

Zu den unterschiedlichen Hypothekendarlehenrenditen bei der Berechnung einer Vorfälligkeitsentschädigung

O. Zusammenfassung

Von vielen Banken und Sparkassen werden bei der Berechnung von Vorfälligkeitsentschädigungen nicht die von der Deutschen Bundesbank ermittelten Hypothekendarlehenrenditen, sondern die so genannten PEX- Renditen oder die DGZF-Renditen herangezogen. Diese Renditen liegen durchgängig unter den Werten der Bundesbank und erhöhen somit die errechnete Vorfälligkeitsentschädigung. Da die PEX- und DGZF-Renditen weder den ganzen Hypothekendarlehenmarkt abdecken, noch ausschließlich auf tatsächlich getätigten Geschäften beruhen, sind sie für eine Schadensberechnung ungeeignet und abzulehnen.

1. Hypothekendarlehenrenditen als Referenzzins für die Ersatzanlage vorzeitig zurückgezahlter Hypothekendarlehen

Bei der Berechnung des Schadens, den eine Bank durch die vorzeitige Rückzahlung eines Darlehens erleidet, ist grundsätzlich davon auszugehen, dass das Kreditinstitut mit den vorzeitig zugeflossenen Geldern eine Ersatzanlage tätigt. Strittig war lange Zeit, welche Art der Ersatzanlage realistischerweise anzunehmen ist. Während die Verbraucherzentralen für eine Wiederanlage als Hypothekendarlehen plädierten, wurde von Bankenseite die Zulässigkeit der Ersatzanlage in öffentlichen Schuldverschreibungen gefordert. Vorgebracht wurden dazu methodische Argumente, hinter denen sich jedoch klare ökonomische Interessen verbargen: Da die Renditen öffentlicher Schuldverschreibungen aufgrund der Bonität des Bundes die niedrigsten aller Emittentengruppen sind, führt die Verwendung dieser Renditen rechnerisch zu den höchsten Schadensersatzforderungen.

Gleichwohl entschied sich der Bundesgerichtshof in seinen grundlegenden Urteilen zur Vorfälligkeitsentschädigung im Jahre 1997 zunächst für die Renditen öffentlicher Schuldverschreibungen. Nachdem empirisch nachgewiesen werden konnte, dass die Banken tatsächlich nur in geringem Umfang in solchen Papieren investierten, revidierte der Bundesgerichtshof seine Rechtsprechung und forderte in seinem Urteil vom 7.11.2000 die Heranziehung von Hypothekendarlehenrenditen:

„Das Berufungsgericht hätte die Rendite einer laufzeitkongruenten Wiederanlage in Hypothekendarlehen zugrunde legen müssen und nicht auf die im Jahre 1996 um durchschnittlich 0,2% und neuestens (September 2000) sogar um 0,4% niedrigere Rendite festverzinslicher Wertpapiere der öffentlichen Hand zurückgreifen dürfen. Der Senat hat in seinem Urteil vom 1. Juli 1997 (XI ZR 267/96, BGHZ 136, 161, 171) zwar selbst auf Kapitalmarkttitel öffentlicher Schuldner abgestellt. Dies ist aber vor dem Hintergrund zu sehen, daß die Differenz zwischen den Renditen aus Pfandbriefen und Kapitalmarkttiteln öffentlicher Schuldner damals deutlich geringer war. Da die Sicherheit von Hypothekendarlehen angesichts der besonderen Schutzbe-

*stimmungen des Hypothekensbankgesetzes mit der von Kapitalmarkt-
titeln öffentlicher Schuldner durchaus vergleichbar ist, ist es Banken,
wie die Revision zu Recht geltend macht, zumutbar, eine Wiederanlage
in Pfandbriefen vorzunehmen. Das gilt besonders für Hypothekensban-
ken wie die Klägerin, die selbst Pfandbriefe emittiert haben.*

*Die erforderliche Transparenz der Schadensberechnung ist auch dann
gewährleistet, weil die Zinssätze von Hypothekenspfandbriefen der
Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank sowie Tages-
zeitungen mit größerem Wirtschaftsteil entnommen werden können.
Soweit ein Kreditinstitut bei der Wiederanlage von Tilgungsraten, die
bei vertragsgemäßer Abwicklung in wenigen Tagen oder Wochen fällig
geworden wären, wegen der längeren Restlaufzeiten nicht auf Hypo-
thekenspfandbriefe zurückgreifen kann, bestehen keine Bedenken, für
diese Zeiträume auch eine Wiederanlage in Monats- oder sogar
Tagesgeldern zuzulassen.“*

Diese revidierte Ausrichtung an den Pfandbriefrenditen bedeutete für die Vorfälligkeitsschuldner eine nicht unerhebliche Verbesserung. Gleichzeitig entzündete sich jedoch ein neuerlicher Streit über die Art und die Quelle der heranzuziehenden Pfandbriefrenditen:

Die Verbraucherzentralen betrachten die Statistik der Deutschen Bundesbank als die autoritative Quelle und verwenden bei ihren Überprüfungsrechnungen die von ihr ermittelten Renditen. Sie sehen sich dabei insbesondere auch dadurch bestärkt, dass der Bundesgerichtshof die Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank in seinem Urteil ausdrücklich angesprochen hat und das Gericht offensichtlich auch nicht davon ausgegangen ist, dass in den Wirtschaftsteilen größerer Tageszeitungen andere Werte veröffentlicht werden (könnten).

