



FOTO: JUPITER

Zwei Forderungen der Studie: Verbriefungen emittierende Banken sollen am Ausfallrisiko beteiligt werden, und Manager sollen einen Teil ihrer Boni erst erhalten, wenn sich ihre Entscheidungen nachhaltig bewährt haben.

Verantwortung übernehmen

FINANZIERUNG ■ Das iddiw Institut der Deutschen Immobilienwirtschaft e.V. entwirft in einer aktuellen Studie einen Lösungsansatz zur Bewältigung der Finanzmarktkrise aus immobilienwirtschaftlicher Sicht.

Von Jörn Pestlin

Trotz der aktuellen Finanzierungsschwierigkeiten auf dem Immobilienmarkt könne man nicht von einer Immobilienkrise in Deutschland sprechen, momentan jedenfalls nicht. Diese Position vertritt Professor Dr. Nico Rottke, Leiter des Real Estate Management Institutes (REMI) an der European Business School (EBS) und Präsidiumsmitglied des Instituts der deutschen Immobilienwirtschaft (iddiw). Von den Finanzierungsschwierigkeiten seien nicht nur Käufer neuer Objekte betroffen. Eine akute Krisengefahr gehe vor allem von der mangelnden Bereitschaft der Banken aus, Anschlussfinanzierungen für große Immobilienportfolios bereitzustellen. Dieses Problem könne sich zu einem Flächenbrand ausweiten.

Das von Rottke geleitete EBS-Institut hat im Auftrag des iddiw in der Studie „Management der Finanzmarktkrise – eine immobilienwirtschaftliche Perspektive“ eine Reihe von Handlungsoptionen herausgearbeitet, die nach Auffassung der

Autoren geeignet sind, diesen drohenden Flächenbrand einzudämmen und das verloren gegangene Vertrauen in die Finanzmärkte wieder herzustellen.

Schwerpunkte der gut 200 Seiten starken Studie sind die Themenbereiche Immobilienfinanzierung und Refinanzierung von Immobiliendarlehen, die Funktionsfähigkeit und Effizienz von Risikomanagementsystemen, die Effizienz von Ratingagenturen und staatlicher Aufsicht sowie die Optimierungsmöglichkeiten von Anreizstrukturen im Finanzsystem.

Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes

Für ein erfolgreiches Krisenmanagement wesentlich ist nach Meinung der Autoren die Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des seit der Lehman-Pleite und der Beinahe-Insolvenz des Immobilienfinanzierers Hypo Real Estate fast zum Stillstand gekommenen Verbriefungsmarktes. Um das Vertrauen in dieses für die Banken wichtige Refinanzierungsinstrument wieder herzustellen, müsse der ursprüngliche Kreditgeber künftig stärker in die Verantwortung genommen werden, fordert die EBS-Studie. „Die emittierende Bank muss am Ausfallrisiko teilhaben“, empfahl Rottke bei der Präsentation der Studie.

Einen Selbstbehalt in Höhe eines pauschalen Prozentsatzes des gesamten Emissionsvolumens zu fordern, hält Rottke allerdings für wenig praktikabel, da dies den Markt überfordern würde. Der Selbstbehalt eines bestimmten Prozentsatzes des Ausfallrisikos in Form der Equity-Tranche beziehungsweise des First Loss Pieces über die gesamte Laufzeit der Verbriefung würde nach seiner Auffassung das Risikobewusstsein der Emittenten bereits in ausreichendem Maße schärfen und verhindern, dass in komplexen Finanzmarktprodukten bewusst verborgene Risiken enthalten sind.

Der Mindestpflichtselbstbehalt ist aber nur ein notwendiger Schritt zur Beseitigung der vor allem durch Intransparenz gekennzeichneten Missstände auf dem Verbriefungsmarkt. Zusätzlich halten die Autoren der Studie eine Pflicht zum Monitoring durch den originären Kreditgeber sowie eine Standardisierung der Prospekte und der darin angewandten Rechenmodelle für zwingend erforderlich.

