



IMMOBILIENKAPITALVERZEHR

Darlehen auf den Kopf gestellt

In den USA und Großbritannien ist es für ältere Menschen nichts Besonderes mehr, selbst genutzte Immobilien gegen lebenslanges Wohnrecht zu verrenten, um auch im Alter liquide zu sein. In Deutschland steht diese Produktinnovation kurz vor der Markteinführung.

➤ Mike Schneider

Rund jeder zweite Rentnerhaushalt in Deutschland verfügt heute über selbstgenutztes Wohneigentum und damit über ein zum größten Teil – und in vielen Fällen fast ausschließlich – immobiles Finanzvermögen. Diesen an Immobilienkapital reichen Menschen mangelt es freilich häufig an Liquidität. So sind beispielsweise die notwendigen finanziellen Mittel für Reparaturen am und im Haus nicht vorhanden. Oder die Immobilienbesitzer können sich Wünsche wie eine Reise oder die Unterstützung ihrer Kinder und Enkel zu Lebzeiten nicht leisten.

Glücklicherweise existieren Finanzinstrumente, die es ermöglichen, das an sich unbewegliche Immobilienkapital unter Beibehaltung des (lebenslangen) Wohnrechts zu mobilisieren. International bekanntestes Produkt ist die Lifetime oder auch Reverse Mortgage (LM). Dabei handelt es sich um

ein Immobiliendarlehen für ältere Wohneigentümer, das erst mit dem Tod getilgt werden muss (daher auch „Lifetime“). Es kehrt den Prozess eines herkömmlichen Hypothekendarlehens um (daher auch „Reverse“): Statt aus laufendem Einkommen Immobilienkapital anzusparen, entspart der Kunde mit einer LM und transformiert das gebundene Kapital in Einkommen. Mit diesem Produkt kann der Wohneigentümer Folgendes erreichen:

- ▶ Er erhält zusätzliche finanzielle Mittel,
- ▶ er behält das lebenslange Wohnrecht
- ▶ und muss während der Laufzeit des Kredits keine regelmäßigen Zins- und Tilgungszahlungen leisten.

Fällig wird die Lifetime Mortgage erst dann, wenn der Kunde – bzw. beide Kunden bei Paaren – verstorben ist. Zu tilgen sind die ausbezahlten finanziellen Mittel zuzüglich der aufgelaufenen Zinsen und Zinseszin-

sen. In der Regel erhalten die Hinterbliebenen die Möglichkeit, den Kredit zurückzubezahlen und damit das Objekt zu übernehmen. Wollen oder können sie dies nicht, verwertet der Anbieter die Immobilie, die als Sicherheit für den Kredit dient. Gewinne aus dieser Verwertung stehen den Erben zu, Verluste trägt in der Regel der Anbieter. Dies ist eine internationale Gepflogenheit, wonach Kreditgeber einen so genannten Überschuldungsverzicht leisten (Non Negative Equity Guarantee).

Während die ersten Lifetime Mortgages in den USA und in Großbritannien lediglich die Leibrente als Auszahlungsform kannten, sind heute verschiedene Alternativen üblich. Praktisch jeder Anbieter offeriert eine Einmalzahlung oder auch eine Zeitrente, bei der der Einmalbetrag über einen Zeitraum von 5 oder 10 Jahren verteilt wird.

Modern und flexibel ist die Kreditlinie. Der Kunde erhält, vergleichbar einem Dispositionskredit, einen Kreditrahmen, über den er nach Belieben verfügen kann. Er bestimmt, wann und in welcher Höhe er liquide Mittel erhält. Zinsen bezahlt er nur auf die tatsächlich abgerufenen Beträge und ist, entgegen dem Dispositionskredit, nicht gezwungen, die Kreditlinie möglichst bald wieder aufzufüllen.

