

# LAGEBERICHT 2016

## WIRTSCHAFTSBERICHT

### WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

#### KONJUNKTURELLE ENTWICKLUNG

Die Weltwirtschaft verlor im Jahr 2016 weiter an Schwung. Die globale Konjunktur war vor allem im ersten Halbjahr wenig dynamisch und begann erst im dritten Quartal wieder anzuziehen. Der Aufschwung in der zweiten Jahreshälfte reichte jedoch nicht für ein höheres Wachstum des globalen Bruttoinlandsprodukts. So verzeichnete der Internationale Währungsfonds (IWF) in seiner Schätzung vom Januar 2017 einen Zuwachs der Weltproduktion von 3,1 Prozent für 2016, im Jahr 2015 lag dieser mit 3,2 Prozent noch etwas höher.

Im Euroraum blieb das Wachstum ebenfalls hinter dem Vorjahr zurück. Das Bruttoinlandsprodukt stieg um 1,7 Prozent, nach 2,0 Prozent im Jahr 2015. Gebremst wurde das Wachstum vor allem durch politische Unsicherheiten, ausgelöst durch die Erfolge populistischer Strömungen wie das Votum für einen Austritt Großbritanniens aus der EU (Brexit).

Die deutsche Wirtschaft wuchs nach den ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes mit 1,9 Prozent stärker als erwartet. Das ist das höchste Wachstum seit fünf Jahren. Die gute Konjunktur wurde zum großen Teil vom Konsum getragen, der um 2,5 Prozent zunahm. Einen deutlichen Wachstumsbeitrag leisteten zudem die Investitionen, darunter insbesondere die Bauinvestitionen. Diese stiegen insgesamt um 3,1 Prozent. Wachstumstreiber waren erneut die Wohnungsbauinvestitionen mit einem Zuwachs von 4,3 Prozent. Die Investitionen in öffentliche Bauten stiegen um 2,4 Prozent und in gewerbliche Bauten um 0,9 Prozent.

Die Inflationsrate blieb mit 0,5 Prozent im Jahresdurchschnitt niedrig. Allerdings zogen die Verbraucherpreise zum Jahresende hin deutlich an. Für Dezember 2016 verzeichnete das Statistische Bundesamt einen sprunghaften Anstieg auf 1,7 Prozent. Dieser ist insbesondere auf die Energiepreise zurückzuführen, die sich deutlich erhöhten.

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich im Jahr 2016 weiter positiv. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im Jahresdurchschnitt um über 400.000 auf 43,5 Millionen. Die Arbeitslosigkeit ging weiter zurück.

Durchschnittlich waren im vergangenen Jahr 2,7 Millionen Menschen arbeitslos gemeldet, das sind rund 100.000 weniger als im Jahr davor. Die Arbeitslosenquote verringerte sich um 0,3 Prozentpunkte auf 6,1 Prozent.

#### FINANZMÄRKTE

Die politischen Erfolge populistischer Kräfte sowie die zunehmende Divergenz der Geldpolitik der Notenbanken in den reifen Volkswirtschaften bewegten im vergangenen Jahr die Finanzmärkte. So löste das Ergebnis des Brexit-Referendums kurzfristig massive Kurseinbrüche aus, da die Marktteilnehmer mehrheitlich von einem Votum für den Verbleib in der EU ausgegangen waren. Auch die Wahl Donald Trumps zum Präsidenten der USA hatte verstärkte Reaktionen – Kursverluste am Anleihemarkt und Gewinne am Aktienmarkt – zur Folge. Die Marktreaktionen auf das Scheitern des italienischen Referendums über Verfassungsreformen fielen hingegen eher moderat aus.

Die unterschiedlichen Entwicklungen von Konjunktur und Inflation in den entwickelten Volkswirtschaften führten zu einer gegenläufigen Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), der Bank of England und der Bank of Japan auf der einen Seite sowie der US-amerikanischen Federal Reserve auf der anderen Seite. Die EZB versuchte, mit einer sehr lockeren Geldpolitik die Inflation zu stärken und Deflationsgefahren zu vermeiden. Sie senkte deshalb im März 2016 den Hauptrefinanzierungssatz um 5 Basispunkte auf 0 Prozent und den Einlagensatz um 10 Basispunkte auf minus 0,40 Prozent. Zudem weitete sie das Ankaufprogramm um weitere 20 Mrd. Euro auf 80 Mrd. Euro monatlich aus. Die Bank of England – in Reaktion auf das Brexit-Votum – sowie die Bank of Japan – dort geringe Inflation und schwächeres Wirtschaftswachstum – blieben ebenfalls bei einer expansiven Geldpolitik. Die US-Notenbank hingegen erhöhte im Dezember 2016 vor dem Hintergrund besserer Wirtschaftsdaten und niedriger Arbeitslosigkeit die Leitzinsen um 25 Basispunkte 0,50 bis 0,75 Prozent. Unter anderem dadurch erhöhte sich die Zinsdifferenz zwischen zehnjährigen deutschen Anleihen und US-Treasurys auf 166 Basispunkte zum Jahresende.

Am Rentenmarkt sorgte die EZB-Politik für weiter rückläufige Spreads und Renditen. Durch die Brexit-Entscheidung wurde die wirtschaftliche Entwicklung zur Jahresmitte nochmals schwächer

eingeschätzt und zehnjährige Bundesanleihen erreichten mit minus 0,205 Prozent einen historischen Tiefststand. Im weiteren Jahresverlauf sorgten dann höhere Ölpreise, positive Wirtschaftsdaten aus Großbritannien und die finanzpolitischen Äußerungen des neugewählten US-Präsidenten für einen Anstieg der Wirtschafts- und Inflationserwartungen und wieder steigende Renditen. Zum Jahresschluss notierten die zehnjährige Bundesanleihen bei einer Rendite von plus 0,20 Prozent.

Die Aktienmärkte zeigten sich einmal mehr volatil. Der DAX verlor in den ersten Wochen des Jahres fast 20 Prozent und erlebte nach zwischenzeitlicher Erholung einen weiteren Einbruch durch das Brexit-Votum. Danach stabilisierte sich der DAX wieder und zog nach dem Wahlsieg Trumps zum Jahresende stark an. Insgesamt verbesserte sich der DAX gegenüber dem Jahresanfang um fast 7 Prozent auf fast 11.500 Punkte. Der Dow-Jones-Index hatte ebenfalls einen schwachen Jahresstart, konnte aber die Verluste im weiteren Verlauf des Jahres wettmachen. Auch beim Dow Jones sorgte das Ergebnis der US-amerikanischen Präsidentschaftswahl für einen deutlichen Kursanstieg zum Jahresende.

Am Devisenmarkt konnte der US-Dollar auf Jahressicht zulegen. Die besseren Wirtschaftsdaten in den USA im dritten Quartal 2016, die Ankündigung einer expansiven Finanzpolitik durch den neu-

gewählten US-Präsidenten sowie die restriktivere US-Geldpolitik im Vergleich zur EZB waren dafür die Gründe. Die meiste Zeit des Jahres bewegte sich der US-Dollar dabei in einer Spanne von 1,08 bis 1,14 Dollar zum Euro. Erst im vierten Quartal führte die sich abzeichnende Zinserhöhung in den USA zu einem deutlichen Kursanstieg des US-Dollars. Gegen Jahresende erreichte er mit 1,04 Dollar den höchsten Stand seit 14 Jahren. Die Brexit-Entscheidung belastete das britische Pfund stark. Gegenüber allen bedeutenden Währungen musste das Pfund Kursverluste hinnehmen. Die Bank of England reagierte deshalb auf das Abstimmungsergebnis mit einer Zinssenkung und einer Aufstockung des Anleihekaufprogramms und konnte damit eine gewisse Stabilisierung erreichen. Zudem entwickelten sich die Wirtschaftsdaten nach dem Votum nicht so schwach wie ursprünglich befürchtet. Insgesamt verlor das Pfund in der Spitze gut 20 Prozent zum Euro. Zum Jahreswechsel notierte das Pfund mit 0,85 zum Euro um rund 15 Prozent schwächer als zum Jahresanfang. Der Schweizer Franken handelte relativ stabil zum Euro und beendete das Jahr mit 1,07 CHF.

Das Geschehen an den Covered-Bond-Märkten wurde weiterhin maßgeblich von der EZB beeinflusst. Diese erwarb im Rahmen ihres Ankaufprogramms für Covered Bonds (CBPP 3) mehr als ein Drittel der Covered-Bond-Benchmarkemissionen. Die klassischen Investoren, wie Banken, Versicherungen und Fonds, verblieben

in % | RENDITE ZEHNJÄHRIGER BUNDESANLEIHEN 2016



zwar als Käufer am Markt, wurden jedoch durch das EZB-Ankaufprogramm weiter zurückgedrängt. Hinzu kam, dass das niedrige Zins- und Spreadniveau ihre Bereitschaft, neue Positionen aufzubauen, einschränkte. Gleichwohl sprachen die hohe Bonität und die regulatorische Bevorzugung weiterhin für Investitionen in Covered Bonds und Pfandbriefe.

