

# QUARTERLY



## Wie viel Kapitalpuffer ist angemessen?

Für die großen Aufgaben Europas stehen die Kreditinstitute gerne als Finanzierungspartner bereit. Doch die (neuen) Kapitalpuffer engen – neben Basel III – ihren Spielraum kräftig ein.



**Liebe Leser:innen,**

fast achtzig Jahre nach Ende des Zweiten Weltkriegs sprechen auf europäischem Boden wieder die Waffen. Der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine schockiert und lässt alles andere derzeit in den Hintergrund rücken: die immer noch nicht ausgestandene Pandemie, die intensiven Diskussionen um gestiegene Teuerungsraten, die nicht nur kriegsbedingt wohl länger anhalten werden, als es uns die EZB lange glauben machen wollte. Und natürlich auch die spezifischen Themen rund um die Pfandbriefbanken und den Pfandbrief. Dennoch möchten wir Sie mit dieser QUARTERLY-Ausgabe hierzu auf dem aktuellen Stand halten.

Durch den antizyklischen Kapitalpuffer und den zusätzlichen sektorspezifischen Risikopuffer sollen Wohnimmobilienfinanzierungen in Zukunft 2,75% mehr Kapital binden, und zwar zusätzlich zu den ohnehin schon signifikanten Belastungen, erst recht durch Basel III. Das schränkt die Kreditvergabefähigkeit von Kreditinstituten merklich ein. Und das in einer Zeit, in der die Kreditwirtschaft zugleich viele wichtige Vorhaben der Politik finanzieren soll, z.B. die Realwirtschaft nach der COVID-Krise, die nachhaltige Transformation der Wirtschaft oder die Schaffung neuen bezahlbaren Wohnraums.

Dass das nicht zusammenpasst, stellen Andreas Rehfus von der Warburg Hyp und meine Kollegin Eva-Maria Kienesberger im großen Interview dieser Ausgabe fest. Ferner erwarten Sie u.a. eine Analyse der Entwicklungen auf dem Immobilien(finanzierungs)markt sowie das neu geschaffene Lobbyregister.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre, alles Gute, uns allen bessere Nachrichten aus der Ukraine – und ein dauerhaftes Anhalten der derzeit zu beobachtenden Einigkeit von EU und USA. Die transatlantische Partnerschaft ist ein sehr wertvolles Gut, wie wir jetzt gerade merken.

*Jens Tolckmitt*

Ihr Jens Tolckmitt,  
Hauptgeschäftsführer, Verband deutscher Pfandbriefbanken

# inhalt



## 04 Wie viel Kapitalpuffer ist angemessen?

Doppel-Interview mit Andreas Rehfus und Eva-Maria Kienesberger

## 09 Standpunkt

Hochschießende Anforderungen: Kapitalpuffer belasten besonders Wohnimmobilienkredite

## 10 Im Fokus

Große Pläne, große Herausforderungen: Ampel-Koalition muss sich an ambitionierten Wohnbau-Zielen messen lassen

## 12 Aktuell

Gefragte Objektklasse: Deutliche Anstiege bei Wohnimmobilien-transaktionen und -preisen



## 14 Meldung

Mehr Transparenz beim Lobbying: vdp fristgerecht im Lobbyregister eingetragen

## 16 Notiert in Brüssel

Basel III-Gesetzesvorschlag, Neue Regeln für die Nachhaltigkeitsberichterstattung

## 18 vdp-Töchter

Studie: Flex Office Space

## 19 Zahlen, bitte!

Zahlen, Daten, Fakten zum vdp-Index

## 20 Marktgeschehen

Wie der Gebäudesektor klimaneutral werden soll

## 22 Digital

Interview: Tool zur Plausibilitätsprüfung von Energieausweisen



## 24 Pfandbrief-Radar

Rückschau, Ausblick

## 26 vdp

Die deutschen Pfandbriefbanken

## 27 Link-Tipps

Neues von pfandbrief.market

# „Ich fürchte, dass die Kreditvergabe verknapppt wird.“

Mitte Januar dieses Jahres kündigte die BaFin an, nicht nur den bereits bekannten antizyklischen Kapitalpuffer zu reaktivieren, sondern auch noch einen zusätzlichen Systemrisikopuffer für Wohnimmobilienfinanzierungen einzuführen (vgl. Seite 9).

Was diese Maßnahmen für die Kapitalplanung von Kreditinstituten bedeuten, erläutern Andreas Rehfus, Vorstandsmitglied der Warburg Hyp, sowie Eva-Maria Kienesberger, vdp-Bereichsleiterin Bankaufsicht und Risikomanagement, im QUARTERLY-Interview.



– Herr Rehfus, wie stark beschäftigt Sie das Thema Kapital derzeit?

*Rehfus:* Wie bei den meisten Banken war auch bei uns die Planung zum Jahresende weitgehend finalisiert bzw. stand kurz vor der Verabschiedung. Durch die Maßnahmen der BaFin mussten wir sie überarbeiten und dann mit unseren Gremien erneut besprechen und abstimmen. Der Aufwand war vor allem deshalb hoch, weil der sektorspezifische Kapitalpuffer ja ein Novum darstellt. Es mussten detaillierte Portfolioanalysen durchgeführt werden, um herauszufinden, was der Puffer für unsere kurz-, mittel- und langfristige Kapitalplanung und für unsere Geschäftssteuerung bedeutet.

– Wovon waren Sie mehr überrascht: vom Zeitpunkt der Verkündung oder von der Schärfe der Anforderungen?

*Rehfus:* Dass der antizyklische Kapitalpuffer wieder aktiviert werden soll, hatte die Aufsicht zuvor ja angekündigt. Das hatten wir dementsprechend auch in unserer Mittelfristplanung berücksichtigt. Überraschend war aber die Pufferhöhe von 0,75%.



**Andreas Rehfus** ist seit August 2021 Mitglied des Vorstands der Warburg Hyp und verantwortet dort die Marktfolgebereiche Risikocontrolling, Finanzen/IT, Kreditrisikomanagement und Compliance. Zuvor war der Diplom-Kaufmann mehr als 25 Jahre für die Deutsche Hypo tätig, davon 14 Jahre als Mitglied des Vorstands. Von 2018 bis 2021 war Rehfus Mitglied des vdp-Vorstands. Aktuell ist er Mitglied im vdp-Ausschuss Bankaufsichtsrecht und Risikomanagement.

## „Zunehmende Kapitalanforderungen an Banken mildern die steigenden Immobilienpreise nicht ab.“

– Andreas Rehfus

*Kienesberger:* Ja, nichts deutete darauf hin, dass der Puffer gegenüber dem Niveau, das vor der COVID-19-Krise galt, verdreifacht wird.

– Noch weniger war mit dem zusätzlichen Systemrisikopuffer für Wohnimmobilienfinanzierungen zu rechnen.

*Rehfus:* Absolut, dieser zusätzliche Puffer kam für uns – offen gesagt – aus dem Nichts. Als kleines Institut sind wir sehr konservativ unterwegs und holen uns nur niedrige Ursprungs-LTVs von 60 – 70% in die Bücher. In unseren Risikomodellen gibt es keinerlei Indikatoren für erhöhte Systemrisiken.

*Kienesberger:* Aus unseren zuvor geführten Gesprächen mit BaFin und Bundesbank über die Struktur der Immobilienfinanzierung war nicht ansatzweise herauszuhören, dass die Aktivierung eines zusätzlichen Puffers im Raum steht. Auch der Bericht des Europäischen Rats für Systemrisiken (ESRB), der im Februar veröffentlicht worden ist, weist mit Blick auf Deutschland lediglich darauf hin, dass anstelle eines antizyklischen Kapitalpuffers ein systemischer Risikopuffer eingeführt werden könnte – anstelle, nicht on top!

– Den sektoralen Kapitalpuffer in Höhe von 2% begründet die BaFin mit erhöhten Risiken, die sie im deutschen Wohnungsmarkt und der entsprechenden Finanzierung sieht. Teilen Sie diese Ansicht?

*Rehfus:* Dass die Wohnimmobilienpreise in den letzten Jahren stark gestiegen sind, ist bekannt. Das zeigt ja auch der vdp-Immobilienpreisindex. Und es gibt auch sicherlich Segmente, die etwas überhitzt sind, bei denen somit auch ein gewisser Preisrückgang möglich ist. Aber: Mit einer generellen Immobilienblase hat das nichts zu tun. Warum? Weil es eine fundamentale Nachfrage nach Wohnraum gibt. Weil nicht auf Vorrat, nicht spekulativ gebaut wird.

**Kienesberger:** Ein rasanter Einbruch der Wohnimmobilienpreise würde ja auch nur dann eintreten, wenn plötzlich massenhaft Wohnimmobilien zum Verkauf angeboten werden. Und dieses Szenario droht nur bei deutlich steigender Arbeitslosigkeit. Dafür gibt es überhaupt keine Anzeichen.

**Rehfus:** Und die Banken sind ja weiterhin sehr konservativ unterwegs, das sieht man z.B. an den LTVs. Wenn überhaupt, können nur die in den letzten ein bis zwei Jahren vergebenen Kredite ein etwas höheres Risiko aufweisen. Das ganze andere Geschäft, das die Banken vor längerer Zeit abgeschlossen haben, ist durch die jüngsten Preissteigerungen heute doch viel besser abgesichert. Deshalb ist dieser zusätzliche, pauschal geltende Kapitalpuffer nicht gerechtfertigt.

**Kienesberger:** Genau. Es ist nicht das Neugeschäft, das durch den Puffer bestraft wird. Es ist das gesamte Bestandsgeschäft, also auch die Finanzierungen, die nur noch eine vergleichsweise kurze Laufzeit haben, also praktisch schon abbezahlt sind. Wo soll da das Risiko sein?

