

Creditreform Rating

FINANCIAL INSTITUTIONS

CRE-Exposures deutscher Banken im Fokus

März 2023



MANAGEMENT SUMMARY

- 1. Deutsche CRE-Preise im Korrekturmodus:** Die Preise für Gewerbeimmobilien (CRE) in Deutschland haben sich in 2022 das zweite Jahr in Folge rückläufig entwickelt. Im zweiten Halbjahr beschleunigte sich die Abwärtsdynamik und gewann an Breite.
- 2. Implikationen für den Bankensektor:** Die Entwicklung der gewerblichen Immobilienpreise ist relevant im Kontext der Finanzstabilität. Verglichen mit den Preisen für privat genutztes Wohneigentum wiesen die CRE-Preise in der Vergangenheit im konjunkturellen Abschwung eine höhere Zyklizität auf, womit für die finanzierenden Kreditinstitute erhöhte Risiken einhergehen.
- 3. Deutsche Banken engagieren sich stark im CRE-Geschäft:** In Q2-22 hielten deutsche Kreditinstitute knapp 500 Mrd. EUR gewerbliche Immobilienkredite in ihren Büchern und damit absolut betrachtet das höchste CRE-Exposure im Euroraum. Auch in Relation zum gesamten Kreditbuch und zum CET1-Kapital sind die CRE-Positionen der heimischen Institute höher als in europäischen Staaten mit einem Bankensystem vergleichbarer Größe. In den CRE-Portfolios der meisten heimischen Banken dominieren Wohn- und Büroimmobilien, geografisch liegt der Fokus mehrheitlich auf dem deutschen Markt.
- 5. Hohe Assetqualität und solide Kapitalpuffer:** Zum Ende des ersten Halbjahres 2022 war bei den stark im CRE-Geschäft aktiven Banken noch keine Eintrübung der Assetqualität erkennbar. Die NPL-Quoten liegen mehrheitlich auf niedrigem Niveau und zeigen noch keine Anzeichen für eine Trendwende. Die Kapitalpuffer waren ebenfalls solide. Mit Blick auf das laufende Jahr dürfte jedoch aufgrund des schwierigen konjunkturellen Umfelds ein gewisser Aufwärtsdruck auf die Kreditrisiko-RWAs aufkommen. Gleichzeitig werden sich die Mindestkapitalanforderungen aufgrund der Implementierung regulatorischer Maßnahmen erhöhen.
- 6. Ertrags und Ergebnisrisiken überwiegen Risiken für Kapitaldecke in 2023:** Die Bedeutung immobiliennaher Geschäftsaktivitäten für Ertrag und Ergebnis ist bei vielen Banken nicht zu unterschätzen. Für den Fall einer fortgesetzten oder beschleunigten Korrektur der deutschen CRE-Preise, dürfte ein erhöhter Risikovorsorgebedarf für CRE-Bestandsengagements, die ohnehin mäßige Profitabilität der Banken bereits deutlich im Vorfeld möglicher Kreditausfälle unter Druck setzen.
- 7. Mangelnde Diversifizierung steigert Vulnerabilität:** Banken die sich komplett oder nahezu vollständig auf das gewerbliche Immobiliengeschäft fokussieren und außerhalb einer Institutsgruppe/Verbund operieren, sind den höchsten CRE-Risiken ausgesetzt. Ferner gehen hohe Engagements außerhalb des Bereichs wohnwirtschaftlicher Finanzierungen und insbesondere im Segment der Handelsimmobilien, das unter der strukturellen Nachfrageverschiebung zum E-Commerce leidet, ebenfalls mit einer erhöhten Verwundbarkeit einher.

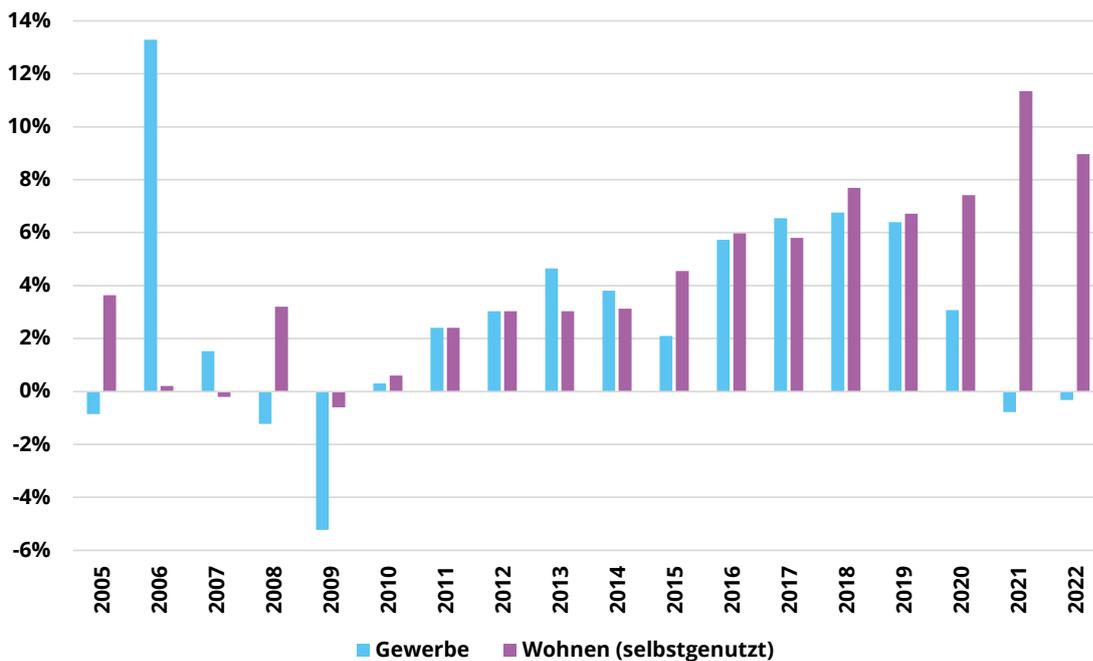
CRE-Exposures deutscher Banken im Fokus

Befeuert durch das langjährige Niedrigzinsumfeld, Bevölkerungswachstum und eine insgesamt robuste konjunkturelle Entwicklung, verzeichnete der deutsche Immobilienmarkt in der auf die Finanzkrise folgenden Dekade ununterbrochene Wertzuwächse. Zwischen 2010 und 2021 haben sich die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum annähernd verdoppelt (+80,6%) – dies entspricht einer durchschnittlichen

jährlichen Wachstumsrate von 6,1%. Angesichts der hohen Inflation, die eine scharfe geldpolitische Wende erforderlich machte, mehren sich inzwischen allerdings die Anzeichen, dass der Wohnimmobilienmarkt in eine Phase der Korrektur oder zumindest der temporären Abkühlung eingetreten ist.

Indessen hat sich die Preisdynamik bei gewerblichen Immobilien (CRE) bereits zuvor merklich abgekühlt. Auf Jahressicht gaben die deutschen CRE-Preise in 2021 zunächst um 0,8% nach, in 2022 stand abermals ein Minus (-0,3%) zu Buche (Abb. 1)

Abb. 1: Langfristige Entwicklung der Gewerbe- und Wohnimmobilienpreise in Deutschland



Quelle: Deutsche Bundesbank, Berechnungen auf Basis von Angaben der vdpResearch GmbH

Wie an der Kapitalwertentwicklung für einzelne Objektklassen (Abb. 2) zu erkennen ist, scheint der Preisdruck inzwischen die komplette Breite des CRE-Marktes erfasst zu haben. Im Gleichschritt mit dem steilen Renditeanstieg 10-jähriger Bundesanleihen im Verlauf des zweiten Halbjahres 2022 kam es offensichtlich zu einer Anpassung der Risikoprämien

