

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

1. Juli 2023
74. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

DIGITALER
SONDERDRUCK

PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS

„IM VERGLEICH ZU STAATSANLEIHEN MIT DEMSELBEN RATING
BIETET DER PFANDBRIEF ATTRAKTIVERE RENDITEN“

INTERVIEW MIT DR. HOLGER HORN



PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS

„IM VERGLEICH ZU STAATSANLEIHEN MIT DEMSELBEN RATING BIETET DER PFANDBRIEF ATTRAKTIVERE RENDITEN“

Die Münchener Hypothekenbank hat die Übernahme der Warburg Hypothekenbank gerade abgeschlossen, und damit einen weiteren Schritt auf ihrem Wachstumskurs gemacht. Schon in den vergangenen Jahren ist der genossenschaftliche Spezialfinanzierer kontinuierlich gewachsen. Die Bestände an Hypothekendarlehen sind per Ende 2022 trotz der schwächelnden Immobilienkonjunktur um 6,5 Prozent auf 44,3 Milliarden Euro gestiegen. Die schwache Darlehensnachfrage sowohl im privaten wie auch im gewerblichen Bereich wird nach Ansicht des Vorstandsvorsitzenden des Instituts noch länger anhalten. Belastungen für sein Haus fürchtet Holger Horn daraus aber nicht. Auch für die Refinanzierungen zeigt er sich unaufgeregt: Der Pfandbrief habe einmal mehr seine hohen Qualitätsstandards unter Beweis gestellt, auch wenn das Investoreninteresse aus dem Ausland nach wie vor ein wenig verhalten ausfällt.

Red.



Herr Horn, verschiedene Entwicklungen haben die Immobilienmärkte kräftig durchgeschüttelt. Wie nehmen Sie das aktuelle Umfeld wahr?

Die Immobilienmärkte, auch die Finanzierungsmärkte, sind immer noch stark verunsichert. Das gilt für Wohnimmobilien gleichermaßen wie für Gewerbeimmobilien. Die schwache Konjunktur, die hohe Inflation und die Zinsentwicklung schwächen die Nachfrage. Zusätzlich kommt es kaum zu Transaktionen, weil die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern aktuell nicht in Einklang zu bringen sind.

So ist über alle Anlageklassen hinweg eine deutliche Zurückhaltung auf dem Investmentmarkt zu beobachten. Der Markt für Büroimmobilien reagierte bisher robust auf die zunehmenden konjunkturellen Unsicherheiten und auf die fortbestehende Diskussion über die Auswirkungen von Remote Work. Lage und Qualität werden für den Markt eine immer wichtigere Rolle spielen. Während Logistikimmobilien weiter gefragt sein werden, befindet sich der Einzelhandel schon über eine längere Zeit im Wandel. Die hohe Inflation und die damit verbundene Kaufzurückhaltung setzen den

ZUR PERSON

Dr. Holger Horn

Vorstandsvorsitzender,
Münchener
Hypothekenbank eG,
München



Foto: Münchener Hyp



Markt weiter unter Druck. Am Wohnimmobilienmarkt verschärfen hohe Baukosten und ein breit angelegter Fachkräftemangel aktuell die Lage. Da der Bedarf an Wohnun-

„Die Finanzierungskosten liegen bei über 4 Prozent, das müssen auch die Verkäufer berücksichtigen.“

gen jedoch bei weitem nicht gedeckt ist, wird sich die Nachfrage wieder beleben.



Wie ist Ihre Prognose für das Transaktionsgeschehen bei Gewerbeimmobilien? Pendeln sich die Vorstellungen von Käufern und Verkäufern im Laufe des Jahres ein?

Grundsätzlich ist Kapital vorhanden und das Investment in Immobilien als sinnvoller Portfolioanteil insbesondere unter Inflationss Gesichtspunkten ist unbestritten. Damit Käufer und Verkäufer wieder zusammenfinden, muss sich etwas beim Thema Preisfindung tun. Die Finanzierungskosten liegen inzwischen bei über 4 Prozent, das müssen auch die Verkäufer berücksichtigen.