– **Werden die makroprudenziellen Maßnahmen der Aufsicht dazu führen, die Lage am Wohnungsmarkt zu entspannen?**

**Rehfus:** Ich denke nein. Die wesentlichen Treiber für die hohen Preise sind ja einerseits die niedrigen Zinsen. Es mangelt dadurch an attraktiven alternativen Assetklassen, so dass viel Geld – auch aus dem Ausland – in den Immobilienmarkt Deutschland fließt. Andererseits sind es real-

politische Entwicklungen, die den Preis treiben. Da ist der Wohnungsmangel, da sind die steigenden Preise für Baustoffe, und da sind die immer geringer werdenden Kapazitäten am Bau. Hinzu kommen die neuen ESG-Anforderungen, die zu erhöhten Standards am Bau und damit auch zu erhöhten Baukosten führen. Alle diese Preistreiber lassen sich nicht durch zunehmende Kapitalanforderungen an Banken abmildern.

**Kienesberger:** Exakt! Und von dem Systemrisikopuffer sind ja auch nur die Kreditinstitute betroffen, keine Versicherungen, keine Kreditfonds, die ja auch Immobilienkredite vergeben. Was ist die Folge? Finanzierungsgeschäft wandert aus dem streng regulierten Bankensektor weg, hin zu den alternativen Anbietern. Es ist ein Unding, dass die Immobilienfinanzierung, eine der bedeutendsten und risikoärmsten Geschäftsaktivitäten deutscher Institute, benachteiligt wird und zukünftig stärker von Unternehmen aus anderen Branchen betrieben wird. Das kann doch weder im Sinne der Finanzstabilität sein noch im Sinne der deutschen Aufsicht, der an einer Aufteilung innerhalb des Bankenmarkts auf verschieden ausgestaltete Schultern ja gelegen ist.

– **Auch Basel III wird die Kapitalanforderungen an Institute deutlich erhöhen. Wie beurteilen Sie den Ende Oktober 2021 vorgelegten Gesetzesvorschlag der EU-Kommission zur Basel III-Umsetzung?**

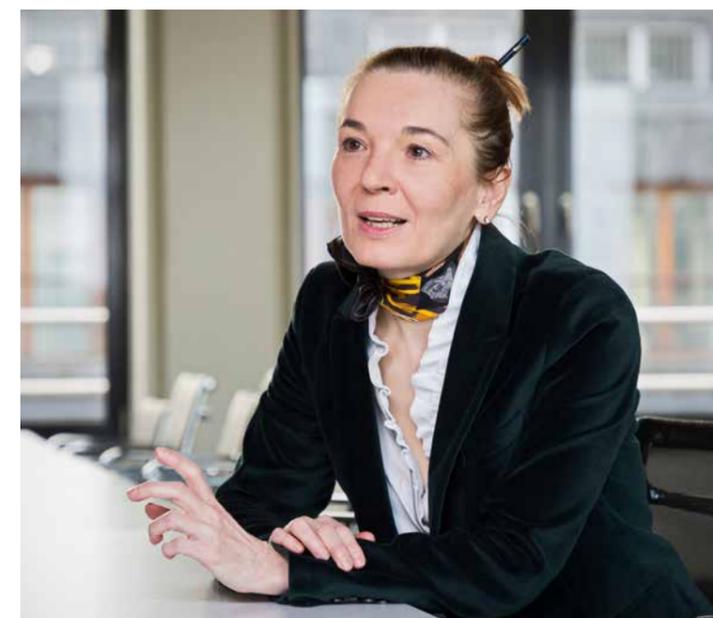
**Kienesberger:** Wir müssen weiterhin von einem signifikanten Anstieg der Kapitalanforderungen ausgehen. Zwar ist zu begrüßen, dass die EU-Kommission die Notwen-

## „Es ist ein Unding, dass die Immobilienfinanzierung, eine der bedeutendsten und risikoärmsten Geschäftsaktivitäten deutscher Institute, benachteiligt wird.“

– Eva-Maria Kienesberger

digkeit einer Andersbehandlung der Immobilienfinanzierung anerkannt hat. Jedoch ist die nun gefundene Abmilderung im Bereich der Wohnimmobilienfinanzierung noch nicht ausreichend, denn sie gilt nur befristet. Aber Marktakteure, Investoren, Ratingagenturen, übrigens auch Aufsichtsbehörden, orientieren sich in der Regel nicht an Übergangsregelungen, sie wollen die letztendlich gültigen Regelungen von Anfang an in der Kapitalplanung umgesetzt sehen. Deshalb setzen wir uns für die Entfristung der Erleichterungen für Wohnimmobilienfinanzierungen ein. Wir fordern zudem, dass auch Gewerbeimmobilienfinanzierungen, wenn sie ihre Risikoarmut durch Bestehen des bankindividuellen Hard Tests nachweisen, in die Andersbehandlung einbezogen werden. Und schließlich wirken wir auf eine Verbesserung der Auffächerung bei den Risikogewichten im Kreditrisiko-Standardansatz hin.

– **Kreditinstitute sollen ja maßgeblich zur Lösung der aktuellen Herausforderungen Europas beitragen, sprich: die wirtschaftliche Erholung nach der COVID-19-Krise, die nachhaltige Transformation der Wirtschaft und die Schaffung neuen Wohnraums finanzieren. Wie passt das zusammen mit den immer höheren Kapitalanforderungen?**



**Eva-Maria Kienesberger** ist seit dem Jahr 2007 für den vdp tätig und leitet seit 2012 den Bereich Bankaufsicht & Risikomanagement beim vdp. In dieser Funktion vertritt die Juristin die Interessen der Pfandbriefbanken in allen Themen des Bankaufsichtsrechts auf internationaler, europäischer und nationaler Ebene.

*Rehfus:* Das ist wirklich ein Konflikt. Das, was von den Banken als Finanzierungsgebern erwartet wird, und das, was von ihnen kapitalseitig gefordert wird, passen nicht zusammen. Die gesamtgesellschaftlichen Ziele lassen sich so nicht erreichen.

*Kienesberger:* Politik und Aufsicht müssen sich klar darüber werden, was angesichts von Finanzstabilität, Stabilität jedes einzelnen Instituts und politischen Erwartungen wie der grünen Transformation auf der einen Seite und betriebswirtschaftlicher Sinnhaftigkeit im Bankgeschäft auf der anderen Seite möglich und vor allem sinnvoll ist. Was wir vermissen, ist ein abgestimmtes Zielbild, das den Instituten Planungssicherheit gibt und die Kapitalanforderungen auf einem sinnvollen Niveau behält.

– **Kreditinstitute könnten ja auch zusätzliches Kapital generieren, um ihr aktuelles Kreditvergabe-Niveau zu halten. Wie leicht ist das heutzutage?**

*Rehfus:* Investoren verlangen einen angemessenen Return on Equity. Da ist es nicht gerade förderlich, wenn die aktuellen Maßnahmen der BaFin rückwirkend für bereits abgeschlossene Kredite gelten, was deren Rentabilität senkt. Und ob sich die Konditionen gerade in der Wohnimmobilienfinanzierung so erhöhen lassen, dass die zunehmenden Kapitalanforderungen bezahlt werden können, muss sich zeigen. Ehrlich gesagt, bin ich da für unser wettbewerbsintensives Geschäft skeptisch. Deshalb fürchte ich, dass letztlich die Kreditvergabe verknappt wird. Dass Banken gezwungen sind abzuwägen, welche Finanzierungen unter Renditegesichtspunkten zukünftig nicht mehr gemacht werden.

*Kienesberger:* Die Aufsicht versucht ja auch häufig, den künftigen Kapitalbedarf wegzuarargumentieren. Hauptargument ist dabei, dass sich die Investoren oder auch Ratingagenturen der aufsichtlichen Einschätzung an die Kapitalanforderungen anschließen. Aber stimmt die Annahme der Aufsicht denn überhaupt? Uns wird etwas Anderes gespiegelt: Nämlich, dass diese Marktteilnehmer eigene Analysen durchführen und eigene Erwartungen an Institute formulieren. Im Zweifel werden die Anforderungen immer noch höher.

– **Erleben wir aktuell einen neuen „Höhepunkt“ der seit der Finanzkrise 2007/2008 zunehmenden Bankenregulierung?**

*Rehfus:* Auf jeden Fall sind die Anforderungen an Banken derzeit hoch, das steht außer Frage. Ich befürchte auch, dass sie noch weiter steigen werden. Aber ich kann jetzt keine harte Agenda der Aufsicht erkennen, um hier die Banken bewusst in die Zwickmühle zu nehmen.

*Kienesberger:* Wir sehen einfach eine Spirale, die immer weitergeht. Das liegt vielleicht auch in der Natur des Geschäfts. Wir haben nun mal große und kleine Institute, international tätige und regional tätige. Somit sind die einzelnen Anlässe dafür, dass die Aufsicht aktiv wird, breit gestreut und wirken oft über den gesamten Sektor. Völlig unterschätzt wird dabei, was die Institute an Arbeit im Hintergrund zu leisten haben.

*Rehfus:* Es sind ja nicht nur die sich immer wieder ändernden Regelungen für Kapital oder Liquidität. Man muss sich nur bewusst machen, was für einen Anpassungsbedarf eine einzelne Änderung im Meldewesen bei uns Banken auslöst und welche Kapazitäten damit gebunden werden.

# Hochschießende Anforderungen

## Kapitalpuffer belasten besonders Wohnimmobilienkredite

Die BaFin verfügt für alle Institute einen antizyklischen Kapitalpuffer von 0,75%. Für diese Anforderung muss zusätzlich hartes Kernkapital in Höhe von insgesamt 17 Mrd. Euro vorgehalten werden. Dies hat die Bundesbank berechnet. Institute haben entsprechend der gesetzlichen Vorgaben bis zum 1. Februar 2023 ein Jahr Zeit, um sich auf die erhöhte Kapitalanforderung einzustellen. Hauptargument für die Aktivierung des Puffers ist der überdurchschnittliche Anstieg der Kreditvergabe im Vergleich zur Wirtschaftsleistung (Kredit-BIP-Lücke). Ziel der BaFin ist es, zyklische makroökonomische Risiken abzufedern.

