

Am Limit

Sind niedrige Zinsen und steigende Immobilienpreise der Beginn einer Immobilienblase?

von Emiliano Rodriguez Villegas und Andreas Vogel



Das Zinsniveau kennt seit einigen Jahren nur eine Richtung – nach unten. Die Immobilienpreise dagegen stiegen gleichzeitig vielerorts stark an. Ein Grund dafür ist die hohe Nachfrage nach Immobilien und Wohnraum. Für Banken entstehen aus dieser Situation Risiken, die keinesfalls vernachlässigt werden dürfen, denn sie können zukünftig relevant werden. Für die Beurteilung der Risikosituation ist es daher empfehlenswert, eine gezielte Analyse des Portfolios auf regionale Konzentrationen sowie eine Bewertung der Sicherheiten und der Kreditvergabeprozesse durchzuführen. So können präventive Maßnahmen entwickelt und schlummernde Risiken frühzeitig identifiziert werden.

Seit September 2014 wurde der Leitzins durch die EZB sukzessive auf ein historisches Tief von zuletzt 0,05 Prozent p. a. gesenkt.¹ Damit möchte die EZB einerseits die Stabilität des Eurowirtschaftsraumes sicherstellen und andererseits die Kreditversorgung der Unternehmen und Haushalte für Investitionen gewährleisten. Privatkunden profitieren von der gegenwärtigen Situation, da sie Immobilien zu verhältnismäßig geringen Zinskonditionen finanzieren können. So kann bei gleicher monatlicher Rate die Finanzierung von teureren Objekten ins Auge gefasst werden.

Seit dem Jahr 2000 ist eine Preissteigerung am Immobilienmarkt bei Neubauten (Wohngebäuden) und gewerblich genutzten Immobilien von ca. 30 Prozent zu beobachten (vgl. Abbildung 1, Evolution des Preisindex² für Deutschland in der Periode 2000-2014).³ Die Entwicklung der Preise in den letzten Jahren war somit aus Sicht eines

Immobilienkäufers vorteilhaft und – würde dieser die Immobilie heute wieder verkaufen – gesamtheitlich profitabel. Die Vergangenheit lehrt jedoch, dass Immobilienpreisblasen mit hoher Wahrscheinlichkeit platzen. In Schweden, der Schweiz und jüngst in den USA wurden dadurch gefährliche gesamtwirtschaftliche Risiken sichtbar.

In den 1980er-Jahren erlebte die Wirtschaft Schwedens einen Boom. Niedrige Realzinsen und steuerliche Vorteile ermöglichten sehr günstige Immobilienfinanzierungen. Anfang der 1990er-Jahre platzte die Blase, die schwedische Krone stand unter Abwertungsdruck und die Reichsbank war gezwungen, den Leitzins auf 500 Prozent zu erhöhen. Da die meisten Immobilienkredite in Schweden mit variablen Zinsen abgeschlossen wurden, führte diese Maßnahme zu massiven Ausfällen.

In der Schweiz senkte die Nationalbank im Jahr 1987 die Zinsen, um die Folgen des Börsencrashes zu mildern. Parallel dazu lockerten Banken ihre Kreditvergabepolitik, wodurch wirtschaftliches Wachstum bedingt wurde. 1990 musste die Nationalbank den Diskontsatz verdoppeln, um die Konsequenzen der Inflation zu dämpfen. Dies führte zu einer schweren Rezession.

In der Sub-Prime-Krise⁴ seit 2008 wurden in den USA Sub-Prime-Kredite zusammengestellt und als Verbriefung weiterverkauft. Die Ratingagenturen, zuständig für die Bewertung solcher Kredite, verwendeten fehlerhafte Modelle. So wurden zum Beispiel Abhängigkeitseffekte deutlich unterschätzt – die Folgen sind heute noch zu spüren.

Aktuelle Entwicklungen am deutschen Immobilienmarkt

Im Vergleich zu den oben genannten Krisen sind die aktuellen Rahmenbedingungen in Deutschland anders, obgleich auch hier die Immobilienpreise gestiegen sind und eine Niedrigzinsphase verzeichnet wird. Die Kreditvergaberichtlinien schreiben in Deutschland eine fundierte Evaluierung der Kapitaleinstufung vor, was per se zu einer konservativen Kundenselektion führt. Darüber hinaus werden tendenziell Kredite mit einer langfristigen Zinsbindung von zehn bis 15 Jahren vergeben.

