

Im Blickfeld

EZB ohne Einfluss auf Baugeld?

Mit mehreren Senkungen der Leitzinsen hat die EZB auf die Wirtschaftskrise reagiert. So hat sich das Zinsniveau seit Herbst letzten Jahres von 4,25 Prozent auf aktuell 1,00 Prozent reduziert. Die Folge ist, dass die Finanzmarktkrise ein verändertes Marktumfeld für die Baufinanzierer schafft, deren Auswirkungen über Jahre hinweg nachhaltig sein werden.

Bis Mitte letzten Jahres galten die Finanzvertriebe und insbesondere die freien Makler auf der Angebotsseite als Gewinner eines hart umkämpften Marktes, indem sie allein beeindruckende Wachstumsraten im zweistelligen Bereich verbuchen konnten. Als Verlierer wurde die klassische Filiale ausgemacht, für die weitere Marktanteilsverluste prognostiziert waren. Banken und „traditionelle“ Marktteilnehmer standen im Zugzwang, auf die veränderten Wettbewerbsbedingungen entsprechend passende Antworten zu finden.

Mittlerweile sind aber die Anforderungsprofile der Kreditprozesse nahezu aller aktiver Marktteilnehmer – entsprechend dem Trend der Industrialisierung – neu organisiert worden, sodass sich hieraus nur noch geringe Wettbewerbsvorteile, beispielsweise in der Cost Income Ratio, ableiten lassen.

Wesentliches Entscheidungsmerkmal kommt aufgrund der Finanzkrise den Refinanzierungsmodellen der Anbieter zu. Einen ausschlaggebenden Wettbewerbsfaktor stellen nun die Einstandszinssätze für die Kalkulation der Baufinanzierungsprodukte dar. Je nach Institut haben sich im Gegensatz zu früher, als der Pfandbriefmarkt die Funktion einer ergiebigen, kostengünstigen und homogenen Plattform einnahm, nun

große Spreads auf den Kapitalmärkten entwickelt. Mit der Folge, dass sich einige Anbieter aus dem Markt zurückziehen mussten, da sie keine wettbewerbsfähigen Refinanzierungen mehr stemmen konnten.

Entsprechend lassen sich zwei gegenläufige Trends in der zinsfestgebundenen langfristigen Baufinanzierung erkennen. Zunächst praktizieren die Banken bei der Kreditvergabe ein höheres Risikobewusstsein, indem die Kriterien von Basel II teils extrem stringent ausgelegt werden. Auf die ohnehin rückläufigen Verkehrswerte werden wesentlich höhere Risikoabschläge eingepreist, mit der Folge, dass potenzielle Kreditnachfrager mit bislang ausreichender Bonität nun nicht oder nur mit hohen Risikoabschlägen bedient werden. So hat sich die Messlatte für Erstrang-Finanzierungen wesentlich erhöht, mit der Folge, dass die ehemals von einigen Marktteilnehmern forcierten 100-Prozent- und darüber hinausgehende Finanzierungen zu Ausnahmefällen geworden sind.

Die Begründung der verschärften Auslegung erfolgt durch eine starke Berücksichtigung allgemeiner konjunktureller Risikofaktoren und einer Neubewertung sogenannter weicher soziodemografischer Faktoren wie Zugehörigkeit zu Berufs- und Altersgruppen sowie Standort und Regionen. Aus dieser Neuorientierung konnten die Anbieter ihr Risikoprofil deutlich nach unten fahren und somit ihre Margen – die durch den harten Wettbewerb unter anderem durch den Markteintritt von Direktbanken und Vermittlern stark gelitten hatten – schätzungsweise um zehn bis 20 Basispunkte in den letzten Monaten verbessern.