Konkret bezieht sich die antizyklische Kapitalpufferquote auf den Anteil der deutschen Finanzierungen, die an private Haushalte und die Realwirtschaft (inklusive Investitionen in Pfandbriefe) ausgereicht wurden. Zusammen mit den im Ausland festgelegten antizyklischen Kapitalpufferquoten wird eine institutsindividuelle antizyklische Kapitalpufferquote berechnet, die auf sämtliche Risikopositionen des Instituts anzuwenden ist. Da auch andere Länder bereits höhere antizyklische Kapitalpufferquoten festgelegt haben, können die Kapitalanforderungen noch deutlich stärker ansteigen, als von der Bundesbank berechnet.

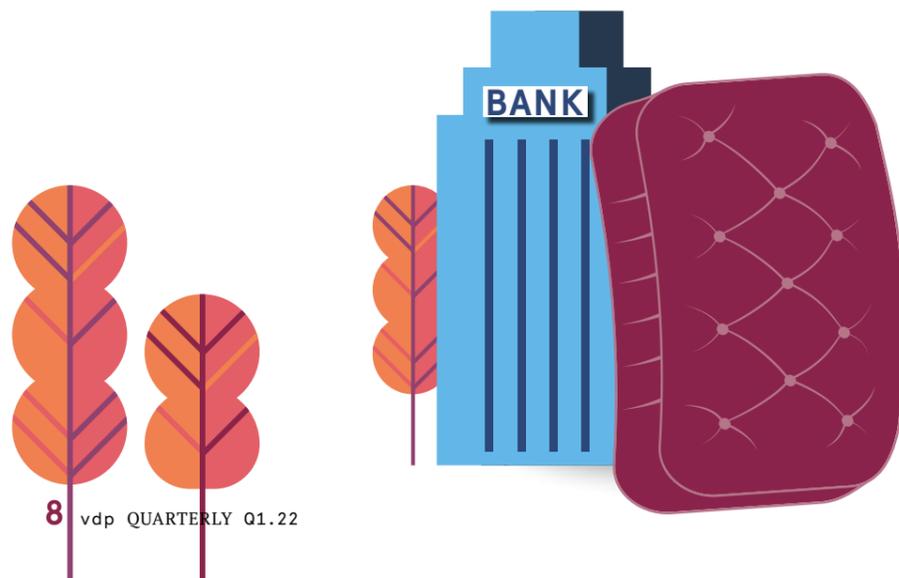
Parallel zum antizyklischen Kapitalpuffer plant die BaFin, aufgrund deutlicher Immobilienpreissteigerungen einen branchenspezifischen Systemrisikopuffer von 2% für Wohnimmobilienkredite anzuordnen. Dieser Puffer ist ebenfalls ab 1. Februar 2023 einzuhalten und entspricht gemäß Bundesbank einer zusätzlichen Anforderung an

hartem Kernkapital von 5 Mrd. Euro. Dies betrifft Finanzierungen von deutschen Wohnimmobilien, richtet sich gleichzeitig aber nur an deutsche Institute. Jedoch kann die Anforderung von den zuständigen Behörden anderer EU-Mitgliedstaaten für deren Institute mit deutschen Immobilienfinanzierungen übernommen werden.

**Beurteilung:** Die vdp-Geschäftsstelle hält die beiden Kapitalpuffer in der aktuellen makroökonomischen Phase für übertrieben und kontraproduktiv. Die aktuelle wirtschaftliche Entwicklung ist mit großen Risiken behaftet, die sich z.B. aus der noch nicht überstandenen Pandemie, geopolitischen Spannungen oder den Lieferkettenengpässen ergeben. Zudem ist der für den antizyklischen Kapitalpuffer herangezogene Indikator (Kredit-BIP-Lücke) durch den pandemiebedingten BIP-Rückgang derzeit ungeeignet.

Im Zusammenspiel mit dem branchenspezifischen Systemrisikopuffer werden Finanzierungen von deutschen Wohnimmobilien doppelt belastet. Dies ist besonders deshalb kritisch, da die notwendigen Kredite für den Bau von dringend benötigtem Wohnraum und für energetische Sanierungen verknappt und verteuert werden. Auch zeigt die aktuelle vdp-Erhebung zu den Wohneigentumsfinanzierungen keinen Handlungsbedarf, da die Institute nach wie vor sicherheitsorientiert agieren. So ist die durchschnittliche Anfangstilgung auf hohem Niveau stabil geblieben und der Fremdmittelanteil sowie die Kreditbelastungsquote sind zuletzt zurückgegangen.

Bastian Blasig,  
Bankaufsicht und Risikomanagement  
[blasig@pfandbrief.de](mailto:blasig@pfandbrief.de)



# Große Pläne, große Herausforderungen

Ampel-Koalition muss sich an ambitionierten Wohnbau-Zielen messen lassen



Nach rund zwei Jahrzehnten gibt es wieder ein eigenes Bundesbauministerium in Deutschland. Mit dieser Wiedereröffnung setzt die Bundesregierung ein klares Zeichen für die hohe Bedeutung von Bauen und Wohnen in der neuen Legislaturperiode. Auch das Wiederaufleben des „Bündnis für bezahlbares Wohnen und Bauen“ mit allen relevanten Marktteilnehmern aus Immobilienwirtschaft und Politik unterstreicht die gestiegene Relevanz.

Es ist nachvollziehbar, dass die Bundesregierung alle Ressourcen mobilisiert, denn ihr Ziel ist sehr ambitioniert: Pro Jahr sollen 400.000 neue Wohnungen gebaut werden, davon 100.000 im sozialen Wohnungsbau. An diesem Ziel werden sich SPD, Grüne und FDP messen lassen müssen. Bereits im Dezember 2021 hat die Ampel-Koalition eine Milliarde Euro für die soziale Wohnraumförderung freigegeben, die Länder erhalten damit mehr Geld vom Bund. Weitere Mittel sollen aus dem Klimapaket folgen, eine „Klimamilliarde“ für Sanierungen ist geplant. Die Bundesregierung unterstreicht mit diesen Förderungen, dass sie die im Wahlkampf besonders intensiv diskutierten Themen „Bezahlbarer Wohnraum“ und „Klimaschutz im Gebäudebereich“ gleichermaßen angeht.

Geplant ist zudem die Einführung eines Bau-, Wohnkosten- und Klimachecks, Potenzialflächenregister in den Gemeinden sollen Auskunft über Bauland geben und der Bundesanstalt für Immobilienaufgaben (BImA) fallen wesentliche Aufgaben beim Neubau und der Unterstützung des kommunalen Bauens sowie bei Planung, Bau und Betrieb der Bundesbauten zu. Die Fördermittel der KfW sollen aufgestockt werden, hinzu kommen steuerliche Förderungen und Investitionszulagen. Und dann plant die Koalition, ein wahrhaft dickes Brett zu bohren: Der Wohnungsbau soll unbürokratischer werden, das Baugesetzbuch novelliert und bisherige Regelungen im Baulandmobilisierungsgesetz entfristet werden. Nicht weniger als eine umfangreiche Entbürokratisierung ist geplant, die einhergehend mit Standardisierungen, seriellem Bauen und Digitalisierung die Kosten senken soll.

Diesen Plänen entgegen wirken die massiv gestiegenen Baukosten: Im Jahr 2021 erhöhten sich die Preise für Bauleistungen um mehr als 9%, für das laufende Jahr erwartet die vdpResearch einen weiteren Anstieg von etwa 8% im Wohn- und Gewerbeimmobilienbau. Und darüber hinaus können die zahlreichen Vorgaben für einen verbesserten Klimaschutz im Gebäudebereich, einem weiteren Schwer-

punkthema der Koalition, für zusätzlichen Kostenauftrieb sorgen: So ist u.a. geplant, dass ab dem Jahr 2024 wesentliche Umbauten dem KfW-Effizienzhausstandard 70 (EH 70) entsprechen sollen. Ein Jahr später müssen neu eingebaute Heizungen auf der Basis von 65% erneuerbarer Energien betrieben werden. Dies macht Umbauten und energetische Sanierungen erforderlich. Teuer wird es für Vermieter durch die gestiegenen Preise für Dämmmaterial und Bauleistungen. Allerdings dürfen die Kosten gemäß Modernisierungumlage nur noch zu 8% auf die Miete umgelegt werden. Dies macht die erforderlichen Maßnahmen äußerst unattraktiv, gerade für private Immobilienbesitzer. Vor diesem Hintergrund weist der vdp darauf hin, dass bei der Schaffung bezahlbaren Wohnraums und dem Ausbau des Klimaschutzes im Gebäudebereich Zielkonflikte zu erwarten sind. Eine Mietpreisregulierung steht den Klimaschutzinvestitionen diametral gegenüber.

Aus vdp-Sicht wird die Regierung große Anstrengungen unternehmen müssen, um ihre ambitionierten Ziele zu erreichen: Der Neubau von jährlich 400.000 Wohnungen stellt aufgrund der hohen Kosten eine enorme Herausforderung dar, hinzu kommen die generell hohe Auslastung in der Bauwirtschaft und zunehmende Materialengpässe.

