

Konstanz ist die beste Handlungsoption!

Überlegungen des Verbandes der Sparda-Banken zur Diskussion über die Überarbeitung des Finanzaufsichtsergänzungsgesetzes

Vorbemerkung

In den Bericht des Finanzausschusses des Bundestages zum Finanzaufsichtsergänzungsgesetz (FinErgG) haben die Koalitionsfraktionen der CDU/CSU und SPD eingebracht, dass die durch das Gesetz in KWG, KAGB und VAG neu eingefügten Regelungen bis Ende 2019 evaluiert werden sollen.

So grundsätzlich begrüßenswert – und notwendig – eine Überprüfung der Finanzmarktreformen der vergangenen Jahre ist: In diesem Fall trifft eine solche **Evaluierung allerdings auf die Schwierigkeit, dass bislang in der Praxis noch keine Notwendigkeit bestand, die Instrumente des § 48u KWG zur Anwendung zu bringen**. Bei der makroprudenziellen Steuerung von Märkten gibt es hierzulande nach wie vor keine Erfahrungen. Zugleich zeigt sich aber **eine hohe Stabilität des deutschen Immobilienkreditmarktes**, die darin zum Ausdruck kommt, dass sich das Neugeschäft bei Immobiliendarlehen auch in der nun schon länger andauernden **Phase eines preislichen Aufholprozesses** weiterhin im historischen Vergleich unterdurchschnittlich entwickelt.¹ Unseres Erachtens ist das ein Beleg dafür, dass die Risikomodelle der Banken und die gesamtwirtschaftlichen Grundbedingungen hierzulande in schwierigen makroökonomischen Situationen **von sich aus zu einer relativen Zurückhaltung bei Wohnimmobilienfinanzierungen** führen.

Seit Inkrafttreten des FinErgG im Juni 2017 **steht ein – auch im internationalen Vergleich – modernes Instrumentarium zur Verfügung**, mit dem einer von den Immobilienmärkten ausgehenden Gefährdung der Finanzstabilität wirksam und zielgenau entgegengewirkt werden kann. Wir empfinden die Formulierung des FinErgG als **ausgewogen und den gesetzgeberischen Zielen sehr angemessen**, vor allem angesichts der gefundenen Lösungen

- zur **politischen „Governance“** der neuen, makroprudenziellen Eingriffsrechte,
- zur **Auswahl und Anzahl der makroprudenziellen Instrumente**,
- zum **absoluten Freibetrag und der stufenweisen, bedingten Bagatellgrenze**

¹ Siehe Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2018 - Die Risikolage des deutschen Finanzsystems, November 2018; S. 57. Insgesamt – siehe S. 11 – deuten die verfügbaren Daten nicht darauf hin, dass sich substantielle Finanzstabilitätsrisiken aus dem Neugeschäft mit Wohnimmobilienfinanzierungen aufbauen.

Wird eine Überarbeitung des Gesetzes in den Blick genommen, sollte daher unseres Erachtens **die erste Option sein, das Gesetz unverändert zu lassen.**

Wir würden uns freuen, wenn bei der anstehenden Diskussion folgende Überlegungen Berücksichtigung finden:

I. Grundsätzliches zur Wirkung der makroprudenziellen Marktbeeinflussung

Zunächst ist zu beachten, dass bei der Anwendung makroprudenzieller Instrumente stets **Kosten entstehen**. Das gilt etwa für Datenlieferungen durch Marktteilnehmer, aber auch auf Seiten der Darlehensnehmer. Die Kosten der makroprudenziellen Politik sollten gegen diese direkten und indirekten Regulierungskosten abgewogen werden.

Bei der makroprudenziellen Steuerung besteht zudem das Risiko, dass es zu **Fehleinschätzungen und überstarken Eingriffen** in Marktprozesse kommt – verbunden mit allen ökonomischen, gesellschaftlichen und wohnungsbaupolitischen Konsequenzen. Dieses **Risiko steigt mit der Zahl der zur Verfügung stehenden Instrumente**. Das durch die Nutzung einer Vielzahl von Instrumenten angestrebte Ziel einer quasi automatischen Stabilisierung wird meist nicht erreicht. Im Gegenteil: Viele Experten sind der Ansicht, dass eine überbreite makroprudenzielle Palette erhebliche Nachteile mit sich bringt²: Mit einer wachsenden Zahl von Instrumenten wird die jeweilige Kalibrierung deutlich anspruchsvoller und die Effekte der gegenseitigen Beeinflussung des Instrumenteneinsatzes wird schwieriger zu schätzen. Das kann zu unnötig hohen gesamtwirtschaftlichen Wachstumseinbußen und unbeabsichtigten Verzerrungen am Wohnimmobilienmarkt führen. Unsere Bedenken gegen ein zu großes makroprudenzielles Instrumentarium haben wir schon in die Diskussion zum ursprünglichen Gesetzesvorschlag eingebracht – **der Befund gilt unverändert weiter**.