DAS KOLLEKTIV KANN DEN AUSGLEICH BIETEN

In Deutschland gibt es bereits seit dem Mittelalter die Möglichkeit, eine Immobilie gegen eine Leibrente zu verkaufen. Allerdings ist es sehr schwer, einen Kontraktpartner zu finden, denn Käufer und Verkäufer laufen Gefahr, bei einer sehr kurzen bzw. sehr langen Lebensdauer des Verkäufers ein schlechtes (und der Kontraktpartner ein entsprechend gutes) Geschäft zu machen. Ein institutionalisiertes und standardisiertes Produkt wie die Lifetime Mortgage ermöglicht hingegen die Realisierung von Diversifikationseffekten, den so genannten Ausgleich im Kollektiv, und schützt darüber hinaus den Kunden: Er schuldet einen Kreditbetrag und damit bei einer kurzen Restlebensdauer einen nur kleinen Betrag.

Im internationalen Ausland haben sich Lifetime Mortgages bereits in einigen Ländern etabliert, in anderen steht ihre Einführung bevor. In den USA half die Regierung nach: 1989 führte sie die Home Equity Conversion Mortgages (HECMs) ein, die eine staatliche Rückversicherungslösung beinhalten. In den vergangenen Jahren konnte der HECM-Markt deutlich positive Wachstumsraten verzeichnen (siehe Grafik unten). Selbst die Subprime-Krise konnte den positiven Trend nicht stoppen. Im Fiskaljahr 2008 waren die HECMs das einzige Segment im US-Hypothekenmarkt, das keine volumenbedingten Rückgänge zu verzeichnen hatte. Vermutlich wird der 500.000 HECM-Kontrakt im Frühjahr 2009 vergeben werden.

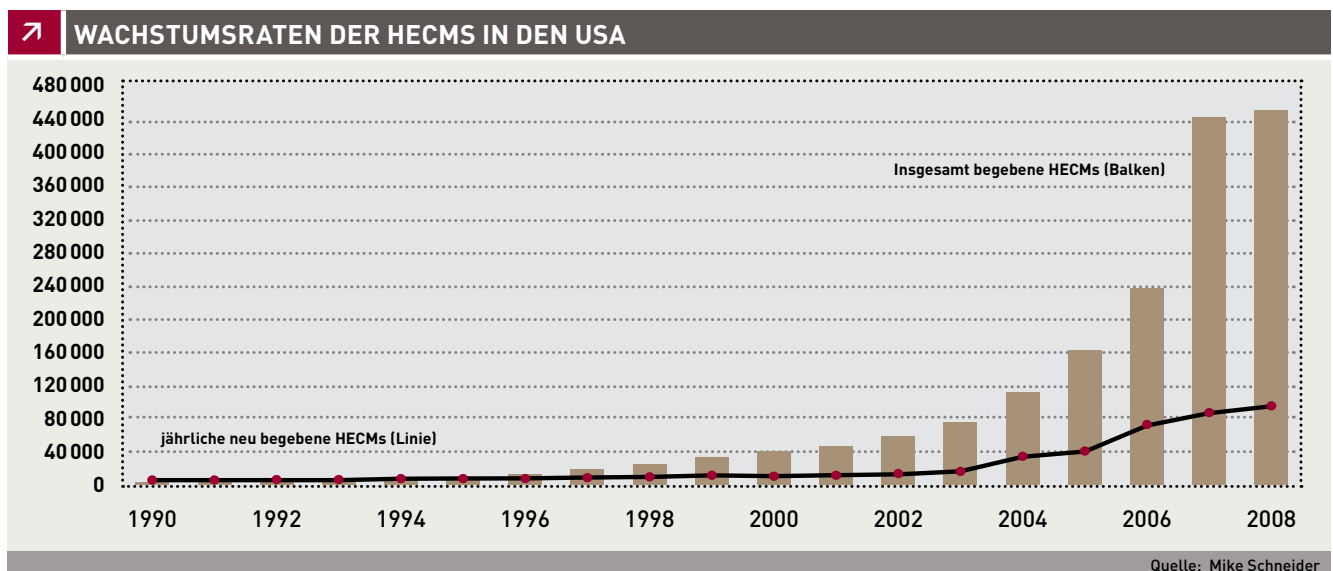
In Großbritannien und anderen Ländern wie Australien haben sich die Märkte frei entwickelt und weisen hohe Wettbewerbsintensitäten auf. Frankreich ermöglichte per Gesetz 2005 die Zulassung von LMs. In Deutschland hat sich bislang – von einem erfolglosen Versuch der Dresdner Bausparkasse im Jahr 2000/2001 abgesehen – nichts getan. Allerdings kommt der deutsche Markt nun langsam in Bewegung und auch die Wissenschaft scheint Lifetime Mortgages als Forschungsgebiet zu entdecken.