# Gefragte Objektklassen

## Deutliche Anstiege bei Wohnimmobilientransaktionen und -preisen

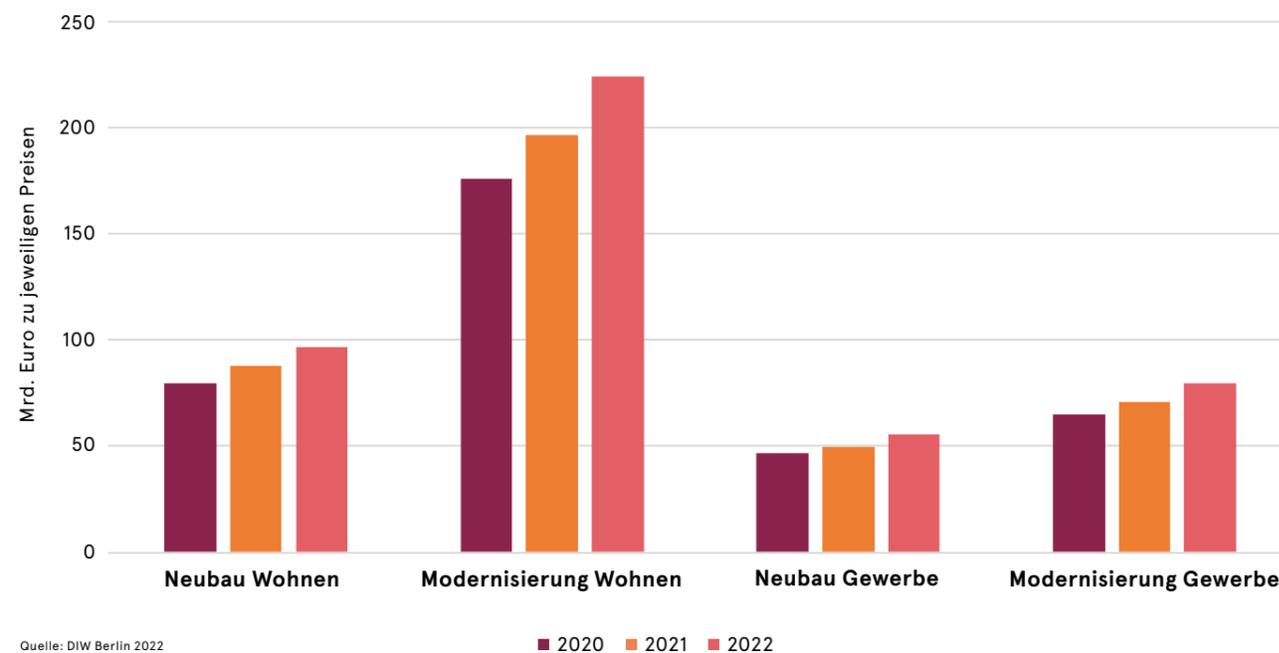
2021 setzte sich die aufwärtsgerichtete Bewegung beim Bau- und Transaktionsvolumen sowohl auf dem Gewerbe- als auch auf dem Wohnungsmarkt – unbeeindruckt von dem etwas schwächer als erwartet ausgefallenem Wirtschaftswachstum – weiter fort. Allein das Bauvolumen erhöhte sich 2021 nach Angaben des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung im Vergleich zum Vorjahr um 10,5%. Mit 404 Mrd. Euro wurde ein neuer Höchstwert erreicht.

Auf Wohnimmobilien entfielen davon 284 Mrd. Euro und damit 11,4% mehr als im Vorjahr. Ursächlich für diese überdurchschnittlich starke Zunahme war einerseits der enorme Anstieg der Baukosten. Diese verteuerten sich im November 2021 im Vergleich zum Vorjahr um 14,4%, was den höchsten Anstieg seit August 1970 (+17,0%) bedeutete. Neben dem Basiseffekt durch die befristete Mehrwertsteuersenkung im zweiten Halbjahr 2020 waren hierfür insbesondere die stark gestiegenen Materialpreise verantwortlich. Andererseits nahm der Wohnungsneubau langsam Fahrt auf: In den ersten elf Monaten 2021

stieg die Zahl der genehmigten neuen Wohnungen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um knapp 2%, sodass bis zum Jahresende in Summe etwa 330.000 Wohnungen genehmigt wurden. Die Baufertigstellungen dürften 2021 ebenfalls gestiegen sein, werden jedoch erneut den ermittelten Bedarf verfehlt haben, der für den Zeitraum 2016 bis 2020 vom Institut der deutschen Wirtschaft mit rund 342.000 Wohnungen pro Jahr angegeben wurde. Deutlich gebremst wurde die Bauleistung durch die im ersten Halbjahr bestehenden Materialengpässe, die zu einem spürbaren Rückgang der Kapazitätsauslastung im Baugewerbe führten.

Der Transaktionsmarkt verzeichnete mit geschätzten 240 Mrd. Euro ebenso einen neuen Spitzenwert. Zu diesem Anstieg trugen der Handel sowohl mit Eigenheimen und Eigentumswohnungen, die die wichtigste Vermögensklasse der privaten Haushalte darstellen, als auch mit Mehrfamilienhäusern bei. Die Übernahme der Deutsche Wohnen durch Vonovia nicht berücksichtigend, wurden 2021 Mehrfamilienhäuser im Wert von rund 29 Mrd. Euro allein

## Entwicklung Bauvolumen



Quelle: DIW Berlin 2022

durch institutionelle Investoren transagiert, wodurch Wohnimmobilien erneut ihre Position als stärkste Assetklasse verteidigen konnten. Der anhaltende Nachfrageüberhang führte bei Mehrfamilienhäusern zu einem Preisanstieg von 6,2%. Dabei verstärkte sich die Renditekompression nochmals. Bedenkt man, dass in etwa der Hälfte der Stadt- und Landkreise in Deutschland Wohnungsknappheit herrscht und die Neubautätigkeit nur moderat steigen wird, rückt ein Ende des Preisanstieges nicht in greifbare Nähe.

Das Bauvolumen im Nichtwohnbau betrug 2021 knapp 120 Mrd. Euro und damit rund 8% mehr als im Vorjahr. Dabei dominierte der Büroimmobilienmarkt, auf dem sich im Laufe des Jahres 2021 die Stimmung sowohl bei Nutzer:innen als auch bei Investor:innen deutlich verbesserte. Dies spiegelte sich auf dem Vermietungsmarkt in einem Plus der umgesetzten Bürofläche von mehr als 20% gegenüber dem Vorjahr wider. Die Maklerinstitute konstatieren dabei ein anhaltend vorsichtiges Agieren bei großflächigen Nachfragen. Hier ist die Abschätzung des zukünftigen Flächenbedarfes deutlich komplexer und langwieriger als bei kleinen Unternehmen. Die gestiegene Nachfragedynamik im vierten Quartal bewirkte auch eine Kehrtwende bei der Neuvertragsmiete, die erstmals nach drei Quartalen mit rückläufiger Entwicklung wieder leicht stieg. Für das Gesamtjahr 2021 weist der vdp-Immobilienpreisindex jedoch noch einen leichten Rückgang um 0,7% aus. Die Belebung der Flächennachfrage beflügelte auch die Investorennachfrage, die zu einem Anstieg des Transaktionsvolumens um mehr als 15% führte. Mit weniger als 30 Mrd. Euro lag das Volumen zwar noch deutlich unter dem Höchststand von 2019, die hohe Liquidität am Markt lässt für das laufende Jahr jedoch einen weiteren

deutlichen Anstieg erwarten. Zumal der vdp-Index der Liegenschaftszinsen, der zum Jahresende 2021 mit -1,8% deutlich stärker sank als in den Vorquartalen, auf Zuversicht bzgl. der Zukunft von Büroimmobilien hindeutet.

Der Einzelhandel wurde 2021 von Investor:innen hingegen weiterhin kritisch betrachtet. Dementsprechend sank der Anteil von Einzelhandelsimmobilien am gesamten Transaktionsvolumen 2021 unter 10%. Der Schwerpunkt der Investitionen lag dabei erneut bei lebensmitteldominierten Fachmarktzentren bzw. reinen Lebensmittelmärkten. Auf dem Flächenmarkt ist ebenfalls eine Dominanz der Foodbranche zu erkennen, während z.B. die Textilbranche noch vorsichtig agiert. Dies hat zu einem erneuten Rückgang der Mieten von knapp 2% geführt. Da der Transformationsprozess im Einzelhandel noch längere Zeit in Anspruch nehmen wird, ist die weitere Entwicklung im stationären Handel weiterhin lage- und objektbezogen sehr differenziert zu betrachten.

Die unterschiedliche Entwicklung auf den Immobilienmärkten zeigte sich auch auf der Finanzierungsseite: Während bei der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten ein Anstieg des Volumens um rund 10% zu beobachten war, verzeichneten die gewerblichen Darlehenszusagen eine Seitwärtsbewegung.

Hildegard Höhlich, Immobilienmarkt  
und Immobilienfinanzierung Inland  
[hoehlich@pfandbrief.de](mailto:hoehlich@pfandbrief.de)



# Mehr Transparenz beim Lobbying

## vdp fristgerecht im Lobbyregister eingetragen

**L**ange wurde diskutiert und abgewogen. Kritische Stimmen gab es zuhauf: zu aufwändig in der Administration, zu unbestimmt, nicht zielführend. Aber ungeachtet dessen trat das Lobbyregistergesetz (LobbyRG) zum 1. Januar 2022 in Kraft. Damit einhergehend wurde ein elektronisches Register freigeschaltet, welches der Deutsche Bundestag administriert: das Lobbyregister.

In diesem öffentlich einsehbaren Register müssen sich alle natürlichen Personen und Organisationen registrieren, die in regelmäßigen Abständen (also nicht nur gelegentlich) Kontakt zu den Mitgliedern des Bundestages oder den Vertreter:innen der Bundesregierung aufnehmen, um unmittelbar oder mittelbar Einfluss auf deren Willensbildungs- und Entscheidungsprozesse zu nehmen. Die Regelung gilt für die gesamte Leitungsebene, somit für den Kontakt zu den Parlamentarischen Staatssekretär:innen, den Staatssekretär:innen sowie den Abteilungsleiter:innen und Unterabteilungsleiter:innen. Erörtert wird derzeit noch eine Ausweitung dieser Liste.

Für den vdp als Bankenverband ist das LobbyRG natürlich unmittelbar relevant. Er unterstützt die mit dem Lobbyregister angestrebte Transparenz der Interessenvertretung gegenüber Bundestag und Bundesregierung. Die entsprechende Eintragung ist fristgerecht erfolgt. Unmittelbare Konsequenzen hat das LobbyRG auch für die verbandszugehörigen Mitgliedsinstitute, die selbst – z.B. über eine Public Affairs-Abteilung oder eine Vertretung in Berlin – Kontakte zu Mitgliedern des Bundestages oder Vertreter:innen der Ressorts pflegen. Auch diese Institute sind aus Gründen der Transparenz zur Registrierung verpflichtet.

