachfrager von Wohnimmobilienkrediten weiterhin gute Bedingungen auch für langfristige Kredite mit überwiegend festem Zinssatz vorfinden. Hinzu kommt ein funktionierender Refinanzierungsmarkt (Pfandbriefe) für die Kreditinstitute. Bei der Finanzierung von Nicht-Wohnobjekten werden sich die Bedingungen (Risikoaufschläge, Laufzeit etc.) verschlechtern, dabei aber auch den real höheren Risiken für die Nutzungsart gerecht werden.

Basel III zielt darauf ab, Risiken besser einzuschätzen und mit Eigenkapital zu unterlegen. Die Kreditinstitute werden versuchen, diese erhöhten Eigenkapitalkosten nach Ausschöpfung von Effizienzsteigerungen über höhere Zinsen an die Kreditnehmer weiterzugeben und beschränken damit den Kreditzugang. Bei der Kreditvergabe wird losgelöst von Basel III wieder mehr Wert auf die Qualität des Objekts für eine mögliche Drittverwendung gelegt. Die Gefahr einer generellen Kreditverknappung wird jedoch nicht gesehen. Abschlüsse bei der Qualität des Objektes führen zu höheren Zinsaufschlägen.

Kredite mit Beleihungsquoten in solider Höhe und Objekten guter Qualität werden bei der Verlängerung bzw. Neuaufnahme geringe Probleme aufweisen. Bei schlechter bewerteten Objekten und höheren Beleihungsquoten müssen Zinsaufschläge geleistet werden, um die höheren Risiken für einen möglichen Ausfall seitens der Kreditinstitute besser abdecken zu können. Dies ist die Lehre aus den Erfahrungen der Finanzkrise.

Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung sind zudem durch die geplanten regulatorischen Änderungen für Versicherungen durch Solvency II zu erwarten. Auch wenn der Stressfaktor für das Immobilienrisiko im Rahmen von Solvency II aus Sicht der Branche mit aktuell 25 Prozent für das Immobilienportfolio deutscher Versicherer im Durchschnitt zu hoch ist, werden diese trotzdem verstärkt nach Anlagemöglichkeiten im Immobilienbereich suchen, um auch die Höchstrechnungsverzinsung der älteren Verträge weiterhin zu erreichen. Die Versicherungsunternehmen kündigen bereits seit Jahren eine Erhöhung ihres Anteils an direktem oder indirektem Immobilieneigentum an, realisieren diese aber unter Beachtung der Risiken nur zögerlich. Sie begrenzen den Zukauf auf Immobilien in guter Lage.

Jedoch schafft die gleiche Unterlegung aller Immobilien unter Solvency II den Anreiz, dass renditestarke und deshalb im Durchschnitt risikoreichere Objekte bevorzugt werden könnten, da es nicht gelingt mit dem externen Standardmodell die realen Risiken adäquat zu erfassen. Die Anwendung des internen Modells, die dies verhindern könnte, werden jedoch nur sehr wenige Versicherungsunternehmen vornehmen können. Einer Vielzahl ist der administrative Aufwand für den Immobilienanteil im Gesamtportfolio zu hoch oder es fehlt ihnen die geforderte Datengrundlage.

Ein partielles internes Modell, das auch für kleinere Versicherungsunternehmen realisierbar wäre, könnte sowohl die realen Risiken besser abdecken als auch eine Verzerrung zu Lasten dieser verhindern. Des Weiteren wird die Vergabe von Immobiliarkrediten im kleinteiligen Bereich innerhalb des Portfolios der Versicherungsunternehmen anhalten, größere wird es nur vereinzelt geben.

Das derzeitige makroökonomische Umfeld in Deutschland sowie die expansive monetäre Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) führen dazu, dass die Auswirkungen der neuen regulatorischen Rahmenbedingungen nur begrenzt auf die Immobilienfinanzierung durchschlagen.

Alternative Finanzierungsformen könnten theoretisch eine Finanzierungslücke bei der Immobilienfinanzierung – vor allem im riskanteren Bereich – reduzieren. Diese werden aber nicht den vollen Umfang und nicht sofort die gesamte Lücke schließen. Dabei wird in letzter Zeit, ähnlich wie in anderen Branchen, versucht direkt über den Kapitalmarkt ohne die Intermediärfunktion der Banken zu finanzieren. So konnten eine Reihe von Anleihen und Debt-Fonds platziert werden. Aufgrund des Misstrauens gegenüber Alternativen mit zu geringen Erfahrungswerten und zu kurzer Historie dürften sich die Alternativen weiterhin nur zögerlich und für Projekte, bei denen die klassische Finanzierung nicht oder nur zu hohen Kosten möglich ist, ergeben. Die Aufsicht muss die nun aus den Kreditinstituten ausgelagerten Risiken weiterhin beobachten.

Bei den dargelegten Auswirkungen für die Immobilienfinanzierung in Deutschland ist zu berücksichtigen, dass einzelne Entwicklungen nicht zwingend durch die regulatorischen Anforderungen von Basel III bzw. Solvency II isoliert induziert werden, sondern einzelne Tendenzen durch die neuen regulatorischen Anforderungen lediglich

verstärkt werden und die Grundtendenz schon zuvor – z. B. als Reaktion auf die Erkenntnisse aus der Finanzmarktkrise – erkennbar war.

### 13 Literaturverzeichnis

Al-Darwish, Ahmed; Michael Hafeman; Gregorio Impavido; Malcolm Kemp und Padraic O'Malley (2011): Possible Unintended Consequences of Basel III and Solvency II, IMF Working Paper WP/11/187, abgerufen am: 12. August 2012, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11187.pdf>.

Ahlsweide, Sophie (2011): Wie Banken in der EU Wohnimmobilienkredite refinanzieren, in: Deutsche Bank Research, EU-Monitor 86, abgerufen am: 10. März 2012, [http://www.dbresearch.de/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD000000000279442/Wie+Banken+in+der+EU+Wohnimmobilienkredite+refinanzieren.pdf](http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000279442/Wie+Banken+in+der+EU+Wohnimmobilienkredite+refinanzieren.pdf).

Ahlsweide, Sophie und Tobias Just (2010): Refinanzierungsrisiken bei Gewerbeimmobiliendarlehen, Aktuelle Themen 479, abgerufen am: 10. März 2012, [http://www.dbresearch.de/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD000000000256775.PDF](http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000256775.PDF).

Basel Committee on Banking Supervision (2010): An Assessment of the Long-term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements.

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2010): Basel III: Internationale Rahmenvereinbarung über Messung, Standards und Überwachung in Bezug auf das Liquiditätsrisiko.

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2011): Basel III: Ein globaler Regulierungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme, überarbeitete Auflage.

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2012): Pressemitteilung - Umsetzung der Basel-III-Rahmenregelungen, Ref.-Nr.: 82/2012.

Beck-aktuell (2013): Gesetzgebung – Vorhaben auf EU-Ebene – CRD IV-Paket: Eigenkapitalanforderungen und Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen – Entwicklungsgeschichte, abgerufen am: 10. August 2013, <http://gesetzgebung.beck.de/node/1015244>.

Berg, Tobias und Martin Uzik (Hrsg.: BVMW - Bundesverband mittelständische Wirtschaft Unternehmerverband Deutschlands e.V.) (2011): Auswirkungsstudie Basel III. Die Folgen für den deutschen Mittelstand.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2009): Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk, Rundschreiben 15/2009(BA) vom 14.08.2009.

Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (2012): Wohnungs- und Immobilienmärkte in Deutschland 2011.

Das europäische Parlament und der Rat der europäischen Union (2003): Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, in: Amtsblatt der Europäischen Union.