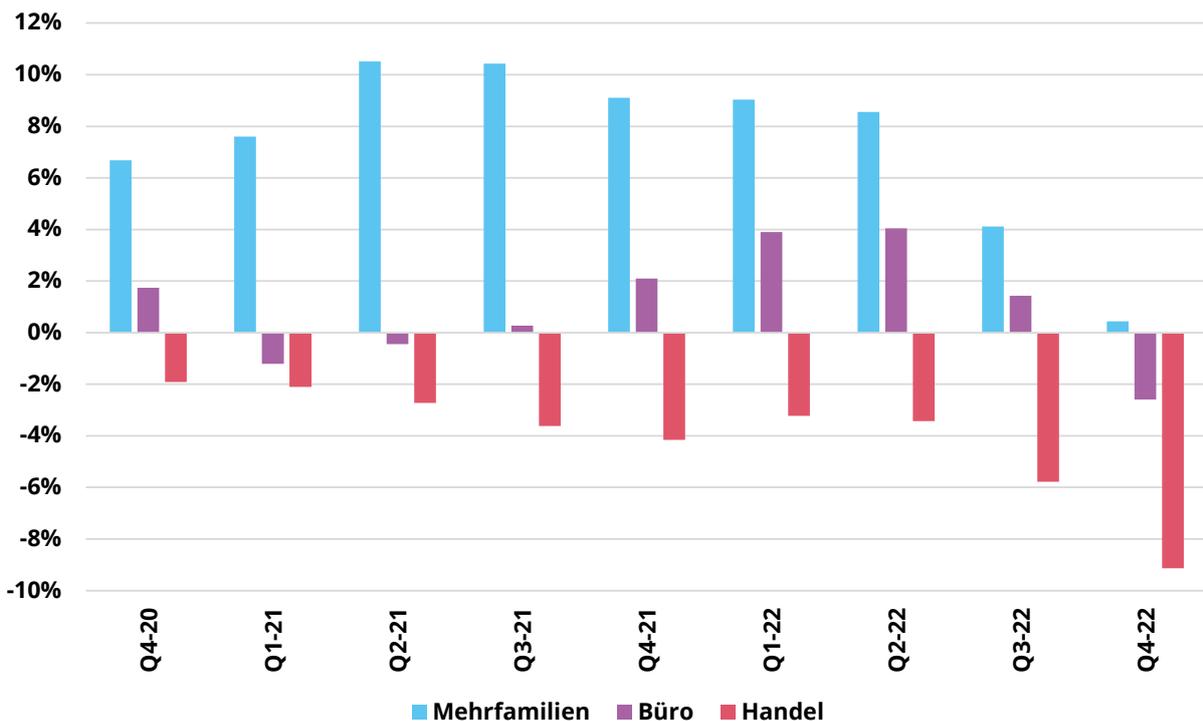
und damit verbunden Druck auf die CRE-Marktpreise. Im Multifamily Segment kühlte sich die Preisentwicklung in H2-22 spürbar ab. Die selbe Entwicklung war bei Office Objekten zu beobachten, die im Schlussquartal auf Jahressicht Wertverluste verzeichneten. Indessen verschärfte sich der Preisrückgang bei Handelsimmobilien zum Jahresende weiter.

Die asynchrone Preisdynamik verschiedener Objektklassen, die für den gewerblichen Immobilienmarkt in der jüngeren Vergangenheit prägend war, scheint insofern überwunden. Während Mehrfamilienhäuser in den letzten Jahren dank einer ungebrochen hohen Nachfrage nach Wohnraum den stärksten Preisauftrieb erfahren hatten, erzielten Büroobjekte trotz zunehmender Verbreitung von Home-Office immer noch positive aber gedämpfte Wertzuwächse. Dem herausforderndsten Umfeld sah sich in den letzten Jahren zweifellos das Segment der Hotel- und

Handelsimmobilien gegenüber. Bereits bestehende strukturelle Trends, wie die zunehmende Verlagerung des Einkaufsverhaltens weg vom stationären Einzelhandel in Richtung E-Commerce wurden durch gesetzlich angeordnete Schließungen und Social Distancing-Maßnahmen in der Corona Pandemie weiter verstärkt – mit entsprechend negative Auswirkungen auf die Preise.

Abb. 2: Entwicklung der Kapitalwerte nach Objektart

Veränderung gg. Vj. in %



Quelle: Deutsche Bundesbank, Berechnungen auf Basis von Angaben der vdpResearch GmbH

Auch wenn die gewerblichen Immobilienpreise weit weniger als die Preise für privat genutztes Wohneigentum im Fokus der öffentlichen Aufmerksamkeit stehen, ist die Entwicklung dieses Marktsegments gleichwohl nicht unbedeutend im Kontext der Finanzstabilität. In Form von Hypothekenkrediten, Ob-

jektfinanzierungen oder auch offenen Immobilienfonds ist der Bankensektor vielfach gegenüber der Preisentwicklung am CRE-Markt exponiert. Historisch weisen die CRE-Preise im konjunkturellen Abschwung eine erhöhte Zyklizität auf, womit für die finanzierenden Kreditinstitute erhöhte Risiken einhergehen. Zum Problem für die Banken werden solche

Darlehen insbesondere dann, wenn die Kredite nicht mehr bedient werden können. Übersteigt der ausstehende Kreditbetrag den Marktwert der Immobilie, so realisiert die Bank selbst bei einer Verwertung des finanzierten Objekts Verluste. Belege hierfür finden sich in der jüngeren Vergangenheit vor allem in Südeuropa. Nach dem Platzen der dortigen Immobilienblasen zu Beginn der 2010er Jahre liegen die CRE-NPL-Quoten in Spanien, Portugal und Griechenland gemäß EBA noch heute zwischen 8 und 13% und damit auf einem deutlich erhöhten Niveau. Grund genug also den deutschen Bankensektor einmal auf potentielle Risiken im Fall eines Rückgangs der CRE-Preise zu durchleuchten.

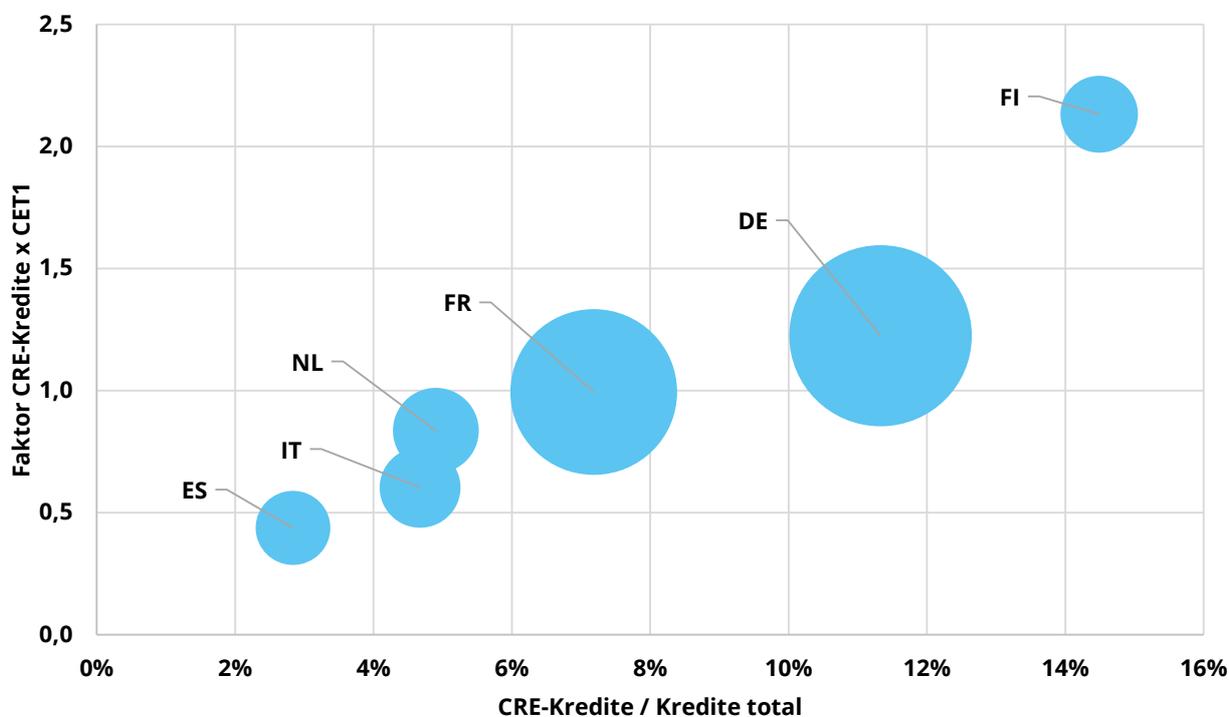
Der deutsche CRE-Markt im europäischen Kontext

Laut EZB erreichte der Markt für gewerbliche Immobiliendarlehen im Euroraum in Q2-22 ein Gesamtvolumen von 1,4 Bio. EUR, davon entfiel etwa ein Drittel

oder knapp 500 Mrd. EUR auf deutsche Banken. Die heimischen Finanzinstitute weisen damit im Euroraum nicht nur absolut gesehen das höchste CRE-Exposure auf, sie gehören auch relativ betrachtet zu den am stärksten exponierten. Wie aus [Abb. 3](#) hervorgeht, nehmen CRE-Kredite innerhalb der Kreditportfolios deutscher Banken eine herausgehobene Stellung ein. Zur Jahresmitte des vergangenen Jahres lag der entsprechende Anteil von CRE-Darlehen bei 11%. Zwar wird dieser Prozentsatz von finnischen und lettischen Banken noch übertroffen, unter den Staaten mit einem Bankensystem vergleichbarer Größe markiert dies jedoch den Spitzenwert. Zum Vergleich: In Spanien (3%), Italien (5%), oder auch Frankreich (7%) sind CRE-Darlehen weit weniger prominent in den Bankenportfolios repräsentiert. Über den kompletten Euroraum hinweg machten CRE-Kredite nur 7% der ausstehenden Bankkredite aus.