Ein erster Blick auf die Zinsentwicklung bestätigt zudem, dass die Refinanzierungssätze für Banken einerseits aufgrund der EZB-Leitzinssenkungen in Höhe von insgesamt 3,25 Prozentpunk-

ten binnen Jahresfrist kräftig zurückgegangen sind. Andererseits steht dem aber eine wesentlich geringere Weitergabe der Zinsanpassung an die Kunden entgegen. So beträgt die Reduktion beispielsweise bei dem Durchschnittszinssatz für von Bauherren favorisierte zehnjährige Zinsfestbindung gegenwärtig nur 83 Basispunkte, wie die Vergleichsdienstleister Frankfurter Finanzberatung Max Herbst (FMH) oder das Münchner Verbrauchsportal Biallo.de in ihren regelmäßigen Recherchen feststellen. Bei fünf- und 15-jähriger Zinsfestbindung werden gleichfalls nur teilweise die Reduktionen an die Konsumenten weitergereicht.

Auffällig ist, dass mit steigender Zinsfestschreibung die Bereitschaft zur Weitergabe der gegenwärtigen EZB-Zinssenkungen stark abnimmt. Zu begründen ist dieser Trend mit der zögerlichen Entspannung der inversen Zinsstrukturkurve, zudem optieren die Institute mittel- bis langfristig mit steigenden Kapitalmarktzinsen. Die verhaltene Weitergabe der Zinssenkungen erklärt sich auch durch den veränderten Kapitalmarkt, der die ehemals günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten unterläuft. Kapitalanleger bevorzugen in der Finanzkrise die als sicher geltenden Staatspapiere mit geringerer Rendite und verweigern beispielsweise Investments in besser verzinsliche Pfandbriefinvestitionen der Hypothekenfinanzierer.

Entscheidendes Kriterium der Finanzbranche ist aber, dass ihre Refinanzierungskosten nicht primär von der Entwicklung des EZB-Leitzinssatzes abhängt, sondern stark von weiteren Zinssätzen des Marktes – wie beispielsweise dem Euribor. Dieser offiziell täglich bekannt gegebene Mittelwert stellt die Basis dar, zu welchen Konditionen sich Banken in der EU untereinander Geld leihen.

Dies bedeutet de facto, dass ihre Refinanzierungskosten nicht immer parallel zur Entwicklung der EZB-Leitzinsen verlaufen müssen. Weiter als nachteilig erweist sich für die Kapitalmärkte, dass aufgrund der Subprime-Krise eine kostengünstige Verbriefung von gebündelten Baufinanzierungsdarlehen seitens der Banken nicht oder nur sehr schwer gegenwärtig auf den Kapitalmärkten realisierbar ist.

Historisch betrachtet korrelieren die Baufinanzierungszinsen stark mit den DGZF-Indizes für fünf-, zehn- und 15-jährige Rendite-Indikatoren öffentlicher Pfandbriefe, die die Dekabank mit Reuters

Auswirkungen der Leitzinssenkung

	07.10.2008		08.05.2009		Differenz	
Leitzins EZB	4,25 Prozent		1,00 Prozent		- 3,25 Prozent	
	Hypothekenzins ¹⁾	DGZF ²⁾	Hypothekenzins	DGZF	Hypothekenzins	DGZF
5 Jahre	5,07	4,25	3,74	3,25	- 1,33	- 1,00
10 Jahre	5,11	4,42	4,28	4,23	- 0,83	- 0,19
15 Jahre	5,24	4,47	4,67	4,63	- 0,57	0,16

¹⁾ Durchschnittseffektivzinswerte FMH-Index; ²⁾ Rendite-Indikation öffentlicher Pfandbriefe Dekabank. Offiziell werden nur fünf- und zehnjährige Renditen veröffentlicht. Schätzwerte für 15 Jahre.