Das europäische Parlament und der Rat der europäischen Union (2006): Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung), in: Amtsblatt der Europäischen Union.

Das europäische Parlament und der Rat der europäischen Union (2006): Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Neufassung), in: Amtsblatt der Europäischen Union.

Das europäische Parlament und der Rat der europäischen Union (2009): Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (Neufassung), in: Amtsblatt der Europäischen Union.

Das europäische Parlament und der Rat der europäischen Union (2010): Richtlinie 2010/76/EU des europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Wiederverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik, in: Amtsblatt der Europäischen Union.

Demary, Markus; Johannes Köndgen; Felix Schindler; Michael Voigtländer und Peter Westerheide (2010): Ein europäischer Binnenmarkt für die Wohnungsbaufinanzierung, Schriftenreihe des Instituts für Städtebau, Wohnungswirtschaft und Bausparwesen Bd. 73, Berlin.

Demary, Markus; Paul Gans; Rüdiger Meng; Ansgar Schmitz-Veltin; Michael Voigtländer und Peter Westerheide (Hrsg.: Deutscher Verband für Wohnungswesen Städtebau und Raumordnung e.V. und Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.) (2009): Wirtschaftsfaktor Immobilien, Die Immobilie aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive, in: Zeitschrift für Immobilienökonomie, Sonderausgabe 2009.

Deutsche Bundesbank (2006): Zur jüngeren Entwicklung der Kredite deutscher Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Monatsbericht Juli 2006.

Deutsche Bundesbank (2010): Finanzstabilitätsbericht 2010.

Deutsche Bundesbank (2011): Basel III – Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken.

Deutsche Bundesbank (2012): Erteilte Zulassungen zur Nutzung eines auf internen Ratings basierenden Ansatzes (IRBA) gemäß § 58 Solvabilitätsverordnung, abgerufen am: 10. März 2013, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Kerngeschaeftsfelder/Bankenaufsicht/basel2\\_zulassung\\_institute\\_in\\_deutschland.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Kerngeschaeftsfelder/Bankenaufsicht/basel2_zulassung_institute_in_deutschland.html).

European Banking Authority (2011): The EBA Details the EU Measures to Restore Confidence in the Banking Sector, abgerufen am: 10. Januar 2012, <http://www.eba.europa.eu/News--Communications/Year/2011/The-EBA-details-the-EU-measures-to-restore-confide.aspx#>.

European Banking Authority (2012): EBA interim report on the consistency of risk-weighted assets in the banking book, abgerufen am: 1. März 2013, [http://www.eba.europa.eu/News--http://www.eba.europa.eu/cebs/media/aboutus/News%20and%20Communications/Interim-results-EBA-review-consistency-RWAs\\_1.pdf](http://www.eba.europa.eu/News--http://www.eba.europa.eu/cebs/media/aboutus/News%20and%20Communications/Interim-results-EBA-review-consistency-RWAs_1.pdf).

Eady, Charlotte; Tanisha Patel und Mario Schmidt (Hrsg.: Fitch Ratings, Inc.) (2012): European CMBS Loan Maturity Bulletin – September 2012.

Federal Register (2013): Rules and Regulations, Vol. 78, No. 198.

Flatow, Curth-C. (2013): Schwerpunkt Alternative Finanzierungen – Die Zukunft des gewerblichen Immobilienfinanzierungsmarktes, in: Immobilien & Finanzierung, 4, S. 120-122.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (2011): Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2011.

Happe, Karl (2011): Wie reagieren die Versicherungen auf die neue Qualität von Bankrisiken? in: Kreditwesen, 14, S. 21-24.

- Institute of International Finance (2011): The Cumulative Impact on the Global Economy of Changes in the Financial Regulatory Framework.
- Investment Property Databank Ltd. (2011): The IPD Solvency II Review – Informing a new regulatory framework for real estate, abgerufen am: 12. Januar 2012, [http://www.inrev.org/attachments/article/184/IPD\\_Solvency\\_II\\_Review\\_20110415.pdf](http://www.inrev.org/attachments/article/184/IPD_Solvency_II_Review_20110415.pdf).
- Kröncke; Tim-Alexander; Felix Schindler und Peter Westerheide (Hrsg.: Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung) (2011): Finanzierungsstrategien wohnungswirtschaftlicher Akteure unter veränderten Rahmenbedingungen auf den Finanzierungsmärkten, BMVBS-Online-Publikation, Nr. 04/2011.
- Laeven, Luc und Fabian Valencia (2008): Systemic Banking Crisis – A New Database, IMF Working Paper WP 08/224.
- KPMG (2011): Basel III – Handlungsdruck baut sich auf: Implikationen für Finanzinstitute, abgerufen am: 20. November 2012, [http://www.kpmg.de/docs/KPMG\\_Basel\\_3\\_FRM\\_2011web.pdf](http://www.kpmg.de/docs/KPMG_Basel_3_FRM_2011web.pdf).
- Macroeconomic Assessment Group (2010): Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements.
- Macroeconomic Assessment Group (2011): Assessment of the Macroeconomic Impact of Higher Loss Absorbency for Global Systematically Important Banks.
- Ockenga, Tim (2011): Positionspapier des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV) – Auswirkungen von Solvency II auf die Kapitalanlage der deutschen Versicherungsunternehmen.
- Pramerica Real Estate International (2011): A Bird's Eye View of Global Real Estate Markets, abgerufen am: 17. Januar 2012, [http://www.pramericarei.de/Research-Spezialberichte/A\\_Birds\\_Eye\\_View\\_of\\_Global\\_Real\\_Estate\\_Markets\\_2011\\_update.htm](http://www.pramericarei.de/Research-Spezialberichte/A_Birds_Eye_View_of_Global_Real_Estate_Markets_2011_update.htm).
- PricewaterhouseCoopers (2012): PwC-Kurzumfrage: Solvency II verändert Produktlandschaft und Berichtsprozesse in der Immobilienbranche, abgerufen am: 10. Oktober 2012, <http://www.pwc.de/de/finanzdienstleistungen/real-estate/pwc-kurzumfrage-solvency-ii-veraendert-produktlandschaft-und-berichtsprozesse-in-immobilienbranche.jhtml>.
- Roger, Scott und Jan Vlček (2011): Macroeconomic Costs of Higher Bank Capital and Liquidity Requirements, IMF Working Paper WP 11/103.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011): Jahresgutachten 2011/12: Verantwortung für Europa wahrnehmen.
- Schulte, Karl-Werner (Hrsg.) (2008): Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, Oldenbourg Wissenschaftsverlag, München, überarbeitete Auflage.
- Slovik, Patrick und Boris Cournède (2011): Macroeconomic Impact of Basel III, OECD Economics Department Working Paper No. 844.
- Schindler, Felix und Bertram Steininger (2012): Welche Auswirkungen hat Basel III auf die Immobilienfinanzierung in Europa?, in: ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen – September 2012.
- Schweizerische Nationalbank (2013): Medienmitteilung – Antizyklischer Kapitalpuffer: Antrag der Schweizerischen Nationalbank und Entscheid des Bundesrates abgerufen am: 25. Februar 2013, [http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre\\_20130213/source/pre\\_20130213.de.pdf](http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20130213/source/pre_20130213.de.pdf).

The Federal Reserve Board (2013): Agencies Adopt Supplementary Leverage Ratio Notice of Proposed Rule-making, abgerufen am: 10. Juli 2013, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20130709a.htm>.

Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (2012a): Der Pfandbrief 2012 | 2013, Fakten und Daten zu Europas führendem Covered Bond.

Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (2012b): Strukturen der Eigenheimfinanzierung 2012

Voigtländer, Michael; Nicole Braun; Ralph Henger; Lena Jaroszek; Tobias Just; Tim-Alexander Kröncke; Philipp Schäfer; Michael Schier und Bertram Steininger (Hrsg.: Deutscher Verband für Wohnungswesen Städtebau und Raumordnung e.V. und Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.) (2013): Wirtschaftsfaktor Immobilien 2013 – Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft, in: Zeitschrift für Immobilienökonomie, Sonderausgabe 2013 (im Druck).

Volquarts, Michael und Philip Radner (Hrsg.: Rottke, Nico B.) (2011): Finanzierungsalternativen für die deutsche Immobilienwirtschaft, EBS Diskussionspapiere zur Immobilienwirtschaft, Nr. 2, Wiesbaden 2011.

Weidenfeld, Gerd (2012): Die Rolle der Versicherer bei der Finanzierung von langfristigen Investitionen, in: Kreditwesen, 24, S. 10-12.

Zähres, Meta (2011): Solvency II und Basel III – Wechselwirkung beachten, in: Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen 524, abgerufen am: 10. März 2012, [http://www.dbresearch.de/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD000000000277345.PDF](http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000277345.PDF).

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2011): ZEW-DIFI-Report – Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland, 4. Quartal.

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2012): ZEW-DIFI-Report – Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland, 1. Quartal.

## Anhang

### 14 Dokumentation der Fragen während der Gespräche und in den Umfragen

Fortfolgend befinden sich die Fragenkataloge für die Immobilienunternehmen, Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen, die zur Strukturierung der Interviews verwendet wurden und vorab an die Gesprächspartner übermittelt wurden. Im Anschluss sind die Sonderfragen zu Basel III und Solvency II, die im Rahmen des Deutschen Finanzierungsindex (DIFI) an die ca. 100 Teilnehmer versandt wurden, aufgeführt.

#### 14.1 Fragenkatalog für Immobilienunternehmen

##### 1. Unternehmensziele und Unternehmensstruktur

###### 1.1. Worin besteht das Geschäftsmodell Ihres Unternehmens?

- Bestandshaltung
- Entwicklung (für den Verkauf / eigenen Bestand)
- Handel
- Sonstiges
- Wie sind die Anteile der Geschäftsfelder verteilt (Anteil am Geschäftsvolumen)?

###### 1.2. In welchem Immobiliensegment ist Ihr Unternehmen tätig?

- Wohnen
- Büro
- Einzelhandel
- Sonstiges

###### 1.3. Wie wird die Finanzierung Ihres Unternehmens strukturiert (Realkredite, Anleihen, Private Equity etc.)

###### 1.4. Hat das Unternehmen einen regionalen oder bundesweiten Fokus?

##### 2. Erwartete Auswirkungen von Basel III / Solvency II auf die Finanzierungsbedingungen, das Geschäftsvolumen etc.

- Jeweils Unterscheidung der kurzfristigen und der langfristigen Auswirkungen
- Es hierbei auch mögliche Unterschiede zwischen den Geschäftsbereichen (Bestand / Entwicklung) erfasst werden.

###### 2.1. Kennziffern und Vorschriften nach Basel III:

- Halten Sie die durch Basel III eingeführten Kennziffern (NSFR, LCR) für zielführend?
- Wie sehen Sie die Kapitalunterlegungsvorschriften?
- Wo sehen Sie noch Änderungsbedarf?

###### 2.2. Mit welchen zusätzlichen Kosten rechnen Sie bei zukünftigen Finanzierungen?

- Schätzung eines Prozentsatzes
- Erwartung, dass Kosten der Banken auf Sie / Kunden umgelegt werden können?

- 2.3. Welche Produkte könnten für Sie bei der Finanzierung zukünftig interessanter werden?
  - 2.4. Welchen Einfluss wird Basel III auf die Laufzeiten haben?
  - 2.5. Rechnen Sie mit Änderungen bei den Beleihungsausläufen?
  - 2.6. Welcher zusätzliche Informationsbedarf / -kosten entstehen?
  - 2.7. Wie werden die zusätzlichen Kosten berechnet (Rechenbeispiel)?
    - nach einzelnen Segmenten wie Wohnen, Büro, Einzelhandel, Projektentwicklung etc.
  - 2.8. Mit welchen Auswirkungen hinsichtlich Prolongationen rechnen Sie? Erschwerte Refinanzierung?
    - nach einzelnen Segmenten wie Wohnen, Büro, Einzelhandel, Projektentwicklung etc.
  - 2.9. Ist mit einem zurückgehenden Kreditvolumen im Bereich der Immobilienfinanzierung zu rechnen? Wenn ja, welcher Rückgang wird erwartet?
  - 2.10. Für welche Investitionen / Projekte dürfte sich die Finanzierung aufgrund von Basel III zukünftig schwieriger gestalten?
  - 2.11. Parallel zu Basel III erfolgt in der Versicherungsbranche die Umsetzung von Solvency II
    - Ergeben sich Ihrer Meinung nach hieraus Überschneidungen / Konflikte?
    - Können Sie sich vorstellen, dass Sie sich zukünftig verstärkt über Versicherungen finanzieren?
  - 2.12. Welche weiteren Punkte halten Sie im Zusammenhang mit Basel III und Solvency II für bedeutend und relevant?
  - 2.13. Welche Änderungen des jetzigen Entwurfs zu Basel III würden Sie durchführen?
3. Einschätzung von immobilienwirtschaftlichen (sowie politischen) Implikationen
    - 3.1. Wie sehen Sie Ihren Markt? Welche Probleme sehen Sie in der Regulierung durch Basel III / Solvency II, was ist Ihrer Ansicht nach zu ändern und wie?
      - Wo wird zu stark reguliert?
      - Wo wird zu wenig reguliert?
      - Wo herrschen Unklarheiten? Benachteiligungen?
    - 3.2. Für welche Segmente rechnen Sie aufgrund der neuen Regulierungsvorschriften mit einem zurückgehenden Investitionsverhalten?
    - 3.3. Über welche Alternativen zur bisherigen Immobilienfinanzierung denken Sie nach?
4. Langfristaspekte
    - 4.1. Welche langfristige Veränderung des Immobilienkreditgeschäfts sehen Sie?
      - Rechnen Sie mit Finanzierungsschwierigkeiten aufgrund von Basel III?
      - Gewinnen Versicherungen gegenüber Banken bei der Finanzierung für Sie an Bedeutung?
    - 4.2. Was bedeuten die Veränderungen langfristig für Ihre Geschäftstätigkeit?
    - 4.3. Wie sehen Sie die Entwicklungen international? Erwarten Sie, zukünftig stärker mit ausländischen Kreditinstituten zu kooperieren?

- 4.4. Hinweise an die Politik bzw. Regulierungsbehörden?
- 4.5. Weitere Punkte, die bisher vergessen wurden?

## 14.2 Fragenkatalog für Kreditinstitute

### 1. Über das Kreditinstitut („Wer, was, wie wichtig“)

#### 1.1. Wer sind Ihre Immobilienkreditnehmer (Zielgruppe)?

- Welchen Anteil haben diese am Geschäftsvolumen?
- Beispiele
- private Haushalte (Selbstnutzer / Amateurvermieter),
- Gewerbliche Immobilienfinanzierung:
  - Wohnen
    - Private Wohnungsunternehmen
    - Wohnungsunternehmen der öffentlichen Hand
    - Wohnungsgenossenschaften
  - Büro
  - Einzelhandel
  - Sonstige (Projektentwicklung etc.)

#### 1.2. Welche Finanzierungsinstrumente werden angeboten, für welche Zielgruppe?

- Fremdkapital (auch Verbriefungen)?
- Auch Eigenkapital? (Private Equity, Mezzanine)
- Strukturierte Produkte?