Abb. 3: Marktvolumen CRE-Kredite in Relation zu Gesamtkrediten und CET1-Kapital

CRE zu Gesamtkrediten (x-Achse), CRE zu CET1 (y-Achse), Marktvolumen (Blasengröße), jeweils in Q2-22



Quelle: EZB

Aus der Risikoperspektive noch relevanter ist die Analyse des jeweiligen CRE-Exposures im Kontext der Kapitalausstattung der nationalen Bankensysteme. Nur auf diese Weise lassen sich Rückschlüsse ziehen, inwiefern potentielle Verluste aus CRE-Engagements absorbiert werden könnten. Im Falle des deutschen Bankensystems ist der Fokus auf die Kapitalausstattung besonders bedeutend, verfügen die heimischen Institute doch aufgrund ihrer strukturell eher schwach ausgeprägten Profitabilität über verhältnismäßige geringe Spielräume einen deutlichen Anstieg der Risikovorsorge oder auch Abschreibungen auf CRE-Exposures aus den laufenden Erträgen zu leisten. Wie [Abb. 3](#) verdeutlicht, sind die CRE-Exposures deutscher Banken auch gemessen am CET1-Kapital überdurchschnittlich hoch. Zum Q2-22 überstiegen die CRE-Darlehen im deutschen Bankensektor das vorhandene harte Kernkapital deutlich. Lediglich finnische Banken halten im Euroraum noch höhere CRE-Exposures in Relation zu ihrem harten Kernkapital.

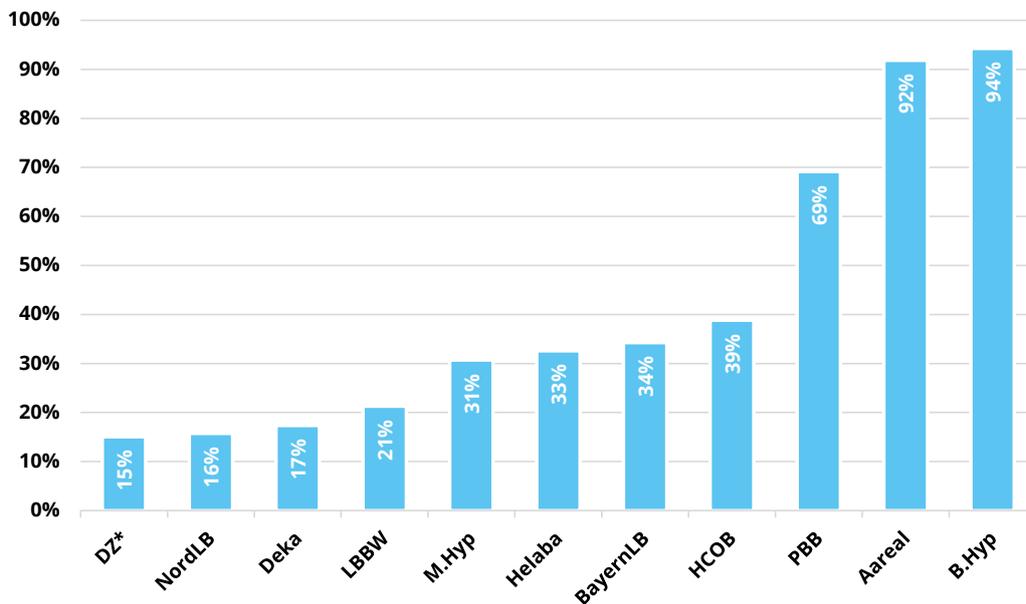
CRE-Exposures deutscher Banken – Analyse auf Einzelinstitutsebene

Zwar liefert eine Analyse auf nationaler Ebene bereits erste Anhaltspunkte bezüglich der Verwundbarkeit im Falle eines Abschwungs der CRE-Preise, sie ist jedoch nicht hinreichend, um die Risikosituation auf Ebene einzelner deutscher Institute adäquat beurteilen zu können. Dies gilt erst Recht vor dem Hintergrund, dass die deutschen im CRE-Markt aktiven Banken äußerst differenzierte Geschäftsmodelle verfolgen. Neben Spezialinstituten wie der Aareal Bank oder der Deutschen Pfandbriefbank (PBB), die sich nahezu ausschließlich auf die gewerbliche Immobilienfinanzierung fokussieren, sind auch zahlreiche deutsche Universalbanken im CRE-Kreditgeschäft aktiv. Mit Ausnahme der DZ-Bank, die ihr CRE-Geschäft über die Tochter DZ-Hyp abwickelt, ist die gewerbliche Immobilienfinanzierung bei den meisten Instituten als Geschäftssegment in den Gesamtkonzern eingebettet. Darüber hinaus unterscheiden sich die Banken hinsichtlich des internationalen Diversifizierungsgrades ihrer CRE-Aktivitäten,

sowie die primäre Nutzungsart der finanzierten Objekte. Entsprechend divers gestaltet sich die Risikosituation auf Ebene einzelner deutscher Institute. Die Auswahl der Kreditinstitute in unserer Analyse orientiert sich dabei an der Relevanz des gewerblichen Immobiliengeschäfts für die Gesamtbank und der Datenverfügbarkeit. Entsprechend findet die Deutsche Bank keine Berücksichtigung aufgrund des erstgenannten, die Commerzbank aufgrund des letztgenannten Kriteriums.

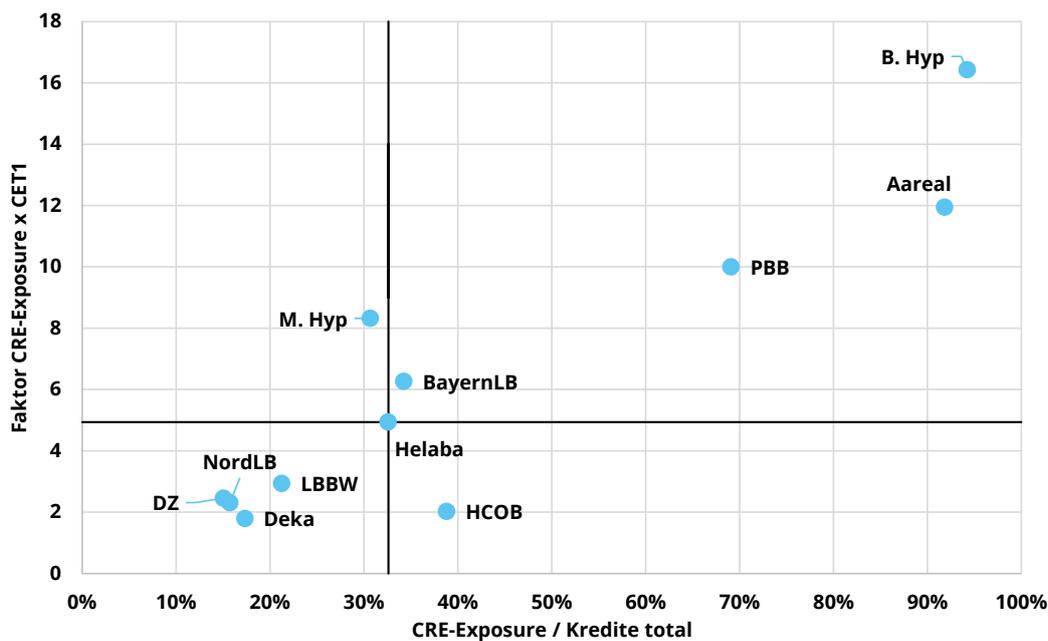
Um die Bedeutung der CRE-Marktes für einzelne deutsche Banken zu ermitteln, haben wir zunächst die CRE-Exposures ins Verhältnis zum Bestand der Gesamtkredite und Darlehen gesetzt ([Abb. 4](#)). Wenig überraschend stehen die Spezialfinanzierer an der Spitze des Rankings. Bei der Berlin Hyp (B. Hyp) und der Aareal Bank besteht das Portfolio fast ausschließlich, im Falle der Deutschen Pfandbriefbank – die zusätzlich in der Kommunalfinanzierung aktiv ist – überwiegend aus gewerblichen Immobilienfinanzierungen. Der vergleichsweise geringe Wert der Münchener Hypothekenbank (M. Hyp) erklärt sich dadurch, dass das Institut den Großteil seines Geschäfts mit privaten Wohnimmobilienfinanzierungen bestreitet, auf die zwei Drittel der ausstehenden Darlehenssumme entfällt. Unter den sonstigen Banken belegt die Hamburg Commercial Bank (HCOB) den Spitzenplatz. Innerhalb der stark auf Asset-Based Finance ausgerichteten Bank nimmt das Immobiliensegment mit Assets i.H.v. 7,9 Mrd. EUR noch vor Schiffs- und Projektfinanzierungen eine prominente Rolle ein. Unter den Landesbanken halten die BayernLB und die Helaba mit Anteilen von je einem Drittel am Bruttobuchwert die höchsten CRE-Positionen. [Abb. 5](#) verdeutlicht, dass sämtliche Banken auch gemessen an ihrem harten Kernkapital über beträchtliche CRE-Exposures verfügen. Im Mittel der ausgewählten Banken beläuft sich das CRE-Exposure auf annähernd das Fünffache des CET1-Kapitals, bei den spezialisierten Instituten erreicht der Faktor Werte zwischen 8 (M. Hyp) und 16 (B. Hyp) – entsprechend erhöht ist die Vulnerabilität dieser Banken im Fall eines scharfen Rückgangs der Collateral Werte.

