

# LAGEBERICHT 2017

## WIRTSCHAFTSBERICHT

### WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

#### KONJUNKTURELLE ENTWICKLUNG

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich im Jahr 2017 beschleunigt. Der Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts fiel mit 3,7 Prozent, so der IWF, höher aus als am Jahresanfang 2017 erwartet. Dabei zeigte sich die Wirtschaft weitgehend unberührt von den vielfältigen politischen Unsicherheiten, die das Weltgeschehen im Berichtsjahr prägten. Das gilt insbesondere für den Welthandel, der deutlich expandierte.

Im Euroraum entwickelte sich die Wirtschaft im Jahresverlauf immer dynamischer, sodass sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts auf 2,4 Prozent erhöhte. Getragen wird der Aufschwung vor allem vom Anstieg der Exporte als Folge der Belebung des Welthandels sowie der anhaltend starken Binnennachfrage.

Auch in Deutschland florierte die Konjunktur. Das Bruttoinlandsprodukt stieg 2017 um 2,2 Prozent und damit stärker als im Vorjahr. Die kräftigsten Wachstumsimpulse kamen vom privaten Konsum, gefolgt von den staatlichen Konsumausgaben und den Investitionen. Aber auch der Export konnte deutlich zulegen und setzte damit einen positiven Konjunkturbeitrag. Die Bauinvestitionen entwickelten sich ebenfalls positiv und stiegen um 2,6 Prozent. Den größten Zuwachs verzeichneten erneut die Investitionen in Wohnbauten mit 3,1 Prozent. Die Investitionen in öffentliche Bauten stiegen um 2,7 Prozent und in gewerbliche Bauten um 1,4 Prozent.

Die Inflationsrate erhöhte sich auf 1,8 Prozent im Jahresdurchschnitt und erreichte damit den höchsten Wert seit vier Jahren. Grund dafür waren in erster Linie die Energiepreise, die um 3,1 Prozent stiegen. Aber auch Nahrungsmittel waren deutlich teurer als noch im Jahr davor.

Die gute Konjunktur spiegelt sich auch in der Entwicklung des Arbeitsmarktes wider. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im Jahresdurchschnitt um über 600.000 auf 44,3 Millionen. Die Zahl der Arbeitslosen nahm weiter ab. Durchschnittlich waren im vergangenen Jahr 2,5 Millionen Menschen arbeitslos gemeldet und damit über 150.000 weniger als im Jahr 2016. Die Arbeitslosenquote verringerte sich um 0,4 Prozentpunkte auf 5,7 Prozent.

### FINANZMÄRKTE

Die unerwartet guten konjunkturellen Entwicklungen, eine weiterhin großzügige Liquiditätsbereitstellung der Notenbanken und eine bessere Stimmung der Marktteilnehmer als in den Vorjahren unterstützten die Finanzmärkte.

Die Europäische Zentralbank (EZB) behielt dennoch im Jahresverlauf ihre expansive Geldpolitik bei und beließ den Einlagensatz für Banken unverändert bei minus 0,40 Prozent sowie den Hauptrefinanzierungssatz bei 0 Prozent. Im Rahmen des Ankaufprogramms belief sich das Nettokaufvolumen im Jahresverlauf auf 60 Mrd. Euro pro Monat. Auch weitere bedeutende Notenbanken wie etwa die Bank of Japan, die Bank of England und die Schweizerische Nationalbank stellten expansiv Liquidität bereit und unterstützten damit den konjunkturellen Erholungsprozess. Anders agierte die US-amerikanische Notenbank. Sie straffte im Berichtsjahr ihre Geldpolitik weiter und führte vor dem Hintergrund der positiven wirtschaftlichen Entwicklung drei Zinserhöhungen von jeweils 0,25 Prozentpunkten durch. Damit belief sich der Korridor für den US-amerikanischen Leitzins zum Jahresende 2017 auf 1,25 bis 1,5 Prozent. Zudem begann die US-Notenbank mit der Reduzierung ihrer durch Anleihekäufe gestiegenen Bilanzsumme.

Am Rentenmarkt sorgte die EZB-Politik für weiter rückläufige Spreads gegenüber Swaps und leicht steigende Renditen. Im Jahresverlauf stiegen die 10-jährigen Bundesanleihen moderat von 0,20 Prozent auf 0,42 Prozent. Ausschlaggebend für den Renditezuwachs waren Anpassungen der geldpolitischen Erwartungen im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs im Euroraum. In den USA zeigten sich die Staatsanleiherenditen trotz Leitzinserhöhungen bei längeren Laufzeiten noch stabil. Die kürzeren Laufzeiten bewegten sich im Einklang mit den Zinserhöhungen nach oben und sorgten für eine deutliche Verflachung der Zinskurve. Ab Jahresmitte setzte sich an den Kapitalmärkten die Auffassung durch, dass die EZB eher eine Normalisierung als eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik anstrebt. Die fortgesetzten EZB-Käufe von Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und Asset-Backed-Securities unterstützten hingegen diese Anlageklassen und sorgten zum Teil für weitere Spreadeinengungen.

in % | RENDITE ZEHNJÄHRIGER BUNDESANLEIHEN 2017



Quelle: Bloomberg (Schlusskurse)

Am Devisenmarkt neigte der US-Dollar trotz deutlich anziehender US-Geldmarktzinsen und weiterhin niedriger Eurosätze auf Jahressicht zur Schwäche. Begründet wurde diese Entwicklung mit zurückgehenden politischen Risiken und der überraschend guten Wirtschaftsentwicklung in Europa. So verlor der US-Dollar im Jahresverlauf 14 Cent auf den Euro und notierte zum Jahreswechsel bei 1,19 Euro. Auch gegenüber dem Schweizer Franken handelte der Euro im Jahresverlauf deutlich fester und gewann 9 Prozent auf rund 1,17 CHF. Obwohl das britische Pfund bereits mit der Brexit-Entscheidung deutlich an Wert verlor, setzte sich dieser Trend etwas abgeschwächt auch 2017 fort. Die besseren Aussichten auf einen sogenannten geordneten Brexit wirkten stabilisierend auf das Pfund in der zweiten Jahreshälfte, womit im Jahresverlauf ein Kursrückgang von ca. 4 Prozent auf 0,89 Euro verblieb.

Der Covered-Bond-Markt wurde weiterhin maßgeblich vom Ankaufprogramm (CBPP 3) der EZB beeinflusst. Vom Neuemissionsvolumen wurden rund 30 Prozent durch die europäische Notenbank erworben. Grundsätzlich traten zwar auch die klassischen Investoren, wie Banken, Versicherungen und Fonds, als Käufer am Markt auf. Das geringe Zins- und Spreadniveau schränkte aber deren Bereitschaft ein, neue Positionen aufzubauen. Gleichwohl begünstigten die hohe Bonität und die regulatorische Bevorzugung weiterhin Investitionen in Covered Bonds. Das Neuemissionsvolumen von in Euro denominierten Benchmark Covered Bonds ging dennoch im Jahr 2017 von 127 Mrd. Euro auf 112 Mrd. Euro zurück, wobei sich das Emissionsaufkommen im zweiten Halbjahr deutlich abschwächte. Französische Covered Bonds hatten 2017 mit 25,7 Prozent den größten Marktanteil am Neuemissionsvolumen, gefolgt von deutschen Pfandbriefen mit 18,7 Prozent.