Das langfristige Tenderangebot der EZB und der regulatorische Druck auf die Banken, ihr Bilanzvolumen am margenarmen Staatskreditgeschäft zu verringern, aber auch politische Unsicherheiten führten zu einem Rückgang der Emissionsaktivitäten. Dabei war das Emissionsjahr kraftvoller als im Vorjahr gestartet. Etwa drei Viertel des gesamten Neuemissionsvolumens an Benchmark Covered Bonds wurden im ersten Halbjahr begeben. Insgesamt blieb das Emissionsgeschehen jedoch hinter den Erwartungen der Märkte

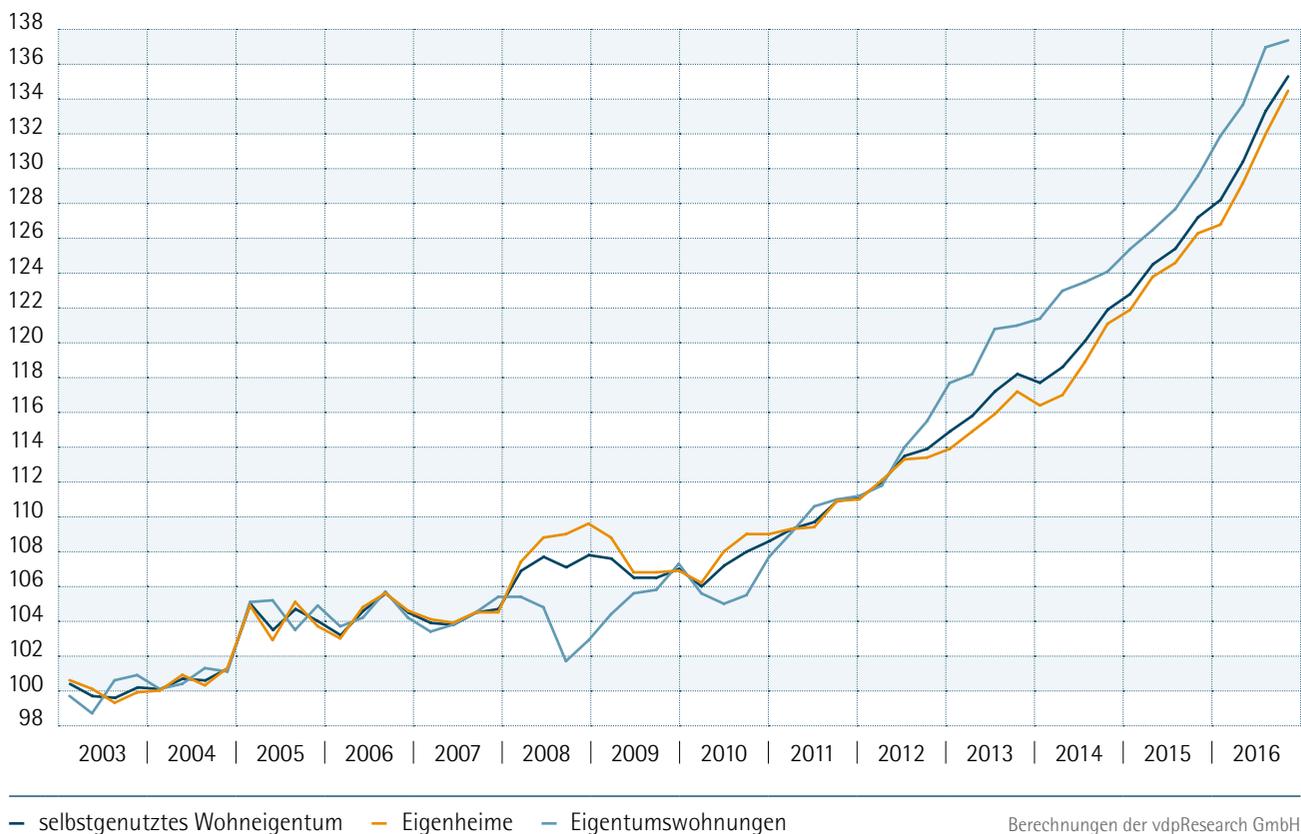
zurück. Das Gesamtvolumen fiel von 145 Mrd. Euro im Jahr 2015 auf 127 Mrd. Euro. Deutsche Pfandbriefe hatten mit 24 Mrd. Euro wie im Vorjahr den größten Anteil an den Neuemissionen, gefolgt von französischen Covered Bonds mit 21,6 Mrd. Euro und spanischen Cédulas mit 13,5 Mrd. Euro.

## IMMOBILIEN- UND IMMOBILIENFINANZIERUNGSMÄRKTE

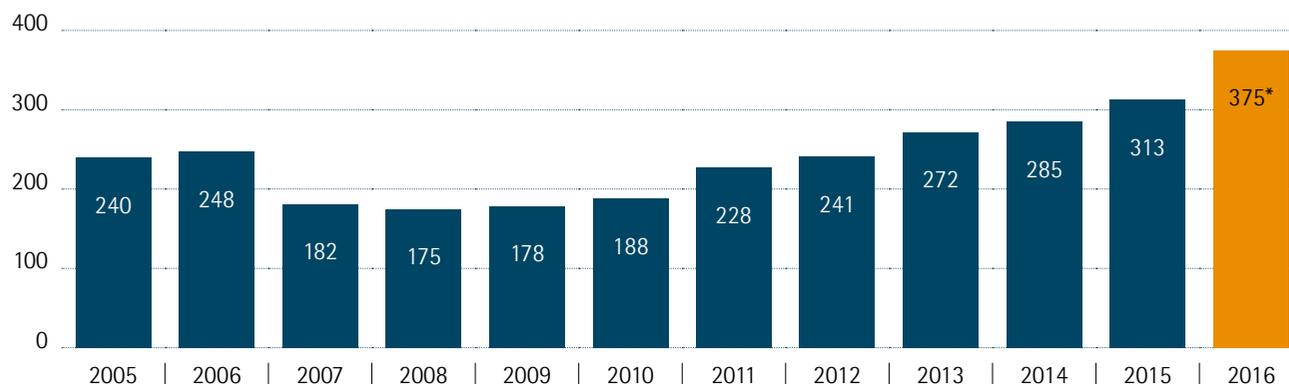
### WOHNIMMOBILIEN DEUTSCHLAND

Der Aufschwung am deutschen Wohnimmobilienmarkt gewann im vergangenen Jahr weiter an Dynamik. Die Kaufpreise für Häuser und Wohnungen stiegen schneller als im Vorjahr. Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) weist für 2016 im Immobilienpreisindex Wohnen ein Plus von 6,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr aus.

IMMOBILIENPREISENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND (JAHR 2003 = 100)



in Tsd. | WOHNBAUGENEHMIGUNGEN 2005 – 2016



\* geschätztes Jahresergebnis  
Quelle: Statistisches Bundesamt

Maßgeblich für diese Entwicklung ist, dass die Nachfrage nach Wohnungen nach wie vor das Angebot deutlich übersteigt. Allein den Neubausektor betrachtet zeigt sich, dass trotz der deutlichen Ausweitung der Bauaktivitäten der jährliche Bedarf nach wie vor nicht erreicht wird. Bis Ende November 2016 wurde zwar der Bau von rund 340.000 Wohnungen (plus 23 Prozent) genehmigt; ein Niveau, das zuletzt im Jahr 2000 erreicht wurde. Neu fertiggestellt wurden nach Schätzungen im Gesamtjahr jedoch lediglich rund 240.000 Wohnungen, was gegenüber 2015 einem Plus von rund 10 Prozent entspricht. Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen liegt jedoch weiterhin deutlich unter dem geschätzten Bedarf, der auf mindestens 350.000 Wohnungen pro Jahr beziffert wird.

Anders als sonst üblich geht der Preiszuwachs bei Wohnimmobilien vielerorts nicht mit einem deutlichen Anstieg der Transaktionen einher. Davon war der deutsche Wohninvestmentmarkt besonders betroffen. Trotz hoher Nachfrage durch institutionelle Anleger ist das Transaktionsvolumen spürbar gesunken. Das Umsatzvolumen hat sich im Jahr 2016 mit rund 13 Mrd. Euro gegenüber dem Vorjahresergebnis von 23,5 Mrd. Euro annähernd halbiert.

Besonders stark verteuerten sich Mehrfamilienhäuser, da das Angebot an Objekten im Bestand deutlich zurückgegangen war. Der vdp-Immobilienpreisindex verzeichnet für 2016 ein Plus von 7,1 Prozent. Damit waren Mehrfamilienhäuser erneut die Anlageklasse mit dem stärksten Preisanstieg auf dem Wohnungsmarkt.

Die Situation auf dem Mietwohnungsmarkt hat sich deshalb 2016 weiter verschärft – mit ausgeprägten räumlichen Unterschieden. Während sich der Markt in ländlichen Gegenden aufgrund rückläufiger Einwohnerzahlen tendenziell stabil zeigte, wiesen Ballungsräume infolge siedlungsstruktureller Verschiebungen und der Zuwanderung hohe Wohnungsfehlbestände auf. Trotz höherer Bauaktivität verknappten sich preisgünstige Wohnungen und bezahlbare Familienwohnungen weiter.

Die Nachfrage nach Eigenheimen und Eigentumswohnungen verzeichnete ebenfalls einen neuen Höhepunkt. Dies lag zum einen an nochmals gesunkenen Hypothekenzinsen, die gegen Ende des Jahres neue historische Tiefstände erreichten. Zum anderen war die Entwicklung weiterhin dem Mangel an attraktiven Anlagealternativen auf dem Kapitalmarkt und dem soliden Wirtschaftsaufschwung geschuldet. So führte das begrenzte Angebot zu einem deutlich stärkeren Preisanstieg von 5,8 Prozent bei Eigenheimen und 6,5 Prozent bei Eigentumswohnungen, so die Angaben des vdp-Immobilienpreisindex.