Abb. 4: CRE-Exposure zu Bruttobuchwert Darlehen und Kredite gesamt in Q2-22



*DZ: DZ-Hyp ist aufgrund des vorhandenen group waiver gem. Artikel 7 (1) CRR von der Offenlegung auf Einzelinstitutsebene befreit. Wert DZ-Gruppe berechnet mit Firmenkundenkrediten der DZ-Hyp.
 Quelle: Geschäftsberichte, Offenlegungsberichte Q2-22

Abb. 5: CRE-Exposure und CET1-Kapital deutscher Banken in Q2-22



Quelle: Geschäftsberichte, Offenlegungsberichte Q2-22

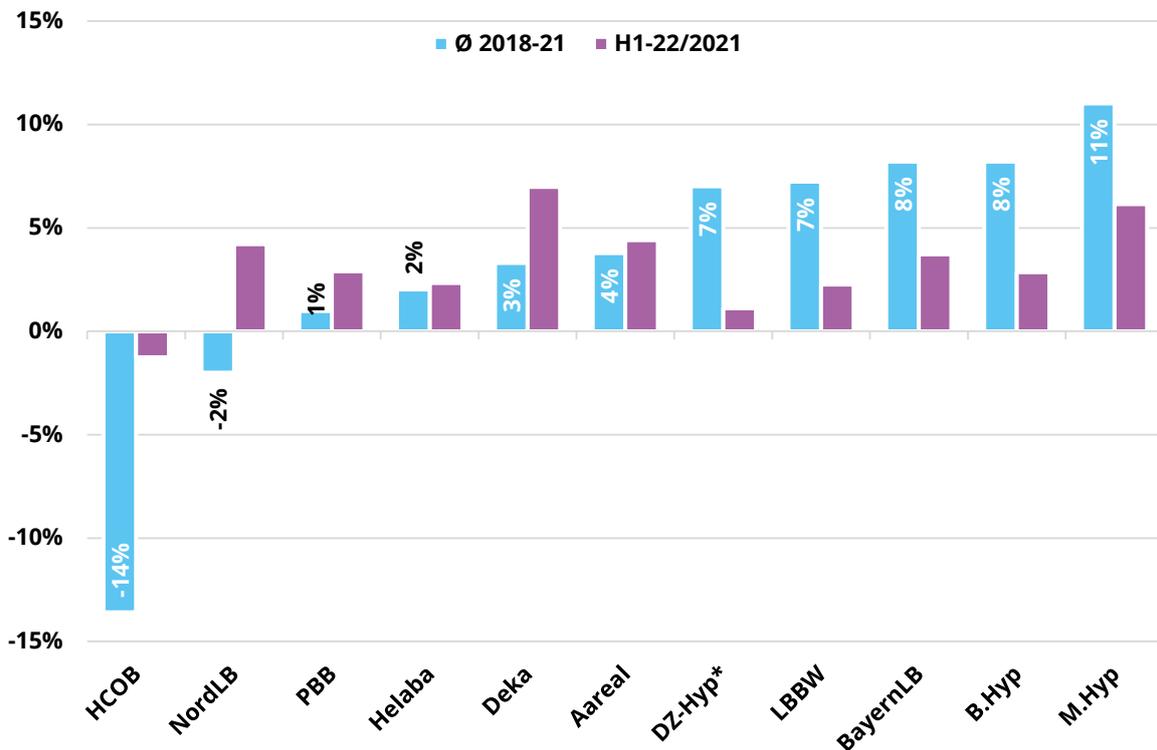
Wachstumsmarkt CRE – deutsche Kreditinstitute haben Engagement merklich ausgeweitet

In den letzten Jahren erwies sich die gewerbliche Immobilienfinanzierung für deutsche Banken als Wachstumsmarkt. Mit Ausnahme der Hamburg Commercial Bank, die aufgrund von De-Risking Maßnahmen ihr CRE-Neugeschäft zurückgefahren hat, sowie der NordLB haben seit 2018 alle Institute ihr Engagement ausgeweitet. Die dynamischsten Zuwächse erfuhren dabei die Portfolios der Münchener Hyp sowie der Berlin Hyp, mit durchschnittlichen Jahreswachstumsraten von 11% bzw. 8% (Abb. 6). Ebenso haben die beiden süddeutschen Landesbanken ihr Geschäft im gewerblichen Immobilienbereich

deutlich ausgebaut. Sowohl die LBBW wie auch die BayernLB verfügen über starke Standbeine in der wohnwirtschaftlichen Finanzierung und profitierten angesichts der hohen Nachfrage nach Wohnraum und steigender Wohnungspreise von wachsendem Kreditbedarf. Auch haben beide Landesbanken den gewerblichen Immobilienmarkt für sich als Geschäftsfeld von strategischer Bedeutung identifiziert. Während die BayernLB plant, ihr CRE-Geschäft im Rahmen der Initiative „Immo24“ weiter organisch auszubauen, hat die LBBW mit der Übernahme der Berlin Hyp zum 1. Juli 2022 ihre Marktpräsenz erheblich gestärkt.

Abb. 6: Entwicklung CRE-Portfolios deutscher Banken

Wachstumsraten, in %



*DZ-Hyp: Immobilienkredite gesamt (Firmen- und Privatkunden)
Quelle: Geschäftsberichte

Mit Blick auf das erste Halbjahr 2022 zeichnete sich trotz des herausfordernden konjunkturellen Umfelds noch kein Einbruch des Neugeschäfts ab. Im

Gegenteil, mehrheitlich konnten die Institute ihre CRE-Engagements stabil halten oder sogar weiter ausbauen. Insbesondere bei den Spezialfinanzierern

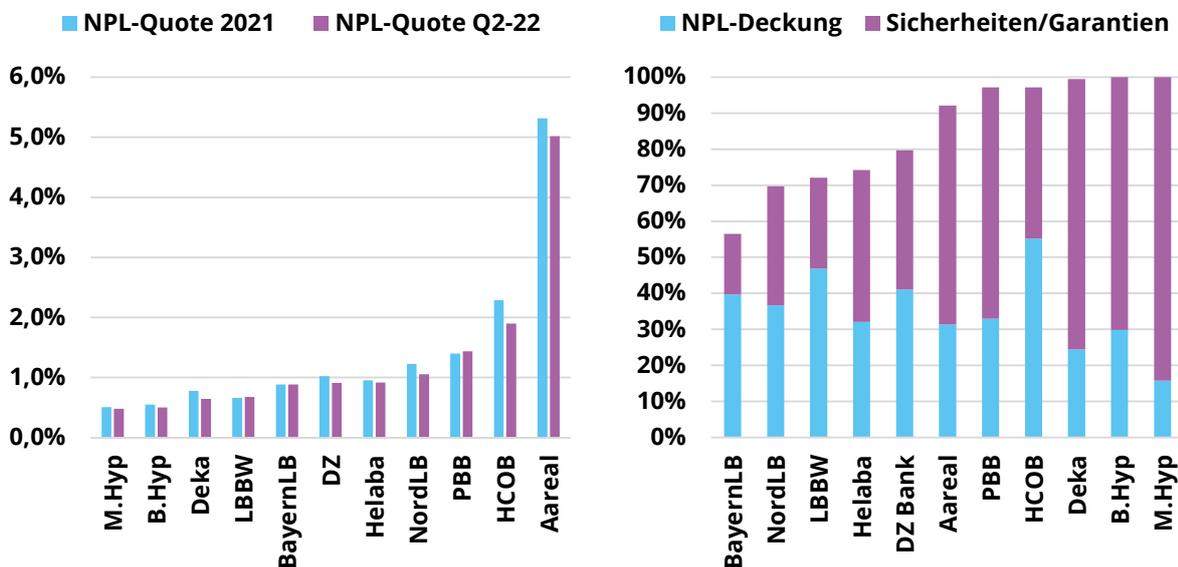
zog das Neugeschäft deutlich an. So stieg die Erstkreditvergabe der Aareal Bank gegenüber dem ersten Halbjahr 2021 von 2,2 auf 3,5 Mrd. EUR (+59%), die Deutsche Pfandbriefbank konnte das Neugeschäft exkl. Prolongationen um 19% steigern. Die DZ-Hyp vergab 7% mehr neue Kredite an Firmenkunden. Ob und in welchem Ausmaß angesichts der dynamischen Zins – und Baukostenentwicklung möglicherweise Vorzugseffekte einen Teil der resilienten Performance des Neugeschäfts erklären, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt allerdings noch nicht beurteilen.