Eine Verschärfung der Anwendungsbedingungen des Gesetzes kann daneben unerwünschte **Fehlanreize auslösen**: Es sind Situationen denkbar, in denen mit dem Einsatz makroprudenzieller Instrumente Anreize für die **Darlehensgeber** verbunden sind, mehr Geschäft an bislang unbearbeiteten (z.B. ausländischen) Märkten zu suchen – mit entsprechenden Risiken aufgrund der „Newcomer“-Position der neuen Anbieter. Auf Darlehensnehmerseite könnten sich andererseits **Verbraucher** dazu entschließen müssen, Vermögenswerte zur Unzeit zu liquidieren, beispielsweise um bestimmte Maximum-LTV einzuhalten – verbunden mit problematischen einzel- und gesamtwirtschaftlichen Portfolioeffekten.

² Siehe etwa: Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them - Lessons from Country Experiences, IMF Working Paper, Oktober 2011.

Schließlich besteht das **politische Risiko**, dass eine Aktivierung der makroprudenziellen Beschränkungen gesamtwirtschaftliche Folgen auslöst, die **mit anderen politischen Vorhaben nicht in Übereinstimmung zu bringen sind**, etwa im Bereich der Bekämpfung der Wohnungsknappheit und der Schaffung bezahlbaren Wohnraums. Dieser **Zielkonflikt** würde durch die Ausweitung der makroprudenziellen Eingriffsbefugnisse weiter verschärft.

II. Zur Gestaltung eines spezifisch auf die deutschen Immobilienmärkte ausgerichteten makroprudenziellen Rahmenwerk

Kein Änderungsbedarf bei den bestehenden makroprudenziellen Instrumenten gemäß § 48u Absatz 2 KWG-E

Ein Blick auf konkrete Anwendungsbeispiele makroprudenzieller Politiken im Bereich der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien in anderen Ländern zeigt eine deutliche **Heterogenität der gewählten Indikatoren**, ihrer Berechnungsweise und Kalibrierung und der Anwendung von Ausnahmetatbeständen. Manche Länder nutzen einen Ansatz multipler Indikatoren, während andere auf die gezielte Auswahl nur eines oder weniger Messgrößen vertrauen. Auch die Berechnungsmethoden sind nicht einheitlich^{3,4}. Hinzu tritt eine breite Streuung der regulatorischen Ansätze: Während die Vorgaben mancherorts verbindlich von Aufsichtsbehörden vorgegeben werden, sind sie anderenorts lediglich als Empfehlungen ausgestaltet.

Diese beträchtliche Varianz der Regulierungsansätze beruht auf Überlegungen, mit denen die nationalen Regelgeber versuchen,

- **Besonderheiten des jeweiligen Rechtssystems** und/oder
- die jeweiligen **Bedingungen am Markt für Wohnimmobilienkredite** zu berücksichtigen
- und dabei **optimalen Wirkungsgrad** mit gleichzeitig **erträglichem Regulierungsaufwand** für Behörden und Marktteilnehmer zu erreichen.

Wir sehen angesichts dessen die Tatsache, dass europäisch harmonisierte Regelungen in diesem Bereich nicht vorliegen, als **großen Vorteil und als Chance für den deutschen Gesetzgeber**: Denn dadurch bestand mit dem FinErgG die Möglichkeit, die spezifisch deutschen Eigenheiten am Markt für Immobilienkredite, insbesondere die robuste Schuldentragfähigkeit der privaten

³ European Systemic Risk Board: Report on residential real estate and financial stability in the EU, Dezember 2015; Annex 3: Overview of the use of real estate-related instruments in the EU/EEA.

⁴ LTV and DTI Limits-Going Granular, IMF Working Paper, Juli 2015, S. 10.

Haushalte und die ausgeprägte Festzins- und Langfriskultur bei der Immobilienfinanzierung, hinreichend zu berücksichtigen.