Von den Kreditinstituten verwenden demgegenüber nur wenige die Bundesbank-Zahlen. Überwiegend wird auf andere Quellen zurückgegriffen. Dabei zeichnen sich zwei große Gruppen ab: Die eine – in ihr vor allem die Hypothekensbanken – legen ihren Berechnungen die aus dem Pfandbriefindex PEX abgeleiteten Renditen zugrunde. Die zweite Gruppe, zu der insbesondere der Sparkassensektor zählt, zieht die DGZF-Renditen der Deka-Bank, einer Gemeinschaftseinrichtung von Sparkassen und Landesbanken, heran. Daneben verwenden einige Kreditinstitute die von der Frankfurter Allgemeinen Zeitung veröffentlichten FAZ-Renditen. Manche Banken setzen schließlich auch einfach die eigenen Pfandbriefrenditen oder die ihrer hauptsächlichen Handelspartner an.

Mitunter bleibt es auch im Dunklen, aus welcher Quelle die in den Schadensberechnungen verwandten Renditen stammen. Da eine solche Praxis ganz offensichtlich gegen die vom BGH geforderte Transparenz und Überprüfbarkeit der Schadensberechnungen verstößt, soll auf diese Fallgestaltung im Folgenden nicht näher eingegangen werden.

2. Die Auswirkungen der unterschiedlichen Pfandbriefrenditen auf die Höhe der Vorfälligkeitsentschädigung

In einer Untersuchung der Verbraucherzentrale Bremen sind die verschiedenen Reihen der Pfandbriefrenditen eingehender analysiert worden. Gegenübergestellt wurden die Tageswerte der Bundesbank-, FAZ-, PEX- und DGZF-Renditen in der Zeit vom 1. Juli 1996 bis zum 30.9.2004. Betrachtet wurden jeweils die Renditen gestaffelt nach Restlaufzeiten von 1 bis 10 Jahren sowie die tägliche Umlaufrendite, gebildet als einfacher Durchschnitt der verschiedenen Restlaufzeiten. Dabei zeigte sich insbesondere folgendes:

1. Zwischen den Umlaufrenditen der verschiedenen Datenreihen bestanden zeitweise Unterschiede von bis zu 0,25 Prozentpunkten. Bei der vorzeitigen Rückzahlung oder der Nichtabnahme eines Darlehens über 100.000 Euro mit einem Nominalzins von fünf Prozent und einer restlichen Zinsbindung von knapp zehn Jahren bedeutete dies, dass die Vorfälligkeitsentschädigung beispielsweise im September 2003 je nach herangezogener Pfandbriefkurve – ohne Berücksichtigung von noch anzurechnenden Kostenersparnissen der Bank - zwischen 5.160 und 7.120 Euro liegen konnte. Das bedeutet einen Unterschied von annähernd 40 Prozent. Im Durchschnitt wichen die höchste und die niedrigste Umlaufrendite um 0,1 Prozentpunkte voneinander ab, was im vorstehenden Beispiel immerhin noch einen Unterschied von 800 Euro oder gut 12 Prozent ausmachte.

2. In den einzelnen Restlaufzeiten von 1 bis 10 Jahren zeigten sich zwischen den verschiedenen Renditereihen sogar Unterschiede von bis zu 0,42 Prozentpunkten. Je nach restlicher Zinsbindung eines Darlehens konnten die relativen Unterschiede bei den berechneten Vorfälligkeitsentschädigungen – abhängig von den herangezogenen Renditen – somit noch erheblich stärker ausfallen.

3. Die PEX- und die DGZF-Renditen lagen durchgängig unter den Bundesbank- und den FAZ-Renditen, so dass sich mit ihnen auch durchgängig höhere Vorfälligkeitsentschädigungen errechnen ließen. Die für die Banken im Durchschnitt günstigsten und für die Darlehensnehmer ungünstigsten Werte lieferten die DGZF-Renditen. Ihre Umlaufrendite lag in 62 Prozent aller Tage am niedrigsten; die der PEX-Renditen in 38 Prozent aller Tage.