Banken sehen dem Konjunkturabschwung mit robuster Assetqualität und NPL-Coverage entgegen

Generell verfügen die im CRE-Geschäft aktiven Banken wie der gesamte deutsche Bankensektor über eine hohe Portfolioqualität. Der Anteil notleidender Kredite lag bei den meisten Banken in Q2-22 sogar unterhalb des deutschen Branchendurchschnitts

von 1% (Abb. 7). Auch liegen zum Halbjahr noch keine Anzeichen für eine Eintrübung der Assetqualität vor. Dessen ungeachtet bleibt die Spreizung der NPL-Quoten zwischen einzelnen Banken beträchtlich. Die beobachtete Heterogenität spiegelt dabei in erster Linie die unterschiedliche Ausrichtung der Institute im Hinblick auf die Art der primär finanzierten Objekte und die geografischen Zielmärkte wider. So erklärt sich die relativ hohe NPL-Quote der Aareal Bank etwa daraus, dass über die Hälfte der CRE-Finanzierungen auf Einzelhandels- und Hotelimmobilien entfallen und damit auf Objektklassen, die in der jüngeren Vergangenheit besonders stark pandemiebedingten, aber auch strukturellen Gegenwinden ausgesetzt waren. Zudem verfügt das Institut über Exposures in einigen süd- und osteuropäischen Staaten mit strukturell verhältnismäßig hohen NPL-Quoten im CRE-Segment.

Abb. 7: NPL-Quoten und Coverage deutscher Banken



Quelle: Offenlegungsberichte Q2-22

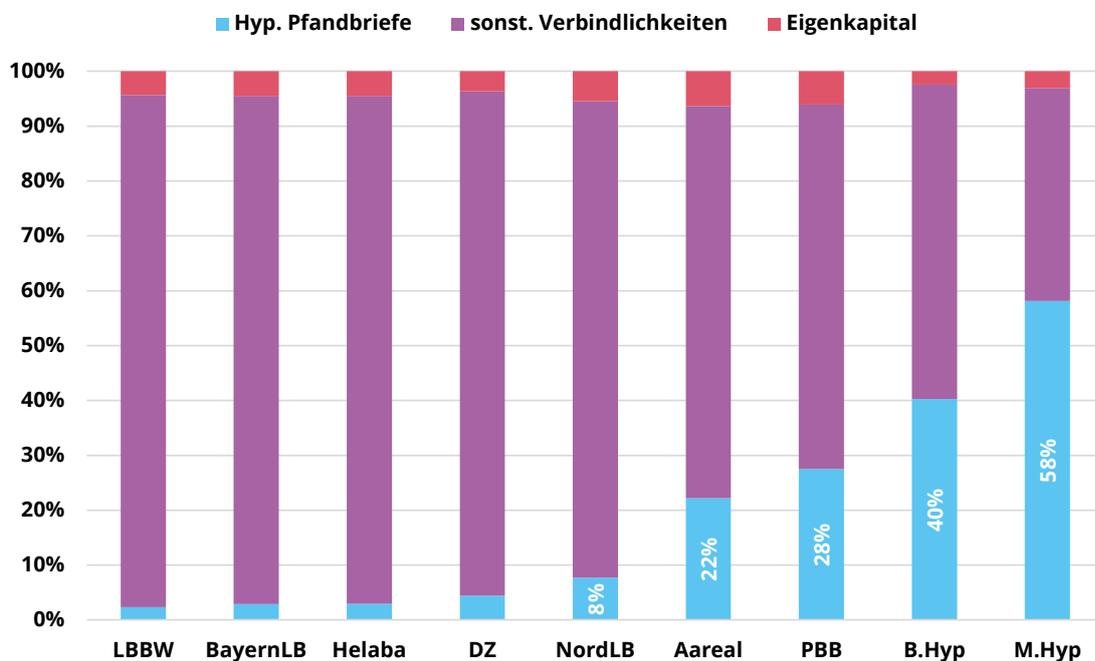
Die NPL-Coverage Ratio, die sich bei den meisten Banken zwischen 25% und 40% bewegt, erscheint auf den ersten Blick relativ niedrig (Abb. 7), allerdings decken Finanzgarantien und Sicherheiten insbesondere bei den stark im Immobilienbereich engagierten Banken den Großteil des NPL-Bestands ab. So

weist etwa die Münchner Hyp mit lediglich 16% eine äußerst niedrigste NPL-Coverage Ratio aus, verfügt jedoch über Sicherheiten und Finanzgarantien, die das übrige NPL-Portfolio vollständig abdecken. Ähnlich gestaltet sich die Situation bei der Berlin Hyp, der PBB und der Aareal Bank, die über Sicherheiten im

Wert zwischen 60% und 70% ihrer NPLs verfügen. Auch zeigt sich der Wert der unterliegenden Sicherheiten bislang stabil. Der durchschnittliche Beleihungsauslauf (LTV) der Immobilienkredite lag nach dem ersten Halbjahr 2022 bei der Deutschen Pfandbriefbank bei 51% bzw. bei 54% (Berlin Hyp) und 57% (Aareal Bank) und damit nahezu unverändert zum Jahresende 2021. Die relativ konservativen Portfolio-LTVs der deutschen CRE-Finanzierer sind unseres Erachtens nicht zuletzt refinanzierungsseitig motiviert. Einige der Banken refinanzieren sich in beträchtlichem Umfang über Hypothekendarlehen (Abb. 8). Um diese Refinanzierungsmöglichkeit nutzen zu können, müssen die zugrundeliegenden Kredite jedoch den Anforderungen des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) genügen. Unabhängig davon ob es sich um wohnwirtschaftlich oder gewerblich genutzte Objekte handelt, können Banken gemäß §14 Pfand-

briefgesetz zur Deckung von Hypothekendarlehen nur Immobilienfinanzierungen innerhalb der erstrangigen 60% des ermittelten Beleihungswertes nutzen. Da die Beleihungswerte selbst wiederum deutlich unterhalb der Marktwerte liegen, profitieren Pfandbriefinvestoren von einem doppelten Sicherheitsabschlag. Ein starker Rückgriff auf das Refinanzierungsinstrument Hypothekendarlehen, wie etwa praktiziert von der Berlin Hyp und der Münchener Hyp setzt auch in Phasen des Preisaufschwungs entsprechend vorsichtige Kreditvergabestandards voraus. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die restriktiven Vorgaben des PfandBG eine disziplinierende Wirkung im Hinblick auf die Kreditvergabestandards hat. Für den Fall einer länger andauernden oder schärferen Preiskorrektur am CRE-Markt sollte sich diese Tatsache stützend auf die Kreditqualität von Banken mit starkem Fußabdruck am Covered Bond Markt auswirken.