### 2. Erwartete Auswirkungen von Basel III auf die Finanzierungsbedingungen, das Geschäftsvolumen etc.

Jeweils Unterscheidung der kurzfristig und der langfristig zu erwartenden Auswirkungen

Dabei auch mögliche Unterschiede zwischen den verschiedenen immobilienwirtschaftlichen Akteuren (private Haushalte (Selbstnutzer / Amateurvermieter), Gewerbliche Immobilienfinanzierung: Wohnen (Private Wohnungsunternehmen, Wohnungsunternehmen der öffentlichen Hand, Wohnungsgenossenschaften), Büro, Einzelhandel, Sonstige (Projektentwicklung etc.))

#### 2.1. Kennziffern und Vorschriften nach Basel III / CRD IV:

Halten Sie die durch Basel III eingeführten Vorschriften /Kennziffern zielführend für

a) Risikobegrenzung und b) Stabilität der Finanzmärkte?

Risikobegrenzung

Stabilität

Eigenkapitalvorschriften

Liquidität

NSFR

LCR

Leverage Ratio

Veröffentlichungspflicht der Kennziffer

Wie beurteilen Sie die Eigenkapitalunterlegungsvorschriften hinsichtlich der Erhöhung der Kernkapitalquoten?

2.2. Mit welchen zusätzlichen Kosten (Größenordnung) rechnen Sie für Ihr Kreditgeschäft?

- Schätzung eines Prozentsatzes
- Erwartung, dass Kosten auf Kunden umgelegt werden können?
- Marge betroffen?
- Wie werden die zusätzlichen Kosten berechnet (Rechenbeispiel)? Produktebene und Unternehmensebene

2.3. Ist mit einem zurückgehenden Kreditvolumen im Bereich der Immobilienfinanzierung zu rechnen? Wenn ja, welcher Rückgang wird erwartet?

2.4. Rechnen Sie mit Änderungen bei den Beleihungsausläufen für Ihr Kreditgeschäft?

2.5. Welchen Einfluss wird Basel III / CRD IV auf die Laufzeitenentwicklung haben?

2.6. Mit welchen Auswirkungen hinsichtlich Prolongationen rechnen Sie? Erschwerte Refinanzierung?

2.7. Welche Entwicklung erwarten Sie bei der Produktstruktur?

- Marktvolumen nach Segmenten, Produkten und Kundengruppen
- Entwicklung der Marktanteile
- Gewinner / Verlierer – neue Produkte ?
- Welche Anreize generiert Basel III / CRD IV?
- Welche Produkte wird es zukünftig nicht mehr geben?
- Neue Produkte?

2.8. Wie wird zukünftig das präferierte Neugeschäft aussehen?

2.9. Welche Entwicklung in der Anbieterstruktur am (deutschen) Immobilienfinanzierungsmarkt erwarten Sie in Folge von Basel III / CRD IV?

- Was bedeuten die Veränderungen langfristig für Ihre Geschäftstätigkeit? Ausweitung? In welchen Bereichen?
- Entwicklung der Marktanteile einzelner Bankengruppen
- Gewinner / Verlierer
- Erwarten Sie eine Zunahme der Geschäftsaktivität in der Immobilienfinanzierung von ausländischen Banken in Deutschland? Wenn ja, warum?
- Steigt durch die zunehmende regulatorische Harmonisierung für deutsche Banken die Attraktivität, im Ausland (Europa) Immobilienkreditgeschäft zu betreiben?
- Rechnen Sie verstärkt mit außereuropäischer Konkurrenz, die den Vorschriften nach Basel III / CRD IV nicht nachkommen müssen?

2.10. Welche Folgen hat Basel III / CRD IV kurz- und langfristig für das Refinanzierungsgeschäft?

- Einlagen
- Unbesicherte Bankschuldverschreibungen

- Hypothekendarlehen
- Verbriefungen (RMBS)
- Syndizierte Kredite
- Gewinner / Verlierer?
- Wo liegen die Vorteile für welche Produkte?

2.11. Sollte Basel III für alle Bankgruppen eingeführt werden? (Diskussion um Ausnahmeregelung für Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken)

2.12. Ist gegenüber Basel II bei Basel III / CRD IV für Immobilien eine höhere Eigenkapitalunterlegung durch eine geänderte Risikogewichtung beim Standard- oder internen Ansatz vorzunehmen? Rechenbeispiel?

- Wohnen
- Büro
- Einzelhandel
- Sonstiges (MBS, Projektentwicklung)

3. Erwartete Auswirkungen von Solvency II auf die Finanzierungsbedingungen, das Geschäftsvolumen etc.
    - Jeweils Unterscheidung der kurzfristig und der langfristig zu erwartenden Auswirkungen
    - Dabei auch mögliche Unterschiede zwischen den verschiedenen immobilienwirtschaftlichen Akteuren (private Haushalte (Selbstnutzer / Amateurvermieter), Gewerbliche Immobilienfinanzierung: Wohnen (Private Wohnungsunternehmen, Wohnungsunternehmen der öffentlichen Hand, Wohnungsgenossenschaften), Büro, Einzelhandel, Sonstige (Projektentwicklung etc.))
  - 3.1. Parallel zu Basel III erfolgt in der Versicherungsbranche die Umsetzung von Solvency II
    - Ergeben sich Ihrer Meinung nach hieraus Überschneidungen / Konflikte zwischen Basel III als Vorschrift für die Kreditinstitute und Solvency II als Vorschrift für die Versicherungsbranche?
    - Sehen Sie sich künftig bei der Immobilienfinanzierung (ggf. in einzelnen Bereichen) mit Versicherungen im Wettbewerb?
    - Sehen Sie Kooperationspotential zwischen Kreditinstituten und der Versicherungsbranche?
  - 3.2. Welche weiteren Punkte halten Sie im Zusammenhang mit Basel III und Solvency II für bedeutend und relevant?
  - 3.3. Wie wirken sich aus Ihrer Sicht diese Änderungen auf Immobilienfinanzierungsvehikel und Immobilieninvestments für Versicherungen aus?
  - 3.4. Welche Immobilienfinanzierungsvehikel werden für Versicherer dadurch attraktiver?
  - 3.5. Wie verschiebt sich die Attraktivität für die Kapitalanlagen der Versicherer zwischen einzelnen Anlageklassen?
4. Einschätzung von immobilien- und wohnungswirtschaftlichen (sowie politischen) Implikationen
    - 4.1. Wie sehen Sie Ihren Markt? Welche Probleme sehen Sie in der Regulierung durch Basel III / CRD IV und Solvency II, was ist Ihrer Ansicht nach zu ändern und wie?
      - Wo wird zu stark reguliert?
      - Wo wird zu wenig reguliert?
      - Wo herrschen Unklarheiten? Benachteiligungen?
    - 4.2. Für welche Segmente rechnen Sie aufgrund der neuen Regulierungsvorschriften mit einem zurückgehenden Investitionsverhalten?
    - 4.3. Welche Änderungen des jetzigen Entwurfs zu Basel III / CRD IV würden Sie durchführen bzw. wo sehen Sie noch dringenden Handlungsbedarf?
    - 4.4. Welche Änderungen zu Solvency II würden Sie durchführen?
    - 4.5. Welche weiteren Alternativen zur bisherigen Immobilienfinanzierung sehen Sie?
    - 4.6. Wie sehen Sie die Entwicklungen international?
    - 4.7. Hinweise an die Politik bzw. Regulierungsbehörden?
    - 4.8. Weitere Punkte, die bisher vergessen wurden?

