

Deutsches Unikum – Ein Klassiker in modernen Zeiten

Erfolgsstory wird sich zunächst eingeschränkt fortsetzen – Pfandbriefbanken profitieren auch in Krisen von den strengen Regelungen des Pfandbriefgesetzes

Börsen-Zeitung, 3.7.2021
Der Pfandbrief ist als Refinanzierungsinstrument für Immobilienfinanzierungen ein deutsches Unikum. Keine andere Rechtsordnung bietet eine derart sichere und solide Möglichkeit für Kreditinstitute, ausgegebene Immobiliendarlehen am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Etabliert hat sich der Pfandbrief in Deutschland bereits vor annähernd 100 Jahren. Der Pfandbrief bietet den Banken die Möglichkeit, zu günstigeren Konditionen als am übrigen Geldmarkt Kredite zu refinanzieren.

Doch die Covid-19-Pandemie und deren Folgen haben den Immobilienmarkt stark durcheinandergewirbelt. Beispielsweise notiert der Büromarktindex für gewerbliche Büromobilien pbbIX, welcher die Gesamtwirtschaft in einen Zusammenhang mit dem Immobilieninvestment- und dem Vermietungsmarkt setzt, auf einem Stand so tief wie seit der Finanzkrise 2008 nicht mehr. Bleiben in so einem Umfeld die Vorteile des Pfandbriefes erhalten oder drohen den Banken nun höhere Refinanzierungskosten, die in der Konsequenz an den Kreditnehmer weitergegeben werden?

Zu erfüllende Kriterien

Das Prädikat Pfandbriefbank erhält eine Bank durch die Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), wenn sie als ein zugelassenes Kreditinstitut weitere strenge Kernkapitalvoraussetzungen erfüllt und Risikovermeidungsinstrumente entsprechend des PfandBG installiert. Unterteilt werden die Pfandbriefe vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), einem Zusammenschluss von über 40 Kreditinstituten, die gemeinsam mehr als 90% der sich insgesamt im Umlauf befindlichen Pfandbriefe repräsentieren, in traditionelle und Jumbo-Pfandbriefe. Insbesondere

die Letzteren stellen dabei ein hochliquides Refinanzierungsinstrument dar, da diese als Inhaberpfandbriefe, anders als die traditionellen Briefe, an den Börsen gehandelt werden können. So werden allein an der Börse Stuttgart aktuell ca. 750 dieser Papiere zum Kauf angeboten. Die Laufzeiten variieren von zwei Jahren bis hin zu 40 Jahren.



Von
Jörg Kupjetz ...

Rechtsanwalt und Partner in der Kanzlei FPS Fritze Wicke Seelig in Frankfurt am Main sowie Professor an der Frankfurt University of Applied Sciences

Damit ein ausgezahltes Darlehen durch einen Pfandbrief refinanziert werden kann, muss es die Voraussetzungen des Pfandbriefgesetzes erfüllen. Das bedeutet vor allem, dass die Pfandbriefe mit Sicherheiten hinterlegt werden müssen, die im Zusammenhang mit den ausgegebenen Darlehen stehen. Dies können neben der Hypothek beziehungsweise Grundschuld als praxisrelevanteste Sicherheit auch Schiffshypotheken, Flugzeughypotheken oder (Geld-)Forderungen gegen staatliche Stellen sein. Damit reihen sich die deutschen Pfandbriefe in die Überkategorie der Asset Backed Securities ein.

Aus dieser Gruppierung stechen die Pfandbriefe nun deshalb hervor, weil das Gesetz den Pfandbriefbanken strenge Auflagen dahingehend macht, welche Darlehensverträge und dazugehörige Sicherheiten pfandbriefefähig sind. Bei der praktisch relevanten Gruppe von Grund-

schuldensicherheiten dürfen gemäß § 14 PfandBG nur 60% des von dem Kreditinstitut festgestellten Beleihungswertes des Grundstücks zur Deckung von Pfandbriefen verwendet werden.

Zudem ist erforderlich, dass das Grundstück nebst dem dazugehörigen Gebäude gegen die gängigsten drohenden und lokal variierenden Schäden ausreichend versichert ist. Die zur Hinterlegung von Pfandbriefen vorgesehene Sicherheit hat der jeweilige Darlehensgeber in ein von ihm selbst geführtes Deckungsregister einzutragen. Schließlich wird von der BaFin ein Treuhänder für jede Pfandbriefbank eingesetzt, der die vorschriftsmäßige Deckung der Pfandbriefe und die Führung des Deckungsregisters bei der jeweiligen Pfandbriefbank überwacht und der BaFin gegenüber auskunftspflichtig ist.