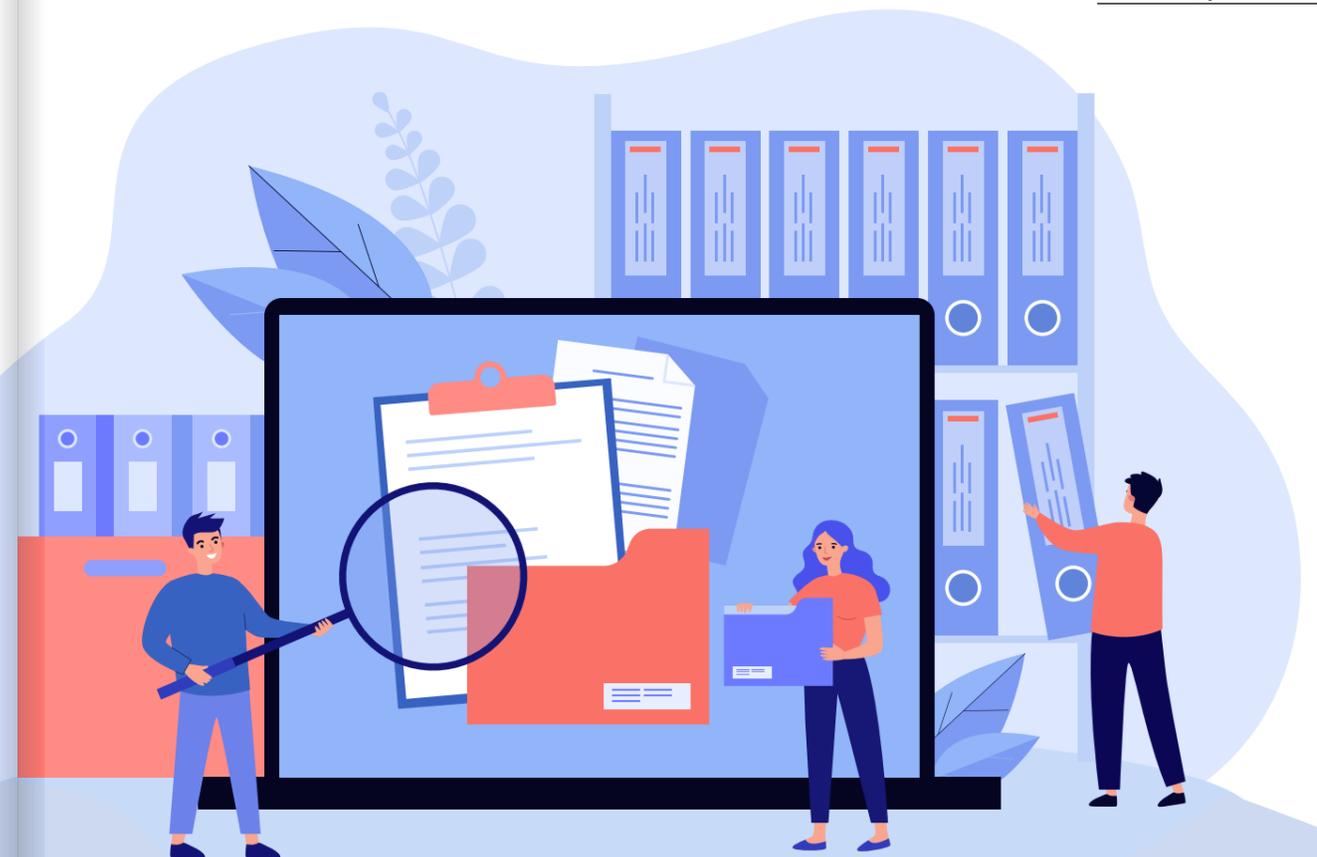
Welche Eintragungen konkret zu erfolgen haben, ergibt sich u. a. aus einem gesetzesbegleitenden, fast 190 Seiten starken Handbuch, welches die Bundestagsverwaltung zur Unterstützung des Registrierungsprozesses veröffentlicht hat. Die Ausführungen sind über einen externen Link abrufbar: [Dargestellt](#) in dem Handbuch sind auch die Sanktionen, die bei einem Verstoß gegen die Vorschriften des LobbyRG drohen:

Neben das „naming and shaming“ treten klassische Ordnungswidrigkeitstatbestände, die auch fahrlässig begangen werden können.

Flankiert wird die Eintragung im Lobbyregister davon, dass alle betroffenen Organisationen sowie deren interessensvertretende Beschäftigte einen Verhaltenskodex zum Lobbying akzeptieren müssen. Dieser Kodex normiert die Grundsätze und Verhaltensregeln für eine gesetzeskonforme Interessenvertretung „auf der Basis von Offenheit, Transparenz, Ehrlichkeit und Integrität“. Der Verhaltenskodex ist ebenfalls über die Internetseite des Deutschen Bundestages abrufbar, und zwar über den [Link](#).

Zusammenfassend bietet das neue LobbyRG den Interessenvertretungen die Möglichkeit, ihre internen Lobbying-Prozesse und auch ihre bewährten Compliance-Richtlinien für Lobbying-Aktivitäten auf den Prüfstand zu stellen. Dazu gehört die Fortbildung aller interessensvertretenden Mitarbeiter:innen etwa in Form von Schulungen und deren Sensibilisierung auf die aus dem LobbyRG resultierenden Pflichten – dies auch im Hinblick auf die Pflicht zur regelmäßigen Prüfung und Aktualisierung der Registrierung im Lobbyregister, je nach Eintragskategorie jährlich, halbjährlich, quartalsweise oder anlassbezogen. Damit gilt auch hier: Nach der Eintragung ist vor der Eintragung.

**Jörg Meincke,**  
Deckungswerte  
[meincke@pfandbrief.de](mailto:meincke@pfandbrief.de)





# Basel III-Gesetzesvorschlag in der Diskussion

200 Zuschauer bei Online-Event von Finance Denmark und vdp

Am 25. Januar 2022 veranstaltete der vdp gemeinsam mit dem dänischen Bankenverband Finance Denmark eine Online-Konferenz zum Thema „Basel III und die Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung“ in der Landesvertretung Hessen.

An der Veranstaltung, die vom Chefredakteur der Börsen-Zeitung, Dr. Detlef Fechtner, moderiert wurde, nahmen der zuständige Head of Unit aus der EU-Kommission, Almore Rubin de Cervin, der Berichterstatter im Europäischen Parlament, Jonás Fernández, sowie der Erste Vizepräsident des Europäischen Parlaments, Prof. Othmar Karas, teil. Die Gastgeber-Verbände waren durch Ane Arnth Jensen, stellvertretende Geschäftsführerin von Finance Denmark sowie CEO der Association of Danish Mortgage Banks, und vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt vertreten. Das Teilnehmerfeld komplettierte Carsten Tirsbæk Madsen, CEO von Jyske Realkredit und Präsident der Association of Danish Mortgage Banks.

In seiner Einführung betonte Karas die bedeutende Rolle des Finanzsektors und der Pfandbriefbanken bei der Finanzierung von Wohneigentum und wies darauf hin, dass das Volumen der ausstehenden Wohnfinanzierungen in der Europäischen Union rund die Hälfte der EU-Wirtschaftsleistung ausmache.

Den Kommissionsvorschlag zur Basel III-Umsetzung sehe er als gute Grundlage für den weiteren Gesetzgebungsprozess an, im Hinblick auf die Immobilienfinanzierung seien aber noch Verbesserungen möglich.

Im anschließenden Panel wurde u. a. diskutiert, ob die im Kommissionsvorschlag enthaltene zeitlich begrenzte Andersbehandlung von Wohnimmobilienfinanzierungen ausreichend ist und ob auch Gewerbeimmobilien von der Ausnahme erfasst werden sollten. Insbesondere von Bankenseite wurde betont, dass es sich sowohl bei der Wohnimmobilien- als auch bei der Gewerbeimmobilienfinanzierung um risikoarmes Geschäft handele. Dabei machten sie auf den bereits heute in den Capital Requirements Regulation (CRR) geforderten und in Deutschland von der BaFin überwachten Hard Test aufmerksam, der seit vielen Jahren äußerst niedrige Verlustquoten ausweise.

Die Veranstaltung stieß mit über 200 Zuschauer:innen im Livestream auf großes Interesse. Finance Denmark und der vdp setzten mit dieser Veranstaltung einen wichtigen Impuls für das Thema Immobilienfinanzierung im weiteren Gesetzgebungsprozess.

Inga Hager,  
EU-Vertretung, Brüssel  
[hager@pfandbrief.de](mailto:hager@pfandbrief.de)

# Neue Regeln für die Nachhaltigkeitsberichterstattung

EU-Parlamentarier uneinig über Anwendungsbereich

Banken, Versicherungen und kapitalmarktorientierte Unternehmen sind seit 2017 zur Nachhaltigkeitsberichterstattung verpflichtet. Am 21. April 2021 veröffentlichte die Europäische Kommission einen Vorschlag zur Überarbeitung der Non-Financial Reporting Directive (NFRD).

Auf den Weg gebracht wurde so die neue Richtlinie Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), die den Anwendungsbereich von Nachhaltigkeitsberichterstattungspflichten erweitert.

Diese findet Anwendung bei allen großen sowie allen börsennotierten Unternehmen, mit der Ausnahme von Kleinstunternehmen. Dem Vorschlag der Kommission zufolge wird die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) damit beauftragt, europäische Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu erarbeiten. Dabei sollen gesonderte, verhältnismäßige Standards für klein- und mittelständische Unternehmen (KMUs) bis zum 31. Oktober 2023 erlassen werden. Ab dem 1. Januar 2026 werden die KMUs dann berichtspflichtig. Darüber hinaus sollen die Nachhaltigkeitsdaten von Unternehmen im Lagebericht gemeldet werden – die Veröffentlichung eines separaten Berichts ist nicht mehr zulässig.

Ein weiteres Kriterium beinhaltet die Form der Veröffentlichung: Die Nachhaltigkeitsberichterstattung soll in einem digitalen, maschinenlesbaren Format erfolgen. Letztlich führt die Europäische Kommission eine begrenzte Prüfungssicherheit für die bereitgestellten Nachhaltigkeitsdaten ein. Die Richtlinie soll von den Mitgliedstaaten bis zum 1. Dezember 2022 in nationales Recht umgesetzt werden, um ein Inkrafttreten ab dem 1. Januar 2023 zu ermöglichen.