### 14.3 Fragenkatalog für Versicherungsunternehmen

1. Über das Versicherungsinstitut („Wer, was, wie wichtig“)
  - 1.1. Welchen Anteil haben das Immobilieninvestment- und das Immobilienfinanzierungsgeschäfte an Ihrem Anlagevolumen?
    - Beispiele
      - Indirekter Immobilienbesitz
        - Anleihen
        - Pfandbriefe (Segment)
        - MBS (Residential, Commercial etc.)
        - Immobilienfonds (geschlossene Fonds, offene Fonds, Spezialfonds)
        - Private Equity
        - REITs / Aktien
        - Realkredite (nach Wohnen, Büro, Einzelhandel, sonstiges)
      - Direkter Immobilienbesitz
        - Wohnen
        - Büro
        - Einzelhandel
        - Sonstige (Projektentwicklung etc.)
  - 1.2. Welche Finanzierungsinstrumente werden von Ihnen bevorzugt angeboten, für welche Zielgruppe?
    - Fremdkapital (auch Verbriefungen)?
    - Auch Eigenkapital? (Private Equity, Mezzanine)
    - Strukturierte Produkte?
2. Erwartete Auswirkungen von Solvency II auf die Finanzierungsbedingungen, das Geschäftsvolumen etc.
  - Jeweils Unterscheidung der kurzfristig und der langfristig zu erwartenden Auswirkungen
  - Dabei auch mögliche Unterschiede zwischen den verschiedenen immobilienwirtschaftlichen Akteuren (private Haushalte (Selbstnutzer / Amateurvermieter), Gewerbliche Immobilienfinanzierung: Wohnen (Private Wohnungsunternehmen, Wohnungsunternehmen der öffentlichen Hand, Wohnungsgenossenschaften), Büro, Einzelhandel, Sonstige (Projektentwicklung etc.))
- 2.1. Werden die durch Solvency II angestrebten Ziele erreicht?
  - Säule I
    - Höhe des Minimumsolvenzkapitals
    - Höhe des Zielsolvenzkapitals
  - Säule II
    - Risikomanagementsystem
  - Säule III
    - Berichterstattungspflichten

2.2. Welchen Einfluss haben die Vorschriften von Solvency II auf die Attraktivität von Immobilieninvestments / -finanzierungen gegenüber anderen Kapitalanlagen von Versicherern?

2.3. Welchen Einfluss haben die Vorschriften von Solvency II auf die Attraktivität von

- Einzelnen Segmenten (Wohnen, Büro, Einzelhandel, sonstiges)?
- Beteiligungsformen (EK vs. FK) von Immobilien?
- Einzelnen EK-Formen?
- Einzelnen FK-Formen?
- Welche Immobilien (-finanzierungs-) vehikel werden für Versicherer dadurch attraktiver?

4.6. Mit welchen zusätzlichen Kosten (Größenordnung) rechnen Sie für Ihre Immobilien-Anlageformen?

- Schätzung eines Prozentsatzes
- Zielverzinsung betroffen?
- Wie werden die zusätzlichen Kosten berechnet (Rechenbeispiel)? Produktebene und Unternehmensebene

4.7. Ist gegenüber Solvency I bei Solvency II für Immobilienanlagen eine höhere Solvenzkapitalunterlegung durch eine geänderte Risikogewichtung beim Standard- oder internen Ansatz vorzunehmen? Rechenbeispiel?

- Bei direkten Anlagen (u. a. Wohnen, Büro, Einzelhandel etc.)
- Bei Projektentwicklung
- Pfandbriefen
- R- und C-MBS
- Realkredite
- Sonstiges (evtl. Immobilienanleihen?)

4.8. Wird Solvency II dazu führen,

- dass deutsche Versicherer vermehrt Immobilienanlagen (indirekt, direkt, EK, FK) in Europa tätigen?
- dass ausländische Versicherer vermehrt Immobilienanlagen (indirekt, direkt, EK, FK) in Deutschland tätigen?

4.9. Worauf führen Sie zurück, dass bisher nur eine geringe Anzahl an Versicherungsunternehmen bei der BaFin eine Vorabprüfung von internen Modellen gestellt hat?

### 3. Erwartete Auswirkungen von Basel III

- Jeweils Unterscheidung der kurzfristig und der langfristig zu erwartenden Auswirkungen
- Dabei auch mögliche Unterschiede zwischen den verschiedenen immobilienwirtschaftlichen Akteuren (private Haushalte (Selbstnutzer / Amateurvermieter), Gewerbliche Immobilienfinanzierung: Wohnen (Private Wohnungsunternehmen, Wohnungsunternehmen der öffentlichen Hand, Wohnungsgenossenschaften), Büro, Einzelhandel, Sonstige (Projektentwicklung etc.))

3.1. Parallel zu Solvency II erfolgt in der Bankenbranche die Umsetzung von Basel III

- Ergeben sich Ihrer Meinung nach hieraus Überschneidungen / Konflikte zwischen Basel III als Vorschrift für die Kreditinstitute und Solvency II als Vorschrift für die Versicherungsbranche?

- Sehen Sie sich künftig bei der Immobilienfinanzierung (ggf. in einzelnen Bereichen) mit Versicherungen im Wettbewerb?
  - Sehen Sie Kooperationspotential zwischen Kreditinstituten und der Versicherungsbranche?
- 3.2. Welche weiteren Punkte halten Sie im Zusammenhang mit Basel III und Solvency II für bedeutend und relevant?
- 3.3. Ist mit einem zurückgehenden Kreditvolumen im Bereich der Immobilienfinanzierung zu rechnen? Wenn ja, welcher Rückgang wird erwartet?
- 3.4. Welche Entwicklung in der Anbieterstruktur am (deutschen) Immobilienfinanzierungsmarkt erwarten Sie in Folge von Basel III / CRD IV?
- Was bedeuten die Veränderungen langfristig für Ihre Geschäftstätigkeit? Ausweitung? In welchen Bereichen?
  - Gewinner / Verlierer
- 3.5. Welche Folgen hat Basel III / CRD IV kurz- und langfristig für das Refinanzierungsgeschäft?
- Einlagen
  - Unbesicherte Bankschuldverschreibungen
  - Hypothekendarlehen
  - Verbriefungen (RMBS)
  - Syndizierte Kredite
  - Gewinner / Verlierer?
4. Einschätzung von immobilien- und wohnungswirtschaftlichen (sowie politischen) Implikationen
- 4.1. Wie sehen Sie Ihren Markt? Welche Probleme sehen Sie in der Regulierung durch Basel III / CRD IV und Solvency II, was ist Ihrer Ansicht nach zu ändern und wie?
- Wo wird zu stark reguliert?
  - Wo wird zu wenig reguliert?
  - Wo herrschen Unklarheiten? Benachteiligungen?
- 4.2. Für welche Segmente rechnen Sie aufgrund der neuen Regulierungsvorschriften mit einem zurückgehenden Investitionsverhalten?
- 4.3. Welche Änderungen des jetzigen Entwurfs zu Basel III / CRD IV würden Sie durchführen bzw. wo sehen Sie noch dringenden Handlungsbedarf?
- 4.4. Welche Änderungen zu Solvency II würden Sie durchführen?
- 4.5. Welche weiteren Alternativen zur bisherigen Immobilienfinanzierung sehen Sie?
- 4.6. Wie sehen Sie die Entwicklungen international?
- 4.7. Hinweise an die Politik bzw. Regulierungsbehörden?
- 4.8. Weitere Punkte, die bisher vergessen wurden?