**IMMOBILIEN- UND IMMOBILIENFINANZIERUNGSMÄRKTE**

**WOHNIMMOBILIEN DEUTSCHLAND**

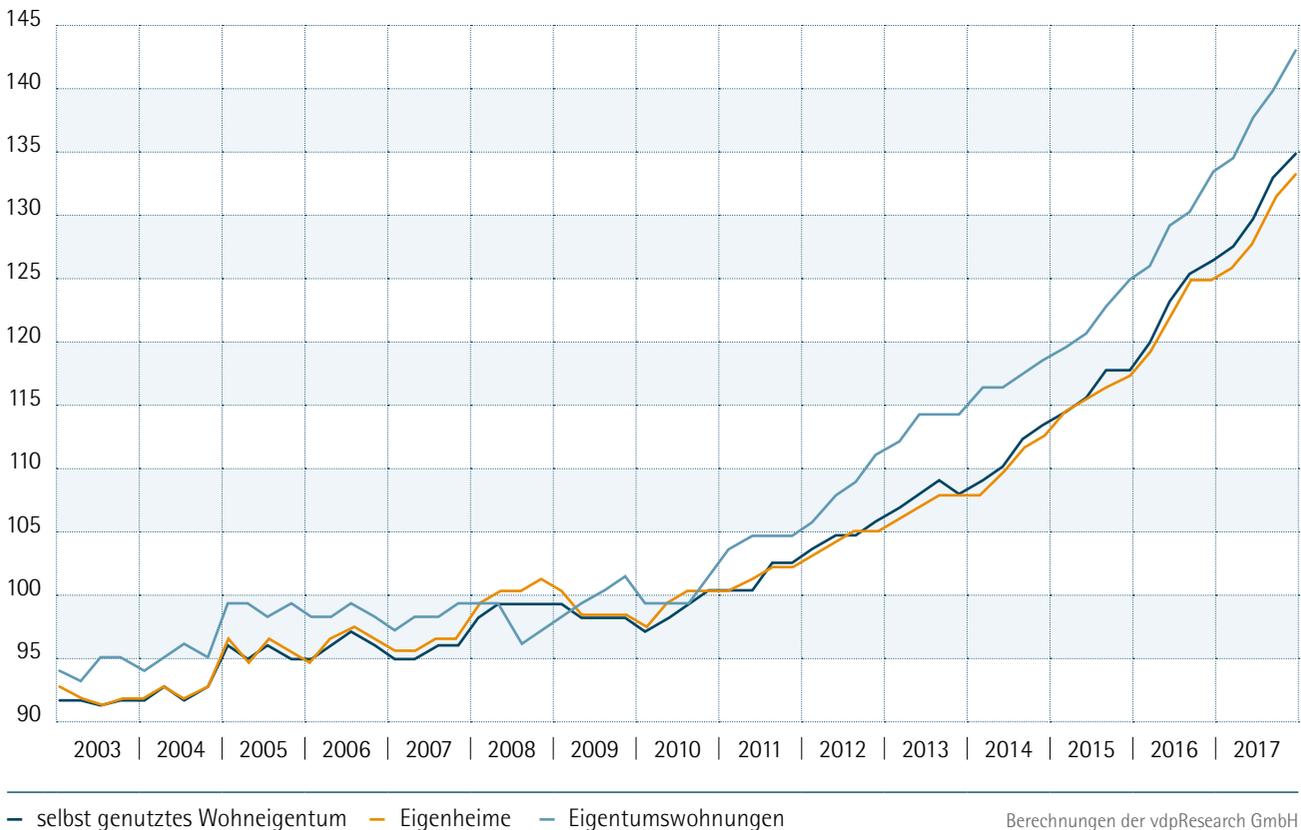
Der Wohnimmobilienmarkt in Deutschland war auch im Jahr 2017 durch steigende Kaufpreise und Mieten gekennzeichnet. Gegenüber dem Vorjahr hat sich das Preiswachstum weiter beschleunigt. Der Immobilienpreisindex Wohnen des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) weist für 2017 einen Anstieg um 6,9 Prozent aus. Die starke Preisdynamik erfasste sowohl selbst genutzte Wohnimmobilien mit einem Plus von 5,8 Prozent als auch Mehrfamilienhäuser. Hier nahmen die Preise sogar um 7,9 Prozent zu.

Verantwortlich für den ausgeprägten Preisanstieg bei Mehrfamilienhäusern war der hohe Nachfragedruck von institutionellen Anlegern, der zu weiter sinkenden Renditen führte. Insgesamt wurden 2017 15,6 Mrd. Euro in Wohnimmobilienportfolios investiert. Das

ist das dritthöchste Ergebnis innerhalb der letzten zehn Jahre. Dominiert wird dieses Marktsegment nach wie vor von inländischen Investoren, während ausländische Käufer nur 20 Prozent des Kapitals beisteuerten. Die Kaufaktivitäten konzentrieren sich dabei auf die sieben größten Städte und auf Großstädte mit überdurchschnittlich starken Einwohnerzuwächsen, da diese Städte aus Investorensicht die größte Marktliquidität und damit das geringste Risiko aufweisen. Das Angebot an Bestandsimmobilien war bundesweit knapp, sodass viele Investoren ihre Kaufaktivitäten auf Projektentwicklungen verlagerten. Damit machten Neubauentwicklungen rund 30 Prozent des gesamten Transaktionsvolumens aus.

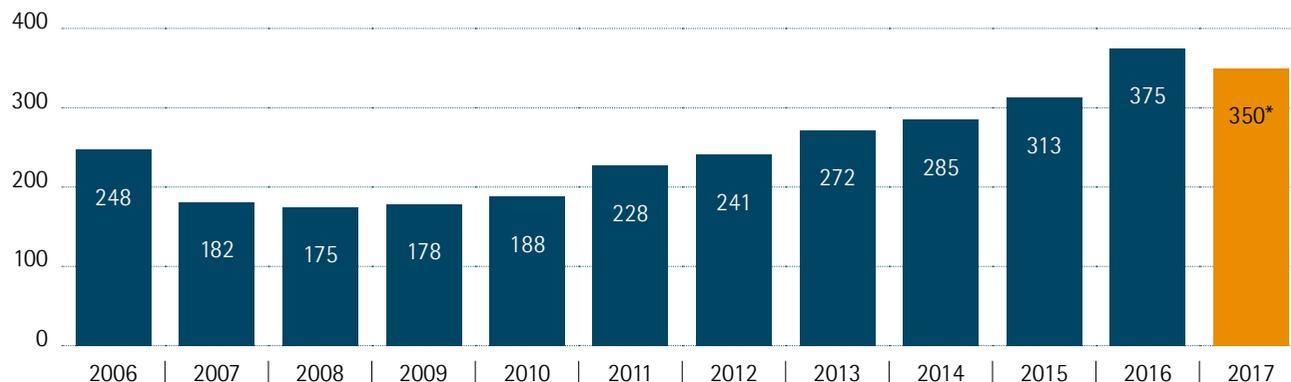
Das hohe Interesse an Wohnimmobilien in Deutschland bei niedrigen Renditen ist insbesondere durch die Situation auf dem Mietwohnungsmarkt begründet. Dort bestehen seit Jahren in den Ballungsräumen Engpässe. Neben der hohen Zuwanderung in diese Regionen

IMMOBILIENPREISENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND (JAHR 2010 = 100)



Berechnungen der vdpResearch GmbH auf Grundlage der vdp-Transaktionsdatenbank  
Stand: Februar 2018

in Tsd. | WOHNBAUGENEHMIGUNGEN 2006 – 2017



\* geschätztes Jahresergebnis  
Quelle: Statistisches Bundesamt

tragen auch die derzeit guten Einkommensperspektiven der Bevölkerung sowie das deutliche Wachstum von Einpersonenhaushalten zu diesem Nachfrageüberhang bei. Die Folge sind insbesondere weiter steigende Mieten, die jedoch nicht zu steigenden Renditen führen, da die Kaufpreise schneller steigen als die Mieten. Das Wachstum der Mietpreise hat nach den Angaben des vdp mit 3,2 Prozent etwas nachgegeben, zeigt aber dennoch, dass die Situation auf dem Mietwohnungsmarkt angespannt blieb.

Zwar hat sich die Neubautätigkeit im Geschosswohnungsbau belebt, die Baufertigstellungszahlen hinken jedoch den Baugenehmigungen spürbar hinterher. Neben der hohen Auslastung des Bauhauptgewerbes wird zudem vermutet, dass zahlreiche Baugenehmigungen ohne konkrete Bauabsicht eingeholt werden. Insgesamt sind die Baugenehmigungszahlen bis Ende November 2017 um 7,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zurückgegangen. Davon waren alle Segmente betroffen.

Trotz der in zahlreichen Regionen sehr kräftig gestiegenen Kaufpreise ist auch die Nachfrage nach Eigenheimen und Eigentumswohnungen unverändert hoch. Angesichts der nach wie vor niedrigen Zinsen, der guten Beschäftigungslage und der guten Einkommensentwicklung möchten viele Privathaushalte den Kauf von Wohneigentum realisieren. Die Zahl der Transaktionen von

Ein- und Zweifamilienhäusern hat sich jedoch auch im Jahr 2017 kaum verändert. Im Durchschnitt wechselten jährlich rund 250.000 Eigenheime pro Jahr den Eigentümer, was auf ein begrenztes Angebot hindeutet. Fehlende Anlagealternativen und die Erwartung auf weiter steigende Immobilienpreise bremsen dabei die Verkaufsbereitschaft.