Abb. 8: Bedeutung von Hypothekendarlehen im Refinanzierungsmix in Q2-22



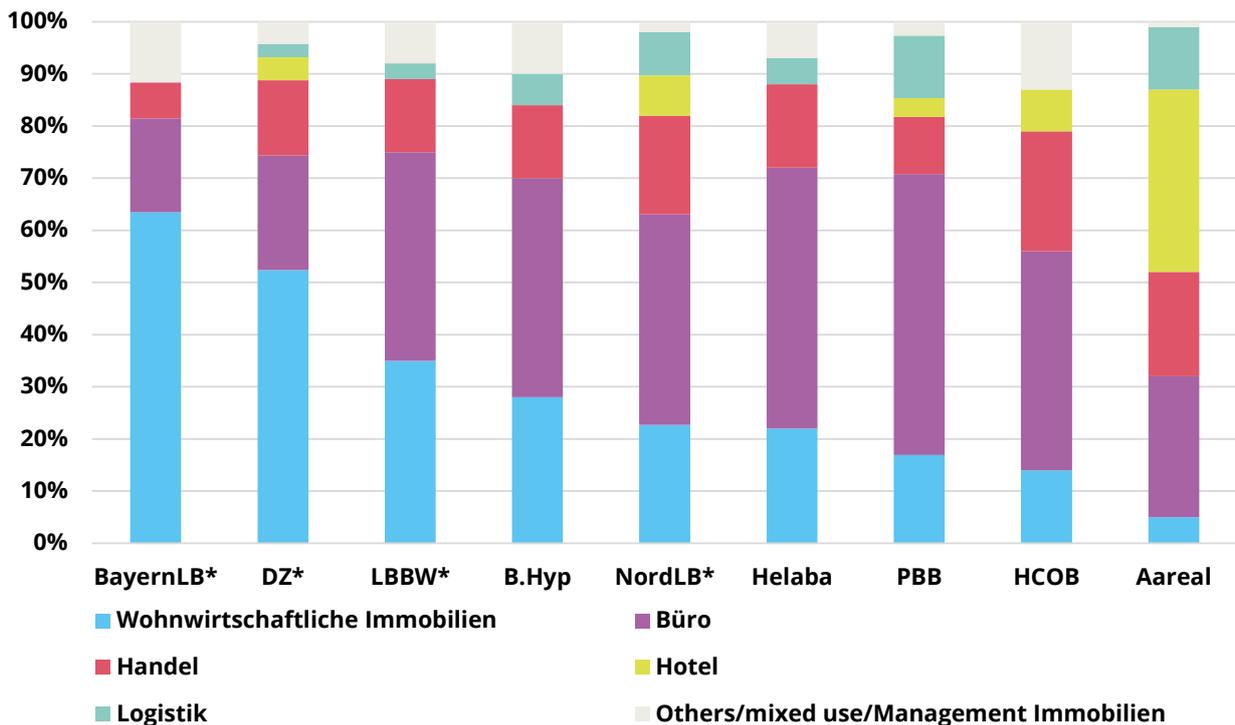
Quelle: Geschäftsberichte

CRE-Portfolios deutscher Banken: Fokus auf den Heimatmarkt, Wohnungswirtschaft und Büroimmobilien dominieren

Die Mehrheit der Banken fokussiert sich bei ihren CRE-Finanzierungen nahezu vollständig (DZ, BayernLB) oder aber überwiegend (HCOB, M.Hyp, B.Hyp, LBBW) auf den deutschen Markt. Ausnahmen sind die Helaba und die PBB, die mehrheitlich Märkte außerhalb Deutschlands bedienen. Den höchsten internationalen Diversifizierungsgrad mit Blick auf ihre CRE-Aktivitäten weist die Aareal Bank auf, hier machen deutsche CRE-Finanzierungen weniger als 10% des Gesamtvolumens aus. Im aktuellen Marktumfeld, in dem die Zinsentwicklung der wichtigsten, au-

ßereuropäischen Märkte synchron mit der des Euroraums läuft, sehen wir allerdings nur begrenzte Vorteile die sich durch eine geografische Portfolio-diversifizierung ergeben. Großbritannien, Kanada und auch die USA haben mit derselben Inflationsproblematik zu kämpfen, so dass die dortigen Zentralbanken teils noch früher und aggressiver als die EZB an der Zinsschraube gedreht haben. Insofern erscheint es eher unwahrscheinlich, dass die Performance der dortigen Immobilienmärkte in naher Zukunft einem möglichen Abwärtstrend am deutschen Markt entgegenwirken kann. Innerhalb des CRE-Portfolios dominieren sowohl bei der BayernLB wie auch der DZ Bank wohnwirtschaftliche Finanzierungen (Abb. 9).

Abb. 9: CRE-Kreditportfolios deutscher Banken nach Nutzungsart in Q2-22



*DZ: Immobilienkreditportfolio DZ-Hyp, NordLB: Portfolio Deutsche Hypo Nord/LB Real Estate Finance, BayernLB und LBBW: Portfolio jeweils Stand 31.12.2021
Quelle: Geschäftsberichte

Da diese Darlehen häufig kommunalen Wohnungsbaugenossenschaften gewährt werden oder über kommunale Bürgschaften abgesichert sind, sollte

sich die Kreditqualität dieser Assets auch im Falle eines schärferen Preisrückgangs relativ widerstandsfähig erweisen. Im Segment Non-Residential werden

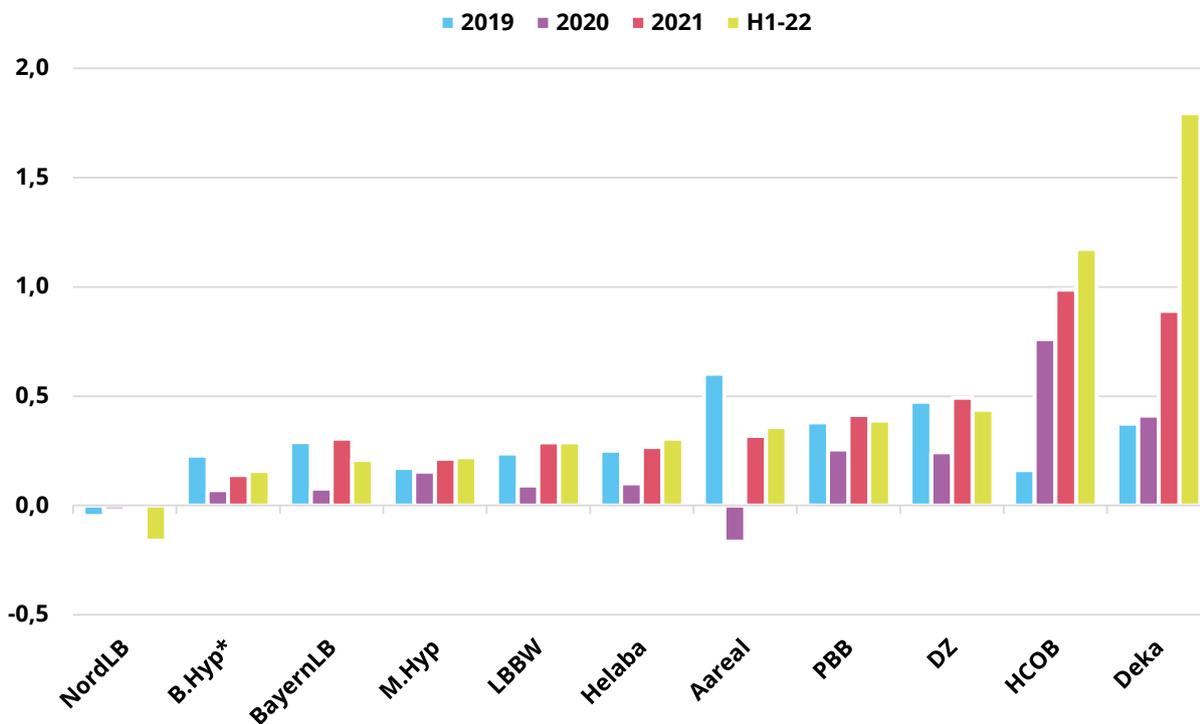
insbesondere von den Landesbanken vorwiegend Büroimmobilien finanziert. Bei der Helaba machen diese die Hälfte des CRE-Portfolios aus, bei LBBW und NordLB liegt der entsprechende Anteil bei je 40%. In 2022 hat sich der deutsche Markt für Büroimmobilien insgesamt noch robust gezeigt, allerdings rechnen wir nach vorne blickend mit zunehmenden Segmentierungstendenzen. Für hochwertige Objekte in zentralen Lagen der A-Städte rechnen wir mit keinem Einbruch der Nachfrage, gleichzeitig dürfte es jedoch schwieriger werden Mieter für Randlagen, sowie für ältere Gebäude mit niedrigem Energiestandard zu finden. Die Werthaltigkeit von Office-Assets dürfte somit stärker als bei wohnwirtschaftlichen Exposures von der individuellen Qualität der Objekte in den Bankenportfolios determiniert

werden. Angesichts der strukturellen Herausforderungen mit denen der Handel zu kämpfen hat, sehen wir Finanzierungen für Handelsimmobilien aktuell mit den höchsten Risiken behaftet. Institute mit einem relativ hohen Portfolioanteil in diesem CRE-Segment sind beispielsweise die NordLB (19%), die Aareal Bank (20%) sowie die HCOB (23%).

Profitabilität- Licht und Schatten liegen nahe beieinander

Im Hinblick auf die intrinsische Profitabilität der Banken in unserem Sample ergibt sich ein gemischtes Bild. Zwar wirtschafteten, mit Ausnahme der NordLB, die sich in einem mehrjährigen Restrukturierungsprozess befindet, alle Institute in den letzten Jahren profitabel (Abb. 10), jedoch ist die Profitabilität allenfalls mäßig ausgeprägt.