**14.4 Sonderfragen zu Basel III im Rahmen des Deutschen Finanzierungindexes (DIFI)**

## 1. Sonderfrage zu Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung:

1.1. Wie werden sich die Finanzierungsbedingungen in den einzelnen Segmenten durch Basel III relativ zu den anderen Segmenten verändern?

|                    | verbessern               | nicht verändern          | verschlechtern           | k. A.                    |
|--------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Büro               | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Einzelhandel       | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Logistik           | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Wohnen             | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Projektentwicklung | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

1.2. Wie wird sich durch Basel III die relative Attraktivität der Refinanzierungsinstrumente entwickeln?

|                                      | erhöhen                  | nicht verändern          | verschlechtern           | k. A.                    |
|--------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Einlagen                             | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Pfandbriefe                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Unbesicherte Schuldverschreibung     | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Mortgage Backed Securities           | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Immobilienaktienmärkte               | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Alternative Finanzierungsinstrumente | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

1.3. Worin sehen Sie zum gegenwärtigen Zeitpunkt die größten Unsicherheiten und Probleme von Basel III in Bezug auf die Immobilienfinanzierung?

#### 14.5 Sonderfragen zu Solvency II im Rahmen des Deutschen Finanzierungindexes (DIFI)

##### 1. Sonderfrage zu Auswirkungen von Solvency II für die Immobilienmärkte:

##### 1.1. Wie wird sich für Versicherungen die Anlage-Attraktivität von folgenden immobiliennahen Produkten durch Solvency II verändern?

|                            | erhöhen                  | nicht verändern          | verschlechtern           | k. A.                    |
|----------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Direkte Immobilienanlagen  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Immobilienaktien / REITs   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Immobilienfonds            | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Real Estate Private Equity | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Hypotheken-Pfandbriefe     | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Immobilienkredite          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Immobilienanleihen         | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

##### 1.2. Wie wird sich für Versicherungen die Anlage-Attraktivität gegenüber direkten Immobilienanlagen von folgenden Produkten durch Solvency II verändern?

|                         | erhöhen                  | nicht verändern          | verschlechtern           | k. A.                    |
|-------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Aktien                  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Staatsanleihen          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Unternehmensanleihen    | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Pfandbriefe             | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Immobilienkredite       | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Alternative Investments | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

##### 1.3. Worin sehen Sie bei Solvency II zum gegenwärtigen Zeitpunkt die größten Unsicherheiten und Probleme für die Immobilienbranche (Immobilienfinanzierung, Immobilienanlagen etc.)?

## 15 Liste der Gesprächspartner

Für ein Hintergrundgespräch zu den Auswirkungen von Basel III und Solvency II auf die Immobilienfinanzierung standen freundlicherweise u. a. zur Verfügung:<sup>82</sup>

- Dr. Martina Baumgärtel, Leiterin des Fachbereichs Group Regulatory Policy, Allianz SE (t)
- Prof. Dr. Stefan Bone-Winkel, Mitglied des Vorstands, BEOS AG (t)
- Martin Büber-Monath, Head of Corporate Finance, Patrizia AG (t)
- Stefan Christ, Referent in der Abteilung Sparkassen und Verbundgeschäfte, Sparkassen- und Giroverband Hessen-Thüringen (SGVHT) (p)
- Maria-Teresa Dreo, Head of Real Estate Germany, HypoVereinsbank – UniCredit Bank AG (t)
- Axel Ehrmann, Prokurist Baufinanzierung, Ertrags- und Risikomanagement, Allianz Lebensversicherungs-AG (t)
- Andreas Filser, Leiter Finanzen, GBW-Gruppe München (p)
- Dr. Martin Frank, Projektmanager Zentralbereich Kreditrisikosteuerung, HypoVereinsbank – UniCredit Bank AG (t)
- Dr. Uwe Gaumert, Direktor Bankenaufsicht und Bilanzierung, Bundesverband deutscher Banken e.V. (p)
- Norbert Herrmann, Director Real Estate Structured Finance - Business Development, Aareal Bank AG (p)
- Thomas Hofer, Abteilungsdirektor Immobilienfinanzierung Inland und Bewertung, Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (p)
- Eva-Maria Kienesberger, Bereichsleiterin Bankaufsicht und Risikomanagement, Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (p)
- Dieter Lichtenthäler, Abteilungsdirektor der Abteilung Sparkassen und Verbundgeschäfte, Sparkassen- und Giroverband Hessen-Thüringen (SGVHT) (p)
- Dr. Kay Müller, Chief Financial Officer, Allianz Real Estate GmbH (p)
- Achim Reif, Bereichsleiter Immobilienfinanzierung Inland und Bewertung, Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (p)
- Andreas Pohl, Mitglied des Vorstands, Deutsche Hypothekbank (t)
- Andreas Schmucker, Direktor, Berliner Volksbank (t)
- Martin Vest, Managing Director Real Estate Structured Finance - Business Development, Aareal Bank AG (p)
- Vertreter der Deutschen Bank AG (p)
- Vertreter der Westdeutschen ImmobilienBank AG (p)

---

<sup>82</sup> (p) persönlich (face to face) geführte Gespräche, (t) telefonisch geführte Gespräche.

## 16 Glossar zu Basel III / zum CRD IV-Paket

Im Folgenden werden wichtige Begriffe im Zusammenhang mit Basel III komprimiert vorgestellt. Die Definitionen und Beschreibungen orientieren sich an dem Basel III-Entwurf des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht ([Basel III](#)), der Capital Requirements Directive ([2013/36/EU](#)) und Regulation ([Nr. 575/2013](#)) (CRD IV-Paket) der Europäischen Kommission und dem Basel-III-Leitfaden der Deutschen Bundesbank ([Leitfaden](#)) bzw. sind teilweise auch aus diesen übernommen.

### 16.1 Tabellarische Aufstellung der Definitionen

Vorab gibt die folgende Tabelle eine Aufstellung über die Fundstellen der Definitionen der für die Immobilienfinanzierung wesentlichen Begriffe und Kennzahlen im Rahmen der Novellierung der Eigenkapitalvorschriften im Basel III-Entwurf des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht sowie der Richtlinie (CRD) bzw. Verordnung (CRR) im CRD IV-Paket der Europäischen Kommission.

|  | Basel III | CRD IV-Paket           |  |
|--|-----------|------------------------|--|
|  |           | Richtlinie (CRD)       | Verordnung (CRR)                             |
| Hartes Kernkapital                         | I.B.1.    | -                      | Art. 25-50                                   |
| Zusätzliches (weiches) Kernkapital         | I.B.2.    | -                      | Art. 51-61                                   |
| Kapitalerhaltungspuffer                    | II.       | Art. 128-129           | -  |
| Antizyklischer Kapitalpuffer               | III.      | Art. 128, 130, 138-140 | -  |
| Ergänzungskapital                          | I.B.3.    | -                      | Art. 62-71                                   |
| Verschuldungsquote                         | V.        | Art. 87                | Präambel Nr. 93-96, 429-430                  |
| Kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer | B.1.      | -                      | Art. 411-426                                 |
| Stabile Finanzierungskennziffer            | B.2.      | -                      | Präambel Nr. 111-112, Art. 413, 427-428, 510 |

## 16.2 Hartes Kernkapital

Englische Bezeichnung: Common Equity Tier 1 Capital

Gängige Abkürzung: CET1

Fundstellen: Basel III: I.B.1.  
Verordnung: Art. 25-50  
Richtlinie: -

Kurzbeschreibung:

Das harte Kernkapital besteht aus der Summe folgender Bestandteile:

- Kapitalinstrumente, die die Voraussetzungen des Artikels 28, oder gegebenenfalls des Artikels 29 erfüllen
- Einbehaltene Gewinne
- Aktienagio (Aktienaufgeld) aus der Ausgabe von Instrumenten, die Teil des harten Kernkapitals sind
- kumulierte sonstige dem Gesamtergebnis zugerechnete Erträge und sonstige offengelegte Rücklagen
- sonstige Rücklagen
- den Fonds für allgemeine Bankrisiken