Am 4. Juni 2021 nahm die Deutsche Kreditwirtschaft (DK) Stellung zum Kommissionsvorschlag. Die DK setzt sich dafür ein, die Erweiterung des Geltungsbereichs einzuschränken. Die von der Kommission vorgeschlagene Ausweitung führe dazu, dass viele ausschließlich regional tätige Kreditinstitute berichtspflichtig werden, was einen unverhältnismäßigen Mehraufwand darstellen würde. Sollte keine Anpassung des Anwendungsbereichs vorgenommen werden, plädiert die DK dafür, kleinere Kreditinstitute nach denselben Vorschriften wie börsennotierte KMUs zu behandeln. Weiterhin fordert sie, die Möglichkeit eines separaten Nachhaltigkeitsberichts außerhalb des Lageberichts zu belassen. Die Pflicht zur elektronischen Aufzeichnung der Berichterstattung führe zu einem hohen Aufwand verbunden mit hohen Kosten, insbesondere für kleinere Kreditinstitute, die zum ersten Mal über Nachhaltigkeit berichten. Auf Kritik stoßen auch die unpraktikablen Fristen, sei es bei der Umsetzung der Richtlinie oder bei der Entwicklung der EU-Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Im Europäischen Parlament laufen aktuell die Verhandlungen mit drei assoziierten Ausschüssen (Umwelt-Beschäftigungs- und Wirtschaftsausschuss) unter der Führung des Rechtsausschusses. In Bezug auf die Ausweitung des Anwendungsbereichs der Nachhaltigkeitspflichten weichen die Meinungen im Parlament voneinander stark ab. Während einige Abgeordneten Vorschläge unterbreitet haben, den Kommissionsvorschlag auszuweiten, setzen sich andere dafür ein, den Vorschlag einzugrenzen oder den aktuellen Geltungsbereich der NFRD beizubehalten. Alle Ausschüsse setzen sich für eine einjährige Verschiebung des Umsetzungszeitplans ein, d.h. für eine Erstanwendung der Richtlinie ab dem 1. Januar 2024.

Raphaël Prioleaud,  
EU-Vertretung, Brüssel  
[prioleaud@pfandbrief.de](mailto:prioleaud@pfandbrief.de)

# Flex Office Space und die neue Bürosituation

**F**lexible Bürolösungen sind gefragt – nicht nur in Pandemiezeiten. Bei Flexible Office Space handelt es sich um Büroflächen, die von einem Anbieter zu flexiblen Bedingungen im Hinblick auf Anzahl, Laufzeiten und Preise angeboten werden. Ferner beinhalten die Räumlichkeiten eine komplette Büroinfrastruktur und bieten eine Bandbreite an Dienstleistungen. Die Anbieter lassen sich dabei in drei Kategorien einordnen: Businesscenter, Hybridmodell und Coworking Space. Die Autor:innen schlussfolgern, dass die Nachfrage nach flexiblen Räumlichkeiten weiter steigen wird. Große Büronutzer:innen werden zunehmend auf flexible Raumstrategien setzen, die moderne Arbeitsweisen unterstützen. Tatsächlich gehen laut Studie Marktteilnehmer:innen davon aus, dass bis 2030 etwa 30% des gesamten Büroflächenbestands flexibel genutzt werden. Bereits seit 2018 lässt sich die Etablierung von Flex Office Space beobachten, was mit vermehrten Kreditanfragen bei Banken und Sparkassen einhergeht. Was bedeutet das für die Immobilienfinanzierung bzw. -bewertung?

Dieser Frage ist die HypZert Fachgruppe Büro/Coworking im Rahmen einer Studie nachgegangen und hat das Konzept des Flexible Office Space (FOS) näher beleuchtet. Inhaltlich werden darin nicht nur die Historie und die Entwicklungen von Flex Office Space erläutert, sondern insbesondere auch Empfehlungen für Bewertungsansätze gegeben.

Die gesamte Studie ist ab April im HypZert Shop bestellbar bzw. für HypZert Gutachter:innen kostenfrei in der Valuers Corner abrufbar.



# Zahlen, bitte!



## 10,7%

betrug die Steigerungsrate bei Wohnimmobilienpreisen im vierten Quartal 2021. Dass Häuser und Wohnungen weiterhin stark nachgefragt waren, lag u.a. am weiterhin niedrigen Zinsumfeld. Ein weiterer Treiber waren die im Jahr 2021 deutlich erhöhten Baupreise.

## 8,4%

Die Immobilienpreise in Deutschland stiegen im Schlussquartal 2021 um 8,4% gegenüber dem vierten Quartal 2020.



## 2,1%

Die Preise für Büroimmobilien stiegen um 2,1% und damit zum zweiten Mal in Folge. Zuvor hatten sie zwei Quartale lang eine leicht rückgängige Entwicklung aufgewiesen.

## 10,2%

Das Preiswachstum bei Wohnimmobilien in den Top 7-Städten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart belief sich auf 10,2%. Die höchsten Anstiege verzeichneten Berlin, Köln und München mit 11,1%, 10,9% bzw. 10,8%.

## 187,4

Der auf Basis echter Transaktionsdaten für den gesamtdeutschen Markt ermittelte vdp-Immobilienpreisindex kletterte im vierten Quartal 2021 auf 187,4 Punkte – und damit auf einen neuen Höchstwert.



## -4,1%

betrug der Rückgang bei Einzelhandelsimmobilienpreisen. Damit setzte sich der Trend der letzten Quartale fort.

# Wie der Gebäudesektor klimaneutral werden soll

## EU-Kommission überarbeitet Gebäudeenergieeffizienzrichtlinie

Laut Angaben der EU-Kommission sind in der EU Gebäude für 40% des Energieverbrauchs und 36% der Treibhausgasemissionen verantwortlich. Gemäß EU-Klimagesetz soll bis 2050 EU-weite Klimaneutralität erreicht werden. Ein Zwischenschritt ist im sogenannten European Green Deal verankert: Bis 2030 sollen die Netto-Treibhausgasemissionen in der EU um mindestens 55% gegenüber dem Stand von 1990 gesenkt werden.

Um die Zielmarke für 2030 nicht aus den Augen zu verlieren, hat die Kommission im Juli 2021 ein regulatorisches Maßnahmenbündel – Fit for 55 – vorgestellt. Ein wichtiger Baustein dieses Pakets ist die Überarbeitung der Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden (Energy performance of buildings directive, EPBD). Am 15. Dezember 2021 hat die Kommission hierzu einen Vorschlag veröffentlicht.

Mit dem Vorschlag sollen die genannten Ziele erreicht und der Gebäudebestand schrittweise dekarbonisiert werden. Für die Zielerreichung zentral ist dabei aus Sicht der Kommission die Steigerung des Umfangs und der Qualität von Renovierungen.

### WESENTLICHE INHALTE DES ENTWURFS

Zur Steigerung der Energieeffizienz bzw. Senkung des Treibhausgasausstoßes sieht der EPBD-Entwurf<sup>1</sup> verschiedene Maßnahmen vor. So werden u.a.

- neue Vorgaben für die Erstellung von Energieausweisen gemacht (Ziel: Vereinheitlichung, Harmonisierung),
- strengere EU-weite Mindestnormen für die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden aufgestellt,
- neue Standards und Definitionen – zero-emission building, nearly zero-energy building, major renovation, mortgage portfolio standards – eingeführt,

- die Nutzung/Integration erneuerbarer Energien (EE) in Gebäuden stärker gefördert und
- die vollständige Abschaffung fossiler Brennstoffe bei der Wärmeversorgung in Gebäuden bis 2040 angegangen.

<sup>1</sup>In der Folge bezeichnet mit EPBD-E.

<sup>2</sup> „Nullemissionsgebäude“ ist nach Art. 2 Nr. 2 EPBD-E ein Gebäude mit einer sehr hohen Gesamtenergieeffizienz, bei dem die noch benötigte sehr geringe Energiemenge durch am Standort erzeugte Energie aus erneuerbaren Quellen, durch eine Erneuerbare-Energie-Gemeinschaft oder durch ein Fernwärme- und Fernkältesystem gedeckt wird.



Besonders ins Auge stechen die strengeren Vorgaben für den Neubau und Bestandsgebäude. Nach Art. 7 EPBD-E müssen neue Gebäude ab 2030 Nullemissionsgebäude<sup>2</sup> (zero-emission buildings) sein, für Gebäude im Eigentum der öffentlichen Hand gilt diese Vorgabe sogar schon ab 2027. Artikel 8 und 9 enthalten die Vorgaben für Bestandsgebäude: Sie sehen vor, dass alle Nicht-Wohngebäude ab dem 1. Januar 2027 mindestens eine Energieeffizienzklasse F und ab dem 1. Januar 2030 mindestens Klasse E erreichen müssen. Für Wohngebäude ist ab dem 1. Januar 2027 mindestens Energieeffizienzklasse F und ab dem 1. Januar 2033 Klasse E verpflichtend. Der Vorschlag zeigt den Ansatz der Kommission, Effizienzgewinne vor allem bei den energetisch schlechtesten Gebäuden voranzutreiben – natürlich auch vor dem Hintergrund, dass hier das Potenzial für Energieeffizienzsteigerungen bzw. Einsparungen besonders hoch ist.

### NEUSTRUKTURIERUNG UND VEREINHEITLICHUNG DER ENERGIEAUSWEISE

Ein weiterer wichtiger Punkt betrifft die Vorschriften für die Erstellung von Energieausweisen: Bis Ende 2025 sollen alle in der EU ausgestellten Energieausweise eine einheitliche Skala von A bis G abbilden. Dabei soll Energieeffizienzklasse A den Vorgaben eines Nullemissionsgebäudes ent-

sprechen. Klasse G soll die in Bezug auf die Energieeffizienz schlechtesten 15% des nationalen Gebäudebestands abbilden. Für die Klassen B bis F soll eine gleichmäßige Verteilung der Energieeffizienzindikatoren gewährleistet werden.