Nachhaltigkeitsaspekte

Möchte eine Pfandbriefbank einen der im Jahr 2019 neu eingeführten „Grünen Pfandbriefe“ emittieren, kommen noch Nachhaltigkeitsaspekte hinzu. Diese richten sich nach dem Green Bond Framework der International Capital Market Association und betreffen ausschließlich Hypotheken- beziehungsweise Grundschuldpfandbriefe. Die Banken wählen zur Verwirklichung dieser Voraussetzungen unterschiedliche Wege. Einige hinterlegen den nachhaltigen Pfandbrief nur mit Gebäudesicherheiten, die sich an bestimmte Höchstwerte für den Energieverbrauch der jeweiligen Immobilienklasse halten. Andere wählen für den grünen Pfandbrief nur Grundstücke aus, deren Bebauung insgesamt zu

den 15% der Immobilien mit dem niedrigsten Energiebedarf im Vergleich aller in Deutschland existierenden Bestandsimmobilien zählt.

Letzten Endes hängt jedoch die Pfandbriefefähigkeit bei allen Arten von Pfandbriefen von dem Beleihungswert des unterliegenden Grundstückes ab. Die Ermittlung des Beleihungswertes für das jeweilige

Die BaFin arbeitet bereits an einem Entwurf zur Änderung der Verordnung und will diesen den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft zeitnah vorlegen. Durch einen am tatsächlichen Mietertrag orientierten Kapitalisierungszins ließe sich die Diskrepanz zwischen Beleihungswert und tatsächlichem Kaufpreis relativ leicht auflösen.

Das gleiche Problem stellt sich in noch deutlicher Form bei Hotels, Shopping-Centern, Krankenhäusern oder Pflegeheimen. Die BeleihungswertermittlungsVO sieht vor, dass bei der Begutachtung der finanzierten Objekte deren Nutzbarkeit durch Dritte eine herausgehobene Stellung einnimmt. Fehlt es daran, sind erneut Abschlüsse hinsichtlich des Beleihungswertes zu machen.

Schließlich ist auch bei Projektentwicklungen eine Refinanzierung durch Pfandbriefe schwierig. Hier können zwar Beleihungswerte anhand des später fertiggestellten Gebäudes berücksichtigt werden, jedoch dürfen nicht mehr als 10% des Gesamtportfolios der jeweiligen Pfandbriefbank durch nicht fertiggestellte Projekte besichert sein.

Dies alles führt dazu, dass die Banken immer geringere Teile ihrer Darlehen durch Grundschulden beziehungsweise Hypotheken anhand des Beleihungswertes hinterlegen können und sich mit anderen Kapitalmarktinstrumenten zu einem höheren Zinssatz refinanzieren müssen. Zwangsläufig können die Pfandbriefbanken deshalb mit ihrer grundpfandrechtl. besicherten Finanzierung nur noch geringere Teile der Kaufpreise finanzieren. In diesem Fall muss sich der Darlehensnehmer teures Eigenkapital oder eine ebenfalls teure andere Finanzierung (zum

Beispiel durch sogenannte Mezzanine-Darlehen) besorgen, um den Kauf realisieren zu können.

Insgesamt ist aktuell wegen der hohen Immobilienpreise die Attraktivität der deutschen Pfandbriefe eingeschränkt. Verstärkt durch den hohen Kapitalisierungszins fallen tatsächlich die günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten der Pfandbriefbanken teilweise weg. Gleichzeitig

„Der Pfandbrief ist als Refinanzierungsinstrument für Immobilienfinanzierungen ein deutsches Unikum. Keine andere Rechtsordnung bietet eine derart sichere und solide Möglichkeit für Kreditinstitute, ausgegebene Immobiliendarlehen am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Etabliert hat sich der Pfandbrief in Deutschland bereits vor annähernd 100 Jahren.“

bieten Pfandbriefe aber für den größten Teil der Gewerbebestandsimmobilien immer noch die effizienteste und kostengünstigste Refinanzierungsmöglichkeit. Auch in Krisenzeiten profitieren die Pfandbriefbanken von den strengen Regelungen des Pfandbriefgesetzes und der Sicherheit der zugrundeliegenden Hypotheken und Grundschulden. Der Pfandbrief ist eine Erfolgsstory, die sich – zunächst eingeschränkt – fortsetzt.



... und
Kevin Brühl

Rechtsanwalt in der Kanzlei FPS Fritze Wicke Seelig in Frankfurt am Main

Objekt richtet sich nach der BeleihungswertermittlungsVO, welche für die gewerbliche Nutzung eines Gebäudes einen Mindestkapitalisierungszinssatz von 6% festlegt. Das bedeutet, dass der Gesetzgeber davon ausgeht, dass das Gebäude einen Wert vom 16,67-fachen des Mietertrags hat.

Bereits vor der Pandemie waren die Top-Adressen beispielsweise in München oder Frankfurt mit dem 20- bis 30-fachen des Mietertrags bewertet. Inzwischen ist dieser Faktor weiter deutlich gestiegen – trotz Pandemie und zum Teil leicht gesunkener Mietpreise. Folglich ist ein immer kleinerer Teil der Erwerbspreise tatsächlich beleihungsfähig. Das Problem des Auseinanderfallens von Beleihungswert nach dem Pfandbriefgesetz und dem tatsächlichen Kaufpreis hat der Gesetzgeber jedoch erkannt, so dass aktuell über eine Änderung der BeleihungswertermittlungsVO debattiert wird.