## 16.3 Zusätzliches (weiches) Kernkapital

Englische Bezeichnung: Additional Tier 1 Capital

Gängige Abkürzung: AT1

Fundstellen: Basel III: I.B.2.  
Verordnung: Art. 51-61  
Richtlinie: -

Kurzbeschreibung:

Das zusätzliche Kernkapital besteht aus der Summe folgender Bestandteile:

- Von der Bank ausgegebene Instrumente, die die Kriterien für die Aufnahme in die Kategorie „Zusätzliches Kernkapital“ erfüllen (und die nicht Teil des harten Kernkapitals sind)
- Aktienagio (Aktienaufgeld) aus der Ausgabe von Instrumenten, die im zusätzlichen Kernkapital enthalten sind
- Von konsolidierten Tochtergesellschaften der Bank ausgegebene und von Dritten gehaltene Instrumente, die die Kriterien für die Einbeziehung in das zusätzliche Kernkapital erfüllen und die nicht Teil des harten Kernkapitals sind
- Bei der Berechnung des zusätzlichen Kernkapitals angewandte regulatorische Anpassungen

#### 16.4 Kapitalerhaltungspuffer

Englische Bezeichnung: Capital Conservation Buffer

Gängige Abkürzung: -

Fundstellen: Basel III: II.  
Verordnung: -  
Richtlinie: Art. 128-129

Kurzbeschreibung:

Der Kapitalerhaltungspuffer beläuft sich auf 2,5 Prozent des Gesamtrisikobetrags, ist stets anwendbar und muss aus hartem Kernkapital bestehen. Er soll die Verlustabsorptionsfähigkeit der Institute in möglicherweise mehrere Jahre andauernden Stressphasen steigern. Es wird erwartet, dass die Institute in wirtschaftlich günstigen Zeiten entsprechendes Kapital bilden. Gegen Kreditinstitute, die keinen einschlägigen Kapitalerhaltungspuffer aufbauen, werden Beschränkungen für diskretionäre Gewinnausschüttungen verhängt, bis der Zielwert für den Puffer erreicht ist.

Gegen Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, die die Anforderungen an den Puffer nicht erfüllen, werden Beschränkungen für Gewinnausschüttungen, Zahlungen aus zusätzlichen Kernkapitalinstrumenten, variable Vergütungen und freiwillige Rentenzahlungen verhängt. Darüber hinaus müssen diese Institute den Aufsichtsbehörden Kapitalerhaltungspläne vorlegen, um einen raschen Wiederaufbau der Puffer sicherzustellen.

#### 16.5 Antizyklischer Kapitalpuffer

Englische Bezeichnung: Countercyclical Capital Buffer

Gängige Abkürzung: -

Fundstellen: Basel III: III.  
Verordnung: -  
Richtlinie: Art. 128, 130, 138-140

Kurzbeschreibung:

Mit dem antizyklischen Kapitalpuffer soll das breitere makroprudenzielle Ziel erreicht werden, den Bankensektor und die Realwirtschaft vor systemweiten Risiken zu schützen, die im Zuge der Boom-Bust-Entwicklung im aggregierten Kreditwachstum entstehen, und generell vor anderen strukturellen Variablen und Risiken, denen der Bankensektor durch andere Faktoren im Zusammenhang mit der Finanzstabilität ausgesetzt ist. Die Höhe des anzuwendenden antizyklischen Kapitalpuffers wird unter Berücksichtigung des Kapitalerhaltungspuffers in einer Bandbreite von bis zu 2,5 Prozent festgelegt.

Der antizyklische Kapitalpuffer wird von den nationalen Behörden für an natürliche oder juristische Personen innerhalb des betreffenden Mitgliedstaats vergebene Kredite festgelegt. Er kann sich in einer Höhe von 0 bis 2,5 Prozent der risikogewichteten Aktiva bewegen und ist ebenfalls in hartem Kernkapital zu halten. In berechtigten Fällen können die Behörden auch eine Pufferhöhe von über 2,5 Prozent festlegen. Der antizyklische Kapitalpuffer ist in Phasen mit übermäßigem Kreditwachstum aufzubauen und wird bei einem Abschwung eingesetzt. Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) soll Empfehlungen für die Festlegung von Puffern durch die nationalen Behörden und die Überwachung erarbeiten, auch für Fälle, in denen

der Puffer über 2,5 Prozent liegt. Ist der festgelegte antizyklische Kapitalpuffer unter 2,5 Prozent, so müssen die Mitgliedstaaten die einschlägigen Eigenkapitalanforderungen gegenseitig anerkennen und auf Banken in ihrem Hoheitsgebiet anwenden. Im Hinblick auf über 2,5 Prozent liegende Bestandteile des Puffers können die Behörden wählen, ob sie die Einschätzung der anderen, jeweiligen Behörde akzeptieren und ebenfalls einen höheren Puffer anwenden oder von in ihrem Hoheitsgebiet zugelassenen Instituten weiterhin einen Puffer von 2,5 Prozent verlangen.

Gegen Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, die die Anforderungen an Kapitalpuffer nicht erfüllen, werden Beschränkungen für Gewinnausschüttungen, Zahlungen aus zusätzlichen Kernkapitalinstrumenten, variable Vergütungen und freiwillige Rentenzahlungen verhängt. Darüber hinaus müssen diese Institute den Aufsichtsbehörden Kapitalerhaltungspläne vorlegen, um einen raschen Wiederaufbau der Puffer sicherzustellen.

## 16.6 Ergänzungskapital

|                        |                |            |
|------------------------|----------------|------------|
| Englische Bezeichnung: | Tier 2 Capital |            |
| Gängige Abkürzung:     | -              |            |
| Fundstellen:           | Basel III:     | I.B.3.     |
|                        | Verordnung:    | Art. 62-71 |
|                        | Richtlinie:    | -          |

Kurzbeschreibung:

Das Ergänzungskapital besteht aus der Summe folgender Bestandteile:

- Von der Bank ausgegebene Instrumente, welche die Kriterien für die Anrechnung an das Ergänzungskapital erfüllen (und die nicht Teil des Kernkapitals sind)
- Aktienagio (Aktienaufgeld) aus der Ausgabe von Instrumenten, die im Ergänzungskapital enthalten sind
- Von konsolidierten Tochtergesellschaften der Bank ausgegebene und von Dritten gehaltene Instrumente, welche die Kriterien für die Anrechnung an das Ergänzungskapital erfüllen und die nicht Teil des Kernkapitals sind
- Bestimmte Rückstellungen für Kreditausfälle
- Auf die Ermittlung des Ergänzungskapitals angewandte regulatorische Anpassungen

## 16.7 Verschuldungsquote

|                        |                |                             |
|------------------------|----------------|-----------------------------|
| Englische Bezeichnung: | Leverage Ratio |                             |
| Gängige Abkürzung:     | LR             |                             |
| Fundstellen:           | Basel III:     | V.                          |
|                        | Verordnung:    | Präambel Nr. 93-96, 429-430 |
|                        | Richtlinie:    | Art. 87                     |

Berechnung:

$$LR = \frac{\text{Kernkapital}}{\text{Forderungswerte aller Aktiva und außerbilanzieller Geschäfte}}$$

**Kurzbeschreibung:**

Die Verschuldungsquote setzt das Eigenkapital eines Kreditinstituts ins Verhältnis zu den (nicht risikogewichteten) Aktiva und den außerbilanziellen Geschäften. Durch die Einführung einer noch zu bestimmenden Höchstgrenze oder Bandbreite wird einerseits der Verschuldungsgrad generell begrenzt, andererseits wird mit dieser ergänzenden Kennziffer ein Korrektiv zu den möglichen Fehlern bei der risikobasierten Eigenkapitalunterlegung geschaffen. Damit sollen Fehler im internen Risikomodell abgeschwächt werden. Die nicht risikobasierte Verschuldungsquote gewährleistet somit, dass die Kapitalunterlegung nicht unter ein Minimum fällt.