Hinzu kommt, dass die Spitzenrenditen zwar gestiegen sind, die Investoren aber das Marktumfeld noch nicht als stabil bewerten. Aus diesen Gründen erwarten wir keine schnelle Erholung des Transaktionsmarktes. Eine spürbare Belebung ist frühestens ab dem letzten Quartal 2023 vorstellbar.



Was muss passieren, damit im Wohnungsbau die Lücke zwi-

schen Angebot und Nachfrage nicht größer wird?

Es wurde und wird zu wenig gebaut, um den Bedarf zu decken. Das Neubauprogramm der Bundesregierung von jährlich 400.000 neuen Wohnungen wird seit Jahren deutlich verfehlt. Die Gründe sind bekannt: hohe Baukosten, fehlendes Bauland, Fachkräftemangel und seit letztem Jahr steigende Zinsen.

Damit Angebot und Nachfrage nicht noch weiter auseinanderlaufen, ist zum einen die Politik gefordert. Ich denke dabei vor allem an Förderprogramme für den sozialen Wohnungsbau oder energetische

Gebäudesanierungen beziehungsweise für energieeffiziente Gebäude. Weitere Potenziale könnten etwa durch Aufstockung und Sanierung bestehender Gebäude entstehen. Da-

zu braucht es schnellere Planungs- und Genehmigungsverfahren. Zum anderen ist die Bauwirtschaft gefragt. Durch serielles und modulares Bauen kann sie zusätzlichen Wohnraum schaffen.




Wie wirkt sich das höhere Zinsniveau auf die Münchener Hypothekenbank und ihr Finanzierungsgeschäft aus?

Die Nachfrage nach Finanzierungen ist mit dem Anstieg der Zinsen deutlich zurückgegangen. Anfangs profitierten wir vor allem in der privaten Wohnimmobilienfinanzierung noch von Vorzieheffekten bei Anschlussfinanzierungen. Doch das ist vorbei. Bei privaten Wohnimmobilien führt das höhere Zinsniveau dazu, dass erheblich weniger Haushalte den Kauf eines Hauses oder einer Wohnung finanziell tragen können. Schätzungen gehen davon aus, dass jeder fünfte Interessent die eigene Immobilie inzwischen nicht mehr finanzieren kann.

Was unsere Bestandsfinanzierungen angeht, sind wir nicht in Sorge, weil wir schon in der Zeit vor dem Zinsanstieg mit höheren Zinsbelastungen im Rahmen einer

Anschlussfinanzierung gerechnet haben, sowie Finanzierungen mit hohen Regeltilgungen und im Branchenvergleich sehr langen Zinsbindungen auf dem Buch haben.

In der gewerblichen Immobilienfinanzierung sind, wie bereits erwähnt, die transaktionsgetriebenen Finanzierungsanfragen stark zurückgegangen. Wir konzentrieren uns daher derzeit auf auslaufende Bestandsfinanzierungen – eigene sowie von Investoren.


 **Hypothekendarlehen sind die wichtigste Refinanzierungsquelle der Münchener Hypothekendarlehenbank. Wie sehen Sie aktuell den Markt für Covered Bonds?**

Unter den Covered Bonds gilt der Pfandbrief als Benchmark. Das zeigt sich wieder einmal im aktuellen Marktumfeld. Bei Covered Bonds weiten sich die Spreads, bei Pfandbriefen zeigen sie sich im direkten Vergleich sehr viel enger. Davon profitieren wir als Pfandbriefemittent.