Die starke Preisdynamik am Wohnungsmarkt ließ deshalb auch im vergangenen Jahr immer wieder Stimmen laut werden, die vor einer möglichen Blase am Immobilienmarkt mit ernststen Folgen für den Finanzsektor warnten. Die Deutsche Bundesbank nahm in ihrem aktuellen Finanzstabilitätsbericht zu diesem Thema Stellung und kam zu dem Ergebnis, dass derzeit keinerlei unmittelbare Gefahren

für die Finanzstabilität am deutschen Wohnungsmarkt bestehen. Diese Aussage begründet sie insbesondere damit, dass das Kreditvolumen sehr moderat ansteigt und die Gesamtverschuldung der Privathaushalte tendenziell eher rückläufig ist. Zudem ist der Anteil der Immobilienkredite mit einer anfänglichen Zinsbindungsdauer von über zehn Jahren im Neugeschäft weiter gestiegen. Die Risiken für die privaten Haushalte sind somit aus der Sicht der Bundesbank über einen langen Zeitraum kalkulierbar.

Für Unruhe und Diskussionen sorgte die Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie im März 2016. Ziel der Richtlinie ist ein besserer Schutz von Kreditnehmern durch neue Standards bei Beratung, Information und Kreditwürdigkeitsprüfung in der Finanzierung von Wohnimmobilien vor dem Hintergrund der letzten Immobilienkrise in den USA und Teilen Europas. Schon bald nach Umsetzung der Vorgaben klagten zahlreiche Banken, dass die Richtlinie die Vergabe von Wohnimmobilienfinanzierungen übermäßig erschwert. Dies wird durch die Zahlen der Bundesbank jedoch nur zum Teil bestätigt. Zwar zeigt sich ein deutlicher Rückgang des Neugeschäfts in den Monaten nach Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie, jedoch war das Volumen der Neuzusagen bereits seit Herbst 2015 rückläufig. Hinzu kommt, dass im Jahr 2015 das Neugeschäft der Banken in der Wohnimmobilienfinanzierung im Vergleich zu den Vorjahren ungewöhnlich stark gestiegen war. Auswirkungen hat die Richtlinie vor allem für junge Familien und Senioren, die aufgrund der neuen Regeln zur Kreditwürdigkeitsprüfung schwieriger an Immobiliendarlehen kommen. Dies wurde von der Politik erkannt, die daraufhin zum Jahresende einen Gesetzentwurf vorgelegt hat, mit dem die negativen Auswirkungen der Richtlinie teilweise entschärft werden sollen.

#### WOHNIMMOBILIEN INTERNATIONAL

Seit 2012 steigen die Hauspreise in der EU nahezu anhaltend. Dieser Trend hat laut Eurostat im Jahr 2016 weiter an Fahrt aufgenommen. Im dritten Quartal 2016 verzeichnete Eurostat gegenüber dem Vorjahresquartal EU-weit einen Zuwachs um 4,3 Prozent, im Vergleichs-quarteral des Jahres 2015 waren es noch 2,9 Prozent. Die Steigerungsraten fallen jedoch recht unterschiedlich aus. Überdurchschnittlich waren die Steigerungsraten unter anderem in Großbritannien, Österreich und Portugal, die höchsten Steigerungsraten mit über 10 Prozent verzeichneten Ungarn und Lettland. Rückläufig waren die Preise nur noch in Italien und Zypern.

Mit der Entscheidung Großbritanniens, die EU zu verlassen, hat sich die Preisentwicklung auf dem britischen Wohnungsmarkt spürbar gewandelt. Innerhalb der letzten Monate des Jahres 2016 hat sich der Anstieg der Hauspreise beträchtlich verlangsamt. Im Jahresvergleich ergab sich eine Verteuerung der Kaufpreise um 5,7 Prozent. Bemerkenswert dabei war, dass die Kaufpreise außerhalb Londons ein deutlich stärkeres Wachstum zu verzeichnen hatten als Londoner Wohnimmobilien. Der Mietwohnungsmarkt, der deutlich weniger volatil ist als der Käufermarkt, hatte ebenfalls mit einem Plus von 3,1 Prozent eine geringere Steigerungsrate zu verzeichnen als in den Vorjahren. Von der verhaltenen Entwicklung besonders betroffen waren London und der Südosten Großbritanniens.

Der französische Wohnungsmarkt hat 2016 seinen Abschwung dank eines soliden Wirtschaftswachstums und der äußerst niedrigen Kreditzinsen beendet. Die sich im Jahr 2015 abzeichnende steigende Nachfrage von privaten Investoren hielt an. Dadurch haben sich zum einen die Neubautätigkeit und zum anderen der Umsatz von Bestandsimmobilien deutlich belebt. Auch der Investmentmarkt weist wieder ein größeres Kaufinteresse auf. Die Kaufpreise für Wohnungen und Eigenheime haben sich daher zunehmend stabilisiert oder zeigen in Teilsegmenten sogar eine leicht steigende Tendenz. Beispielsweise haben sich die Appartementspreise in Paris in den ersten beiden Quartalen 2016 im Durchschnitt um 2,7 Prozent verteuert. Bei den Wohnungsmieten zeichnet sich ebenfalls ein leichter Anstieg ab.

Der niederländische Wohnungsmarkt befindet sich im Aufschwung. Im dritten Quartal 2016 verzeichneten die Hauspreise einen Zuwachs von 5,6 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Eine überdurchschnittlich starke Preisentwicklung, die von einem soliden Wirtschaftswachstum und den nach wie vor niedrigen Hypothekenzinsen gestützt wird, ist insbesondere in den großen Städten zu beobachten. In Amsterdam und Utrecht wird daher das Preisniveau des Spitzenjahres 2008 bereits wieder überschritten. Damit wächst auch die Nachfrage von Seiten der Investoren, sodass zum Ende des dritten Quartals mit einem Investitionsvolumen von rund 2 Mrd. Euro ein neues Spitzenniveau erreicht wurde. Durch die hohe Nachfrage und steigende Preise sank die Nettoanfangsrendite für Mehrfamilienhäuser auf 3,75 Prozent. Im Fokus der Investoren standen Immobilien in Amsterdam, Rotterdam und Utrecht.

Der Schweizer Wohnungsmarkt entwickelte sich im Jahr 2016 einheitlich. Der Markt für Eigentumswohnungen verzeichnete angesichts der nach wie vor niedrigen Zinsen eine hohe Nachfrage nach Immobilien als Kapitalanlage. Die Zahl der neu erstellten Eigentumswohnungen war jedoch rückläufig und zudem war das Angebot im Bestand sehr gering, was zu einer Erhöhung der Preise um 3,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr führte. Auf dem Mietwohnungsmarkt belebte sich die Neubautätigkeit an Renditeobjekten spürbar, was zu einer Ausweitung des Angebotes an Mietwohnungen führte. Zugleich lässt das Bevölkerungswachstum nach, mit der Folge, dass sich der Mietwohnungsmarkt zunehmend zu einem Mietermarkt mit leicht sinkenden Mieten entwickelt. Insgesamt schwächte sich jedoch die Dynamik am Schweizer Wohnungsmarkt ab.

Die positiven wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, wie eine hohe Erwerbsquote und steigende Einkommen, trugen in den USA erneut die Entwicklung des Wohnungsmarktes. Die Nachfrage nach Eigenheimen stieg und auch die Preise für Wohnimmobilien verteuerten sich weiter. Der S&P/Case-Shiller-Index weist für Oktober 2016 im Jahresvergleich einen Anstieg der Hauspreise von 5,6 Prozent für das gesamte Land auf. Innerhalb der USA gibt es jedoch deutliche regionale Unterschiede. Unter den Ballungsräumen verzeichneten Seattle und Portland wie im Vorjahr die höchsten Zuwachsraten mit über 10 Prozent, Chicago, Cleveland und Washington mit unter 4 Prozent die niedrigsten. Aber auch dort sind die Preise stärker als im Vorjahr gestiegen. Das Wachstum der Mietpreise hielt mit einem Plus von 4,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr ebenfalls an. Das lag nicht zuletzt daran, dass sich das Angebot auf dem Mietwohnungsmarkt verknappte. Institutionelle Investoren legten daher ihr Kapital verstärkt in Mehrfamilienhäuser an. In den ersten drei Quartalen wurden mehr als 100 Mrd. US-Dollar in Mehrfamilienhäuser investiert, womit sich für 2016 ein neues Rekordergebnis abzeichnete.