Die Basel-III-Richtlinie sieht den Beginn der Beobachtungsphase für den 1. Januar 2013 vor, eine Integration in Säule 1 ist für den 1. Januar 2018 geplant. Bei der Prüfung der Auswirkungen der Quote wird den verschiedenen Geschäftsmodellen (z.B. Hypotheken- und Spezialfinanzierer) Rechnung getragen. Nach der Beobachtungsphase wird entschieden, in welcher Ausgestaltung (z.B. als fester Schwellenwert oder als Bandbreite) eine maximale Verschuldungsquote in Europa umgesetzt wird.

**16.8 Kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer****Abweichende**

deutsche Bezeichnung: Mindestliquiditätsquote, kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer

Englischer Begriff: Liquidity Coverage Ratio

Gängige Abkürzung: LCR

Fundstellen: Basel III: B.1.

Verordnung: Art. 411-426

Richtlinie: Art. -

**Berechnung:**

$$\text{LCR} = \frac{\text{Bestand an hochliquiden Aktiva}}{\text{Nettozahlungsabgang unter Stress}} \geq 1$$

**Kurzbeschreibung:**

Zur Erhöhung der kurzfristigen Widerstandsfähigkeit des Liquiditätsrisikoprofils der Finanzinstitute wird 2015, im Anschluss an einen Beobachtungszeitraum und eine Überprüfung, eine kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer eingeführt. Die LCR würde Institute dazu verpflichten, die Nettoliquiditätsabflüsse während eines Zeitraums von 30 Tagen mit einem Puffer „hochliquider“ Aktiva auszugleichen. Die gedeckten Abflüsse (der Nenner) würden sowohl institutsspezifische als auch systemische Schocks widerspiegeln, denen während der globalen Finanzkrise tatsächlich eingetretene Umständen zugrunde liegen. Mit den Bestimmungen auf der Liste hochliquider Aktiva (der Zähler) zur Deckung dieser Abflüsse soll sichergestellt werden, dass diese Aktiva eine hohe Bonität und Liquidität haben.

Die Basel-III-Richtlinie sieht den Beginn der Beobachtungsphase für den 1. Januar 2011 vor, eine Einführung als Mindeststandard ist für den 1. Januar 2015 geplant.

Die EU-Verordnung überträgt der EBA die Entwurfserarbeitung der technischen Standards und beauftragt diese die Entwürfe der Kommission gem. des Änderungsantrags seitens des Parlaments bis zum 31. Dezember 2013 vorzulegen.

## 16.9 Stabile Finanzierungskennziffer

Abweichende

deutsche Bezeichnung: Strukturelle Finanzierungskennziffer, strukturelle Liquiditätsquote

Englischer Begriff: Net Stable Funding Ratio

Gängige Abkürzung: NSFR

Fundstellen: Basel III: B.2.

Verordnung: Präambel Nr. 111, Art. 413, 427-428, 510

Richtlinie: -

Berechnung:

$$\text{NSFR} = \frac{\text{Tatsächliche stabile Refinanzierung}}{\text{Erforderliche stabile Refinanzierung}} > 1$$

Kurzbeschreibung:

Zur Bewältigung der durch Laufzeitinkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva bedingten Finanzierungsprobleme wird die Kommission im Anschluss an einen Beobachtungszeitraum und eine Überprüfung in Betracht ziehen, eine stabile Finanzierungskennziffer (Net Stable Funding Ratio, NSFR) vorzuschlagen. Die NSFR würde Institute verpflichten, in einem erweiterten unternehmensspezifischen Stressszenario, wie drastischen Einbußen ihrer Rentabilität oder Solvenz, eine solide Finanzierungsstruktur über ein Jahr beizubehalten. Zu diesem Zweck müssten die zurzeit finanzierten Aktiva und alle möglichen Verpflichtungen zu einer Finanzierung bis zu einem gewissen Grad durch stabile Finanzierungsquellen ausgeglichen werden.

Die Basel-III-Richtlinie sieht den Beginn der Beobachtungsphase für den 1. Januar 2011 vor, eine Einführung als Mindeststandard ist für den 1. Januar 2018 geplant.

Die EU-Verordnung überträgt der EBA die Aufgabe wie die Anforderung zur stabilen Finanzierung aussehen sollten. Die Kommission soll auf der Grundlage dieser Untersuchung gegebenenfalls geeignete Vorschläge zur Einführung einer solchen Anforderung bis zum Jahr 2018 unterbreiten.

## 17 Glossar zu Solvency II

Im Folgenden werden wichtige Begriffe im Zusammenhang mit Solvency II komprimiert vorgestellt. Die Definitionen und Beschreibungen orientieren sich an der „Richtlinie betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) des Europäischen Parlaments und des Rates“ ([Directive 2009/138/EC](#)) bzw. sind teilweise auch aus dieser übernommen.

### 17.1 Solvenzkapitalanforderung (Zielkapital, ökonomisches Kapital)

Englische Bezeichnung: Solvency Capital Requirement

Gängige Abkürzung: SCR

Definitionen: Richtlinie: Art. 100-127

Kurzbeschreibung:

Das SCR entspricht den anrechnungsfähigen Eigenmitteln, die von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gedeckt werden müssen. Sie deckt sowohl die laufende Geschäftstätigkeit als auch die in den folgenden zwölf Monaten erwarteten neuen Geschäfte ab. In Bezug auf die laufende Geschäftstätigkeit deckt sie nur unerwartete Verluste ab. Sie entspricht dem Value-at-Risk der Basiseigenmittel eines Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens zu einem Konfidenzniveau von 99,5 Prozent über den Zeitraum eines Jahres. Die Insolvenzwahrscheinlichkeit soll hierdurch gering gehalten werden. Die Anforderung setzt sich aus der Summe folgender Bestandteile zusammen:

- Basissolvvenzkapitalanforderung (Art. 104)
- Kapitalanforderung für das operationelle Risiko (Art. 107)
- Anpassungen für die Verlustausgleichsfähigkeit der versicherungstechnischen Rückstellungen und latenten Steuern (Art. 108)

Die Solvenzkapitalanforderung darf wahlweise mit einer Standardformel oder mit einem internen Modell berechnet werden.

### 17.2 Mindestkapitalanforderung

Englische Bezeichnung: Minimum Capital Requirement

Gängige Abkürzung: MCR

Definitionen: Richtlinie: Art. 128-131

Kurzbeschreibung:

Ein Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen muss diese Mindestanforderung abdecken können. Bei einer Unterschreitung würden die Versicherungen die Versicherungsnehmer einem überhöhten Risiko aussetzen. Die Berechnung der Mindestkapitalanforderung ist gemäß dem Value-at-Risk der Basiseigenmittel eines Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens mit einem Konfidenzniveau von 85 Prozent über den Zeitraum eines Jahres zu kalibrieren. Bei Nichterfüllung der Anforderungen müssen die Unternehmen mit verstärkten aufsichtsrechtlichen Maßnahmen rechnen. Kommt das betreffende Unternehmen diesen Maßnahmen innerhalb eines festgelegten Zeitraums nicht nach, so wird dem Unternehmen die Zulassung vorbehaltlich der gemäß den nationalen Rechtsvorschriften anwendbaren Verfahren entzogen.