Die durch den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Soffin) staatlich garantierten Anleihen, mit denen angeschlagene Banken sich zurzeit frisches Geld beschaffen, sollten nach Meinung Rottkes nur eine kurzfristige Übergangslösung bleiben. In dem Garantiezeitraum von drei Jahren müsse es gelingen, markteigene Refinanzierungsinstrumente so weit zu stärken, dass sich Banken wieder aus eigener Kraft refinanzieren können. Die momentan diskutierte Verlängerung der Soffin-Garantien auf fünf Jahre sei das absolut falsche Signal, betont Rottke. Schon heute hätten diese Anleihen den klassischen Pfandbrief aus dem Segment mit Laufzeiten bis zu drei Jahren fast vollständig verdrängt. „Eine Ausweitung der Garantien würde nicht nur den Pfandbrief, sondern auch alle anderen markteigenen Refinanzierungsarten nachhaltig schädigen“, heißt es in der Studie.

Dabei habe gerade der Pfandbrief das Potenzial, den Verbriefungsmarkt aus der Krise zu führen, meint Rottke. Daher unterstützen die Autoren der Studie den aktuell diskutierten Vorschlag, die Liquiditätsvorhaltung in den Deckungsmassen von 90 auf 180 Tage auszudehnen. Auch eine Verkürzung der Intervalle der Berichtspflicht der Emittenten von drei auf einen Monat würde im aktuellen Marktumfeld das Vertrauen der Investoren und damit die Attraktivität des Pfandbriefes stärken.


Ratingagenturen: Trennung von Beratung und Bewertung

Ratingagenturen haben in erheblichem Maße zur Entstehung und Entwicklung der Finanzmarktkrise beigetragen. Die Studie benennt Schwachstellen des Ratingsystems und formuliert Forderungen an die Ratingagenturen. Unter anderem plädieren die Autoren für eine höhere Transparenz im Bereich der angewandten Methoden. Außerdem sehen sie die Ratingagenturen in der Pflicht, zuverlässige Methoden für die Bewertung strukturierter Produkte zu entwickeln.

Ganz wesentlich für die Vertrauenswürdigkeit der Agenturen sei die strikte Trennung von Beratungs- und Bewertungsleistungen. Um die Unabhängigkeit der Ratingagenturen zu stärken, sollte die Auswahl einer Ratingagentur nicht durch

den Auftraggeber, sondern zufallsbasiert erfolgen. Zudem sollte es im Falle von Mehrfachratings durch verschiedene Agenturen eine Pflicht zur Veröffentlichung aller Ergebnisse geben. Und nicht zuletzt fordern die Autoren eine staatliche Aufsicht über die Ratingagenturen.

Anreize zum Risikomonitoring schaffen

Eine Mitverantwortung am Entstehen der Finanzmarktkrise schreibt die Studie den in der Finanzwirtschaft bislang üblichen Anreizstrukturen und Bonussystemen zu, da diese vor allem große Abschlüsse und kurzfristige Erträge honorieren. Unter solchen Vorzeichen neigen Manager dazu, langfristige Risiken oder auch Randrisiken, die nur selten eintreten, zu vernachlässigen. Um dies zu vermeiden, sollte zumindest ein Teil der variablen Gehaltskomponenten an die Nachhaltigkeit des Erfolges und das eingegangene Risiko gebunden sein. Boni sollten erst dann zur Auszahlung kommen, wenn sich das Ergebnis als nachhaltig erwiesen hat. 

Was ist das iddiw?

Das Institut der Deutschen Immobilienwirtschaft e.V. (iddiw) ist eine politisch neutrale Kommunikationsplattform der Immobilienwirtschaft und der Wissenschaft für den Dialog mit Politik, Medien, öffentlicher Hand und Wirtschaftsverbänden. Hierbei versteht sich das Institut als Ideengeber für die Immobilienwirtschaft. Zu den Mitgliedern des iddiw zählen ausgewählte, namhafte Unternehmen, Hochschulen und Entscheidungsträger der deutschen Immobilienwirtschaft sowie Vertreter der öffentlichen Hand und der Politik.

Das Institut mit Sitz in Frankfurt am Main wurde 2007 von Vertretern der Immobilienwirtschaft und der Wissenschaft in Deutschland gegründet. Die Organe des iddiw sind das Präsidium, der Beirat sowie die Mitgliederversammlung. Eine Mitgliedschaft im iddiw erfolgt nur auf Einladung durch das Präsidium.