Der nominelle Anstieg der Kreditvolumina für den Immobiliensektor wurde durch die mäßige Inflation wieder kompensiert. So zeichnet sich im Euroraum derzeit auch noch keine erhöhte Inflationsrate ab, weshalb das Risiko einer Destabilisierung durch die gegenwärtige Zinspolitik zum aktuellen Betrachtungszeitpunkt eher gering erscheint. Dennoch warnt die Bundesbank bereits in ihrem Monatsbericht vom Oktober 2013 vor einer Überhitzung des Immobilienmarktes im Zusammenhang mit niedrigen Zinsen.⁵

Im Stabilitätsbericht des Jahres 2013 analysierte die Bundesbank das Preisverhältnis in einigen Städten auf Basis einer Datenerhebung von September 2010 bis Juli 2011. Anhand eines ökonomischen Ansatzes bewertet sie den Verlust der Banken bei einer hypothetischen Zinserhöhung mit knapp über einem Prozent.⁶

Die sich vollziehende Preiserhöhung der letzten Jahre sehen viele Analysten bereits als Indiz und Warnsignal für eine bevorstehende Immobilienblase. Verschärft wird die Situation durch eine stark gestiegene Nachfrage nach Wohnraum bei limitierter Baufläche. Boomregionen wie Augsburg, Ingolstadt, Köln, München oder Regensburg sind davon besonders betroffen. Allerdings gibt es durchaus fundamentale Faktoren, die die Preiserhöhung erklären, so zum Beispiel die gestiegenen Anschaffungskosten für Rohstoffe oder die Arbeitslöhne.⁷ Der überproportionalen Immobilienpreissteigerung steht eine deutlich geringere Mietpreissteigerung gegenüber. Diese Lücke zwischen Miet- und

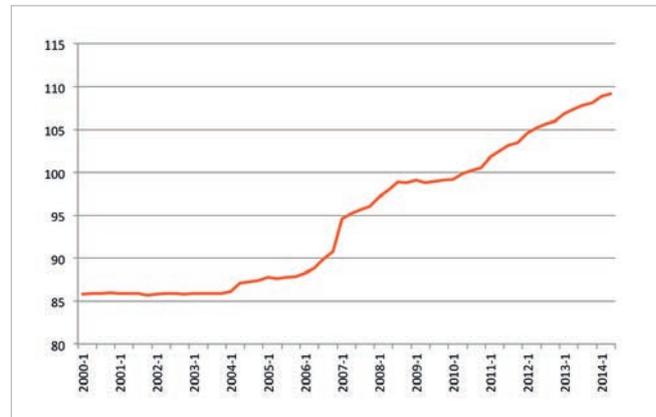


Abbildung 1: Entwicklung des Preisindex für Neubauwohneinheiten

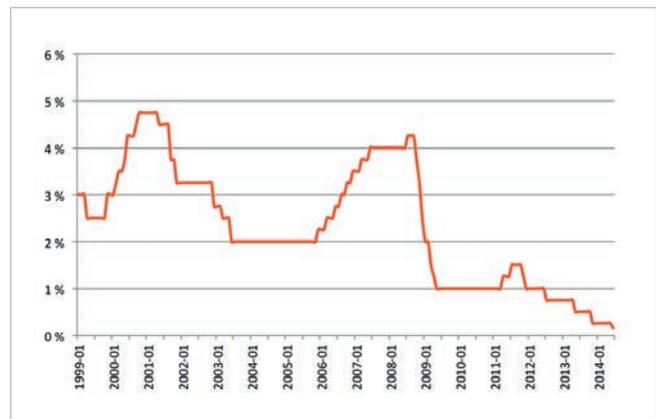


Abbildung 2: Entwicklung des Leitzinses

- 1 Siehe Abbildung 2, Quelle: Bundesbank; die Laufzeit des Leitzinses beträgt eine Woche.
- 2 Baupreisindex Neubau (konventionelle Bauart) von Wohn- und Nichtwohngebäuden einschließlich Umsatzsteuer; hier dargestellt für Wohngebäude.
- 3 Siehe Abbildung 1, Quelle: Statistisches Bundesamt, Baupreisindex.
- 4 Sub-Prime-Kunden sind gekennzeichnet durch Insolvenzanmeldung, einen niedrigen FICO Score, hohe Ratenbelastung und hohen LTV (Loan to Value).
- 5 Siehe Monatsbericht der Bundesbank Oktober 2013.
- 6 Eine strengere Ausfalldefinition führt zu Verlusten um 0,17 Prozent.
- 7 Die Analysen der Material- und Arbeitskosten basieren auf Angaben und Daten des Statistischen Bundesamtes