Abb. 10: Entwicklung Return on Assets (RoA) vor Steuern in %



*B. Hyp: Ergebnis vor Gewinnabführung
Quelle: eValueRate, Geschäftsberichte

Diese Beobachtung beschränkt sich dabei nicht nur auf das Corona Jahr 2020, in dem pandemiebedingt eine sehr hohe Kreditrisikovorsorge auf den Ergebnissen der Banken lastete. Für die Banken in unserem Sample lag der durchschnittliche RoA (vor Steuern) in H1-22 bei lediglich 0,3% und damit auf einem vergleichbaren Niveau wie im letzten Jahr vor der Pandemie. Mit der Deka Bank und der HCOB konnten in der jüngeren Vergangenheit lediglich zwei der im CRE-Segment aktiven Banken ihre Profitabilität nennenswert steigern und einen RoA vor Steuern oberhalb von 1% erzielen. Das Vorsteuerergebnis der Deka Bank wurde seit 2021 vorwiegend von einer günstigen Geschäftsentwicklung im Wertpapier Asset Management getrieben. Bei der HCOB ist der starke Anstieg der Profitabilität insbesondere auf erfolgreiche Umbaumaßnahmen innerhalb der Bank zurückzuführen, die neben einer Bilanzverkürzung auch deutliche Kostensenkungen beinhalteten.

Gewerbliches Immobiliengeschäft – gewichtiger Ergebnistreiber mit überwiegend positiver Tendenz im ersten Halbjahr 2022

Zunächst einmal ist eine exakte Abgrenzung der Erträge und Ergebnisse, die unmittelbar im CRE-Geschäft generiert werden, schwierig, da manche Institute ihr gewerbliches Immobiliengeschäft im Rahmen der Segmentberichterstattung breiter definierten Geschäftssegmenten zurechnen (z.B. ist CRE bei Deka Bank und LBBW im Ergebnisreporting mit Projekt- bzw. Spezialfinanzierungen zusammengelegt). Unsere auf Basis der Segmentberichterstattung erstellte Analyse liefert dennoch eine grobe Indikation hinsichtlich der Bedeutung von Immobilienaktivitäten (RE) für Ertrag und Ergebnis auf Ebene der einzelnen Institute.

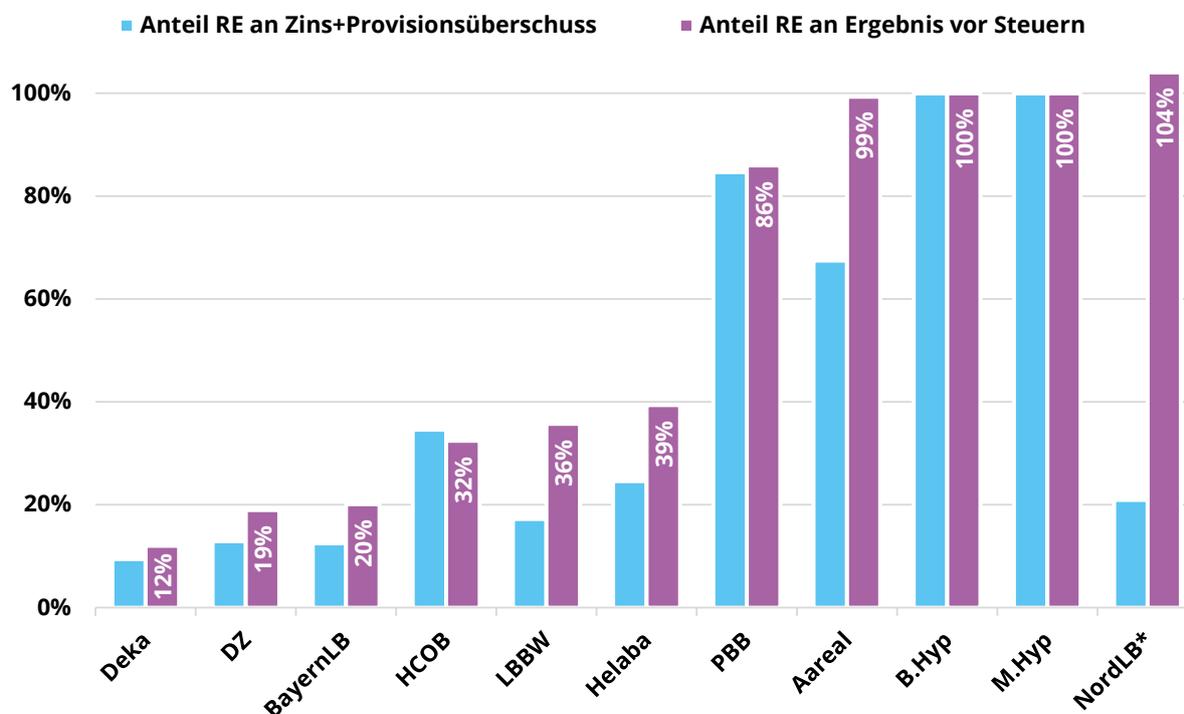
Auch abseits der spezialisierten Institute, deren Erträge sich vollständig aus der Immobilienfinanzierung speisen, kommt dem Segment auch bei den Universalbanken eine teils erhebliche Bedeutung für die Ertragslage des Gesamtkonzerns zu (Abb. 11). Bei der NordLB, LBBW und Helaba steuerte der Immobilienbereich im ersten Halbjahr 2022 zwischen einem Fünftel und einem Viertel zum kombinierten Zins-

und Provisionsüberschuss auf Konzernebene bei. Unter Berücksichtigung der Erträge aus dem beträchtlichen Portfolio wohnwirtschaftlicher Finanzierungen, die im Segment „DKB“ verbucht werden, dürfte der Anteil bei der BayernLB (13%) ähnlich hoch liegen.

Augenscheinlich noch ausgeprägter ist die Abhängigkeit vom Immobiliengeschäft in Bezug auf die Profitabilität. So liegt der RE-Beitrag am Vorsteuerergebnis nahezu bei allen Banken höher als der entsprechende Ertragsanteil, was auf eine überdurchschnittliche Lukrativität der CRE-Aktivitäten schließen lässt. Dies gilt im Allgemeinen und für die Landesbanken im Besonderen. Bei Letzteren steuerten Geschäftsfelder mit gewerblichem Immobilienbezug im Geschäftsjahr 2021 zwischen 20 und 40% zu Vorsteuerergebnis bei. Ein Sonderfall ist die NordLB, wo das Segment „Immobilienkunden“ u.a. aufgrund von Konsolidierungseffekten sogar ein leicht höheres Vorsteuerergebnis als der Gesamtkonzern erzielte.

Gegenüber dem Vergleichszeitraum im Vorjahr konnten die Banken ihr RE-Vorsteuer-Ergebnis im ersten Halbjahr 2022 mehrheitlich steigern. Besonders markant fiel der Anstieg bei der Deka Bank aus, die in ihrer „Financing Business Division“ dank der Entspannung der pandemischen Lage, die Risikovorsorge u.a. für die Finanzierung von Hotel- und Shoppingcentern in nennenswertem Umfang auflösen konnte. Eine gegenteilige Entwicklung war bei der Aareal Bank zu beobachten, die aufgrund des russischen Angriffskrieges für ihre dortigen Exposures 83 Mio. EUR an Risikovorsorge bilden musste. In erster Linie dank des deutlich gestiegenen Zinsüberschusses in Folge des vergrößerten Finanzierungsportfolios und von vorzeitigen Rückzahlungen, legte der Gewinn vor Steuern in der Sparte „Strukturierte Immobilienfinanzierungen“ dennoch um 32% gegenüber dem Vorjahr zu. Dagegen konnten die PBB, wie auch die BayernLB, das Vorsteuerergebnis ihrer Immobiliensparten aus dem ersten Halbjahr 2021 nicht halten – maßgeblicher Treiber war bei beiden Instituten dabei eine höhere Risikovorsorge.

Abb. 11: Anteil immobiliennaher Aktivitäten (RE) am konzernweiten Zins- und Provisionsüberschuss und am Ergebnis vor Steuern in 2021



*NordLB: RE-Anteil an Ergebnis vor Restrukturierung, Transformation und Steuern

Quelle: Geschäftsberichte, jeweilige Geschäftsfeldbezeichnung in (). NordLB (Immobilienkunden), BayernLB (Immobilien), LBBW (Immobilien-/projektfinanzierungen), Helaba (Immobilien), DZ-Gruppe (DZ-Hyp), Aareal (Strukturierte Immobilienfinanzierungen), PBB (Real Estate Finance), HCOB (Real Estate), Deka (Finanzierungen).