#### GEWERBEIMMOBILIEN DEUTSCHLAND

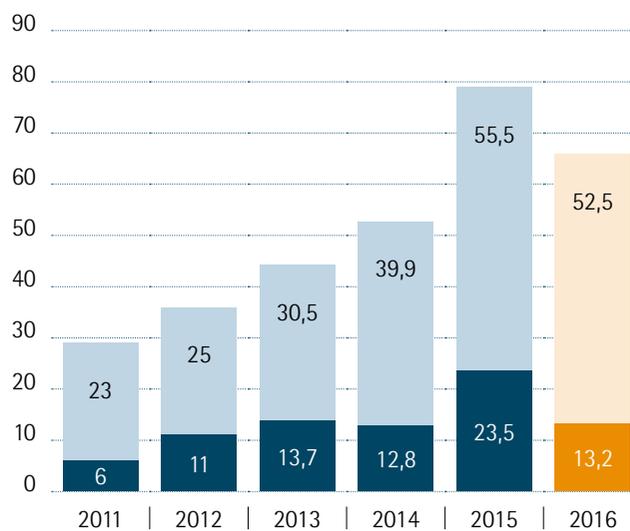
Ein seit der Finanzmarktkrise steigender und hoher Anlagebedarf aller institutioneller Investorengruppen aus dem In- und Ausland kennzeichnet die Entwicklung auf dem deutschen gewerblichen Investmentmarkt. Das Angebot an geeigneten Objekten in den bevorzugten Anlagesegmenten ist jedoch begrenzt und wird zunehmend knapper. Dies spiegelte sich im vergangenen Jahr erstmals auch im Transaktionsvolumen wider, das um 3 Mrd. Euro auf 52,5 Mrd. Euro zurückging. Von zahlreichen Marktteilnehmern war jedoch ein

größerer Rückgang erwartet worden. Mehr als die Hälfte des Transaktionsvolumens entfiel auf die Top-7-Städte.

Infolge der starken Nachfrage erhöhten sich die Preise für gewerbliche Immobilien im vergangenen Jahr weiter. Der vdp-Index für Gewerbeimmobilien weist für 2016 einen Zuwachs von 6,0 Prozent aus. Das ist dreimal so hoch wie der Anstieg im Vorjahr.

Überdurchschnittlich stark gestiegen – mit 7,7 Prozent – sind die Preise für Büroimmobilien, die mit einem Anteil von etwa 45 Prozent unverändert die bedeutendste Anlageklasse darstellen. Die hohe Nachfrage hat den Druck auf die Renditen weiter erhöht, die inzwischen einen historischen Tiefpunkt erreicht haben. Ursächlich für das große Kaufinteresse an Büroimmobilien ist die solide wirtschaftliche Entwicklung. Die Flächennachfrage und somit auch der Flächenumsatz haben sich deutlich erhöht. Der Flächenumsatz stieg in den Top-7-Standorten um 9 Prozent. Trotz der stärkeren Neubautätigkeit hat sich der Büroflächenleerstand weiter reduziert. Das lag vor allem daran, dass mehr als 80 Prozent der neu gebauten

ENTWICKLUNG DES TRANSAKTIONSVOLUMENS  
VON GEWERBEIMMOBILIEN IN DEUTSCHLAND  
2011 – 2016 in Mrd. €



■ Gewerbe  
■ Wohnen (nur Portfolio)

Quelle: Ernst & Young Real Estate GmbH, Januar 2017

Büroflächen bereits bei Fertigstellung nicht mehr verfügbar waren. Die zunehmende Knappheit an modernen Büroflächen in den innerstädtischen Lagen führte dazu, dass wieder vermehrt Flächen an dezentralen Bürostandorten nachgefragt wurden.

Das begrenzte Angebot an Büroobjekten und die mittlerweile sehr hohen Kaufpreise veranlassten institutionelle Anleger neben Einzelhandelsimmobilien zunehmend in Spezialimmobilien zu investieren. So richtete sich das Interesse der Investoren auch auf Logistikimmobilien, Pflege- und Seniorenheime sowie Hotels. In diesen Segmenten sind aufgrund der hohen Nachfrage die Renditen ebenfalls leicht gesunken.

#### GEWERBEIMMOBILIEN INTERNATIONAL

Im Jahr 2016 wurde erstmals seit 2012 wieder ein Rückgang des weltweiten Investmentvolumens verzeichnet. Dank eines überdurchschnittlich starken vierten Quartals in einigen europäischen Staaten fiel der Rückgang in Europa allerdings nicht so kräftig aus wie vielfach erwartet. Insgesamt wurden in Europa rund 251 Mrd. Euro in gewerbliche Immobilien investiert, das sind 10 Prozent weniger als 2015. Die meisten Investitionen wurden weiterhin in Großbritannien, Deutschland und Frankreich getätigt. Auf den Plätzen vier und fünf folgen Spanien und die Niederlande, die im vergangenen Jahr mit Steigerungsraten von 8 Prozent und 17 Prozent eine überdurchschnittlich starke Entwicklung auf dem Investmentmarkt erlebten.

Die Nachfrage nach Büroflächen durch Mieter und Eigennutzer hat im vergangenen Jahr leicht nachgelassen. Insgesamt wurden in Europa knapp 12 Mio. Quadratmeter umgesetzt, ein Rückgang von 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Dennoch reduzierte sich der europaweite Büroflächenleerstand erneut. Zum Jahresende standen gut 8 Prozent leer, die niedrigste Quote seit Ende 2008. Die Mieten sind vor dem Hintergrund der insgesamt soliden Eckdaten im europäischen Durchschnitt um nahezu 3 Prozent gestiegen. Vor dem Hintergrund der jeweiligen Zyklusphasen verlief die Entwicklung der einzelnen Länder jedoch sehr unterschiedlich.

Die Marktentwicklung in Großbritannien wurde seit der Jahresmitte 2016 durch das Brexit-Votum beeinflusst. Auf dem Investmentmarkt war eine zunehmende Verunsicherung zu spüren, die sich im Transaktionsvolumen widerspiegelt. Mit 60 Mrd. Euro Umsatz wurde das niedrigste Transaktionsvolumen seit 2012 erzielt. Gegen-

über dem Vorjahr war dies ein Rückgang um 37 Prozent. Rund ein Drittel des Transaktionsvolumens entfiel auf Immobilien in London, hauptsächlich Büroimmobilien. Auf dem Nutzermarkt zeigte sich eine vergleichbare Entwicklung. In der zweiten Jahreshälfte verlor der Londoner Vermietungsmarkt deutlich an Schwung, sodass in Summe ein Viertel weniger Bürofläche umgesetzt wurde als im Vorjahr. Auch der Büroflächenleerstand hat sich erstmals wieder spürbar erhöht. In der zweiten Jahreshälfte 2016 gerieten die Büromieten deshalb in einzelnen Lagen unter Druck. Einen besonders starken Rückgang verzeichneten die Spitzenmieten, die allein im vierten Quartal um 4,3 Prozent nachgaben.

Die Investitionen in französische Gewerbeimmobilien gingen im Jahr 2016 um 4 Prozent auf rund 26 Mrd. Euro zurück. Der Großteil davon – rund 80 Prozent – wurde im Großraum Paris investiert. Bedeutendstes Anlagesegment mit 60 Prozent des Investitionsvolumens waren Büroimmobilien. In diesem Teilbereich des Marktes war die Nachfrage an nahezu allen Standorten hoch. Die Nettoanfangsrenditen reduzierten sich deshalb weiter. Die Nachfrage der Nutzer von Büroimmobilien war ebenfalls sehr stark. Der Flächenumsatz stieg um 6 Prozent auf 2,4 Mio. Quadratmeter. Somit sank der Leerstand auf 6,4 Prozent, die niedrigste Quote seit 2009. Die Mieten zogen wieder leicht an.

Der sprunghafte Anstieg des Investitionsvolumens in den Niederlanden um 17 Prozent auf 13 Mrd. Euro ist auf die guten wirtschaftlichen Rahmendaten zurückzuführen. Der Aufschwung des Gewerbeimmobilienmarktes wird im Wesentlichen vom Büroimmobilienmarkt getragen – mit steigenden Flächenumsätzen und sinkenden Leerständen. In manchen Lagen, wie zum Beispiel im Zentrum Amsterdams und im Stadtbezirk Zuidas, sind sowohl die Spitzen- als auch die Durchschnittsmieten erstmals wieder leicht gestiegen.

Nach dem Rekordjahr 2015 erwarten die aktuellen Schätzungen für 2016 in den USA ein um rund 15 Prozent geringeres Transaktionsvolumen von 466 Mrd. US-Dollar. Der Büroimmobilienmarkt zeigte sich dabei weitgehend stabil. New York behauptete mit großem Vorsprung seinen Spitzenplatz bei Büroinvestments, es folgten Boston und Los Angeles. Der Nutzermarkt war geprägt von einer Ausweitung des Neubauangebotes sowie einem Rückgang der Flächenachfrage. Die Nettoabsorption fiel um fast 40 Prozent auf rund 50 Mio. Quadratfuß. Somit verringerte sich auch der Leerstand des

Gesamtmarktes nur geringfügig auf 14,5 Prozent. Die Bandbreite reichte dabei von 6,2 Prozent in Nashville bis zu 24,9 Prozent in Westchester County. Das seit 2011 begonnene Wachstum der Mietpreise setzte sich grundsätzlich fort, kam im vierten Quartal jedoch weitgehend zum Stillstand. Ein langsames Auslaufen dieser Zyklusphase könnte sich dadurch andeuten.