Die Neubautätigkeit konnte auch im Berichtsjahr nicht mit der hohen Nachfrage Schritt halten. Die Zahl der Neubauten hat sich zwar bundesweit seit 2010 kontinuierlich erhöht und erreichte 2017 mit rund 280.000 neuen Wohnungen den höchsten Wert innerhalb der letzten 15 Jahre, sie bleibt aber nach wie vor hinter dem tatsächlichen Bedarf zurück. Dieser bewegt sich unter Berücksichtigung verschiedener Annahmen – darunter vor allem Zu- und Binnenwanderung, Verkleinerung der Haushalte und Nachholbedarf – in einer Spanne zwischen 350.000 und 400.000 neuen Wohnungen pro Jahr.

Dabei beschränkt sich der höhere Bedarf im Wesentlichen auf wachstumsstarke Regionen und Städte, die folglich in den letzten Jahren überdurchschnittlich stark steigende Preise aufwiesen. So verteuerten sich nach den Angaben des vdp die Preise für Wohnimmobilien in den sieben größten deutschen Städten um 13,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Das war für die Bundesbank Anlass, die Entwicklung in Städten und Regionen mit sehr starkem Preiswachstum in ihrem aktuellen Finanzstabilitätsbericht genauer zu untersuchen. Sie kommt dabei zu dem Ergebnis, dass in 127 deutschen Städten Preisüberhebungen vorliegen. Die Gefahren für die Finanzstabilität sind aus Sicht der Bundesbank dennoch weiterhin begrenzt. Begründet wird diese Aussage insbesondere mit dem verlangsamten Anstieg der Wohnungsbaukredite. Demnach liegt die Wachstumsrate unterhalb des langfristigen Durchschnitts. Auch die Verschuldung der privaten Haushalte sank wieder leicht und lag 2017 deutlich unter dem Durchschnitt vergleichbarer Volkswirtschaften. Ein weiterer wichtiger Aspekt bei der Einschätzung war der anhaltende Trend zu längeren Zinsbindungen bei der Aufnahme von Wohnungsbaukrediten, sodass auch die Zinsänderungsrisiken für die Kreditnehmer gesunken sind.

Der Wettbewerb unter den Anbietern privater Immobilienfinanzierungen hat weiter zugenommen. In diesem Umfeld konnten sich die Unternehmen der Genossenschaftlichen FinanzGruppe, zu denen auch die MünchenerHyp und ihre Partnerbanken gehören, gut behaupten. Wie in den Vorjahren sind die Wohnimmobilienfinanzierungsbestände der Institute der Genossenschaftlichen FinanzGruppe stärker als der Markt gewachsen.

#### WOHNIMMOBILIEN INTERNATIONAL

Die Wohnimmobilienmärkte in Europa entwickelten sich insgesamt positiv, wobei sich der Preisanstieg 2017 sowohl im Durchschnitt aller EU-Länder als auch im Euroraum nochmals verstärkt hat. Dafür waren zum einen die gute Konjunktur und zum anderen die anhaltend niedrigen Kreditzinsen verantwortlich. So stiegen die Häuserpreise im dritten Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahresquartal um 4,6 Prozent in der EU und um 4,1 Prozent im Euroraum. Eine besonders starke Dynamik wiesen die Märkte unter anderem in der Tschechischen Republik, Irland, Portugal, Ungarn und den Niederlande auf, wo zweistellige prozentuelle Preiszuwächse verzeichnet wurden. Einzig in Italien sind die Häuserpreise erneut leicht gesunken.

Infolge des Brexit-Votums hat sich der Anstieg der Wohnimmobilienpreise in Großbritannien seit Mitte 2016 abgeschwächt. Im Jahr 2017 haben sich die Häuserpreise im Vergleich zum Vorjahr aber dennoch um 5,2 Prozent verteuert. Dabei gab es deutliche regionale Unterschiede. Während in South West eine Wachstums-

rate von 7,5 Prozent ermittelt wurde, stiegen die Preise in London nur um 2,5 Prozent. Zudem ist das Transaktionsvolumen im gleichen Zeitraum um 6 Prozent gefallen. Die Neubautätigkeit blieb mit rund 180.000 neuen Wohnungen deutlich unter der von der Regierung anvisierten Größenordnung von 275.000 Wohnungen pro Jahr. Auch auf dem privaten Mietwohnungsmarkt hat sich das Wachstum verlangsamt. Mit einem Plus von 1,1 Prozent wurde der niedrigste Anstieg seit Januar 2012 vermeldet. London zählt auch hier mit einer Zunahme von nur 0,2 Prozent zu den wachstumsschwächsten Regionen.

In Frankreich hat der Wohnungsbau im vergangenen Jahr deutlich angezogen. Die Zahl der in Bau befindlichen Wohnungen ist um rund 15 Prozent auf nahezu 400.000 Wohnungen gestiegen, das höchste Niveau seit 2011. Zugleich entwickelte sich die Nachfrage nach Wohnungen vor dem Hintergrund der niedrigen Kreditzinsen äußerst positiv. Diese Entwicklung spiegelt auch die Transaktionen wider, deren Zahl sich bei neuen Wohnungen um 8 Prozent und bei Bestandsobjekten um 9 Prozent erhöhte. Die Kaufpreise stiegen ebenfalls. Im dritten Quartal 2017 hatten sich Neubauten im Vergleich zum Vorjahresquartal um 3,6 Prozent und Bestandsobjekte um 3,9 Prozent verteuert. Und auch bei institutionellen Anlegern gewannen französische Wohnimmobilien an Attraktivität, sodass sich der Druck auf die Renditen vor allem bei Prime-Objekten spürbar erhöhte.

Der Wohnungsmarkt der Niederlande wurde durch das überdurchschnittlich starke Wirtschaftswachstum getragen. Zahl und Volumen der Transaktionen erhöhten sich damit sehr deutlich. Im Jahr 2017 wechselten insgesamt rund 242.000 Wohnungen den Eigentümer, das sind rund 13 Prozent mehr als im Vorjahr. Das Transaktionsvolumen weitete sich sogar um 22 Prozent auf knapp 64 Mrd. Euro aus. Parallel dazu sind die Kaufpreise weiter gestiegen, gegenüber dem Vorjahr um 7,9 Prozent. Ursächlich dafür ist eine hohe Nachfrage, die einem sehr knappen Angebot gegenübersteht. Besonders deutlich zeigte sich der Nachfrageüberhang in den vier Ballungsräumen Amsterdam, Utrecht, Den Haag und Rotterdam. Auf diese vier Städte konzentrierte sich auch die Nachfrage institutioneller Investoren, die im vergangenen Jahr rund 3,5 Mrd. Euro in Wohnimmobilien investierten. Rund zwei Drittel des Transaktionsvolumens wurden dabei von inländischen Käufern investiert. Insgesamt war der niederländische Wohnungsmarkt für institutionelle Anleger durch ein sehr knappes

Angebot gekennzeichnet, was zu einem weiteren Rückgang der Renditen führte.

Der Schweizer Wohnungsmarkt verlor trotz guter wirtschaftlicher Rahmendaten im Laufe des Jahres an Dynamik. So erhöhte sich die Zahl der sogenannten Leerwohnungen, die zur Jahresmitte 2017 vom Schweizer Bundesamt für Statistik mit rund 65.000 Wohnungen beziffert wurde. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einem Anstieg von knapp 15 Prozent. Davon war insbesondere der Mietwohnungsmarkt betroffen. Es zeichnete sich im Laufe des Jahres ein leichter Rückgang der Mieten ab, vor allem im höherpreisigen Segment. Die Kaufpreisentwicklung hat sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert. Die Preise für Eigentumswohnungen sind mit 1,9 Prozent nur unwesentlich stärker als im Jahr 2016 gewachsen und bei Eigenheimen war das Preiswachstum mit 3,2 Prozent unverändert. Dabei blieb die Nachfrage nach Wohnimmobilien für den Eigenbedarf und als Investitionsanlage aufgrund der Negativzinsen der Schweizerischen Nationalbank sowie der niedrigen Hypothekarzinsen hoch.