gemeinsam täglich ermittelt. Betrachtet man die Entwicklung der DGZF-Indikatoren, so ergibt sich gegenüber der Betrachtung zu den EZB-Leitzinssätzen eine andere Situation. Der durchschnittlichen Reduktion im zehnjährigen Angebotsbereich von 83 Basispunkten steht ein lediglich um 19 Basispunkte geringer Rückgang der DGZF-Renditen gegenüber. Dies bedeutet, dass die Baufinanzierungsanbieter ihren Konsumenten 64 Basispunkte mehr weiterreichen. Allerdings bleibt auch hier die Distanz zur EZB-Leitzins-Reduktion von 3,25 Prozentpunkten gleichfalls extrem hoch. Ähnliche Konstellationen ergeben sich im fünfjährigen mit 33- beziehungsweise im 15-jährigen Bereich 73 Basispunkte.

Alein hieraus lässt sich kein allgemeingültiger Trend ableiten. Zu sehr unterscheiden sich die Refinanzierungsmodelle der Anbieter. So profitieren beispielsweise Direktbanken, die sich stark über ihre Kundeneinlagen refinanzieren, derzeit überproportional vom Absinken der Konditionen für Tages- und Termingeld-einlagen, wodurch sich die Zinsspanne der Institute aus Aktiv- und Passivkredit deutlich verbessern lässt. Insgesamt ist der Angebotsmarkt differenzierter und inhomogener geworden. Die Folge ist, dass die Adressen und Positionen in den Rennlisten für Top-Hypothekenanbieter – die zuvor mehrheitlich von Vermittlern reserviert waren – häufig wechseln und von allen Finanzdienstleistern und Bankengruppen, ob große oder kleine Player, hart umkämpft werden. Für die Teilnehmer hat eine effiziente Marktbetrachtung oberste Priorität.

Prof. Dr. Klaus Fleischer,
Fachhochschule München

Ratingprügel für Landesbanken

War es Zufall oder der bewusste Versuch, Druck auf die Landesbanken und vor allem die Politik aufzubauen? Auf jeden Fall kamen die en bloc erfolgten Ratingherabsetzungen durch Standard & Poor's (S&P) für die Institute zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt. Denn in den laufenden Verhandlungen mit Bund und Ländern steht nicht weniger als die wirtschaftliche und strategische Zukunft der Landesbanken auf dem Spiel.

Indem S&P die Bonitätsnoten von Bayern-LB, WestLB und HSH Nordbank um zwei Stufen auf „BBB plus“ senkt, die LBBW von „A plus“ und die Nord-LB von

„A“ auf „A minus“ zurückstufte, macht die Ratingagentur deutlich, was sie von den Geschäftsmodellen und der dahinterstehenden Logik hält. Dabei spielt es offensichtlich kaum eine Rolle, dass die Betroffenen entweder schon mit umfangreichen Staatsgarantien und Kapitalspritzen notversorgt wurden beziehungsweise diese in Aussicht haben.

Vielmehr begründet die Ratingagentur ihre Entscheidungen mit dem erheblich verschlechterten konjunkturellen Umfeld sowie den anhaltenden Verwerfungen an den Kapitalmärkten, von denen dramatische Auswirkungen auf die Bilanzen und die Refinanzierung der Banken ausgehen würden. Allerdings stellt sich hier die dem Ratingsystem innewohnende Kausalitätsfrage besonders augenfällig: In einem für alle Banken äußerst schwierigen Refinanzierungsmilieu verschärft die Zurücksetzung der Bonitätsnote das Problem der Liquiditätsbeschaffung über den Kapitalmarkt nur noch mehr. Heißt S&P also durch selbsterfüllende Prophezeiungen die Krise erst richtig an oder ist das Ratingurteil nur der in einer Gesamtnote kumulierte Ausdruck eines längst gegebenen Zustands?