Immobilienpreissteigerung stellt aus Sicht von Investoren einen Hinweis für ein Ungleichgewicht dar. Experten sprechen daher von einer leichten Überhitzung der Immobilienmärkte, die regional unterschiedlich stark ausfällt.⁸

Risikosituation von Banken und ihren Immobilienkreditportfolios

Die aktuelle makroökonomische Lage deutet bereits losgelöst von fundamentalen Indikatoren darauf hin, dass wir uns inmitten eines Szenarios befinden, das im Zeitverlauf zu höheren Risiken für einzelne Institute führen kann, als es derzeit den Anschein hat. Somit ergeben sich vom aktuellen Ausgangspunkt aus vier mögliche Entwicklungsszenarien (siehe Tabelle 1). Davon sind die ersten beiden Szenarien für Banken als besonders kritisch zu beurteilen.⁹

Szenario	Zins	Immo-Preis	Risiko	Implikationen für die Bank
1	↑	↓	hoch	- Erhöhtes Ausfallrisiko der KN bei Prolongation aufgrund höherer Zinsbelastung - Wertverlust der Sicherheiten und des Liquidationserlöses
2	↑	↑	mittel	- Erhöhtes Ausfallrisiko der KN bei Prolongation aufgrund höherer Zinsbelastung
3	↓	↓	gering	- Wertverlust der Sicherheiten und des Liquidationserlöses
4	↓	↑	gering	- Aus Risikosicht unkritisch

Tabelle 1: Makroökonomische Szenarien und ihre Wirkungen auf Banken

Zunächst wachsen die Risiken für Banken, sobald die Zinsen wieder steigen. So kann mancher Kreditnehmer durch eine höhere Zinsbelastung und die zugehörige Tilgung zukünftig seine Kreditraten ab dem Zeitpunkt der Prolongation nicht mehr bedienen. In einigen Regionen sprechen Experten von einer Überhitzung des Immobilienmarktes von über 20 Prozent.¹⁰ Attraktive Boomregionen mit hoher Nachfrage nach Wohnraum sind besonders stark betroffen. Sollte dieser Fall eintreten und eine Preiskorrektur nach unten erfolgen, steht dem ein erheblicher Wertverlust der Sicherheiten entgegen. Zusätzlich wäre das Szenario mit geringeren Liquidationserlösen bei der Verwertung der Objekte verbunden. So müssen

einerseits die Kunden und andererseits die Kredit gewährenden Banken mit erheblichen Wertabschlägen bei der Besicherung von Immobilien rechnen. Die geschilderten Rahmenbedingungen bergen die Gefahr, dass sich Kreditnehmer bei ihrem Investitionsvorhaben aufgrund der hohen Preise übernehmen.

Handlungsbedarf für Institute

An dieser Stelle lautet die Empfehlung, diese schlummernden Risiken ins Bewusstsein der Institute zu rücken und die Kreditvergabeprozesse und -richtlinien entsprechend anzupassen, um präventiv gegen diese Risiken vorzugehen. Die Risiken müssen letztlich immer institutsspezifisch untersucht werden. Daher sollte die Bewertung der Risiken weg von einer volkswirtschaftlichen Betrachtung und hin zu einem institutsspezifischen, internen Risikomanagement gehen – und dabei nach und nach an Bedeutung gewinnen.

Institute stehen vor der Herausforderung, die Risiken adäquat einzuschätzen und zu quantifizieren, um ein vollumfängliches Verständnis ihres Kreditportfolios zu generieren. So rückt die Analyse von Konzentrationen in Regionen mit überhöhten Immobilienpreisen ins Rampenlicht. Sparkassen und Genossenschaftsbanken sowie überwiegend regional engagierte Bausparkassen können von diesen Konzentrationsrisiken besonders betroffen sein. Um quantitative Analysen durchführen zu können, muss die Immobilienpreisentwicklung des Portfoliobestandes recherchiert werden. Dabei sollten regionale Unterschiede (z. B. nach Postleitzahl, Stadt oder Landkreis) herausgearbeitet werden.