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG

### HYPOTHEKENNEUGESCHÄFT

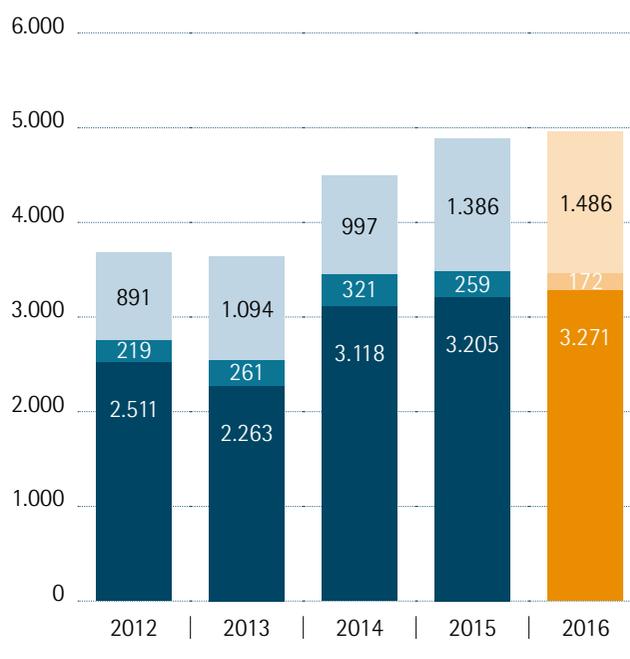
Im Hypothekenneugeschäft hatten wir uns das Ziel gesetzt, das Rekordergebnis des Jahres 2015 wieder zu erreichen. Umso mehr freut es uns, dass wir das Zusagevolumen sogar noch ein wenig ausbauen konnten. Das Neugeschäft stieg um 1,6 Prozent auf 4,93 Mrd. Euro (Vorjahr 4,85 Mrd. Euro).

Rund zwei Drittel des Neugeschäfts entfallen weiter auf die private Wohnimmobilienfinanzierung. In diesem Geschäftsfeld profitierten wir wie bisher von den anhaltend niedrigen Zinsen, der hohen Nachfrage nach Immobilien und Immobilienfinanzierungen sowie der starken Marktposition unserer Vermittlungspartner, insbesondere der Genossenschaftsbanken. Das Zusagevolumen stieg um 2,1 Prozent auf 3,27 Mrd. Euro.

Wir konnten insbesondere das Vermittlungsvolumen mit den Genossenschaftsbanken sowie den freien Finanzdienstleistern ausbauen. In der Zusammenarbeit mit unseren genossenschaftlichen Partnerbanken erzielten wir ein Neugeschäftsvolumen von 2,45 Mrd. Euro (plus 2,4 Prozent), während der Absatz über freie Finanzdienstleister auf rund 400 Mio. Euro stieg (plus 15,5 Prozent).

Die aufwendige Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie hat sich nicht negativ auf unser Neugeschäft ausgewirkt. Wir haben unsere Systeme so frühzeitig wie möglich auf die neuen Bedingungen umgestellt und konnten dadurch unsere Produktionsfähigkeit im Darlehensprozess unverändert gewährleisten. Damit blieben wir gegenüber unseren Partnern jederzeit lieferfähig, was sich sehr positiv auf das Vermittlungsvolumen unmittelbar vor und nach Inkrafttreten der Wohnimmobilienkreditrichtlinie auswirkte.

HYPOTHEKENNEUGESCHÄFT MÜNCHENERHYP  
2012 – 2016  
Zusagen in Mio. €



■ Gewerbliche Beleihungen  
■ Wohnungsunternehmen  
■ Private Wohnimmobilienfinanzierung

Ein Vorteil im Wettbewerb ist unser breit gefächertes Produktangebot, das zahlreiche Sonderausstattungen zu attraktiven Konditionen bietet. Darunter war unsere jüngste Produktinnovation – das MünchenerHyp Nachhaltigkeitsdarlehen – vom Start weg erfolgreich. Seit der Einführung im Herbst 2015 entfallen mittlerweile fast 10 Prozent unseres Neugeschäftes in der privaten Wohnimmobilienfinanzierung auf das Nachhaltigkeitsdarlehen. Somit haben wir unseren Partnerbanken und uns eine neue Zielgruppe erschließen können: Kunden, für die Nachhaltigkeit wichtig ist.

In der Schweiz verschärfte die nachlassende Dynamik am Wohnimmobilienmarkt den Preiskampf in der Immobilienfinanzierung deutlich. Wir haben deshalb in Zusammenarbeit mit unserem Kooperationspartner PostFinance die Marktbearbeitung verstärkt

und sehr erfolgreich eine Vertriebsaktion durchgeführt. Dadurch gelang es uns, das Neugeschäft mit 430 Mio. Euro Zusagevolumen nahezu auf dem Niveau des Vorjahres zu halten.

In der gewerblichen Immobilienfinanzierung war die Geschäftsentwicklung ebenfalls positiv. Wir konnten unser Neugeschäftsvolumen leicht steigern. Insgesamt vergaben wir dort Finanzierungen in einem Volumen von 1,66 Mrd. Euro.

Wir haben dieses Ergebnis vor dem Hintergrund eines schwierigen Umfelds, in dem sich Finanzierer und Investoren 2016 bewegten, erzielt. In der Summe sanken 2016 in den meisten Ländern, in denen die MünchenerHyp aktiv ist, die gewerblichen Investitionsvolumina und damit auch die Neugeschäftsmöglichkeiten für Finanzierer. Dies änderte jedoch nichts an deren Finanzierungsangebot und -bereitschaft, sodass sich insbesondere der Preiswettbewerb deutlich intensivierte.

Wir haben uns dem verschärften Preiswettbewerb gestellt und gleichzeitig durch Optimierungen im Neugeschäftsprozess Kapazitäten geschaffen, um bei gleichbleibender Analysequalität eine größere Anzahl an Neugeschäftsanfragen bearbeiten zu können. Beide Maßnahmen haben es uns ermöglicht, ein Neugeschäftsvolumen leicht über Vorjahresniveau zu erreichen, ohne die Risikoausrichtung der Bank zu verändern.

## KAPITALMARKTGESCHÄFT

Regulatorische Anforderungen und das Ankaufprogramm der EZB bestimmten weiterhin in starkem Maße unsere Anlagestrategie bei Wertpapieren der öffentlichen Hand und Banken.

Durch das Kaufprogramm der EZB markierten die zehnjährigen Bundesanleihen mit einer Rendite von minus 0,205 Prozent einen historischen Tiefststand. Eine ertragreiche Kapitalanlage mit risikoarmen Wertpapieren war in diesem Umfeld kaum möglich.

Wir hielten uns deshalb im Berichtsjahr gemäß unserer Geschäftsstrategie im Kapitalmarktgeschäft zurück. Das Neugeschäftsvolumen reduzierte sich von 0,7 Mrd. Euro auf 109 Mio. Euro. Das Bestandsvolumen verminderte sich um 1,4 Mrd. Euro auf 6,8 Mrd. Euro zum Jahresende 2016.

## REFINANZIERUNG

Der Pfandbriefmarkt stand weiter unter dem Eindruck des dritten Covered Bond Purchase Programme (CBPP3) der EZB. Darüber hinaus sorgten die politischen Ereignisse, insbesondere das Brexit-Votum und der Ausgang der Präsidentschaftswahl in den USA, für eine zeitweilige Zurückhaltung der Investoren. Schließlich zeigten

BAUGELDZINSEN DER MÜNCHENERHYP (10 JAHRE ZINSFESTSCHREIBUNG)



sich die Zinsmärkte zum Jahresende hin volatil. Trotz dieser erschwerten Rahmenbedingungen konnten wir unseren Refinanzierungsbedarf zu unserer vollen Zufriedenheit decken.

Wir hatten im Berichtsjahr nur eine großvolumige Fälligkeit – einen Hypothekendarfbrief über 1,25 Mrd. Euro – zu bedienen. Die Rückzahlung erfolgte zu Jahresbeginn und war zum Teil bereits durch Maßnahmen im Jahr 2015 vorbereitet worden. Somit konnten wir im weiteren Jahresverlauf unser Augenmerk vor allem auf die Aussteuerung der Liquidität legen und gute Emissionsfenster wählen.

Im April begaben wir einen Hypothekendarfbrief im Benchmarkvolumen von 500 Mio. Euro. Die Laufzeit beträgt zehn Jahre, der Kupon 0,5 Prozent. Der Ausgabespread lag bei einem Basispunkt unter Swap-Mitte, das war zu diesem Zeitpunkt der höchste Risikoabschlag in diesem Laufzeitsegment im Jahr 2016. Es wurden 44 Orders aus zehn Staaten abgegeben, wobei deutsche Investoren mit fast 79 Prozent des Emissionsvolumens die größte Gruppe darstellten. Bei abermals verbesserten Refinanzierungskonditionen wurde diese Anleihe im Juli um weitere 250 Mio. Euro erfolgreich aufgestockt. Der Preis wurde mit 8 Basispunkten unter Swap-Mitte fixiert und unterstrich unsere hervorragende Platzierungskraft.

Wir haben im Jahr 2016 verstärkt Hypothekendarfbriefe in Fremdwährungen emittiert. Rund 40 Prozent des gesamten gedeckten Refinanzierungsvolumens der MünchenerHyp entfielen auf Darfbriefe, die nicht in Euro denominated waren. Dies ist unserer jahrelangen und intensiven Investorenpflege, besonders in Europa und Übersee sowie Fernost, geschuldet.

Unter den Fremdwährungsemissionen ragten heraus:

- Ein Hypothekendarfbrief über 225 Mio. Pfund Sterling, den wir im Januar 2016 platzierten.
- Ein Benchmark-Hypothekendarfbrief über 600 Mio. US-Dollar im Juli, mit einer Laufzeit von drei Jahren und einem Kupon von 1,375 Prozent. Diese Emission war international sehr stark nachgefragt und konnte in 14 Staaten aus drei Kontinenten bei Investoren platziert werden. Rund drei Viertel des Emissionsvolumens wurden von supranationalen Institutionen, Staatsfonds und Agencies abgenommen.
- Zudem begaben wir mehrfach Hypothekendarfbriefe in Schweizer Franken, darunter einen Hypothekendarfbrief in einem Volumen von 200 Mio. Schweizer Franken, bei einer Laufzeit von zwei Jahren und einem Kupon von 0,01 Prozent.