Der Wohnungsmarkt in den USA hat 2017 seinen Aufschwung fortgesetzt. Der S&P/Case-Shiller-Index wies für November 2017 im Jahresvergleich einen Anstieg der Häuserpreise um 6,2 Prozent aus. Die Preise entwickelten sich jedoch regional recht unterschiedlich. Nach wie vor wurde das stärkste Preiswachstum in der Region Seattle erzielt, während Chicago und Washington D.C. erneut die Schlusslichter bildeten. Ursächlich für die Zunahme der Preise ist der Nachfrageüberschuss, dem eine unzureichende Neubautätigkeit gegenübersteht. Weniger dynamisch entwickelten sich die Mietpreise. Das Wachstum verlangsamte sich auf 2,4 Prozent, nach 3,8 Prozent im Vorjahr. Rückläufig entwickelten sich die Investitionen in Wohnimmobilien. In den ersten neun Monaten des Jahres 2017 wurden mit rund 94 Mrd. US-Dollar 12 Prozent weniger investiert als im gleichen Vorjahreszeitraum. Damit deutet sich erstmals seit 2009 auch für das Gesamtjahr ein niedrigeres Transaktionsvolumen an.

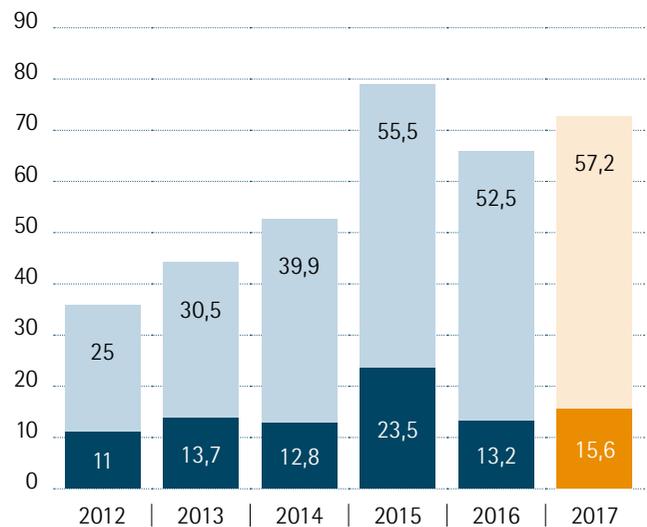
#### GEWERBEIMMOBILIEN DEUTSCHLAND

Deutsche Gewerbeimmobilien waren bei nationalen wie internationalen Investoren erneut hoch begehrt. Das lag vor allem an der Qualität des Standorts Deutschland. Denn die Renditen bewegen sich mittlerweile bei allen Anlageklassen auf historisch niedrigen Niveaus, nachdem die Preise in den letzten Jahren überdurchschnitt-

lich gestiegen sind. So war es auch im Jahr 2017. Dem vdp-Index für Gewerbeimmobilien zufolge haben sich die Preise für gewerbliche Immobilien um 6,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr erhöht. Das war die höchste Steigerungsrate seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise.

Die starke Preisdynamik führte ebenfalls dazu, dass das Transaktionsvolumen 2017 mit über 57 Mrd. Euro das Spitzenergebnis aus dem Jahr 2015 um rund 3 Prozent übertraf. Der Fokus der Investoren lag weiter auf den sieben größten Städten. Dort wurden 31 Mrd. Euro investiert, das sind 54 Prozent des Gesamttransaktionsvolumens.

ENTWICKLUNG DES TRANSAKTIONSOLUMENS  
VON GEWERBEIMMOBILIEN IN DEUTSCHLAND  
2012 – 2017 in Mrd. €



■ Gewerbe  
■ Wohnen (nur Portfolio)

Quelle: Ernst & Young Real Estate GmbH, Januar 2018

Bevorzugt wurden Büroimmobilien erworben, die seit Jahren einen Anteil von etwa 44 Prozent am Gesamttransaktionsvolumen einnehmen. Das entspricht einem Umsatz von knapp 25 Mrd. Euro. Die große Beliebtheit von Büroimmobilien erklärt sich aus der sehr guten Verfassung des Vermietungsmarktes, der im vergangenen Jahr mit einem Flächenumsatz von rund 4,2 Mio. Quadratmetern in den sieben größten Städten erneut einen Rekordwert verbuchte. Die Neubaufertigstellungen waren jedoch im Vergleich zum Vorjahr

rückläufig, was zu einem weiteren Rückgang des Flächenleerstandes führte. Zum Jahresende 2017 lag die Leerstandsquote auf dem niedrigsten Niveau der letzten 15 Jahre. Da es in den bevorzugten Bürolagen der sieben größten Städte mittlerweile kaum noch freie Flächen gibt, sind die Büromieten weiter gestiegen. Die höchsten Mietzuwächse wurden in Berlin verzeichnet. Die steigenden Mieten und das große Investoreninteresse beschleunigten zudem den Preisanstieg für Büroimmobilien. Nach den Erhebungen des vdp verteuerten sich Büroimmobilien um 8,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Weiter an Beliebtheit gewonnen haben im vergangenen Jahr Logistikimmobilien, während das Interesse an Einzelhandelsimmobilien etwas rückläufig war. Viele Investoren betrachten angesichts des boomenden Onlinehandels und der sehr hohen Kaufpreisniveaus Einzelhandelsimmobilien zunehmend kritisch und weichen deshalb auf andere Anlageklassen aus.

#### GEWERBEIMMOBILIEN INTERNATIONAL

Die guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen beflügelten insbesondere den europäischen Büroimmobilienmarkt. Der Flächenumsatz im Vermietungsmarkt stieg um 10 Prozent auf 13 Mio. Quadratmeter und verzeichnete das beste Ergebnis seit 2007. Damit einher ging ein deutlicher Abbau der Leerstände, die europaweit auf 7,4 Prozent sanken. Durch das begrenzte Angebot an Büroflächen sind die Mieten in Europa im Durchschnitt um 4 Prozent gestiegen.

Der gewerbliche Immobilienmarkt in Großbritannien hat nach einem deutlichen Einbruch nach der Brexit-Entscheidung wieder spürbar Fahrt aufgenommen. Das Investitionsvolumen stieg um 15 Prozent. Dominiert wurde das Marktgeschehen von ausländischen Investoren, die allein bei Büroimmobilien in London rund drei Viertel des Transaktionsvolumens erbrachten. Aber auch der Flächenumsatz legte um 7 Prozent zu. Somit verringerte sich der Leerstand auf 4,7 Prozent und lag damit unter dem 10-Jahresdurchschnitt. Der kurzfristige Mietrückgang des Vorjahres konnte vor dem Hintergrund der guten Büroflächennachfrage gestoppt werden, sodass das Jahr 2017 mit stabilen Spitzenmieten beendet wurde.

Am französischen Investmentmarkt war das Transaktionsvolumen erneut rückläufig. In den ersten neun Monaten des Jahres 2017 wurden über 14 Mrd. Euro in Gewerbeimmobilien investiert und damit rund 30 Prozent weniger als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der Grund hierfür war ein Mangel an Anlageobjekten, denn das Kaufinteresse der Investoren war weiterhin hoch. Vor diesem Hintergrund gingen die Renditen weiter zurück. Bevorzugt wurden Immobilien in der Île-de-France erworben, mit einem deutlichen Fokus auf Büroimmobilien. Der Leerstand bewegte sich mit einer Quote von 6,7 Prozent auf Vorjahresniveau. Bei den Mieten blieben die Spitzenmieten für Büros stabil. Die Durchschnittsmieten sind jedoch auf ein Niveau gestiegen, das zuletzt im Jahr 2000 erreicht wurde.

Der Investmentmarkt der Niederlande schloss das vergangene Jahr mit einem Rekordergebnis ab. Insgesamt wurden Immobilien im Wert von 19,5 Mrd. Euro umgesetzt. Ein Großteil des Kapitals wurde von ausländischen Unternehmen investiert. Der Schwerpunkt lag auf Büroimmobilien, mit großem Abstand vor Einzelhandels- und Industrieimmobilien. Auch der Büronutzermarkt setzte 2017 seinen Aufschwung fort, was die Mieten deutlich ansteigen ließ. Amsterdam verzeichnete darunter die höchsten Zuwächse in Europa. Getragen durch eine äußerst positive Wirtschaftsentwicklung reduzierte sich der Büroflächenleerstand.

Auf dem amerikanischen Investmentmarkt war das Transaktionsvolumen erneut rückläufig, da ausländische Investoren insgesamt weniger aktiv waren. Zur Jahresmitte 2017 lag es um 14 Prozent unter dem Niveau des Vorjahreszeitraums. New York war als bedeutendster Investitionsstandort in den USA besonders von dieser Entwicklung betroffen. Das Transaktionsvolumen halbierte sich. Demgegenüber weiteten Investoren ihre Aktivitäten in Boston, Los Angeles und Washington D.C. deutlich aus. Der Vermietungsmarkt ist in seiner Zyklusphase bereits weit fortgeschritten, was an einer spürbaren Abschwächung des Mietwachstums abzulesen ist. Wichtigste Anlageklasse waren auch in den USA Büroimmobilien. Die Nachfrage nach Büroflächen war robust. Die durchschnittlichen Büromieten stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 2,7 Prozent. Dennoch erhöhte sich der Büroflächenleerstand leicht. Hierfür verantwortlich war eine rege Neubautätigkeit mit nur geringer Vorvermietungsquote.