Deutsche Institute mit soliden Kapitalpuffern im Vorfeld steigender regulatorischer Mindestanforderungen

Die im CRE-Segment engagierten deutschen Banken verfügten in Q3-22 mehrheitlich über solide oder sogar üppige Kapitalpuffer bezogen auf die individuellen, aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen (Abb. 12). Isoliert betrachtet – d.h. RWAs in gleichbleibender Höhe unterstellt – könnten die Spezialfinanzierer Komplettabschreibungen auf ihre CRE-Portfolios zwischen 3% und 7% verkraften ohne die regulatorisch vorgegebenen CET1-Mindestquoten (SREP plus kombinierte Kapitalpuffer) zu unterschreiten. Für die geschäftlich breiter aufgestellten Banken in unserer Analyse liegen die Werte naturgemäß höher. Je nach Höhe des Kapitalpuffers und des

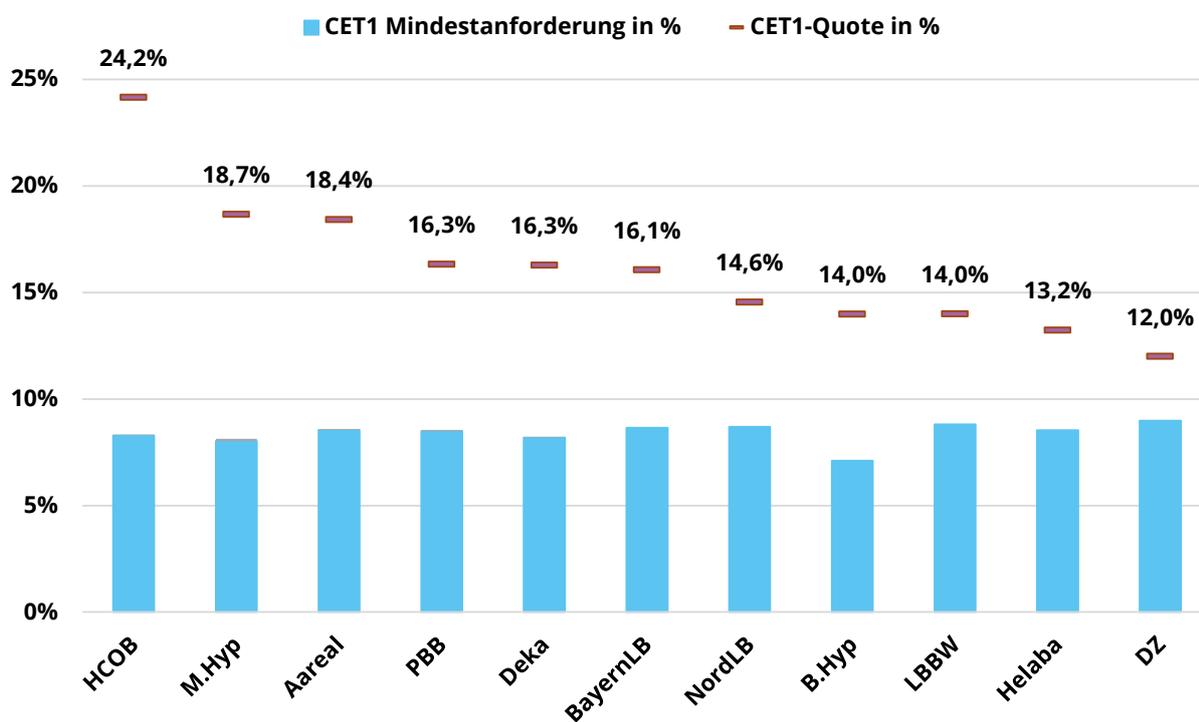
CRE-Exposures könnten die meisten Universalbanken CRE-Abschreibungen zwischen 8% und 13% mit ihren vorhandenen CET1-Puffern absorbieren.

Es ist allerdings darauf hinzuweisen, dass sämtliche deutsche Banken in 2023 höhere Kapitalanforderungen erfüllen werden müssen. Gemäß Bafin Allgemeinverfügung müssen deutsche Banken seit dem 1. Februar einen antizyklischen Kapitalpuffer in Höhe von 0,75% ihrer inländischen RWAs vorhalten. Wir schätzen, dass in Folge der Implementierung des antizyklischen Kapitalpuffers die CET1-Mindestquote für die Banken in unserer Analyse zwischen 10 und 40 Basispunkten steigen werden. Gleichzeitig erwarten wir, dass bedingt durch das schwierige konjunkturelle Umfeld im laufenden Jahr ein gewisser Aufwärtsdruck auf die Kreditrisiko-RWAs aufkommen wird, was für zusätzlichen Kapitalbedarf sorgen

dürfte. Unabhängig von diesen branchenweit spürbaren Faktoren, wird sich der Kapitalbedarf einzelner Institute durch zusätzliche Maßnahmen erhöhen. So hat die EZB zuletzt für die Aareal Bank, die DZ-Bank sowie die Helaba, die aus dem aufsichtsrechtlichen Überprüfungsprozess SREP resultierenden P2R-Anforderungen verschärft. Darüber hinaus

ist seit Februar ein sektoraler Systemrisikopuffer für mit deutschen Wohnimmobilien besicherten Krediten in Höhe von 2,0% der RWAs zu erfüllen. In der Folge werden insbesondere Banken mit starkem Standbein in der wohnwirtschaftlichen Finanzierung zusätzliches CET1-Kapital vorhalten müssen.

Abb. 12: CET1-Mindestanforderungen und Kapitalquoten in Q3-22



Sources: Offenlegungsberichte Q3-22

Fazit

Unsere Analyse verdeutlicht, dass im deutschen Bankensektor auch abseits der Spezialfinanzierer eine größere Zahl von Instituten Portfolios mit erhöhten CRE-Konzentrationsrisiken hält. Der Höhe nach belaufen sich die CRE-Exposures dabei auf das doppelte bis sechzehnfache des CET1-Kapitals. Trotz des fortgesetzten Rückgangs der CRE-Preise ist zum Ende des ersten Halbjahres 2022 keine Eintrübung der Assetqualität erkennbar. Die NPL-Quoten liegen mehrheitlich auf niedrigem Niveau und zeigen noch

keine Anzeichen für eine Trendwende. Auch verfügen sämtliche Institute über hinreichend hohe NPL-Deckungsquoten und solide Kapitalpuffer.

Einschränkend ist jedoch zu erwähnen, dass es sich dabei um eine Momentaufnahme handeln dürfte. Verglichen mit früheren Korrekturphasen ist der Preisrückgang am deutschen CRE-Markt bislang relativ mild verlaufen. Auch die Tatsache, dass die Abwärtsdynamik der CRE-Preise erst in der zweiten Jahreshälfte an Fahrt gewonnen hat, wird sich erfahrungsgemäß erst mit gewissem Zeitverzug in den Bankbilanzen niederschlagen. Eine genauere Einschätzung ob und in welchem Umfang sich Risiken

aus den CRE-Engagements zu materialisieren beginnen, kann folgerichtig frühestens ab dem Frühjahr 2023 abgegeben werden, wenn die Banken ihre Bücher erneut öffnen.

Generell sehen wir die deutschen Institute auch für den Fall einer fortgesetzten und/oder beschleunigten Korrektur der deutschen CRE-Preise in 2023 als hinreichend stark kapitalisiert an. Unserer Einschätzung nach überwiegen die Ertrags- und Ergebnisrisiken, die mit diesem Szenario verknüpft sind, im laufenden Jahr die Risiken für die Kapitaldecke der Banken. Insbesondere bei nach IFRS bilanzierenden Instituten dürfte ein erhöhter Risikovorsorgebedarf für CRE-Bestandsengagements die ohnehin mäßige Profitabilität bereits deutlich im Vorfeld möglicher Kreditausfälle unter Druck setzen.

Generell ist die Bedeutung immobiliennaher Geschäftsaktivitäten für die Entwicklung von Ertrag und Ergebnis vieler Banken nicht zu unterschätzen. Aufgrund ihrer fehlenden Ertragsdiversifizierung sehen

wir demnach Institute, die gewerbliche Immobilienfinanzierung weitestgehend als „monoline business“ betreiben und außerhalb einer Institutsgruppe/Verbund operieren, den höchsten CRE-Risiken ausgesetzt. Ferner gehen hohe Engagements außerhalb des Bereichs wohnwirtschaftlicher Finanzierungen und insbesondere im Segment der Handelsimmobilien, das unter der strukturellen Nachfrageverschiebung zum E-Commerce leidet, ebenfalls mit einer erhöhten Verwundbarkeit einher.

KONTAKT

[Johannes Kühner](#), Senior-Analyst Financial Institutions | Autor

[Philipp J. Beckmann](#), Head of Financial Institutions

RELATED CREDIT RATINGS

[Bayerische Landesbank](#)

[DZ Bank AG](#)

[Landesbank Baden-Württemberg LBBW](#)

[Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale Helaba](#)

[Norddeutsche Landesbank](#)

Disclaimer

This analysis is protected by copyright. Any commercial use is prohibited without prior written permission from Creditreform Rating AG. Excerpts may only be used with the express consent of Creditreform Rating AG. Publication of the report without the consent of Creditreform Rating AG is prohibited. Creditreform Rating assumes no liability, express or implied, as to the accuracy, completeness, or timeliness of any assessment, opinion, or information in any form or manner whatsoever. The analyses underlying this publication and their results do not constitute a recommendation for investment.

Creditreform 
Rating

Creditreform Rating AG
Europadamm 2-6
41460 Neuss
Phone: +49 2131 109-626
E-Mail: info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de