Für diesen letztgenannten Hypothekendarfbrief in Schweizer Franken wurde die MünchenerHyp auf den mtn-i Awards für den „Deal of the Year“ ausgezeichnet. Der Preisgeber mtn-i ist eine renommierte internationale Daten-Plattform für festverzinsliche Wertpapiere.

Das Emissionsvolumen betrug im Jahr 2016 insgesamt fast 5 Mrd. Euro, davon entfielen 2,8 Mrd. Euro auf die gedeckte Refinanzierung über Hypothekendarfbriefe sowie 2,1 Mrd. Euro auf ungedeckte Schuldverschreibungen. Öffentliche Darfbriefe wurden aufgrund der geschäftsstrategischen Ausrichtung der MünchenerHyp nicht begeben.

## VERMÖGENS-, FINANZ- UND ERTRAGSLAGE

### BILANZSTRUKTUR

Das weiterhin starke Neugeschäft führte zu einem Anwachsen der Bilanzsumme von 38,1 Mrd. Euro zum 31. Dezember 2015 auf 38,5 Mrd. Euro zum Jahresende 2016.

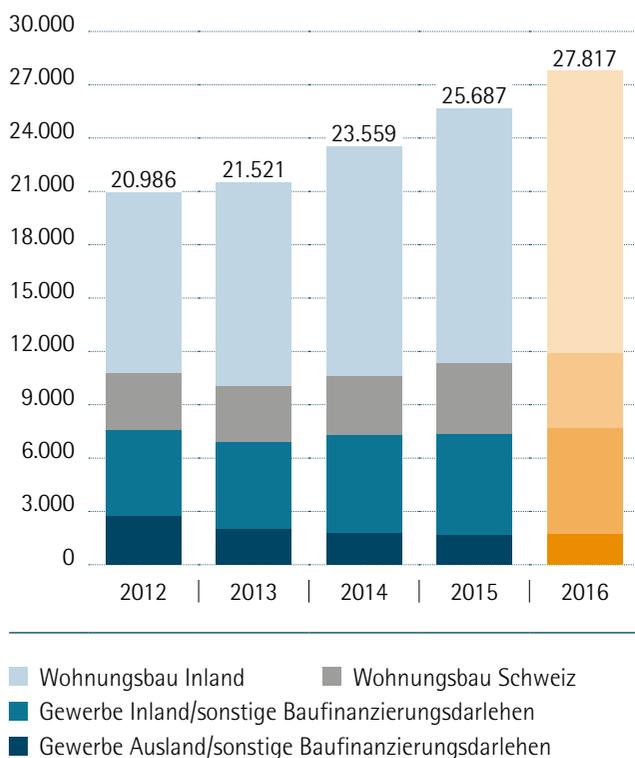
Der Bestand an Hypothekenfinanzierungen konnte im Jahresverlauf um 2,2 Mrd. Euro auf 27,8 Mrd. Euro ausgeweitet werden.

Wachstumsstärkstes Segment mit einem Plus von 1,8 Mrd. Euro war erneut die private Wohnimmobilienfinanzierung.

Der Bestand bei privaten Wohnimmobilienfinanzierungen gliedert sich wie folgt auf: Im Inland beträgt er 15,9 Mrd. Euro (Vorjahr 14,4 Mrd. Euro), im Ausland 4,2 Mrd. Euro (Vorjahr 3,9 Mrd. Euro). Hierbei handelt es sich ausnahmslos um die Finanzierung von Wohnimmobilien in der Schweiz.

Der Bestand an gewerblichen Immobilienfinanzierungen betrug 7,7 Mrd. Euro (Vorjahr 7,3 Mrd. Euro). Davon entfallen 1,7 Mrd. Euro (Vorjahr 1,7 Mrd. Euro) auf Finanzierungen im Ausland. Darunter liegt der Anteil von Finanzierungen in den USA bei 13 Prozent (Vorjahr 22 Prozent), die restlichen Finanzierungen entfallen auf EU-Staaten.

### BESTANDSENTWICKLUNG MÜNCHENERHYP 2012 – 2016 in Mio. €



Der Bestand an Krediten und Wertpapieren von Staaten und Banken reduzierte sich entsprechend unserer Geschäfts- und Risikostrategie weiter von 8,2 Mrd. Euro auf 6,8 Mrd. Euro, davon sind 2,9 Mrd. Euro Wertpapiere und Schuldverschreibungen.

Der Saldo aus stillen Lasten und stillen Reserven im Wertpapierbestand betrug zum Jahresende 2016 plus 41 Mio. Euro (Vorjahr plus 34 Mio. Euro). Darin gehen stille Lasten in Höhe von 6 Mio. Euro (Vorjahr 10 Mio. Euro) aus Wertpapieren aus den Peripheriestaaten des Euroraums und Banken dieser Staaten ein. Das Gesamtvolumen dieser Wertpapiere betrug noch 0,6 Mrd. Euro (Vorjahr 0,9 Mrd. Euro).

Nach eingehender Prüfung aller Wertpapiere kommen wir zu dem Ergebnis, dass keine dauerhaften Wertminderungen vorliegen.

Wir haben diese Anleihen mit Dauerhalteabsicht in den Büchern. Abschreibungen auf einen niedrigeren beizulegenden Wert waren nicht erforderlich.

Der Bestand an langfristigen Refinanzierungsmitteln erhöhte sich um 0,6 Mrd. Euro auf 32,7 Mrd. Euro. Davon entfielen 20,3 Mrd. Euro auf Hypothekendarlehen, 4,7 Mrd. Euro auf Öffentliche Pfandbriefe und 7,7 Mrd. Euro auf ungedeckte Schuldverschreibungen. Das Gesamtvolumen der Refinanzierungsmittel – inklusive Geldmarktmittel – stieg von 35,4 Mrd. Euro im Vorjahr auf 35,8 Mrd. Euro zum 31. Dezember 2016.

Die Geschäftsguthaben konnten um 250,7 Mio. Euro auf 956,0 Mio. Euro erhöht werden. Insgesamt bewegen sich die aufsichtsrechtlichen Eigenmittel mit 1.343,1 Mio. Euro (Vorjahr 1.372,0 Mio. Euro) leicht unter dem Vorjahresniveau. Die Reduzierung betrifft nicht die Bestandteile, die dem harten Kernkapital zuzurechnen sind.

Das harte Kernkapital konnte von 979,6 Mio. Euro im Vorjahr auf 1.251,3 Mio. Euro gesteigert werden. Die harte Kernkapitalquote belief sich zum 31. Dezember 2016 auf 22,9 Prozent (Vorjahr 17,3 Prozent), die Kernkapitalquote betrug ebenfalls 22,9 Prozent (Vorjahr 19,5 Prozent) und die Gesamtkapitalquote 24,5 Prozent (Vorjahr 24,2 Prozent). Die Leverage Ratio belief sich zum 31. Dezember 2016 auf 3,35 Prozent.

### ERTRAGSENTWICKLUNG

Der Zinsüberschuss<sup>1</sup> verbesserte sich um 11,9 Mio. Euro oder 5,4 Prozent auf 233,4 Mio. Euro. Wir konnten diesen damit wie prognostiziert steigern. Dieser Zuwachs beruht insbesondere auf dem anhaltend erfolgreichen und erneut gestiegenen Neugeschäft im Berichtsjahr. Dieses Ergebnis enthält in Höhe eines einstelligen Millionenbetrages Erträge aus der vorzeitigen Auflösung von Zinsswaps.

Die Provisionsaufwendungen betrugen 82,4 Mio. Euro. Sie lagen damit um 8,8 Prozent über dem Vorjahr. Bei auf 8,2 Mio. Euro gesunkenen Provisionserträgen betrug der Provisionssaldo<sup>2</sup> minus 74,2 Mio. Euro nach minus 66,8 Mio. Euro im Vorjahr.

Die Position „andere Verbindlichkeiten gegenüber Kunden“ gliedert sich wie folgt auf:

	Restlaufzeit unter einem Jahr	Restlaufzeit über einem Jahr	Gesamt
	in T€	in T€	in T€
<b>Andere Verbindlichkeiten gegenüber Kunden per 31.12.2016</b>	<b>1.312.843</b>	<b>2.184.659</b>	<b>3.497.502</b>
<b>Namenschuldverschreibungen</b>	<b>9.994</b>	<b>1.199.621</b>	<b>1.209.615</b>
davon Institutionelle Anleger	9.985	1.198.621	1.208.606
<b>Schuldscheindarlehen Passiv</b>	<b>930.401</b>	<b>952.038</b>	<b>1.882.439</b>
davon Institutionelle Anleger	733.805	940.838	1.674.643
<b>Sonstige</b>	<b>372.448</b>	<b>33.000</b>	<b>405.448</b>
davon Institutionelle Anleger	355.272	33.000	388.272

Daraus ergab sich ein Zins- und Provisionsüberschuss<sup>3</sup> in Höhe von 159,2 Mio. Euro. Dies bedeutet eine Steigerung von 4,5 Mio. Euro oder 3 Prozent.