Es hat seinen Grund, warum die innovativen Immobiliendarlehen bislang auf dem deutschen Markt nicht existieren. Die Konstruktion und das Management einer LM erfordern einzigartiges Know-how bzw. die Kombination verschiedener Kompetenzen in einer einzigartigen Verbindung. Dies lässt sich anhand der Hauptrisiken des Produkts veranschaulichen.

DIE HAUPTRISIKEN DER LM

Den Kern der Risiken einer Lifetime Mortgage bildet das Überschreitungsrisiko (Crossover Risk): Der aufgelaufene Kreditbetrag kann den Wert der Sicherheit überschreiten (siehe Grafik I auf Seite 32). Dabei wirken drei Risikoarten auf das Überschreitungsrisiko ein.

- ▶ Einerseits besteht ein enger Zusammenhang mit der Restlebenszeit des Kunden und daher mit der Laufzeit des Produkts (n) (siehe Grafik II auf Seite 32). Lebt der Kunde länger als vom Anbieter erwartet ($n > E(n)$), so erfolgt auch die Tilgung des Kredits unerwartet spät. In der Abbildung entspricht dies einer Bewegung auf der x-Achse nach rechts.
- ▶ Die zweite Risikoquelle ist die Verzinsung des Kredits (i) (siehe Grafik III auf Seite 32). Je höher die Verzinsung, umso steiler



verläuft die Kurve. Vereinbarung der Anbieter mit dem Kunden eine variable Verzinsung, so kann sich in Folge einer Zinserhöhung die Kurve unerwartet nach oben drehen ($i > E(i)$), sodass der Überschreitungspunkt früher erreicht wird.

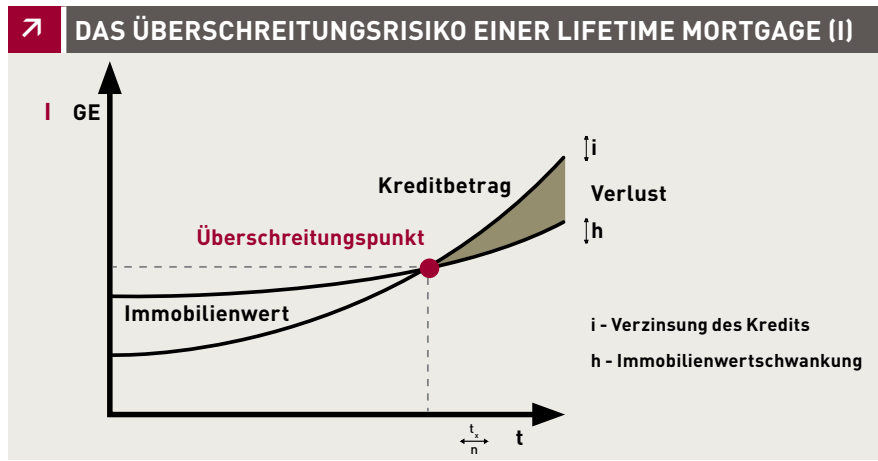
► Die Immobilienwertschwankung stellt die dritte Risikoursache dar (h) (siehe Grafik IV). Entwickelt sich der Wert der Sicherheit schlechter als erwartet ($g < E(g)$), so

geringe Auszahlung unattraktiv für den Kunden, sodass eine aktive Steuerung der Risiken in Erwägung gezogen werden muss.