Auf der Investoreseite sieht man derzeit in den Orderbüchern von Pfandbriefen überwiegend deutsche Investoren. Ausländische Investoren schrecken offenbar vor dem engen Spread gegenüber ausländischen Covered Bonds ab. Auch ist zu beobachten, dass der Investorenkreis insgesamt kleiner geworden ist. Dennoch lassen sich Pfandbriefe erfolgreich und zu guten Bedingungen platzieren. Ein Beispiel dafür ist unser jüngster grüner Benchmark-Hypo-

„Die Nachfrage nach Finanzierungen ist mit dem Anstieg der Zinsen deutlich zurückgegangen.“

thekendarlehen, den wir Anfang Juni zu sehr attraktiven Konditionen emittiert haben.


 **Warum sollten Investoren trotz der hohen Inflationsraten und den darunter liegenden Anleiherenditen in Pfandbriefe investieren?**

Hohe Inflationsraten sind ein Zeichen wirtschaftlicher Instabilität. Deshalb suchen Investoren aktuell besonders sichere Anlagemöglichkeiten. Eine solche ist der Pfandbrief


mit seinen strengen Qualitätsmaßstäben und seiner hohen Transparenz. Dass risikoreichere Papiere höhere Anlagerenditen abwerfen, ist selbstverständlich. Aber im Vergleich zu Staatsanleihen mit demselben Rating bietet der Pfandbrief attraktivere

„Eine spürbare Belebung des Investmentmarktes ist frühestens ab dem letzten Quartal 2023 vorstellbar.“

Renditen, was ihn zu einem nachgefragten Produkt in Zeiten hoher Inflation macht.

 **Wer kauft aktuell Pfandbriefe? Sind es die klassischen Investoren, die nach dem Rückzug der EZB wieder an den Markt zurückkehren?**

Den größten Anteil der Investoren machen aktuell deutsche Banken-Treasuries aus. Darunter sind vor allem der Sparkassen-Sektor sowie die Pensionsfonds der Zentralbanken besonders präsent. Klassische Investoren wie Versicherungen und Asset-Manager zeigen seit dem Ende der lockeren Geldpolitik wieder Interesse, jedoch deutlich weniger als vor den EZB-Maßnahmen.


 **Täuscht der Eindruck oder haben ungedeckte Emissionen für die Münchener Hypothekendarlehenbank in der jüngeren Vergangenheit an Bedeutung gewonnen?**

Nein, der Eindruck täuscht nicht. Ungedeckte Emissionen haben für die Münchener Hypothekendarlehenbank aufgrund aufsichtsrechtlicher und regulatorischer Kennzahlen wie der LCR an Bedeutung gewonnen. Zudem spielen ungedeckte Emissionen aufgrund der Ratinganforderungen von Moody's eine größere Rolle, um ein bestimmtes Rating zu erlangen beziehungsweise zu halten.


 **Welche Rolle spielen Fremdwährungsemissionen in diesem Jahr für Ihre Refinanzierungstätigkeit?**

Fremdwährungsemissionen sind wichtig für unsere Refinanzierung. In Schweizer Franken konnten wir dieses Jahr bereits sowohl gedeckte als auch Tier-2-Emissionen erfolgreich platzieren. Insgesamt waren es bisher 265 Millionen Schweizer Franken,

die wir emittiert haben. Allerdings ist der Bedarf dieses Jahr aufgrund starker Fremdwährungsemissionen in den vergangenen Jahren limitiert.


 **Es wird sehr viel über Nachhaltigkeit gesprochen: Erwarten Sie als Emittent einen Preisnachteil bei nichtgrünen Emissionen in Zukunft?**

Es gibt immer mehr Investoren, die in grüne Emissionen investieren. Die steigende Nachfrage kann zu größeren Orderbüchern führen, Anzeichen dafür gibt es derzeit im Markt. Daraus entsteht aber nicht automatisch ein Preisvorteil. Denn der Preis ist immer vom Gesamterbuch einer Emission abhängig.

 **Welche Vorteile haben aus Emittentensicht grüne beziehungsweise soziale Wertpapiere, insbesondere Pfandbriefe?**

Der Hauptvorteil von grünen und sozialen Wertpapieren ist eine höhere Reputation des Emittenten. Das zeigt sich aber nur dann, wenn die Emissionsstrategie durch einen ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatz geprägt ist.