Wenn nun eine Überprüfung der Regelungen des FinErgG auch mit Blick auf die in § 48 u KWG enthaltenen Maßnahmen und Instrumente durchgeführt werden wird, sollten aus unserer Sicht die folgenden Anmerkungen Beachtung finden:

- Hinsichtlich der **Kreditvolumen-Immobilienwert-Relation** („Loan-To-Value“/LTV) ist daran zu erinnern, dass der zentrale Auslöser von Risiken für die Finanzstabilität von Seiten der Immobilienmärkte eine Situation wäre, in der eine zu große Zahl von Darlehensnehmer ihren Verpflichtungen aus Wohnimmobilienfinanzierungen nicht mehr nachkommen und auch die Verwertung weiterer Vermögenswerte und Sicherheiten der Darlehensnehmer es den Darlehensgebern nicht erlaubt, ihre ausstehenden Forderungen einzubringen. Das rückt **die Bonität der Schuldner und Kreditsicherheiten**, etwa andere vorhandene Immobilien- oder sonstige Vermögenswerte (z. B. Guthaben in Bausparverträgen) ins Zentrum der Überlegungen.

Einige Länder, etwa Südkorea – eines der hinsichtlich makroprudenzieller Maßnahmen erfahrensten Länder – haben bei der LTV-Berechnung den Wert von Kreditsicherheiten im Nenner mit einbezogen. In Deutschland wurde ein anderer Weg gewählt: Durch die Festlegung eines absoluten Schwellenwertes (Darlehen bis 50 T€) und dessen gestufte Anhebung in Abhängigkeit von der jeweiligen Beleihungsquote bis auf 400 T€ wird auch für den Fall der Aktivierung der makroprudenziellen Instrumente Rechtssicherheit geschaffen, so dass solide besicherte Wohnimmobilienfinanzierungen auch künftig keinen Beschränkungen unterliegen würden. Mit dieser Vorgehensweise wurde ein weiteres, für Deutschland sehr typisches Problem gelöst: die schwierige regionale Differenzierung bei der Anwendung makroprudenzieller Instrumente. Bei regional undifferenzierten LTV wären an sich Immobilienkäufer in strukturschwachen Gebieten mit niedrigeren Grundstückspreisen tendenziell gegenüber Käufern in Metropolregionen und Ballungsräumen benachteiligt, denn die Materialkosten für den Neubau von Häusern sind zwar jeweils ähnlich hoch, der Beleihungswert von Immobilien in strukturschwachen Gebieten ist jedoch deutlich niedriger. Damit haben Neubauten dort eine schlechtere Darlehensvolumen-Immobilienwert-Relation als Häuser in Ballungsräumen. Da nun jedoch Darlehenswerte oberhalb von 400.000 Euro eher in strukturstarken Regionen mit hohen Immobilienpreisen zu finden sind, werden ungewollte Nebenwirkungen auf den weniger dynamischen, eher ländlichen Immobilienmärkten vermieden. **Auch hier raten wir nachdrücklich dazu, keine grundsätzlichen Änderungen am gewählten Vorgehen vorzunehmen. Allerdings wäre zu prüfen, ob die Mindestbagatellgrenze und die jeweiligen**

Schwellenwerte angesichts der jüngsten Preisentwicklung (die ja vom stabilitätspolitischen Standpunkt aus betrachtet unproblematisch war) nach oben anzupassen sind.

- Im Zuge der Diskussion zum ursprünglichen Entwurf des FinErgG hat sich der Gesetzgeber daneben **gegen die Aufnahme** der Indikatoren „**Schuldendienstfähigkeit**“ und „**Schuldendienstdeckungsgrad**“ **entschieden**. Diese Vorgehensweise war sinnvoll und begrüßenswert, denn es handelt sich dabei um Instrumente, mit denen den Darlehensnehmern eine Mindestresilienz gegen kurzfristige Zinsänderungen verschafft werden soll. Typischerweise wäre dies im Zuge der U.S.-Subprime-Krise sinnvoll gewesen, die durch kurze Zinsbindungsfristen und aggressive Kreditvergabe geprägt gewesen war. Gerade in Deutschland, wo konservative und vor allem langfristige Finanzierungen dominieren, bestehen die Risiken derartig kurzfristiger, unvorhergesehener Änderung der Darlehensbedingungen aber eben nicht im gleichen Maße wie in Ländern, in denen variabel verzinsten Darlehen vorherrschen. **Die Einführung derartiger Beschränkungen ginge an der Realität der deutschen Immobilienfinanzierungspraxis vorbei.**
- Sehr positiv ist, dass im § 48u Abs. 1 Nr. 4 FinErgG hinsichtlich der **Minimum-Amortisationsanforderung** eine Ausnahme für die Vergabe von Darlehen für die Umschuldung und Restrukturierung von notleidenden Darlehen vorgesehen wurde. Denn eine gewisse Flexibilität bei den Laufzeiten ist ein wichtiger, stabilisierender Faktor in der Immobilienfinanzierung. Die Begrenzung der Laufzeit oder die erzwungene Rückzahlung eines festen Anteils der ausstehenden Darlehen würde einem Ausfall gerade nicht entgegenwirken. **Diese Ausnahme muss also mit Blick auf das Ziel größtmöglicher Finanzstabilität auf jeden Fall aufrechterhalten bleiben.**