Im Ausland verbriefen einzelne Anbieter Teile ihres Portfolios und veräußern sie über (Lifetime) Mortgage Backed Securities am Kapitalmarkt. Allerdings setzt dieses Vorgehen ein größeres Portfolio und zusätzliches Know-how voraus. Zudem ist infolge der

Andere Länder hatten es durch positive Immobilienwertentwicklungen leichter als Deutschland. In manchen Fällen verliefen die Kurven für den Kreditbetrag und den Immobilienwert nahezu parallel, sodass das Überschuldungsrisiko sehr gering ausfiel. Letztlich hat insbesondere in den angelsächsischen Ländern auch eine andere Mentalität die Entwicklung der Märkte für Lifetime Mortgages begünstigt.

Im Gegensatz zu den angelsächsischen Ländern haben in Deutschland diese vermuteten Mentalitätsunterschiede bislang auch die Einführung von LMs verhindert. Hierzulande gelten ältere Menschen als besonders unwillig, sich zu verschulden, und andererseits bestrebt, auf jeden Fall ein zu Erbe hinterlassen. Demzufolge besteht für potenzielle Anbieter in Deutschland eine Ungewissheit über die Marktchancen. Eng damit verzahnt sind mögliche rechtliche Fragestellungen, etwa ob eine Lifetime Mortgage als Versicherungsgeschäft gelten würde. Zudem besteht die Gefahr, dass ein Anbieter in erster Linie die Kunden anzieht, die relativ lange leben und eher schlechte Immobilien besitzen (sog. Adverse Selektion). Dennoch: Diese Risiken sind beherrschbar, das belegen unter anderem die Erfahrungen im Ausland.



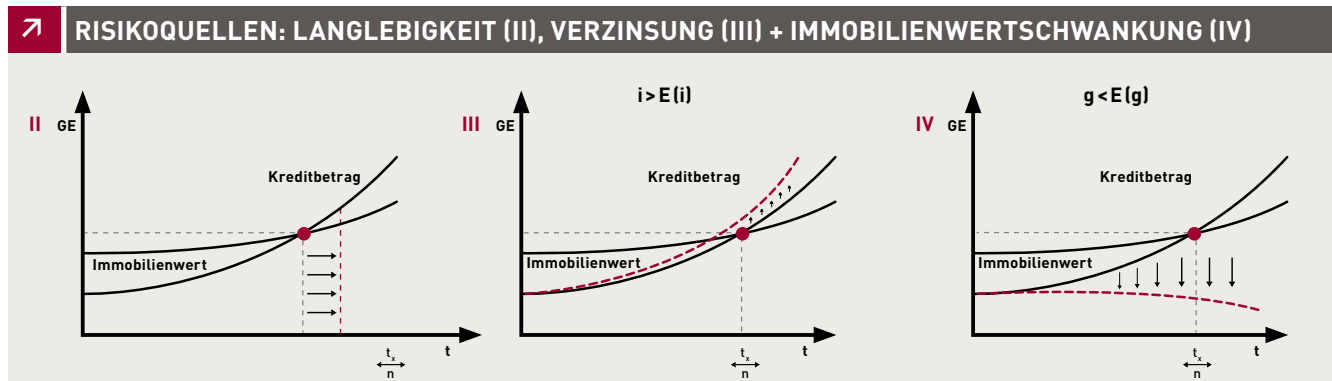
dreht sich die Kurve nach unten, wodurch der Überschreitungspunkt ebenfalls früher erreicht wird.