Diese Erfahrung haben wir bei unseren Emissionen gemacht. Eine nachhaltige Refinanzierung in Form von grünen und sozialen Pfandbriefen und anderen Wertpapieren basierend auf einem wachsenden grünen Darlehensportfolio führt zu einem nachhaltigen Kreislaufmodell, das dem Nachhaltigkeitsanspruch der Münchener Hypothekendarlehenbank gerecht wird. Das erwarten und honorieren die Investoren.

 **Wie wichtig sind ESG-Ratings mittlerweile für das Geschäft einer Hypothekendarlehenbank?**

ESG-Ratings haben sich zu einem Qualitätssiegel für die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen entwickelt. Investoren unserer nachhaltigen Pfandbriefe wollen wissen, welchen Impact ihre Investition hat, sodass sie auch ihre eigenen Nachhaltigkeitsziele erreichen. Und für die Kunden unserer nachhaltigen Finanzierungslösungen sind ESG-Ratings eine wichtige Orientierung über die Nachhaltigkeit unserer Produkte.

Uns geben Ratings, neben regulatorischen Vorgaben und Richtlinien, ein Rahmenwerk, an dem wir unsere Performance messen und unseren Nachhaltigkeitsansatz



weiterentwickeln können. Das ist keine leichte Aufgabe, denn die Kriterien der Ratingagenturen entwickeln sich von Jahr zu Jahr weiter.



Was hat die Münchener Hypothekbank im Bereich Sustainable Finance bereits strategisch erreicht und welche Ziele verfolgen Sie?

Wir bekennen uns klar zu den Zielen des Pariser Klimaabkommens. Das ist Bestandteil unserer Nachhaltigkeitsstrategie. Als Immobilienbank haben wir den Anspruch mit unseren Finanzierungen, einen Beitrag zur Förderung einer nachhaltigen Immobilienwirtschaft zu leisten.

Mit unseren nachhaltigen Darlehen für Privatkunden waren wir im Jahr 2015 ein Vorreiter. Heute sind das ökologisch ausgerichtete Grüne Darlehen und das soziale

Familiendarlehen aus unserem Produktportfolio nicht mehr wegzudenken. Sie stehen für rund ein Fünftel des Neugeschäfts in der privaten Wohnimmobilienfinanzierung in Deutschland.

Bei der Finanzierung von Gewerbeimmobilien legen wir Wert auf Immobilien, die über ein anerkanntes Nachhaltigkeitszertifikat verfügen. Zudem schließen wir die

„Der Investorenkreis bei Pfandbriefen insgesamt ist kleiner geworden.“

Vergabe von Darlehen an natürliche oder juristische Personen aus, die einen relevanten Anteil ihrer Umsätze in kontroversen Branchen wie fossile Energien, Glücksspiel, Tabak oder geächtete Waffen erzielen. Den

konkreten ökologischen Mehrwert unserer nachhaltigen Finanzierungen messen wir jährlich in Zusammenarbeit mit dem Wuppertal Institut. So haben wir im Jahr 2022 mit nachhaltigen Darlehen 279 000 Tonnen CO₂-Emissionen eingespart.

2014 emittierten wir den weltweit ersten ESG-Pfandbrief und gehörten ebenfalls zu den Pionieren. Deshalb können wir wie

erwähnt einen kompletten Nachhaltigkeitskreislauf bei Sustainable Finance abbilden. Im Ergebnis schlägt sich das positiv in unseren Nachhaltigkeitsratings nieder. Die renommierte

Agentur ISS ESG beispielsweise bewertet uns mit C+ und verleiht uns seit Jahren den Prime Status. Das heißt, dass wir zu den besten Banken der Gruppe Financials/Mortgage & Public Sector gehören. ■■■