Die Allgemeinen Verwaltungsaufwendungen erhöhten sich um 3,7 Mio. Euro auf 86,1 Mio. Euro. Der Personalaufwand stieg hierbei um 1,4 Mio. Euro oder 3,2 Prozent.

Die anderen Verwaltungsaufwendungen erhöhten sich um 2,3 Mio. Euro oder 5,8 Prozent. Der wesentliche Grund für diesen Anstieg ist die Zahlung für die Europäische Bankenabgabe, da der Prozentsatz für die unwiderrufliche Zahlungsverpflichtung, die wir in Anspruch genommen haben, reduziert wurde. Er betrug im Jahr 2015 30 Prozent, im Jahr 2016 waren es nur noch 15 Prozent. Die aufwandswirksame Zahlung für die Bankenabgabe belief sich im Berichtsjahr auf 11,6 Mio. Euro (Vorjahr 8,6 Mio. Euro).

Werden die anderen Verwaltungsaufwendungen um die Aufwendungen für die Bankenabgabe und die ebenfalls erneut gestiegenen Aufwendungen für die diversen deutschen und europäischen Aufsichtsbehörden bereinigt, ergibt sich ein Rückgang um 3,3 Prozent.

Die Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen lagen mit 6,2 Mio. Euro um 0,3 Mio. Euro unter dem Vorjahresniveau.

Der Verwaltungsaufwand<sup>4</sup> belief sich auf insgesamt 92,2 Mio. Euro, gegenüber 88,9 Mio. Euro im Vorjahr. Die Cost-Income-Ratio<sup>5</sup> ohne Berücksichtigung der Zinsaufwendungen aus den stillen Beteiligungen lag bei 56 Prozent (Vorjahr 52 Prozent).

Der Saldo aus den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen betrug minus 3,5 Mio. Euro.

Das Betriebsergebnis vor Risikovorsorge<sup>6</sup> erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 3 Prozent auf 63,5 Mio. Euro.

Der Posten „Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie Zuführung zu Rückstellungen im Kreditgeschäft“ belief sich nach der Zuführung zu den Reserven nach § 340f HGB auf minus 7,9 Mio. Euro. Die Kreditrisikosituation war weiterhin unauffällig. Die Zuführung zur Risikovorsorge im Kreditgeschäft (inklusive Direktabschreibungen) betrug

1) Saldo der Positionen 1 bis 4 der Gewinn- und Verlustrechnung  
2) Saldo der Positionen 5 und 6 der Gewinn- und Verlustrechnung  
3) Saldo der Positionen 1 bis 6 der Gewinn- und Verlustrechnung  
4) Summe der Positionen 8 und 9 der Gewinn- und Verlustrechnung

5) Prozentueller Anteil vom Verwaltungsaufwand am Zins- und Provisionsüberschuss, ohne Zinsaufwendungen aus stillen Beteiligungen in Höhe von 5,6 Mio. Euro  
6) Saldo der Positionen 1 bis 10 der Gewinn- und Verlustrechnung

minus 16,4 Mio. Euro (Vorjahr minus 18,4 Mio. Euro). Aus der Einlösung und dem Verkauf von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Schuldscheindarlehen fielen per Saldo Erträge von 20,7 Mio. Euro an. In dieser Position wirkt sich die Einigung mit dem Land Österreich bezüglich der HETA Asset Resolution AG mit einem Ertrag von 20,1 Mio. Euro aus.

Die „Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren“ betragen plus 11,7 Mio. Euro. Dieser Wert resultiert insbesondere aus Verkaufserlösen von Wertpapieren des Anlagevermögens.

Vor einer Zuführung zu dem „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ gemäß § 340g HGB betrug das Betriebsergebnis nach Risikovor-sorge 67,3 Mio. Euro. Nach der Zuführung in Höhe von 7,0 Mio. Euro und einem Steueraufwand von 28,4 Mio. Euro verbleibt ein Jahresüberschuss von 31,9 Mio. Euro, der um 44 Prozent höher als im Vorjahr ausfällt.

Somit konnten wir den Jahresüberschuss wie prognostiziert steigern und sind mit der Geschäftsentwicklung zufrieden.

## RATING, NACHHALTIGKEIT UND RECHTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

### RATING

Nachdem die Ratingagentur Moody's im Januar 2016 die Ratings für unbesicherte Verbindlichkeiten von A2 auf A1 und für langfristige Depositen von A2 auf Aa3 angehoben hatte, gab es im weiteren Jahresverlauf keine Ratingveränderungen mehr.

Moody's sah hierfür keinen Bedarf, da für sie die bisher berücksichtigten Effekte nach wie vor gültig sind: So würdigt die Agentur weiterhin, dass sich der Risikogehalt des Kreditportfolios der MünchenerHyp verbessert hat, da sie die Bestände in den von der Schuldenkrise stärker betroffenen Staaten des Euroraums und Banken aus diesen Staaten sowie die Darlehensbestände in den USA deutlich abgebaut hat. Unverändert positiv sieht Moody's

des Weiteren, dass die MünchenerHyp als Emittent von Pfandbriefen über ein hohes Renommee am Kapitalmarkt und eine entsprechend hohe Refinanzierungskraft verfügt sowie innerhalb der Genossenschaftlichen FinanzGruppe ein fester Zusammenhalt und eine entsprechende Unterstützung besteht.

Die weitere Aufstockung des Eigenkapitals der MünchenerHyp wird von Moody's ebenfalls positiv hervorgehoben, da damit die Einhaltung der Leverage Ratio erreicht wird.

Die aktuellen Ratings im Überblick:

	Rating
Öffentliche Pfandbriefe	Aaa
Hypothekendarlehen	Aaa
Unbesicherte Verbindlichkeiten	A1
Kurzfristige Verbindlichkeiten	Prime-1
Langfristige Depositen	Aa3

Der Ausblick aller Ratings ist stabil.

Beim Pfandbriefrating wird seit der Umstellung der Rating-Methodik im Jahr 2015 die Qualität der Deckungsmasse stärker berücksichtigt. Selbst für die Höchstnote Aaa wird von Moody's nur noch die Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen verlangt, es ist somit keine freiwillige Überdeckung erforderlich.

Unsere langfristigen unbesicherten Verbindlichkeiten werden von der Ratingagentur Fitch über das Verbundrating der Genossenschaftlichen FinanzGruppe mit AA- bewertet.

### NACHHALTIGKEIT

Wir haben im Berichtsjahr die Verankerung von Nachhaltigkeit in unser Kerngeschäft weiter vorangetrieben. Insbesondere haben wir zusätzliche ökologische und soziale Nachhaltigkeitskriterien in die Kreditbearbeitungsprozesse und IT-Systeme integriert.

Unsere Nachhaltigkeitsratings haben sich positiv entwickelt. Die Ratingagentur oekom research bewertet die MünchenerHyp als eine der drei besten Banken in der Kategorie „Financials/Mortgage and Public Sector Finance“. Im Juni 2016 hob sie unser Gesamtrating von C auf C+. Das ökologische Engagement wurde mit B-, das soziale Engagement mit C+ bewertet. Zudem bestätigte oekom

Die Entwicklung der Nachhaltigkeitsratings seit 2014 auf einen Blick:

	2014	2015	2016
oekom research	C	C	C+
	Öffentliche Pfandbriefe: sehr positiv	Öffentliche Pfandbriefe: positiv	Öffentliche Pfandbriefe: sehr positiv
	Hypothekendarlehen: neutral	Hypothekendarlehen: neutral	Hypothekendarlehen: positiv
	Unbesicherte Anleihen: neutral	Unbesicherte Anleihen: neutral	Unbesicherte Anleihen: positiv
imug			
Sustainalytics	<b>47 von 100 Punkten</b>	<b>57 von 100 Punkten</b>	<b>57 von 100 Punkten</b>

research der MünchenerHyp den „Prime Status“. Gründe für die bessere Einstufung sind vor allem die Qualität des Darlehensportfolios unter sozialen und ökologischen Aspekten, der verantwortungsbewusste Umgang mit den Kunden sowie das im Jahr 2015 eingeführte Nachhaltigkeitsdarlehen.

Im Dezember 2016 hat die Ratingagentur imug unser Nachhaltigkeitsrating bestätigt. So bewertet die Agentur unsere Öffentlichen Pfandbriefe unverändert mit „sehr positiv“, die Hypothekendarlehen und die unbesicherten Anleihen mit „positiv“.

## REGULATORISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

### BASEL III

Die MünchenerHyp berechnet ihre Eigenkapitalanforderungen nach internen Ratingmodellen, dem sogenannten Internal Ratings Based Approach (IRBA).

Die Liquidity Coverage Ratio (LCR) wurde das ganze Jahr mit Werten deutlich über 100 Prozent komfortabel eingehalten, auch die Net Stable Funding Ratio (NSFR) lag stets über 100 Prozent.

Im Rahmen von Basel III wird eine Leverage Ratio eingeführt, mit der eine Grenze von 3 Prozent für das gesamte nominale Aktivvolumen im Verhältnis zum Eigenkapital festgelegt wird. Bislang ist diese Kennziffer nur zu melden, ab 1. Januar 2019 ist sie einzuhalten.

Mit der erfolgten weiteren Aufstockung des harten Kernkapitals im Berichtsjahr erreichte die MünchenerHyp zum Jahresultimo 2016 eine Quote von 3,35 Prozent.