Sofern der Anbieter einen Überschuldungsverzicht gewährt, trägt er die Verluste in Folge einer Überschreitung. Direkte Konsequenz daraus ist, dass der Kreditgeber den Auszahlungsbetrag gering halten wird. Denn je geringer der anfängliche Kreditbetrag, umso geringer ist auch die Gefahr einer Überschuldung. Andererseits ist eine

Subprime-Krise der Verbriefungsmarkt für Hypothekenprodukte in den vergangenen Monaten nahezu ausgetrocknet, sodass dieser Refinanzierungskanal bereits einzelne Anbieter, etwa in Großbritannien, in ihrem Neugeschäft stark eingeschränkt hat. Grundsätzlich erschwert bereits der Mangel an standardisierten Hedging-Produkten für die Langlebighkeitsrisiken und die Immobilienwertschwankungen die Auflegung solcher Produkte.

DAS US-MODELL ALS VORBILD

Da die USA immer wieder als Blaupause für Deutschland genannt werden, bietet sich das HECM-Modell als Kalkulationsgrundlage



für Lifetime Mortgages in Deutschland an. Zentrale Kalkulationsgröße ist der so genannte Principal Limit Factor (plf), der als Diskontierungsfaktor interpretiert werden kann und angibt, welchen Anteil des Immobilienwertes ein Kunde maximal ausbezahlt bekommt. Zur Bestimmung dieses plf ist das Alter des Kunden nötig, da es die erwartete Laufzeit der HECM bestimmt (bei zwei Kunden, etwa einem Ehepaar, gilt das Alter des jüngeren). Des Weiteren ist eine Verzinsung anzugeben, die sich an dem aktuellen zehnjährigen Zinssatz für US-amerikanische Staatsanleihen zuzüglich einer Marge sowie einer laufenden Versicherungsprämie (der Aufschlag beträgt in der Regel insgesamt 200 Basispunkte) orientiert.

Beispielsweise kann ein 65-jähriger Kunde mit einer Auszahlung in Höhe von zirka 54 % des aktuellen Immobilienwertes rechnen, ein 75-jähriger Kunde sogar mit rund 65 % (siehe Grafik auf Seite 34; Zahlenbasis Sommer 2007). Bei einem Immobilienwert von 200.000 US-Dollar entspräche dies einem maximalen Kreditbetrag von 108.000 US-Dollar. Diese Auszahlungsgröße ergibt sich vor Abzug der Abschlusskosten und einer zu Beginn fälligen Versicherungsprämie (zusätzlich zur laufenden Prämie), die je nach Alter des Kunden mehrere Tausend US-Dollar ausmachen kann. Grundsätzlich

fallen diese Kostenbestandteile umso geringer aus, je älter der Kunde und je kürzer damit die erwartete Laufzeit der HECM ist.

ERSTMALS LIEGEN ZAHLEN FÜR DEUTSCHLAND VOR

Eigene Berechnungen auf Basis des amerikanischen HECM-Modells mit Parametern für Deutschland liefern erstmals Auszahlungsgrößen für den deutschen Markt. Diese fallen gegenüber den USA vor allem für die jüngeren Kunden deutlich geringer aus. Die Unterschiede ergeben sich aus den geringeren Immobilienwertsteigerungen in Deutschland, der längeren erwarteten Restlebensdauer sowie einem abweichenden Zinsniveau. So würde ein 65-jähriger Kunde lediglich zirka 36 % des aktuellen Immobilienwertes als Auszahlung erhalten bzw. bei einem Objekt im Wert von 200.000 Euro etwa 72.000 Euro. Für ältere Kunden nähern sich die plfs in den USA und für Deutschland einander an und werden schließlich für „deutsche HECMs“ größer. Dies ist Folge der spezifischen Parameter; insbesondere des unterschiedlichen Verzinsungsniveaus, sodass die Zahlen für ältere Kunden nur eingeschränkt vergleichbar sind. Anzumerken ist, dass es sich hierbei um Beispielrechnungen von Sommer bzw. Ultimo 2007 handelt. Durch das mittlerweile gesunkene Zinsniveau würden die Auszahlungsgrößen