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG

### HYPOTHEKENNEUGESCHÄFT

2017 war ein Rekordjahr für die MünchenerHyp. Erstmals vergaben wir im Hypothekenneugeschäft mehr als 5 Mrd. Euro an Immobilienfinanzierungen. Mit 5,1 Mrd. Euro Zusagevolumen (Vorjahr 4,9 Mrd. Euro) wuchs das Neugeschäft um 2,5 Prozent und damit etwas stärker als im Vorjahr.

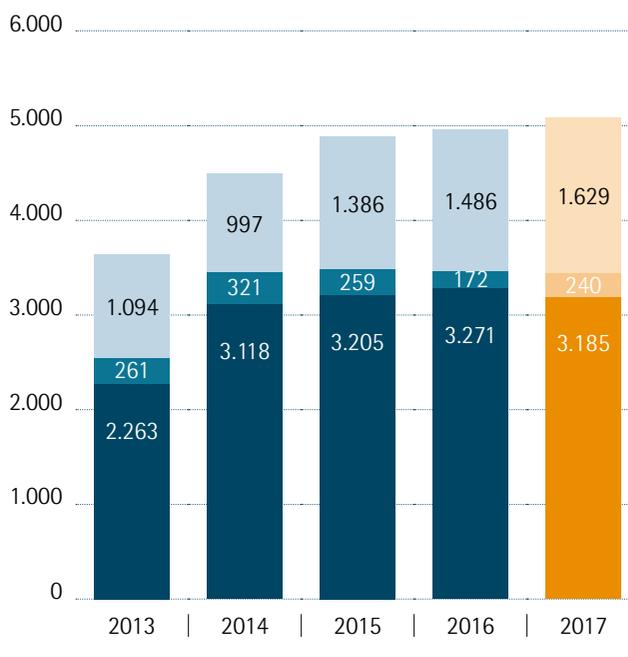
Unsere beiden Hauptgeschäftsfelder, private und gewerbliche Immobilienfinanzierungen, profitierten im Berichtsjahr weiter von der guten Immobilienkonjunktur und der damit zusammenhängenden hohen Nachfrage nach Immobilienfinanzierungen. Wir sind deshalb mit der Entwicklung des Neugeschäfts sehr zufrieden, da wir dieses wie prognostiziert ausweiten konnten.

In der privaten Immobilienfinanzierung konnten wir in einem sehr stark umkämpften Markt das Neugeschäft auf dem sehr hohen Niveau des Vorjahres behaupten. Wir sagten insgesamt Finanzierungen in einem Volumen von 3,2 Mrd. Euro zu (Vorjahr: 3,3 Mrd. Euro). Mit dazu beigetragen haben unsere Sonderaktionen im Frühjahr und Herbst, die jeweils große Resonanz bei den Partnerbanken und Endkunden fanden. Darüber hinaus entwickelte sich der Anteil der Forward-Finanzierungen vor dem Hintergrund des möglichen Auslaufens der lockeren Geldpolitik der EZB positiv.

Im inländischen Privatkundengeschäft hielten wir im Verbundgeschäft mit den Genossenschaftsbanken mit 2,4 Mrd. Euro Zusagevolumen das Vorjahresergebnis (2,45 Mrd. Euro). Der Absatz über freie Finanzierungsvermittler stieg hingegen gegenüber dem Vorjahr um 8 Prozent auf 419 Mio. Euro. Das von der Schweizer PostFinance vermittelte Neugeschäft lag mit 373 Mio. Euro um rund 50 Mio. Euro unter dem Vorjahresniveau, was dem sich verschärfenden Preiswettbewerb geschuldet ist.

In der gewerblichen Immobilienfinanzierung blicken wir auf ein erfolgreiches Jahr zurück. Insgesamt stieg unser gewerbliches Neugeschäft um 13 Prozent auf 1,9 Mrd. Euro (Vorjahr 1,7 Mrd. Euro).

HYPOTHEKENNEUGESCHÄFT MÜNCHENERHYP  
2013 – 2017  
Zusagen in Mio. €



■ Gewerbliche Beleihungen  
■ Wohnungsunternehmen  
■ Private Wohnimmobilienfinanzierung

Besonders erfreulich für uns war, dass wir dieses gute Ergebnis in einem Wettbewerbsumfeld erzielen konnten, das von sinkenden Margen und der Bereitschaft von Mitbewerbern, risikoreichere Finanzierungen einzugehen, geprägt war. Dabei ist uns gelungen, über das gesamte gewerbliche Neugeschäftsvolumen hinweg, vergleichsweise attraktive Margen zu vereinbaren, ohne dabei unangemessene Risiken in Kauf nehmen zu müssen.

Zuwächse erzielten wir im Inlands- wie im Auslandsgeschäft. Insbesondere das Geschäft in Großbritannien, Spanien und den Niederlanden trug zu dem guten Auslandsergebnis bei. Zudem machte sich auch die Wiederaufnahme des USA-Geschäfts positiv bemerkbar.

## BAUGELDZINSEN DER MÜNCHENERHYP (10 JAHRE ZINSFESTSCHREIBUNG)



Stand 02.01.2018

Das Neugeschäft in der gewerblichen Immobilienfinanzierung hat überdies von der neuen Ausplatzierungsstrategie der Bank profitiert. In diesem Zusammenhang konnten wir für größere und in der Regel preislich attraktivere Finanzierungen das Underwriting durchführen und im Nachgang ein Volumen von rund 200 Mio. Euro an andere Finanzierer erfolgreich absyndizieren. Dabei stand insbesondere auch das Verbundsyndizierungsprogramm im Fokus. Im Rahmen dieses Programmes beteiligen wir die Volksbanken und Raiffeisenbanken an den von uns vergebenen gewerblichen Immobilienfinanzierungen. Die Resonanz auf dieses Angebot war sehr positiv.

**KAPITALMARKTGESCHÄFT**

Regulatorische Anforderungen und sehr niedrige Assetsreads bestimmten 2017 unsere Anlagestrategie mit Wertpapieren der öffentlichen Hand und Banken. Durch das Kaufprogramm der EZB handelten Staatsanleihen und Covered Bonds weiter auf sehr teuren Niveaus.

Entsprechend unserer Geschäftsstrategie agierten wir auch im vergangenen Jahr im Kapitalmarktgeschäft zurückhaltend: Per Saldo wurde das Bestandsvolumen um gut 1,0 Mrd. Euro auf 5,7 Mrd. Euro reduziert. Das Neugeschäftsvolumen lag im Jahr 2017 bei 25 Mio. Euro nach 109 Mio. Euro im Jahr 2016.

**REFINANZIERUNG**

Die EZB dominierte mit dem Covered Bond Purchase Programme (CBPP3) auch im Jahr 2017 die Pfandbriefmärkte. Darüber hinaus standen die Märkte unter dem Eindruck der politischen Entwicklungen in Europa, insbesondere den Wahlen in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden. Trotz dieses eher schwierigen Umfelds gab es ausreichend Emissionsfenster, die wir nutzten, um uns zu attraktiven Bedingungen zu refinanzieren.

Die erste Benchmarkemission des Berichtsjahres begaben wir im Mai mit einem Emissionsvolumen von 500 Mio. Euro. Die Laufzeit des Hypothekenspfandbriefs beträgt zehn Jahre und der Kupon liegt bei 0,625 Prozent. Der Spread zur Swap-Mitte lag bei minus 12 Basispunkten. Der Bond wurde von 34 Investoren aus neun Staaten gezeichnet. Der größte Anteil wurde mit 83,5 Prozent in Deutschland platziert, gefolgt von Asien und dem Nahen Osten. Aufgrund hervorragender Marktbedingungen wurde die Anleihe im Oktober um weitere 250 Mio. Euro aufgestockt. Der Erfolg spiegelt sich in einem Abschlag zur Swap-Mitte von minus 17 Basispunkten wider.