Dass sich die Bewerteten entgegen der einst üblichen Praxis lautstark über die Benotung mokieren – die WestLB sogar per Presseerklärung – ist nicht nur angesichts der aktuellen Brisanz verständlich, sondern auch zulässig. Das Aufbegehren – ob in diesem konkreten Fall wirklich angebracht oder nicht – zeigt deutlich, dass sich die einst als unantastbar wählenden Ratingagenturen heute rechtfertigen und gegebenenfalls Kritik gefallen lassen müssen. Ihre Macht haben sie freilich längst nicht verloren. Doch dürften sie den Reputationsverlust im Markt noch immer spüren, den sie erlitten haben, weil Ramsch-Assets von ihnen mit Goldmedaillen dekoriert, aber gesetzlich hochgradig reglementierte Produkte wie der deutsche Pfandbrief nur mit Misstrauen beäugt wurden.

So legt die plötzliche, massive Ratingherabstufung bei gleich fünf Landesbanken den Verdacht nahe, dass S&P die Muskeln spielen lassen wollte. Dies kann auf andere potenzielle Ratingopfer einschüchternd wirken, es kann aber auch den Emanzipationswillen der Kapitalmarktakteure fördern. Warum auch nicht? Wenn die Bankenlandschaft nach der Krise eine andere sein wird als zuvor, ist es nur konsequent, dass sich auch die Bedeutung der an den vergangenen Auswüchsen beteiligten und dabei kräftig mitverdienenden Ratingagenturen verändert. L.H.

Sexy Baufinanzierung?

Wer kennt nicht die Situation, dass der (potenzielle) Kunde selbst besser über das bereits auserwählte Produkt informiert ist, als der zuständige Verkäufer. Insbesondere in Elektronik-Großketten scheint diese besondere Art der Informationsasymmetrie allem subjektiven Empfinden nach häufig anzutreffen zu sein.

Dass aber die deutschen (Immobilien-)Bankkunden im Gegenteil nicht viel wissen über die Finanzierung ihrer eigenen vier Wände hat die Quickborner Comdirect Bank nun herausgefunden. Kurz zusammengefasst: Laut einer Umfrage in Zusammenarbeit mit dem Institut für Management- und Wirtschaftsforschung können weniger als ein Drittel der Bundesbürger etwas mit dem Begriff des Annuitätendarlehens anfangen. Schlimmer noch, gerade einmal jeder Sechste weiß um die Gestaltungsmöglichkeiten etwa durch ein Forwarddarlehen. Bei Begriffen wie Sondertilgung, Effektivzins oder Darlehensrate sieht es nicht viel besser aus. Lediglich 37,6 Prozent der rund 2 000 Befragten wissen, was gemeint ist. Immerhin: Unter den Immobilienbesitzern konnten rund die Hälfte diese Begriffe erklären.

Es besteht demnach Aufklärungsbedarf. Wie es kommt, dass selbst Wohnungseigentümer das Thema Finanzierung augenscheinlich vernachlässigen, gibt weder die Studie her, noch kann es die Bank selbst erklären. Dabei könnten bei hohen Finanzierungssummen freilich durchaus signifikante Einsparungen realisiert werden, selbst wenn das Häuschen im Grünen schon halb abbezahlt ist. Bleibt die Frage, was „man“ gegen das fehlende Wissen tun kann. Zunächst verweist die Bank auf die Selbstinformativpflicht des Kunden. Der Berater könne ohnehin nur richtig helfen, wenn ein gutes Grundwissen vorhanden sei.

Das mag zwar stimmen. Dennoch greift die Betrachtung zu kurz. Denn Finanz(ierungs)produkte sind bekanntlich, anders als Warenprodukte, nicht greifbar. Das macht das Verstehen für den Kunden komplexer – und den Bausparvertrag dank seiner einfachen Konstruktion so beliebt. Auch mit Blick auf die eigenen Interessen will die Comdirect nun Lehren aus der Studie ziehen: Mehr Bewusstsein soll in Zukunft beim Kunden geweckt werden, heißt das simple Konzept. Ob man die Baufinanzierung so sexy verkaufen können wird, wie Otto-Normal-Verbraucher dies dem neuen Flachbildschirm zuspricht? ho.