BUCHTIPP

Mike Schneider:
Kalkulation von Reverse bzw. Lifetime Mortgages – Eine kritische Analyse am Beispiel der US-amerikanischen Home Equity Conversion Mortgages (HECM), Gabler Verlag, 49,90 Euro, ISBN 978-3-8349-1333-3, Wiesbaden 2009
Der Titel erscheint im März 2009

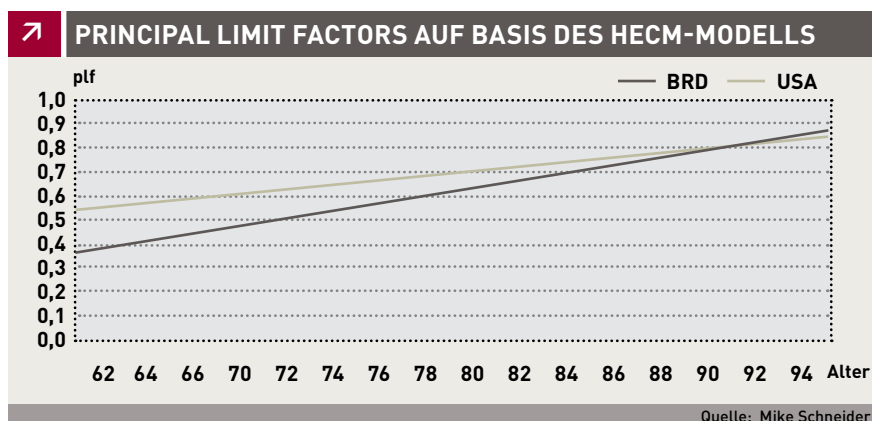
in sowohl in den USA als auch in Deutschland heute deutlich höher ausfallen.

Insgesamt ist zu beachten, dass das HECM-Modell Ungenauigkeiten aufweist und etwa die Wahl falscher Modellparameter zu Verzerrungen führt. So arbeitet das Modell mit einer überalterten Sterbetafel, wodurch die Laufzeiten der Produkte unter und die Auszahlungsgrößen überschätzt werden. Des Weiteren greift das Kalkulationsmodell für Sterbewahrscheinlichkeiten nur auf die Daten für Frauen zurück, unabhängig vom tatsächlichen Geschlecht des Kunden, und verwendet veraltete Parameter für die Immobilienwertschwankungen. Gravierend wirkt sich zudem die Annahme einer flachen Zinsstruktur aus, die die Realität in keiner Weise widerspiegeln kann.

Adjustierungen dieser Ungenauigkeiten liefern daher sachgerechte Auszahlungsgrößen, die für beide Länder im Sommer 2007 um einige Prozentpunkte niedriger ausfallen würden. Ein Paar zweier 65-jähriger deutscher Kunden würde auf Basis dieses adjustierten HECM-Modells und unter Annahme einer konservativen Rentenversicherungssterbetafel (DAV 2004 R M/F – 1. Ordnung) lediglich knapp 20 % als Auszahlungsgröße erhalten. Da das HECM-Modell letztlich vom US-amerikanischen Staat getragen wird („Lender of last Resort“) und die Ausnutzung von Diversifikationseffekten unterstellt, dürfte es ein privater Anbieter hierzulande schwer haben, ähnliche Auszahlungsgrößen anzubieten.