[Zu Fragestellungen über die Festlegung makroprudenzieller Instrumente hinaus](#)

Nach § 48u Abs. 1 kann die BaFin Beschränkungen bei der Vergabe von Immobiliendarlehen festlegen, *„wenn und soweit dies erforderlich ist, um einer Störung der Funktionsfähigkeit des inländischen Finanzsystems oder einer Gefährdung der Finanzstabilität im Inland entgegenzuwirken“* Ein wichtiges Diskussionsfeld bei der Behandlung des FinErgG war angesichts dessen die Frage, wodurch die beschriebene „Erforderlichkeit“ aufsichtlichen Handelns konkret charakterisiert ist, wann mit hinreichender Sicherheit von einer „Störung der Funktionsfähigkeit des inländischen Finanzsystems“ und der „Gefährdung der Finanzstabilität im Inland“ auszugehen ist und wie diese gesetzlich niedergelegten Auslöser für den Einsatz makroprudenzieller Eingriffe in

den Markt für Immobilienfinanzierungen operationalisierbar gemacht werden können. **Diese Fragen bleiben bislang allesamt ungelöst.**

Bessere politische „Governance“ über makroprudenzielle Markteingriffe

Zwar war es zielführend, in § 48u Absatz 6 eine Anhörungspflicht vor Erlass einer Allgemeinverfügung gegenüber der betroffenen Wirtschaft, des BMWi, des BMJV und des BMU vorzusehen⁵. Das räumt aber unsere Bedenken hinsichtlich der politischen Verantwortlichkeiten für den Erlass makroprudenzieller Maßnahmen nicht aus. Es wäre nach dem jetzigen Wortlaut des Absatzes 6 durchaus **denkbar, dass die BaFin Markteingriffe auch gegen den gesammelten Widerstand der Wirtschaft und weiter Teile der Bundesregierung durchsetzt.** Dem Bundestag käme dabei – über die Unterrichtung des Finanzausschusses hinsichtlich der Einleitung der o.g. Anhörung durch das BMF hinaus – keinerlei Rolle zu.

Nimmt man dazu mit in den Blick, dass in den „Grundsätzen für die Ausübung der Rechts- und Fachaufsicht des BMF über die BaFin“ lediglich eine (nicht eindeutige) Pflicht der BaFin enthalten ist, Allgemeinverfügungen dem BMF vorab „zur Kenntnis“ vorlegen zu müssen, ist zu konstatieren, dass **weitreichende Eingriffsrechte** in die unternehmerische Vertragsfreiheit, die Privatautonomie und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Deutschlands **in die Hände von Institutionen gelegt worden sind, die keine Gesamtverantwortung für die wirtschaftspolitische, konjunkturelle, beschäftigungs- und wohnungspolitische Lage in Deutschland innehaben.** Vielmehr wird die BaFin vornehmlich das wichtige - aber nicht alleinige - Ziel der Finanzstabilität verfolgen und stets allergrößte Vorsicht walten lassen. Eine politische Entscheidung, bei der eine Abwägung zwischen der Bedeutung (ggfs. vermeintlicher) Stabilitätsrisiken einerseits und funktionierender Märkte, sowie eines relativ besseren Konjunkturverlaufs und höherer Beschäftigung andererseits vorgenommen wird, wird damit ausgeschlossen.

Bei einer Überprüfung des FinErgG ergibt sich die Chance, nunmehr auch festzulegen, wie bei der Entscheidung über die makroprudenziellen Marktinterventionen eine ausreichende politische „Governance“ gewährleistet bleiben kann und – mit dem Ziel einer besseren demokratischen Legitimation derart starker Eingriffe in die Märkte - dem Bundestag eine stärkere Rolle zu verschaffen.

⁵ In dieser Liste müsste nach der Verlegung der Zuständigkeit das BMU durch das BMI ersetzt werden.