Der zentrale Effizienzindikator Primärenergieverbrauch wird um die Indikatoren „Betriebsbedingte Treibhausgasemissionen“ und „Erneuerbare Energien“ ergänzt. Zusätzlich auszuweisen sind die Anforderungen an Niedrigstenergiegebäude und Nullemissionsgebäude. Bei Energieausweisen der Klassen D bis G wird die Gültigkeit von zehn auf nur noch fünf Jahre verkürzt.

Die Kommission hat erkannt, dass die formulierten Ziele nur mit einer besseren Datenverfügbarkeit erreicht werden können. Demnach sollen Mitgliedstaaten nach Art. 19 EPBD-E nationale Datenbanken zur Erfassung der Energieeffizienz von Gebäuden bzw. des gesamten nationalen Gebäudebestands einrichten. Diese Datenbanken sollen öffentlich – explizit auch Finanzinstituten – zugänglich sein. Ebenfalls geplant ist, dass die Datenbank Schnittstellen zu anderen Datenbanken wie z.B. Gebäudekatastern oder digitalen Gebäudeloggbüchern umfassen soll.

Der Richtlinienvorschlag sieht auch vor, dass Mitgliedstaaten Investitionen u.a. durch die Einführung von Energieeffizienz- und Renovierungsdarlehen fördern sollen. In diesem Zusammenhang wird in Art. 2 Nr. 36 EPBD-E der Begriff „Hypothekenportfoliostandards“ (mortgage portfolio standards) eingeführt. Gemeint ist hiermit ein Anreizmechanismus für Kreditinstitute, die gesamte Energieeffizienz ihres Gebäudeportfolios zu steigern und ihre Kunden aufzufordern, „ihre Immobilie im Einklang mit den Dekarbonisierungszielen der Union und den einschlägigen Energiezielen im Bereich des Energieverbrauchs in Gebäuden energieeffizienter zu gestalten.“

### WIE GEHT ES WEITER?

Zu dem Entwurf kann bis Ende März 2022 Stellung genommen werden. Wann die neue Richtlinie verabschiedet wird, ist derzeit noch nicht absehbar. Nach der Verabschiedung erfolgt die Umsetzung auf nationaler Ebene. In Deutschland finden sich die relevanten Vorschriften aktuell im Gebäudeenergiegesetz (GEG), welches dann entsprechend den Richtlinienvorgaben überarbeitet werden muss. Bis spätestens Ende 2027 soll bereits die nächste Überarbeitung der EPBD erfolgen.

**Matthias Fischer,**  
Immobilienbewertung  
[fischer@pfandbrief.de](mailto:fischer@pfandbrief.de)

# „Wir unterstützen bei der energetischen Einschätzung von Wohngebäuden“

## Tool hilft bei der Plausibilitätsprüfung von Energieausweisen

In Europa entfällt ca. 40 % des Primärenergieverbrauchs auf den Gebäudesektor. Dabei sticht der Verbrauch in den eigenen vier Wänden für Heizung und Warmwasser besonders hervor. Vor diesem Hintergrund will die EU bis zum Jahr 2050 einen nahezu klimaneutralen Gebäudebestand realisieren. Um dieses Ziel zu erreichen, werden nicht nur energieeffizientere Gebäude benötigt, sondern auch ein höherer Anteil erneuerbarer Energien am Wärmeverbrauch.

Angesichts hoher Investitionskosten, die für energetische Sanierungen anfallen, hielt sich das Engagement bisher in Grenzen. Die Branche rechnet aber damit, dass die stetig steigenden Energiepreise, der angespannte Wohnungsmarkt sowie die Anforderungen von Investor:innen langsam zu einem Paradigmenwechsel führen. So wird erwartet, dass in Zukunft neben der Lage insbesondere der energetische Zustand eines Gebäudes über die Vermarktbarkeit entscheiden wird.

Gerade bei der Bewertung von Immobilien ist die Energieeffizienz ein zunehmend wichtiger Faktor geworden. Angesichts dessen sprach das QUARTERLY mit Tanja Reiß, HypZert-Geschäftsführerin und Leiterin der Zertifizierungsstelle, über die Funktion von Energieausweisen und das HypZert-Tool zur Plausibilitätsprüfung solcher Ausweise.

### – Wie entstand die Idee zum Tool, und welche Funktion leistet es?

Die Fachgruppe Energie und Umwelt hat bereits früh das Thema „Energetische Qualität“ in ihrer Arbeit thematisiert. In Zusammenarbeit mit der Deutschen Energie-Agentur (dena) wurde das Tool 2016 entwickelt. Es ermöglicht die Überprüfung vorhandener Energieausweiskennwerte bzw. im Falle nicht vorliegender Energieausweise die überschlägige Abschätzung der Energieklassifikation von Wohnimmobilien. Unabhängig davon, ob ein Energieausweis vorliegt, können Gutachter die ihnen bekannten Daten wie z.B. Baujahr, Wohnfläche und Beheizungssituation eingeben. Aus den Eingabewerten ermittelt das Tool dann einen ungefähren Energiebedarf und nimmt eine Einordnung in eine Energieeffizienzklasse vor. Hierbei greift das Tool auf die Datenbasis der dena zurück. Auf diesem Wege können Gebäudewerte auf ihre Plausibilität hin überprüft werden. Ursprünglich angedacht als Hilfstool für Gutachter, kann es eine ungefähre Klassifizierung eines Wohnobjektes vornehmen.

### – Kann das Tool den Energieausweis ersetzen?

Nein. Das Tool bietet zwar viele Vorteile, aber das wäre zu viel verlangt. Sofern ein Energieausweis professionell erstellt wurde, ist er immer noch die wichtigste und aussagekräftigste Quelle für einen Gutachter. Wir erleben in der Praxis aber häufig eine andere Vorgehensweise: Entweder liegen Energieausweise gar nicht erst vor oder der vorliegende Ausweis scheint von der Realität abzuweichen. Ferner muss immer zwischen dem Bedarfs- und dem Verbrauchsausweis unterschieden werden: Der Verbrauchsausweis spiegelt das tatsächliche Nutzerverhalten wider, d.h. den Verbrauch der Bewohner. Hier steht dementsprechend ein individuelles Verhalten im Vordergrund. Beim Bedarfsausweis wird hingegen eine technische Analyse des Gebäudes vorgenommen – unabhängig vom Individualverhalten.

### – Wie funktioniert das Zusammenspiel zwischen Immobilienbewerter:in und dem Tool?

Das Tool übernimmt eine Unterstützungsleistung bei der Energieklassifizierung – aktuell kann es aber den Energieberater noch nicht ersetzen. Die Angaben, die benötigt werden, um eine Klassifizierung vorzunehmen, sollten dabei möglichst korrekt und vollständig sein. Je mehr Informationen der Gutachter über die Immobilie hat, desto präziser kann das Tool eine energetische Einschätzung vornehmen.

### – Wie sehen die nächsten Schritte bei der Etablierung aus?

Das Tool selbst ist den Gutachtern bereits bekannt. Da das Thema im Zuge der EU-Taxonomie bzw. ESG gerade stark nachgefragt wird, wird natürlich auch das Tool oft genutzt. Aus diesem Grund haben wir vor Kurzem das Frontend bedienungsfreundlicher gemacht und ebenfalls die Datentabellen auf Aktualität geprüft. Aktuell erfahren wir eine große Nachfrage nach dem Tool.

Unsere Zielgruppe umfasst hierbei die Immobiliengutachter und -gutachterinnen der Banken. Wir wollen diese in ihrer Arbeit optimal unterstützen und ihnen ein stets aktuelles Tool zur Verfügung stellen. Aktuell setzen wir es aber auch zur Klassifizierung von gesamten Bankportfolios im Rahmen des anstehenden EZB-Klimastresstests ein. Ein wichtiger Schritt ist daher nicht nur die Bekanntmachung des Tools unter den Gutachtern, sondern auch beispielsweise bei Risikomanagern der Banken.

Im Rahmen dieses EZB-Klimastresstests haben wir für Kreditinstitute ein Proxy-Tool entwickelt, also eine Kopie des Originaltools. Auch hier können wir eine ungefähre Energieklassifizierung von Wohnobjekten mit weniger Daten vornehmen. Dafür werden bei fehlenden Objektinformationen valide hergeleitete Durchschnittswerte angenommen. Ein Hilfsmittel, das in der Übergangszeit noch ausreichen sollte. Nur für die Zukunft müssen wir mit Unterstützung des technischen Fortschritts eine Grundkomponente ganz besonders pflegen: Daten.

### – Welche Rolle spielen Daten?

Daten sind das Nonplusultra, aber: Banken müssen zukünftig ihre Daten noch besser auswerten können. Die Informationen liegen dem Gutachter und damit der Bank vor. Aktuell werden sie aber teilweise noch nicht ausreichend gesammelt. Es liegen noch zu wenige Daten über die finanzierten Immobilien vor. Verbessert sich die Datenlage, wird davon auch unser Tool profitieren: Je mehr valide Daten eingepflegt werden, desto aussagekräftiger wird das Ergebnis.

Das Tool zur Plausibilitätsprüfung von Energieausweisen ist für HypZert Gutachter:innen im Bereich Valuers Corner kostenfrei abrufbar: <https://www.hypzert.de/de/valuerscorner>

**Tanja Reiß, HypZert-Geschäftsführerin und Leiterin der Zertifizierungsstelle**



# Pfandbrief-Radar

Unsere Kapitalmarktexperten beurteilen die aktuelle Marktlage und geben ihre persönliche Einschätzung ab. Heute im Gespräch: Steffen Stachna

## RÜCKSCHAU

Die Pandemie hinterließ auch 2021 Spuren auf dem Pfandbriefmarkt. Swapsreads notierten im gesamten Jahr 2021 stabil und konnten sich sukzessive bis in den negativen Bereich einengen. Auf dem Primärmarkt wurden liquide Benchmark-Emissionen, die mit 17,5 Mrd. Euro ein vergleichsweise geringes Volumen verzeichneten, auch bei sehr langen Laufzeiten mit negativen Swapsreads veräußert.