DIE RISIKEN AUF EINEN BLICK

- ▶ **Überschreitungsrisiko:** Im ungünstigsten Falle kann der aufgelaufene Kreditbetrag den Wert der Immobilie überschreiten. Das Überschreitungsrisiko speist sich aus folgenden drei Risikoarten:
- ▶ **Immobilienwertrisiko:** Entwickelt sich der Wert der Immobilie schlechter als erwartet, wird der Überschreitungspunkt früher als erwartet erreicht.
- ▶ **Zinsrisiko:** Vereinbart der Anbieter mit dem Kunden eine variable Verzinsung, so kann in Folge einer Zinserhöhung der Überschreitungspunkt früher als erwartet erreicht werden da der Kreditbetrag schneller ansteigt.
- ▶ **Langlebigkeitsrisiko:** Lebt der Kunde länger, als vom Anbieter erwartet, so erfolgt auch die Tilgung des Kredites unerwartet spät. Das Risiko, dass der Kreditbetrag den Immobilienwert überschreitet, wächst.



Der Markt in Deutschland dürfte bereits heute den notwendigen Mindestreifegrad erreicht haben. Schätzungen gehen von einem Milliardenvolumen aus, allerdings muss potenziellen Anbietern klar sein, dass sich der Markt zu Beginn nur langsam entwickeln dürfte. Es wird einiger Zeit bedürfen, bis die möglichen Kunden mit der Produktmechanik ausreichend vertraut sind.

Grundsätzlich lassen sich zwei Nutzertypen unterscheiden: die Bedürftigen und die Lebensgestalter. Zu den Bedürftigen zählen diejenigen, die sich die Immobilie kaum mehr leisten können oder größere notwendige Ausgaben nur durch eine Veräußerung der Immobilie bestreiten könnten. Für die Lebensgestalter bedeutet der Immobilienkapitalverzehr hingegen einen Zuwachs an Lebensqualität, etwa weil keine Hinterbliebenen vorhanden oder diese ausreichend versorgt sind. Diese Personen würden ansonsten eine erhebliche Vermögensmasse hinterlassen, die gegebenenfalls von den Erben nicht benötigt wird oder gar dem Staat zufallen würde. Erfahrungen aus dem Ausland zeigen, dass die Einführung einer Lifetime Mortgage Zeit benötigt. Zunächst müssen die potenziellen Kunden angesprochen und dabei mögliche emotionale Hindernisse adressiert werden. Hilfreich kann in diesem Zusammenhang ein selbstbindender Kodex für die Anbieter sein. In Großbritannien wurde 1991 als direkte Reaktion auf massives Misselling Ende der

1980er Jahre der Safe Home Income Plan (SHIP) ins Leben gerufen. Anbieter, die diesem TÜV-ähnlichen Siegel folgen, verpflichten sich gegenüber den Kunden, dass ihre Produkte bestimmte Merkmale erfüllen, etwa einen Überschuldungsverzicht.

VERTRAUEN DURCH TRANSPARENZ

Eine offene Kommunikation mit dem Kunden, eine umfassende Aufklärung über mögliche Risiken und die Konsequenzen sowie das Einschalten der Erben in die Beratungsgespräche können zusätzlich helfen,

AUSZAHLUNGSGRÖSSEN FÜR DEUTSCHLAND

Auf Basis des US-HECM-Modells bekämen zwei 65-jährige maximal 36 % des aktuellen Immobilienwertes ausgezahlt. Auf Grundlage eines adjustierten HECM-Modells sogar nur rund 20 %.

die notwendige Vertrauensbasis für die Kunden zu schaffen. Lifetime Mortgages sind sicher nicht für jeden Eigenheimbesitzer die „richtige“ Lösung. Aber sie stellen für viele ältere Wohneigentümer eine sinnvolle Möglichkeit dar, zusätzliche Liquidität zu erhalten.

Der Bundesverband öffentlicher Banken (VÖB) hat seit geraumer Zeit an einem Förderprodukt gearbeitet, das über die Förderbanken der Bundesländer angeboten werden soll. Im Dezember 2008 stellte der VÖB die so genannte Förder-Immortente vor. An den Start geht damit voraussichtlich im ers-

ten Quartal 2009 die Investitionsbank Schleswig-Holstein (**Mehr in der Märzausgabe von BANKMAGAZIN**).