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht verhandelt derzeit über neue Standards bei den Kapitalregeln für Kreditinstitute. Diese werden innerhalb der Bankenbranche als Basel IV bezeichnet. Der Ausschuss ist bestrebt, das neue Regelwerk möglichst rasch zu verabschieden. Dabei geht es insbesondere um Überarbeitungen sowohl des Standardansatzes als auch der internen Ansätze für die Berechnung von Risikogewichten bei Kreditrisiken, eine verbindliche Festlegung eines neuen Standardansatzes für operationelle Risiken und die Anwendung von Floors zur Limitierung der Effekte von internen Ansätzen gegenüber den Standardansätzen. Es bleibt abzuwarten, wie ausgeprägt die Veränderungen sein werden. Die aktuellen Vorschläge zur Eigenkapitalunterlegung von Krediten zeigen jedoch, dass tendenziell gerade Banken mit geringen Risiken, wie die MünchenerHyp, von den geplanten Erhöhungen betroffen sein werden. Aufgrund unserer sehr guten Kapitalausstattung erwarten wir aber keinen weiteren Eigenkapitalbedarf.

Wir verfolgen aufmerksam die aktuellen Diskussionen und Veröffentlichungen der verschiedenen Stellen zur Regulatorik. Da in den Diskussionen auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene durch unterschiedliche Institutionen teilweise unterschiedliche Standpunkte vertreten werden, ist es jedoch schwierig, sich

frühzeitig voll und ganz auf die zukünftigen Anforderungen einzustellen. Wir werden uns deshalb wie bisher gründlich vorbereiten, aber mit der Umsetzung in der Regel bis zur finalen Version des jeweiligen Regelwerks warten. Wie am Beispiel der LCR zu sehen war, kann es dabei im Laufe des Verfahrens zu signifikanten Änderungen kommen. Wir erachten es daher als notwendig, dass die Regulatoren – insbesondere in der IT – für die Umsetzung angemessene Zeiträume einräumen.

Alle regulatorischen Themen wurden und werden in der MünchenerHyp von einer zentralen Stelle überwacht und von den betroffenen Bereichen in verschiedenen Projekten umgesetzt. Bis heute konnten alle Anforderungen fristgerecht erfüllt werden. Jedoch verursacht die Flut der neuen Anforderungen der Aufsicht signifikante Kosten und erfordert eine ständige Neuplanung der knappen Ressourcen unseres Hauses.

#### EINHEITLICHE EUROPÄISCHE BANKENAUF SICHT

Die EZB führte auch im Jahr 2016 den sogenannten Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) durch, bei dem das Geschäftsmodell, die interne Governance sowie die Kapital- und Liquiditätsausstattung einer sorgfältigen Prüfung unterworfen wurden. Als Ergebnis wurde wieder ein Score ermittelt. Daraus abgeleitet werden gegebenenfalls zusätzliche Anforderungen an Eigenkapital und Liquidität gestellt. Für die MünchenerHyp wurde im Rahmen des SREP eine zwingend einzuhaltende Mindestquote von 7,25 Prozent für das harte Kernkapital festgesetzt, die zum 31. Dezember 2016 sehr deutlich um 15,6 Prozentpunkte übertroffen wird.

#### MINDESTANFORDERUNGEN AN DAS RISIKOMANAGEMENT (MaRisk)

An den MaRisk wurden seit dem 15. Dezember 2012 keine Änderungen mehr vorgenommen. Die seit längerem diskutierte Novelle wurde auch im Jahr 2016 nicht mehr verabschiedet. Somit waren auch keine Änderungen an den bewährten Prozessen in der MünchenerHyp erforderlich.

#### SANIERUNGSPLAN

Der Sanierungsplan wurde im Dezember 2016 aktualisiert. Es waren nur kleinere Anpassungen erforderlich.

## SITZ, ORGANE, GREMIEN UND PERSONAL

### SITZ

Der Hauptsitz der Münchener Hypothekenbank eG ist München. Die Bank hat zudem eine Niederlassung in Berlin sowie zehn Regionalbüros.

### ORGANE UND GREMIEN

Die Vertreterversammlung wählte Dr. Hermann Starnecker, Vorstandssprecher der VR Bank Kaufbeuren-Ostallgäu eG, neu in den Aufsichtsrat der MünchenerHyp.

Mit Ablauf der Vertreterversammlung schieden der bisherige Aufsichtsratsvorsitzende Konrad Irtel, ehemaliger Vorstandssprecher der Volksbank Raiffeisenbank Rosenheim-Chiemsee eG, und der stellvertretende Vorsitzende Seine Durchlaucht Albrecht Fürst zu Oettingen-Spielberg turnusgemäß aus Altersgründen aus dem Aufsichtsrat aus. Wolfhard Binder dankte Konrad Irtel und Seiner Durchlaucht Albrecht Fürst zu Oettingen-Spielberg für ihren Einsatz und ihr Wirken in einer von mannigfachen Umbrüchen geprägten Zeit, aus der die MünchenerHyp gestärkt hervorgegangen ist.

In seiner anschließenden konstituierenden Sitzung wählte der Aufsichtsrat Wolfhard Binder, Vorstandsvorsitzender der Raiffeisen-Volksbank Ebersberg eG, zu seinem Vorsitzenden und Dr. Hermann Starnecker zu dessen Stellvertreter.

Die Mitarbeiterzahl der MünchenerHyp ist, bedingt durch die erfolgreich umgesetzte Wachstumsstrategie, in den vergangenen Jahren stark gestiegen und liegt mittlerweile nachhaltig über 500. Damit unterliegt die Bank nunmehr den Bestimmungen des Drittelbeteiligungsgesetzes. Die Vertreterversammlung hat deshalb beschlossen, dass der Aufsichtsrat der MünchenerHyp künftig aus zwölf Mitgliedern bestehen soll, von denen acht Aufsichtsratsmitglieder von der Kapitaleseite und vier Aufsichtsratsmitglieder von den Arbeitnehmern zu bestimmen sind. Die vier Arbeitnehmervertreter wurden am 12. Juli 2016 gewählt.

Der Aufsichtsrat ernannte Dr. Louis Hagen am 14. März 2016 zum Vorsitzenden des Vorstandes, zuvor war er Sprecher des Vorstandes.

Im Berichtsjahr endete die Amtszeit der Vertreterinnen und Vertreter der MünchenerHyp. Aufsichtsrat und Vorstand dankten ihnen für ihr Engagement und die förderliche Zusammenarbeit. Sie haben den Kurs der Bank in den vergangenen Jahren tatkräftig unterstützt und mit dazu beigetragen, dass die Bank die großen Herausforderungen durch Markt und Bankenaufsicht in den vergangenen Jahren erfolgreich bewältigen konnte. Im Anschluss an die Vertreterversammlung wurden 80 Vertreterinnen und Vertreter – bislang 52 – sowie 15 Ersatzvertreter – bislang 10 – neu gewählt.

#### MITARBEITERINNEN UND MITARBEITER

Nach Jahren eines intensiven Personalwachstums hat sich im Berichtsjahr der Anstieg der Mitarbeiterzahl verlangsamt. Dennoch blieben die Rekrutierung und vor allem die Integration neuer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter Schwerpunktthemen der Personalarbeit. Von 1. Januar bis 31. Dezember 2016 wurden von den Fachbereichen 105 Personalanforderungen gestellt, davon 34 Zusatzanforderungen und 71 Ersatzanforderungen. Die Fluktuation in der MünchenerHyp ist im Vergleich zum Vorjahr auf 5,4 Prozent gestiegen (2015: 4,7 Prozent), befindet sich damit jedoch im Vergleich zum Branchendurchschnitt (2015: 6,7 Prozent) weiter auf einem niedrigen Niveau.

Mit rund 200 neuen Kolleginnen und Kollegen, die wir in den letzten Jahren eingestellt haben, haben die Mitarbeiterintegration und die Personalentwicklung weiter an Bedeutung gewonnen. Zentrale Elemente sind die inner- und außerbetrieblichen Weiterbildungsmöglichkeiten sowie weitere Personalentwicklungs- und -bindungsmaßnahmen.

Im Jahresdurchschnitt beschäftigte die MünchenerHyp 493 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter<sup>7</sup> sowie 15 Auszubildende. Die durchschnittliche Betriebszugehörigkeit erhöhte sich auf 11,4 Jahre.

#### ERKLÄRUNG ZUR UNTERNEHMENSFÜHRUNG GEMÄSS § 289a HGB

Am 1. Mai 2015 ist das Gesetz „für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst“ in Kraft getreten. Da die MünchenerHyp im Jahr 2016 einen nach dem Drittelbeteiligungsgesetz besetzten Aufsichtsrat erhalten hat, wurde am 17. Oktober 2016 vom Aufsichtsrat eine Frauenquote für den Aufsichtsrat, den Vorstand und für die beiden Ebenen unterhalb des Vorstands festgelegt. Diese beträgt für alle Ebenen 20 Prozent, für den Vorstand 33 Prozent. Unabhängig davon versteht sich die MünchenerHyp in gesellschaftlicher, kultureller und wirtschaftlicher Hinsicht als ein modernes Unternehmen, für das die Förderung des unterrepräsentierten Geschlechts selbstverständlicher Bestandteil der gelebten Führungskultur ist.

7) Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter nach § 267 Abs. 5 HGB: ohne Auszubildende, Beschäftigte in Elternzeit, Altersteilzeit in der Freizeitphase, Vorruhestand sowie freigestellte Angestellte.