In diesem Kontext genauso wichtig ist die Analyse der Objektwerte im Zeitverlauf. Dabei liefert der Objektwert im Verhältnis zur Wohnbeziehungsweise Nutzfläche eine Indikation der Preisentwicklung in Relation zur Objektgröße. Eine ausreichende Verfügbarkeit der Daten innerhalb des Instituts vorausgesetzt, lassen sich damit Zeitreihenanalysen durchführen und weitere Erkenntnisse über die Objekte, Konzentrationen und überhitzten Regionen gewinnen. So empfiehlt auch die europäische Bankenaufsicht, die Portfolios der Institute ge-

wissen Stressszenarien zu unterwerfen, die Risiken zu überwachen und Konzentrationsrisiken Rechnung zu tragen.¹¹ Zu den Konzentrationsrisiken zählen gemäß SREP unter anderem auch branchenspezifische Konzentrationen, geografische Konzentrationen oder auch Produkt- und Sicherheitenkonzentrationen. Im Kontext von Preisdestabilisierungen ist eine Bewertung der Sicherheiten kritisch. Aus diesem Grund sind Institute dazu angehalten, eine solide und umsichtige Schätzung der Sicherheiten zu gewährleisten.¹² In diesem Zusammenhang spielt neben der eigentlichen Objektbewertung zusätzlich die Höhe des Beleihungsauslaufs eine wesentliche Rolle. Während die Kreditnehmer bei einem hohen Eigenkapitalanteil die Verlustrisiken größtenteils selbst tragen, führen hohe Fremdkapitalanteile zu steigenden Risiken für die Kreditinstitute.

Potenziell gefährdete Verträge sollten bereits heute identifiziert und das Verlustpotenzial für das Institut abgeschätzt werden. Dazu zählen beispielsweise die Verträge solcher Kunden, die zu den aktuellen Konditionen die Kriterien der Kapitaldienstfähigkeit erfüllen, bei zukünftigen Zinserhöhungen um mehrere Prozent jedoch nicht mehr. Zum Prolongationszeitpunkt entsteht bei eben diesen Kunden die Gefahr, dass ein Anschlusskredit nicht gewährt, die offene Restschuld nicht beglichen oder die neuen Raten nicht bedient werden können. Diesem sogenannten Prolongationsrisiko können Banken beispielweise durch angepasste Kreditvergabeprozesse begegnen, beispielsweise durch eine Erhöhung der Mindesttilgung mit anschließender Prüfung der Kapitaldienstfähigkeit. So können zukünftige Risiken vermieden beziehungsweise reduziert werden. Zur Risikoprävention sollen Banken gemäß MaRisk die Kapitaldienstfähigkeit der Kreditnehmer beurteilen. Diese Beurteilung soll zum Zeitpunkt der Kreditgewährung ebenso mögliche Szenarien und kritische Aspekte berücksichtigen. Das Abwägen

der historischen, gegenwärtigen und auch zukünftigen Situationen sollte dabei Eingang in die Risikobewertung finden. Eine langfristig ausgerichtete, mehrperiodische Bewertungsweise tritt hierbei zunehmend in den Vordergrund.

Gut gerüstet: langfristig ausgerichtete Geschäftsstrategie mit einem aktiven Risikobewusstsein

Um erhöhte Ausfallrisiken für Banken zu vermeiden, sollte in der Risikobewertung ein Szenario mit steigenden Zinsen und hohen Immobilienpreisen abgebildet werden. Denn: Eine Verschärfung der aktuellen Situation aufgrund zukünftiger Marktbewegungen kann nicht ausgeschlossen werden. Somit können Risiken, die volkswirtschaftlich eine eher untergeordnete Rolle spielen, für das einzelne Institut eine große Bedrohung darstellen. Mit einer langfristig ausgerichteten Geschäftsstrategie mit einem aktiven Risikobewusstsein wappnet sich die Bank auch für solche Risiken und Krisen, die heute noch nicht im zentralen Fokus stehen, langfristig jedoch einen hohen potenziellen Schaden verursachen können.

Ansprechpartner



Emiliano Rodriguez Villegas

Business Consultant, msgGillardon AG

- > +49 (0) 89 / 943011 - 0
- > emiliano.rodriquez.villegas@msg-gillardon.de

8 Quelle: www.sueddeutsche.de

9 Es wird davon ausgegangen, dass sich die Märkte weiterentwickeln und keine Stagnation der Preise und Zinsen eintritt. Im Ergebnis wäre die Aussage unverändert, falls beispielsweise einer der beiden Faktoren nahezu konstant bliebe und sich der andere positiv oder negativ entwickeln würde.

10 Siehe Stabilitätsbericht der Bundesbank 2013.

11 Siehe dazu das EBA Consultation Paper (EBA/CP/2014/14)