Die Renditen umlaufender Pfandbriefe wiesen den umgekehrten Trend auf. Zu Beginn des Jahres 2021 waren diese über alle Laufzeiten negativ. Nach einem Anstieg von 40 – 50 Basispunkten wiesen Pfandbriefe ab einer Restlaufzeit von fünf Jahren Ende Dezember eine positive laufende Rendite auf. Bundesanleihen gingen diese Bewegung nur teilweise mit, so dass sich der Abstand von etwa 35 auf über 50 Basispunkte vergrößerte.

Konstant war die Nachfrage durch die EZB, die erneut einen festen Block in den Orderbüchern der Benchmark-Emissionen einnahm und den Banken daneben durch gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs)

sehr günstige Konditionen verschaffte. Dies zeigte sich nicht zuletzt im erneut hohen Anteil einbehaltener Pfandbriefe, die als Sicherheit bei der Bundesbank hinterlegt werden können. Gegenüber dem Vorjahr sank der Anteil einbehaltener Pfandbriefe zwar, belief sich nach vorläufigen Zahlen des vdp für das Jahr 2021 aber in etwa auf 30 Mrd. Euro, was etwa der Hälfte des erwarteten Pfandbriefabsatzes in Höhe von ca. 65 Mrd. Euro entspricht. Neuemissionen in dieser Größenordnung hat es immerhin zuletzt vor 10 Jahren gegeben.

Der Blick auf die Anteile der Pfandbriefgattungen bringt keine Überraschungen mit sich: Mit etwa 70% bzw. über 40 Mrd. Euro nimmt der Hypothekendarlehen wieder den ersten Platz ein. Dabei weist der Grüne Pfandbrief erneut starkes Wachstum auf. In Folge des Absatzes von 2,8 Mrd. Euro stieg das Umlaufvolumen auf über 8 Mrd. Euro per Ende 2021. Der bei einbehaltenen Pfandbriefen besonders beliebte Öffentliche Pfandbrief nahm mit einem erwarteten Absatz von nahe 20 Mrd. Euro den zweiten Platz ein.

## VORSCHAU

Nach einer Erhebung unter vdp-Mitgliedern wird 2022 mit einem Gesamtemissionsvolumen in Höhe von etwa 50 Mrd. Euro gerechnet, was die anstehenden Fälligkeiten nur leicht übersteigen würde. Dabei zeigt sich ein gegenläufiger Trend bei den Nettoemissionen der Pfandbriefgattungen. Während sich das Umlaufvolumen der Hypothekendarlehen den Angaben gemäß um ca. 8 Mrd. Euro erhöhen soll, sinkt das Umlaufvolumen der Öffentlichen Pfandbriefe um ca. 7 Mrd. Euro.

Bei der Frage, ob einbehaltene Pfandbriefe erneut im großen Maße genutzt werden oder der öffentliche Pfandbriefmarkt wieder mehr in den Vordergrund rückt, hilft ein Blick auf die Entwicklungen seit der Jahreswende: Mitte Februar waren trotz geopolitischer Spannungen und wachsender Inflationssorgen bereits Benchmark-Emissionen im Umfang von 11,5 Mrd. Euro emittiert worden. Dazu verliert die COVID-19-Pandemie allmählich ihren Schrecken, und wirtschaftliche und gesellschaftliche Normalität kehren schrittweise zurück. Ähnlich kann man die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt begreifen, wenn positive Renditen auf Finanzinstrumente als normal definiert werden. Auch die Geldpolitik steht daher vor Anpassungen.

Die letzte TLTRO-III Zuteilung fand im Dezember 2021 statt, die Sonderkonditionen des Programms enden im kommenden Juni. Eine tragende Rolle für weitere TLTROs

erscheint aktuell ausgeschlossen, und die zuletzt meist profitabilitätsgetriebene Teilnahme wird entfallen. Tatsächlich werden ab dem dritten Quartal 2022 erste Rückzahlungen erwartet.

Es gibt weitere Anzeichen der bevorstehenden geldpolitischen Wende, von der nach den zuletzt unerwartet hohen Inflationszahlen die meisten Marktbeobachter ausgehen. Eine mögliche Zinserhöhung gegen Ende des Jahres, wenn die Nettoankäufe der EZB beendet sind, schien vor wenigen Wochen noch ausgeschlossen. Dabei endet das fast ausgereizte PEPP-Programm mit einem Gesamtbetrag in Höhe von 1,85 Bio. Euro Ende März und die APP-Nettoankäufe (vermutlich) im vierten Quartal dieses Jahres. Nicht vergessen werden darf allerdings, dass die EZB fällig werdende Wertpapiere ersetzen wird und daher in den nächsten Monaten weiterhin (brutto) als großer Akteur am Pfandbriefmarkt auftreten wird.

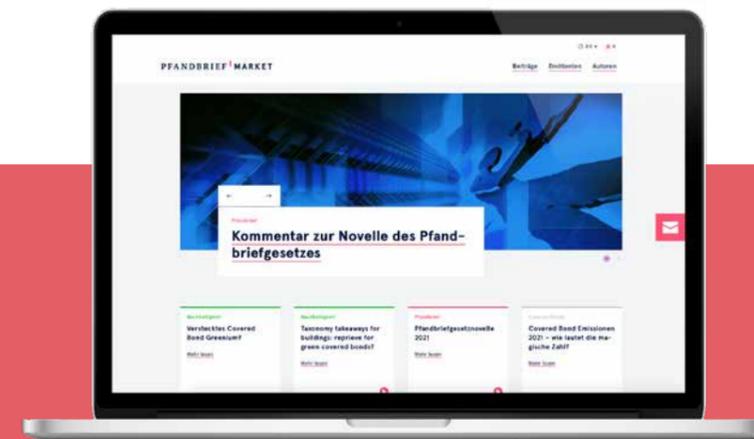
Die Pfandbriefemittenten werden diese Entwicklungen genau beobachten. Darüber hinaus werden die verbleibenden Änderungen des Pfandbriefgesetzes, die am 8. Juli 2022 in Kraft treten, sowie die teilweise umfangreichen Änderungen der Pfandbriefverordnungen und die neue Pfandbriefmeldeverordnung für hohen Umsetzungsbedarf sorgen. Mit Spannung wird ebenfalls der EU Green Bond Standard erwartet, der sich absehbar auf die Kriterien der EU-Taxonomie bezieht und als Goldstandard für die Emission grüner Wertpapiere etabliert werden soll.

Steffen Stachna,  
Pfandbrief, Kapitalmarkt  
und Investor Relations  
[stachna@pfandbrief.de](mailto:stachna@pfandbrief.de)



## Die deutschen Pfandbriefbanken

Die im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) zusammengeschlossenen Mitgliedsinstitute bilden seit Jahren die mit Abstand wichtigste Anbietergruppe für gewerbliche Immobilienfinanzierung in Deutschland und haben auch bei der Finanzierung von Wohnimmobilien beachtliche Marktanteile. Als Repräsentant seiner Mitgliedsinstitute vertritt der vdp die Interessen der Pfandbriefbanken gegenüber nationalen und europäischen Entscheidungsgremien sowie gegenüber einer breiten Fachöffentlichkeit. Das Know-how des vdp ist auf die spezifischen Anforderungen der Pfandbriefemittenten – den Pfandbrief und das deckungsfähige Kreditgeschäft – zugeschnitten. Der vdp betreut seine Mitgliedsinstitute zudem in regulatorischen Fragestellungen gegenüber nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden. In den Verbands-gremien werden pfandbrief- und deckungsspezifische Informationen und Erfahrungen der Mitgliedsinstitute ausgetauscht, aufbereitet und zu Marktstandards entwickelt. Der vdp bietet seinen Mitgliedsinstituten darüber hinaus Geschäftslösungen, die das besondere Kredit- und Emissionsgeschäft der Pfandbriefbanken unterstützen.



## Neues von www.pfandbrief.market



Sebastian Sachs  
B. Metzler seel.  
Sohn & Co.

### 5 Fragen an Sebastian Sachs, B. Metzler seel. Sohn & Co.

Im 5-Fragen-Interview spricht Sebastian Sachs vom Bankhaus Metzler über den Kurswechsel der EZB und die Hintergründe. Er erwartet u. a. ein Auslaufen des APP für Ende September und auch die Einstellung der Käufe unter CBPP3.

→ mehr lesen

### Steigendes Zinsniveau erwartet

Im Jahresverlauf 2021 hat sich der pick-up von Pfandbriefen über Bundesanleihen in einem Band zwischen 30 und 55 Basispunkten bewegt. Im Zuge der sich vollziehenden Zinswende in den USA wird 2022 auch in der Eurozone ein steigendes Zinsniveau erwartet. So sehen Bankexperten die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen zum Jahresende 2022 im Durchschnitt bei etwa 0,1%, etwa 20 Basispunkte über ihrem gegenwärtigen Niveau.

→ jetzt abstimmen

### Covered Bonds profitieren von der EZB-Entscheidung

Im Rahmen der jüngsten geldpolitischen Sitzung am 16. Dezember vergangenen Jahres lieferte die EZB weniger, als die Märkte hinsichtlich des Umfangs von APP und TLTRO erwartet hatten, während das Ende der PEPP-Nettokäufe im März 2022 weithin erwartet worden war. Die Entscheidung bezüglich des PEPP ist laut UniCredit Bank AG für gedeckte Schuldverschreibungen nicht direkt relevant, und die Änderung des APP-Kaufvolumens hat nur eine marginale Wirkung.

→ mehr lesen



→ Abonnieren Sie das vdp QUARTERLY hier.

## Impressum

**Herausgeber:** Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V., Georgenstraße 21, 10117 Berlin

**Redaktion:** Carsten Dickhut (verantw.), Victoria Krasnov, Franziska Roederstein | **Gestaltung:** mann + maus KG

Datenschutzgrundverordnung: Vor dem Hintergrund der am 25. Mai 2018 in Kraft getretenen Europäischen Datenschutzgrundverordnung (EU-DSGVO) hat der vdp seine Datenschutzerklärung überarbeitet. Sie erläutert detailliert die Verarbeitung personenbezogener Daten im Rahmen des Informationsaustauschs mit dem Verband deutscher Pfandbriefbanken.

ISSN 2748-8616