Bisher scheinen andere deutsche Kreditinstitute, die zum Teil schon seit Jahren die Entwicklung einer Lifetime Mortgage erwägen, nicht an den „First Mover Advantage“ zu glauben. Noch überwiegt die Befürchtung, auf hohe (emotionale) Widerstände bei älteren Wohneigentümern zu stoßen. Auch Bedenken, durch Immobilien insbesondere in strukturschwachen Regionen Verluste zu machen und/oder Reputationsschäden zu erleiden („Jetzt nehmen die Banken den älteren Menschen auch noch das Haus weg“), beflügeln die Produkteinführungen nicht unbedingt. Andererseits ist seit einiger Zeit ein starkes Momentum im Markt, das in naher Zukunft zu den ersten Produktangeboten führen könnte.

FAZIT

Scheinbar haben zumindest einzelne Banken das enorme Potenzial der Lifetime Mortgages in Deutschland erkannt und Lösungs-

ansätze entwickelt, um das vom Markt Gewünschte mit dem aus kalkulatorischer Sicht Machbaren erfolgreich zu verbinden. Möglicherweise ist gerade für den deutschen Markt eine Lösung analog zu den USA notwendig. Der Praxistest der ersten Produkte steht allerdings noch aus – man darf auf jeden Fall gespannt sein. ↙

INFO **AUTOR:** Dr. Mike Schneider ist Vorstandsassistent im Vorstandsstab der WGZ BANK, Düsseldorf, und Associate Reseacher am european center for financial services an der Universität Duisburg-Essen.
KONTAKT: www.immobilienvverzehr.de



IMMO
KASSE

Jetzt endlich auch in Deutschland: Liquidität für Immobilienbesitzer ab 65.

Die Marktinnovation ImmoRentenPlus.

- ✓ Für Immobilienbesitzer ab 65, die weiter zuhause wohnen möchten.
- ✓ Finanzierung ohne laufende Zins- und Tilgungszahlungen.
- ✓ Einmalauszahlung oder Zusatzrente zur freien Verfügung.
- ✓ Fester Zinssatz über die gesamte Laufzeit.
- ✓ Keine Eigentumsübertragung.
- ✓ Keine Leibrente.
- ✓ Haftung nur in Höhe des Immobilienwerts.

Nutzen Sie Ihre Chance – sprechen Sie uns an!

Infomaterial erhalten Sie bei:
ImmoKasse GmbH
Telefon: 089 39 29 16 15
E-Mail: vertrieb@immokasse.de
www.immokasse.de

ImmoRentenPlus. Das passende Produkt für Millionen älterer Kunden.

Mehr als die Hälfte der deutschen Rentnerhaushalte besitzt eine meist lastenfreie Immobilie. Ein hoher Vermögenswert – der jedoch gebunden ist. Mit ImmoRentenPlus gibt es jetzt erstmals die Möglichkeit, einen Teil dieses Vermögens zu Bargeld zu machen, indem die Immobilie beliehen wird. Ob für den altersgerechten Umbau des Hauses, für häusliche Pflege oder die Unterstützung der Familie – dieses Umkehrdarlehen bringt Gestaltungsfreiheit für den Ruhestand.

Der Clou: Die Rückzahlung samt Zinsen wird erst im Falle des Ablebens, bei Aufgabe der Selbstnutzung oder bei Verkauf der Immobilie fällig.

Mit ImmoRentenPlus eröffnen sich Ihnen als Finanzdienstleister völlig neue Beratungsperspektiven: Während Sie bislang bei Senioren oft „nein“ sagen mussten, können Sie ihnen jetzt aktiv zu neuer finanzieller Flexibilität verhelfen.

Weitere Vorteile für die Generation 65plus: Das Produkt ist leicht verständlich und auch für spätere Erben eine begrüßenswerte Lösung.