Im August, eigentlich die klassische Sommerpause im Kapitalmarkt, konnten wir einen weiteren Hypothekenspfandbrief im Benchmarkformat erfolgreich begeben. Die Nachfrage im Markt war so groß, dass wir ein Volumen von 750 Mio. Euro emittierten. Der Hypothe-

kenpfandbrief hat eine Laufzeit von neun Jahren und zwei Monaten und ebenfalls einen Kupon von 0,625 Prozent. Das Marktinteresse zeigt sich auch in den 64 Kaufaufträgen aus zehn Staaten, wobei wieder in Deutschland der Löwenanteil gezeichnet wurde. Die Emission wurde zu einem Preis von 13 Basispunkten unter Swap-Mitte platziert.

Der Anteil an Fremdwährungsemissionen ging im Berichtsjahr um insgesamt 13 Prozent zurück, da die Refinanzierungsniveaus in US-Dollar und Pfund Sterling deutlich an Attraktivität gegenüber Euro-Emissionen verloren hatten.

Schwerpunkt unserer Fremdwährungsemissionen war der Schweizer Franken mit einem Volumen von 810 Mio. CHF. Im Januar emittierten wir einen Hypothekpfandbrief über 250 Mio. CHF und mit einer Laufzeit von zwei Jahren. Dieser Anleihe folgte ein weiterer zweijähriger Hypothekpfandbrief mit einem Volumen von ebenfalls 250 Mio. CHF, der aufgrund der großen Nachfrage einen Tag nach Begabe um weitere 50 Mio. CHF aufgestockt wurde.

Der September wurde für die Platzierung einer siebenjährigen ungedeckten Schweizer-Franken-Anleihe mit einem Volumen von 160 Mio. CHF erfolgreich genutzt.

Im Oktober haben wir neues Terrain betreten, indem wir einen Hypothekpfandbrief über 100 Mio. CHF im Benchmarkformat mit einer Laufzeit von 15 Jahren und zu einem Preis von 8 Basispunkten unterhalb der Swap-Mitte von Schweizer Franken begeben konnten. Diese Emission sorgte für Furore an den Pfandbriefmärkten. Denn niemals zuvor hatte ein ausländischer Covered-Bond-Emittent einen höheren Zinsabschlag gegenüber der inländischen Schweizer Pfandbriefkurve erzielt.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr stand lediglich eine großvolumige Fälligkeit – ein Öffentlicher Pfandbrief mit einem Volumen von 0,5 Mrd. Euro – zur Rückzahlung im September an.

Das gesamte Emissionsvolumen am Kapitalmarkt betrug im Jahr 2017 5,6 Mrd. Euro. Bei der gedeckten Refinanzierung machten Hypothekpfandbriefe 4,2 Mrd. Euro aus, auf die ungedeckte Refinanzierung entfielen 1,4 Mrd. Euro. Aufgrund der geschäftsstrategischen Ausrichtung der MünchenerHyp wurden auch im Berichtsjahr keine Öffentlichen Pfandbriefe begeben.

## VERMÖGENS-, FINANZ- UND ERTRAGSLAGE

### BILANZSTRUKTUR

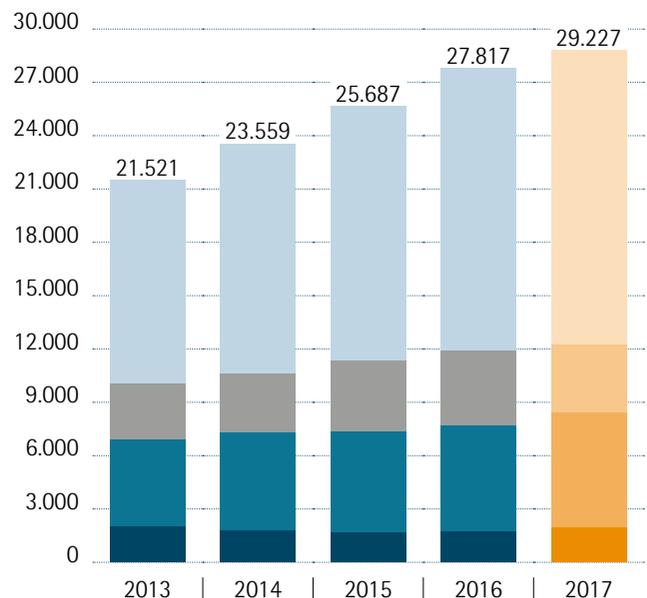
Die Bilanzsumme wuchs bis zum Jahresende 2017 auf 38,9 Mrd. Euro, nach 38,5 Mrd. Euro zum 31. Dezember 2016. Der Anstieg ist auf das anhaltend gute Neugeschäft zurückzuführen.

Der Bestand an Hypothekenfinanzierungen konnte im Jahresverlauf um 1,4 Mrd. Euro auf 29,2 Mrd. Euro ausgeweitet werden. Wachstumsstärkstes Segment mit einem Plus von 1,0 Mrd. Euro war erneut die private Wohnimmobilienfinanzierung.

Der Bestand bei privaten Wohnimmobilienfinanzierungen gliedert sich wie folgt auf: Im Inland beträgt er 17,0 Mrd. Euro (Vorjahr 15,9 Mrd. Euro), im Ausland 4,1 Mrd. Euro (Vorjahr 4,2 Mrd. Euro).

### BESTANDSENTWICKLUNG MÜNCHENERHYP

2013 – 2017  
in Mio. €



■ Wohnungsbau Inland      ■ Wohnungsbau Schweiz  
■ Gewerbe Inland/sonstige Baufinanzierungsdarlehen  
■ Gewerbe Ausland/sonstige Baufinanzierungsdarlehen

Bei Letzterem handelt es sich ausnahmslos um die Finanzierung von Wohnimmobilien in der Schweiz.

Der Bestand an gewerblichen Immobilienfinanzierungen betrug 8,1 Mrd. Euro (Vorjahr 7,7 Mrd. Euro). Davon entfallen 1,9 Mrd. Euro (Vorjahr 1,7 Mrd. Euro) auf Finanzierungen im Ausland. Bedeutendster Auslandsmarkt ist dabei Großbritannien mit 25 Prozent (Vorjahr 23 Prozent), gefolgt von den Niederlanden mit 21 Prozent (Vorjahr 20 Prozent) und Frankreich mit 18 Prozent (Vorjahr 18 Prozent). Der Anteil von Finanzierungen in den USA liegt bei 10 Prozent (Vorjahr 13 Prozent).

Der Bestand an Krediten und Wertpapieren von Staaten und Banken reduzierte sich entsprechend unserer Geschäfts- und Risikostrategie weiter von 6,8 Mrd. Euro auf 5,7 Mrd. Euro, davon sind 2,4 Mrd. Euro Wertpapiere und Schuldverschreibungen.

Der Saldo aus stillen Lasten und stillen Reserven im Wertpapierbestand betrug zum Jahresende 2017 plus 58 Mio. Euro (Vorjahr plus 41 Mio. Euro). Darin gehen stille Lasten in Höhe von 1 Mio. Euro (Vorjahr 6 Mio. Euro) aus Wertpapieren aus den Peripheriestaaten des Euroraums und Banken dieser Staaten ein. Das Gesamtvolumen dieser Wertpapiere betrug noch 0,4 Mrd. Euro (Vorjahr 0,6 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.

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 31.12.2017</b>	<b>738.865</b>	<b>2.081.807</b>	<b>2.820.672</b>
<b>Namenschuldverschreibungen</b>	<b>13.852</b>	<b>1.283.681</b>	<b>1.297.533</b>
davon Institutionelle Anleger	13.121	1.261.681	1.274.802
<b>Schuldscheindarlehen Passiv</b>	<b>654.129</b>	<b>798.126</b>	<b>1.452.255</b>
davon Institutionelle Anleger	353.825	759.926	1.113.751
<b>Sonstige</b>	<b>70.884</b>	<b>0</b>	<b>70.884</b>
davon Institutionelle Anleger	28.549	0	28.549

Der Bestand an langfristigen Refinanzierungsmitteln erhöhte sich um 1,3 Mrd. Euro auf 34,1 Mrd. Euro. Davon entfielen 23,1 Mrd. Euro auf Hypothekendarlehen, 3,4 Mrd. Euro auf Öffentliche Pfandbriefe und 7,6 Mrd. Euro auf ungedeckte Schuldverschreibungen. Das Gesamtvolumen der Refinanzierungsmittel – inklusive Geldmarktmittel – stieg von 35,8 Mrd. Euro im Vorjahr auf 36,4 Mrd. Euro zum 31. Dezember 2017.

Die Geschäftsguthaben konnten um 49,0 Mio. Euro auf 1.004,9 Mio. Euro ausgeweitet werden. Insgesamt betragen die aufsichtsrechtlichen Eigenmittel 1.390,9 Mio. Euro (Vorjahr 1.343,1 Mio. Euro).