Schließlich sollte zur Stärkung der makroprudenziellen Diskussion in Deutschland neben dem mindestens jährlichen Lagebericht zur Finanzstabilität gemäß dem geänderten § 2 Absatz 9 FinStabG – dem Beispiel des „Haut Conseil de Stabilité Financière“ in Frankreich folgend – auch in Deutschland ein „**makroprudenzielles Gremium**“ eingesetzt werden, **dem neben Abgeordneten und Aufsichtsvertretern weitere qualifizierte Sachverständige angehören, die jeweils von Bundestag, Bundesrat und Finanzministerium ernannt werden.**

Bessere „Accountability“: Pflicht zur Vorlage von Vorab-Szenarien, Berichts- und Auswertungspflichten während der Laufzeit von makroprudenziellen Programmen und im Nachhinein

Eine neuerliche Diskussion des FinErgG bietet sich schließlich auch dafür an, festzulegen, wie genau die Aufsicht zu der Einschätzung gelangen kann, dass Risiken für die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems und die Finanzstabilität drohen und wie Fehleinschätzungen bei der Auswahl, dem Einsatz und der Kalibrierung der Beschränkungen möglichst verhindert und für die Zukunft ausgeschlossen werden können.

Der Ausschuss für Finanzstabilität selbst, der das FinErgG ja wesentlich mitbestimmt hat, hat diese Problematik in seinen Empfehlungen vom Juni 2015⁶ erläutert. Dort findet sich die Aussage: *„Gerade in einem Umfeld mit erhöhter Unsicherheit sollen vor dem Einsatz eines regulatorischen Instruments deshalb zunächst ex ante Analysen Anhaltspunkte für seine konkrete Ausgestaltung (Instrumentenwahl und Kalibrierung) und die zu erwartenden Folgen für die Finanz- und Realwirtschaft liefern. (...) Ex post Wirkungsanalysen sollen klären, (i) ob makroprudenzielle Maßnahmen ihre Ziele erreichen, (ii) ob und welche Ausweichreaktionen zu beobachten sind und (iii) ob nicht beabsichtigte Nebenwirkungen auftreten.“*

Diesen **Anforderungen an die Schätzung** der Wirkung makroprudenzieller Beschränkungen **im Vorhinein** und an die **kritische Überprüfung** dieser Schätzungen **im Nachhinein** wird das FinErgG bei weitem nicht gerecht. Wir sind zudem der Meinung, dass es schon aus Gründen der Wesentlichkeit und der demokratischen Kontrolle nicht sinnvoll sein kann, die konkreten Maßgaben zur regelmäßigen Überprüfung festgelegter Beschränkungen in die Verordnung nach § 48u Absatz 5 auszulagern. Vielmehr sollte im FinErgG festgelegt werden, wie genau die BaFin (und ggfs. die Deutsche Bundesbank) beim Einsatz der Beschränkungen über deren Wirkungen zu berichten haben und wem gegenüber sie in der Verantwortung stehen.

⁶ Ausschuss für Finanzstabilität: Empfehlung vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien - AFS/2015/1.

Es wäre daher sinnvoll, entsprechende **Pflichten im FinErgG explizit vorzusehen**, und zwar im Einzelnen die BaFin (und ggfs. die Deutsche Bundesbank) zu verpflichten,

- **dem Bundestags-Finanzausschuss vor Erlass einer Allgemeinverfügung** zu erläutern, wie und warum eine Störung der Funktionsfähigkeit des inländischen Finanzsystems und eine Gefährdung der Finanzstabilität im Inland droht,
- ein **ex ante-Szenario über die geschätzte Wirkung der vorgeschlagenen makroprudenziellen Instrumente** im Zeitablauf vorzulegen,
- während der Laufzeit makroprudenzieller Maßnahmen regelmäßig über deren Wirkungen zu berichten und insbesondere etwaige **Abweichungen zwischen ex ante-Schätzung und tatsächlichem Effekt schlüssig zu erläutern** (Zwischenberichte) und
- nach der Beendigung einer makroprudenziellen Maßnahme adäquate **Schlussfolgerungen für den künftigen Einsatz** der Instrumente vorzulegen (Abschlussbericht).

Dabei sollte auch festgelegt werden, dass ex ante geschätzte Wirkungen im Nachhinein (also für die Zwischenberichte und den Abschlussbericht) in Form einer **qualitativen und quantitativen Kosten-Nutzen-Analyse** zu überprüfen sind.

In diesem Zusammenhang stellt sich schließlich auch die Frage, wie ausgeschlossen werden kann, dass ein Irrtum – bei der Einschätzung der makroprudenziellen Lage oder bei der Auswahl und Kalibrierung der Instrumente – zu **hohen gesamt- und einzelwirtschaftlichen Kosten** führt. Für den Fall, dass dies nicht ausgeschlossen werden kann, würde sich folgerichtig die Frage stellen, wie **mögliche Haftungsfragen** gelöst werden können.