Das harte Kernkapital erhöhte sich von 1.251,3 Mio. Euro im Vorjahr auf 1.316,0 Mio. Euro. Die harte Kernkapitalquote belief sich zum 31. Dezember 2017 auf 23,8 Prozent (Vorjahr 22,9 Prozent), die Kernkapitalquote betrug ebenfalls 23,8 Prozent (Vorjahr 22,9 Prozent) und die Gesamtkapitalquote 25,2 Prozent (Vorjahr 24,5 Prozent). Die Leverage Ratio belief sich zum 31. Dezember 2017 auf 3,4 Prozent.

## ERTRAGESENTWICKLUNG

Der Zinsüberschuss<sup>1</sup> erhöhte sich um 23,2 Mio. Euro oder 9,9 Prozent auf 256,6 Mio. Euro. Wir konnten diesen damit wie prognostiziert steigern. Der Zuwachs beruht insbesondere auf dem anhaltend erfolgreichen Neugeschäft im Berichtsjahr. Dieses Ergebnis enthält in Höhe eines einstelligen Millionenbetrages Aufwendungen aus der vorzeitigen Auflösung von Zinsswaps.

Die Provisionsaufwendungen betragen 82,6 Mio. Euro. Sie lagen damit nahezu auf Vorjahresniveau. Bei auf 8,1 Mio. Euro gesunkenen Provisionserträgen betrug der Provisionssaldo<sup>2</sup> minus 74,5 Mio. Euro, nach minus 74,2 Mio. Euro im Vorjahr.

Daraus ergab sich ein Zins- und Provisionsüberschuss<sup>3</sup> in Höhe von 182,1 Mio. Euro. Dies bedeutet eine Steigerung um 22,9 Mio. Euro oder 14 Prozent.

Die „Allgemeinen Verwaltungsaufwendungen“ erhöhten sich um 7,6 Mio. Euro auf 93,6 Mio. Euro. Der Personalaufwand stieg hierbei um 1,9 Mio. Euro oder 4,3 Prozent.

Die anderen Verwaltungsaufwendungen erhöhten sich um 5,7 Mio. Euro oder 13,5 Prozent. Diese Steigerung resultierte zu einem Großteil aus Projekten zur Optimierung der Darlehensbearbeitung. Aber auch regulatorische Themen trugen zu dieser Kostensteigerung bei, hier insbesondere die Umsetzung der Richtlinie und die dazugehörige Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II).

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

Der Verwaltungsaufwand<sup>4</sup> belief sich auf insgesamt 99,6 Mio. Euro, gegenüber 92,2 Mio. Euro im Vorjahr. Die Cost-Income-Ratio<sup>5</sup> lag bei 55 Prozent (Vorjahr 56 Prozent).

Der Saldo aus den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen betrug minus 3,8 Mio. Euro.

Das Betriebsergebnis vor Risikovorsorge<sup>6</sup> erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 24 Prozent auf 78,7 Mio. Euro.

Der Posten „Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft“ belief sich nach der Zuführung zu den Reserven nach § 340f HGB auf plus 1,5 Mio. Euro. Die Kreditrisikosituation war weiterhin unauffällig. Der Saldo der Auflösung zur Risikovorsorge im Kreditgeschäft (inklusive Direktabschreibungen) betrug plus 10,5 Mio. Euro (Vorjahr minus 16,4 Mio. Euro).

Aus dem Verkauf von Schuldscheindarlehen und der Rücknahme von Namenspapieren und Schuldverschreibungen errechnet sich per Saldo ein Ertrag von 4,5 Mio. Euro.

Die „Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren“ betragen plus 4,9 Mio. Euro. Dieser Wert resultiert insbesondere aus Verkaufserlösen von Wertpapieren des Anlagevermögens.

Das Ergebnis aus der normalen Geschäftstätigkeit betrug 85,1 Mio. Euro, eine Steigerung von 26 Prozent. Nach der Zuführung zu dem „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ gemäß § 340g HGB in Höhe von 5 Mio. Euro und einem Steueraufwand von 33,8 Mio. Euro verbleibt ein Jahresüberschuss von 46,3 Mio. Euro, der um 45 Prozent höher als im Vorjahr ausfällt.

1) Der Zinsüberschuss errechnet sich aus der Position 1 Zinserträge plus Position 3 laufende Erträge plus Position 4 Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und Teilgewinnabführungsverträgen abzüglich der Position 2 Zinsaufwendungen der Gewinn- und Verlustrechnung.  
2) Der Provisionssaldo ergibt sich aus dem Saldo der Position 5 Provisionserträge und der Position 6 Positionsaufwendungen der Gewinn- und Verlustrechnung.  
3) Das Zins- und Provisionsergebnis ist der Saldo aus dem Zinsüberschuss und dem Provisionssaldo.

4) Der Verwaltungsaufwand ist die Summe der Position 8 Allgemeine Verwaltungsaufwendungen und der Position 9 Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen der Gewinn- und Verlustrechnung.  
5) Prozentueller Anteil vom Verwaltungsaufwand am Zins- und Provisionsüberschuss.  
6) Saldo der Positionen 1 bis 10 der Gewinn- und Verlustrechnung.

## RATING, NACHHALTIGKEIT UND RECHTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

### RATING

Im November 2017 erhöhte die Ratingagentur Moody's die sogenannte Basiskreditrisikoeinschätzung (Baseline Credit Assessment, BCA) auf ba1. Das BCA entspricht dem Stand-Alone-Rating einer Bank. Diese Entscheidung berücksichtigte verschiedene positive Entwicklungen der Kennzahlen der MünchenerHyp. Zur Erhöhung des BCA trugen vor allem die weiter verbesserte Eigenkapitalausstattung sowie die moderaten Risiken im Bestand bei.

Das finale Rating der Bank – einschließlich der externen Unterstützung durch Regierung und Genossenschaftliche FinanzGruppe – ließ die Agentur unverändert. Im Dezember 2017 setzte sie jedoch das Rating für unbesicherte Verbindlichkeiten (Senior Unsecured) auf negativen Ausblick.

Der Grund hierfür ist eine Veränderung der Ratingmethodik von Moody's. Die Ratingagentur geht nunmehr davon aus, dass die EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) in Deutschland so in nationales Recht umgesetzt wird, dass bei vielen Banken die Unterstützung durch die Bundesregierung schwächer ausfallen wird. Der negative Ausblick trifft deshalb nicht nur die MünchenerHyp, sondern insgesamt 16 Banken in Deutschland, die von Moody's geratet werden. Alle anderen Ratings der MünchenerHyp werden weiterhin als stabil eingeschätzt.

Unverändert positiv sieht Moody's, 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 bestehen.

Beim Pfandbriefrating wird selbst für die Höchstnote Aaa von Moody's nur noch die Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen verlangt, es ist somit keine freiwillige Überdeckung erforderlich.

Die aktuellen Ratings im Überblick:

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

\* Der Ausblick des Ratings für unbesicherte Verbindlichkeiten ist negativ.

Unsere langfristigen unbesicherten Verbindlichkeiten werden von den beiden anderen großen Ratingagenturen Standard & Poor's sowie Fitch über das Verbundrating der Genossenschaftlichen FinanzGruppe jeweils mit AA- bewertet.

### NACHHALTIGKEIT

Nachhaltigkeit weiter im Kerngeschäft zu verankern, ist das strategische Ziel unseres Nachhaltigkeitsmanagements. Es wird gesteuert durch eine Nachhaltigkeitsmanagerin und einen Nachhaltigkeitsausschuss, bestehend aus Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern verschiedenster Fachbereiche.

Im Berichtsjahr haben wir ein weiteres nachhaltiges Finanzierungsprodukt in der Wohnimmobilienfinanzierung entwickelt: das MünchenerHyp Familiendarlehen. Es deckt eine wichtige soziale Dimension eines ganzheitlichen Nachhaltigkeitsverständnisses ab. Der soziale Nutzen des MünchenerHyp Familiendarlehens besteht in der Familienförderung in Verbindung mit der Zinsverbilligung für untere und mittlere Einkommensschichten. Die Nachhaltigkeit des Familiendarlehens wurde von oekom research zertifiziert: Die Agentur bescheinigt damit, dass das Darlehen „einen Beitrag zur generationenübergreifenden Schaffung und Sicherung von Wohlstand unter der Berücksichtigung von Aspekten wie Chancengleichheit, Partizipation und Lebensqualität sowie der Entwicklungen, die im Zuge des demografischen Wandels eintreten“, leistet. Die Markteinführung des Familiendarlehens erfolgte Anfang 2018.

Die Nachhaltigkeitsratingagentur oekom research zählt die MünchenerHyp weiterhin zu den drei besten Banken in der Kategorie „Financials/Mortgage & Public Sector Finance“. Unser Rating

Die Entwicklung der Nachhaltigkeitsratings seit 2015 auf einen Blick:

	2015	2016	2017/2018
oekom research	C	C+	C+
			
	Öffentliche Pfandbriefe: positiv	Öffentliche Pfandbriefe: sehr positiv	Öffentliche Pfandbriefe: sehr positiv
	Hypothekendarlehen: neutral	Hypothekendarlehen: positiv	Hypothekendarlehen: positiv
	Unbesicherte Anleihen: neutral	Unbesicherte Anleihen: positiv	Unbesicherte Anleihen: positiv
imug			
Sustainalytics	<b>57 von 100 Punkten</b>	<b>57 von 100 Punkten</b>	<b>60 von 100 Punkten</b>

liegt bei C+. Im Einzelnen bewertet oekom research das ökologische Engagement der MünchenerHyp mit B- und das soziale Engagement mit C+. Zugleich hat sie den „Prime Status“ bestätigt.

Anfang des Jahres 2017 hat die Agentur imug alle Nachhaltigkeitsratings der MünchenerHyp bestätigt. Die Bewertung unserer Öffentlichen Pfandbriefe liegt bei „sehr positiv“, der Hypothekendarlehen bei „positiv“ und der unbesicherten Anleihen ebenfalls bei „positiv“. Bei den Hypothekendarlehen erreichen wir nun unter den 30 von imug bewerteten deutschen Emittenten das beste Rating.

Die Nachhaltigkeitsratingagentur Sustainalytics hat unser Rating Anfang 2018 angehoben. Wir erreichen nun 60 von 100 Punkten.

## REGULATORISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

### BASEL III

Die MünchenerHyp berechnet ihre Eigenkapitalanforderungen nach internen Ratingmodellen, dem 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 zudem eine Leverage Ratio eingeführt, mit der eine Grenze von 3 Prozent für das gesamte nomi-

nale Aktivvolumen im Verhältnis zum Eigenkapital festgelegt wird. Bislang ist diese Kennziffer nur zu melden, ab dem 1. Januar 2019 ist sie zwingend einzuhalten. Zum Jahresresulto 2017 erreichte die MünchenerHyp eine Leverage Ratio von 3,43 Prozent.

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht finalisierte Ende 2017 die Kapitalregeln für Kreditinstitute. Das Regelwerk umfasst insbesondere Überarbeitungen sowohl des Standardansatzes als auch der internen Ansätze für die Berechnung von Risikogewichten bei Kreditrisiken, die verbindliche Festlegung eines neuen Standardansatzes für Operationelle Risiken und die Einführung eines Floors von 72,5 Prozent zur Limitierung der Effekte von internen Ansätzen gegenüber den Standardansätzen. Die finalen Regelungen entsprechen dabei weitestgehend den letzten Diskussionsständen. Das bedeutet, dass vor allem Banken mit geringen Risiken, wie die MünchenerHyp, von den Veränderungen betroffen sein werden. So wird die Einführung des Floors negative Auswirkungen auf die Eigenkapitalquoten der MünchenerHyp haben. Aufgrund unserer sehr guten Kapitalausstattung erwarten wir aber nach aktuellem Stand keinen Eigenkapitalbedarf.

Wir verfolgen stets aufmerksam die Diskussionen und Veröffentlichungen der verschiedenen Regulatoren. Da auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene durch verschiedene 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 von neuen Vorschriften in der Regel bis zur finalen Version des jeweiligen Regelwerks warten. Wir erachten es daher als notwendig, dass die Regulatoren – insbesondere in der IT – weiterhin für die Umsetzung angemessene Zeiträume einräumen.

In der MünchenerHyp wurden und werden alle regulatorischen Themen von einer zentralen Stelle überwacht, an die zuständigen Fachbereiche in der Bank weitergeleitet und von diesen in verschiedenen Projekten umgesetzt. Bis heute konnten alle Anforderungen fristgerecht erfüllt werden. Jedoch verursacht die Fülle 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 2017 den jährlichen Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) durch, bei dem das Geschäftsmodell, die interne Governance sowie die Kapital- und Liquiditätsausstattung einer sorgfältigen Prüfung unterworfen wurden. Daraus abgeleitet werden gegebenenfalls zusätzliche Anforderungen an Eigenkapital und Liquidität gestellt. Für die MünchenerHyp wurde dabei im Rahmen des SREP eine zwingend einzuhaltende Mindestquote von 7,88 Prozent für das harte Kernkapital festgesetzt.

#### MINDESTANFORDERUNGEN AN DAS RISIKOMANAGEMENT (MaRisk)

Die MaRisk wurden Ende 2017 aktualisiert. Da keine größeren Änderungen gegenüber den letzten Entwürfen erfolgten, gehen wir davon aus, die aktualisierten Anforderungen fristgerecht implementieren zu können.

#### SANIERUNGS- UND ABWICKLUNGSPLAN

Es wurde sowohl der Sanierungsplan aktualisiert als auch die für den Abwicklungsplan nötigen Informationen der Abwicklungsbehörde zur Verfügung gestellt. Gegenüber dem Vorjahr waren nur kleine Anpassungen erforderlich.

## SITZ, ORGANE, GREMIEN UND PERSONAL

### SITZ

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

### ORGANE UND GREMIEN

Die Vertreterversammlung wählte Josef Hodrus, Sprecher des Vorstands der Volksbank Allgäu-Oberschwaben eG, neu in den Aufsichtsrat der MünchenerHyp.

Mit Ablauf der Vertreterversammlung schied Heinz Fohrer, Mitglied des Vorstands der Volksbank Esslingen eG, aus dem Aufsichtsrat aus. Der Aufsichtsratsvorsitzende, Wolfhard Binder, dankte Heinz Fohrer für sein großes Engagement in von zahlreichen regulatorischen Herausforderungen geprägten Jahren.

### MITARBEITERINNEN UND MITARBEITER

Nachdem in den letzten beiden Jahren die Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter nur geringfügig anstieg, hat sich das Personalwachstum im vergangenen Jahr wieder beschleunigt. Zur Besetzung der offenen Stellen konnten 74 neue Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter gewonnen werden. Somit waren die Rekrutierung und vor allem die Integration neuer Mitarbeiter Schwerpunkt der Personalarbeit. Die Fluktuation in der MünchenerHyp ist im Vergleich zum Vorjahr auf 6,0 Prozent gestiegen (2016: 5,4 Prozent), befindet sich damit im Vergleich zum Branchendurchschnitt jedoch weiterhin auf einem niedrigen Niveau.

Mit über 100 neuen Kolleginnen und Kollegen, die wir in den letzten zwei Jahren eingestellt haben, gewinnt die Mitarbeiterintegration und die Personalentwicklung weiter an Bedeutung. Zentrale Elemente sind die inner- und außerbetrieblichen Weiterbildungsmöglichkeiten, Führungskräfteentwicklung sowie weitere Personalentwicklungs- und -bindungsmaßnahmen.

Im Jahresdurchschnitt beschäftigte die MünchenerHyp 509 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter<sup>7</sup> sowie 11 Auszubildende. Die durchschnittliche Betriebszugehörigkeit blieb mit 11,3 Jahren trotz der zahlreichen Neueinstellungen nahezu konstant.

### **ERKLÄRUNG ZUR UNTERNEHMENSFÜHRUNG GEMÄSS § 289f HGB**

Der Aufsichtsrat der MünchenerHyp hat im Jahr 2016 eine Frauenquote für den Aufsichtsrat, Vorstand und für die beiden Ebenen unterhalb des Vorstands festgelegt. Die Zielquote beträgt für den Aufsichtsrat und die zwei Führungsebenen unterhalb des Vorstands 20 Prozent, für den Vorstand 33 Prozent. Im Berichtsjahr betrug die Frauenquote in den beiden Führungsebenen unterhalb des Vorstands jeweils 18 Prozent, im Aufsichtsrat 8 Prozent und im Vorstand 0 Prozent. Der Nominierungsausschuss des Aufsichtsrats der MünchenerHyp hat im Berichtsjahr eine Empfehlung beschlossen, die Zielquoten bis Ende Oktober 2021 zu realisieren. 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.