4. Die höchsten Renditen und damit die günstigsten Werte für die Darlehensnehmer wiesen im Durchschnitt die von der Bundesbank ermittelten Pfandbriefrenditen aus. Ihre Umlaufrendite erreichte an 66 Prozent aller Tage den höchsten Wert, während die FAZ-Renditen an 34 Prozent aller Tage den Spitzenplatz einnahmen. Zwischen den Renditen der Bundesbank und den FAZ-Renditen waren insgesamt jedoch nur relativ geringfügige Unterschiede festzustellen. Im Durchschnitt wichen sie über alle Restlaufzeiten hinweg lediglich um 0,01 Prozentpunkte voneinander ab. Dabei betrug die Differenz zwischen den beiden Umlaufrenditen nur in fünf Prozent aller Tage mehr als 0,03 Prozentpunkte. Übertragen auf das obige Berechnungsbeispiel für die Vorfälligkeitsentschädigung bedeuten diese 0,03 Prozentpunkte einen Unter-

schied bei der Vorfälligkeitsentschädigung von 235 Euro oder relativ betrachtet eine Abweichung von 3,5 Prozent.

3. Die Gründe für die unterschiedlich hohen Renditen

Die Untersuchung der Zeitreihen zeigt, dass einerseits die Bundesbank- und die FAZ-Renditen, andererseits die PEX- und die DGZF-Renditen nahe beieinander liegen und zwischen diesen beiden Seiten ein durchgängiger erheblicher Unterschied besteht.

Dieser systematische Unterschied resultiert offenbar aus zwei hauptsächlichen Gründen:

Erstens: Bei den Werten der Bundesbank- und der FAZ-Statistik handelt es sich um tatsächliche Marktwerte. Das heißt: den ermittelten Renditen liegen jeweils Werte zugrunde, zu denen Pfandbriefe wirklich per Kauf und Verkauf gehandelt wurden. Die Berechnungen zu den PEX- und den DGZF-Renditen basieren demgegenüber auf Emissionsrenditen. Das bedeutet: Es handelt sich um Renditen, zu denen neue Pfandbriefe angeboten, aber nicht unbedingt gehandelt wurden. Da den Herausgebern der Pfandbriefe an einer günstigen Refinanzierung gelegen ist, sind sie natürlich bedacht, die Pfandbriefe mit möglichst niedrigen Zinssätzen abzusetzen. Dabei finden sie jedoch nicht immer Käufer, so dass diese Emissionsrenditen teilweise Wunschrenditen sind, zu denen gar keine oder allenfalls kleine Kontingente abgesetzt werden konnten.

Zweitens: Die FAZ- und die Bundesbank-Renditen beruhen auf Werten des Frankfurter Börsenplatzes bzw. auf Meldungen der Deutschen Börse AG. Sie decken also den Markt ab, so weit er sich im Börsenhandel widerspiegelt. Die DGZF-Werte basieren demgegenüber lediglich auf den Renditen öffentlich-rechtlicher Daueremittenten, also von Landesbanken und der Deka-Bank, während die PEX-Renditen auf den Meldungen einer nicht näher bezeichneten „Mehrzahl der Pfandbriefemittenten“ beruht. Dabei werden jedoch 25 Prozent der höchsten und 25 Prozent der niedrigsten gemeldeten Renditen ausgeklammert und nicht in der Berechnung berücksichtigt. Sowohl die DGZF-, als auch die PEX-Renditen beziehen sich also nur auf einen Teil des Marktes, wobei noch hinzukommt, dass nicht alle der meldenden Institute auch tatsächlich täglich Pfandbriefe emittieren. Es ist deshalb davon auszugehen, dass beide Pfandbriefkurven insbesondere von den gemeldeten Renditen einiger weniger großer Daueremittenten bestimmt werden. Darauf hat auch das Oberlandesgericht Stuttgart in seiner Ablehnung der PEX-Renditen hingewiesen:

Da nicht sichergestellt ist, dass dem PEX-Index stets tatsächliche Wertpapiergeschäfte zu Grunde liegen, ergibt sich das Problem, dass nicht durchweg Marktkräfte die Richtung des PEX bewegen, sondern auch subjektive Einschätzungen der meldenden Institute Berücksichtigung finden, wobei dies dadurch noch potenziert werden kann, dass wenige führende Marktteilnehmer über die von ihnen permanent im Reuters-System gezeigten Primärmarktrenditen eine Art Leitfunktion in Bezug

auf die PEX-Renditemeldungen anderer Institute ausüben, d.h. diese beeinflussen können. (OLG Stuttgart, Urteil vom 30.07.2003, AZ 9 U 53/03)

4. Mangelnde Transparenz als weiterer Kritikpunkt

Der Bundesgerichtshof hat in seinem oben zitierten Urteil insbesondere Transparenz der Schadensberechnung und damit insbesondere auch die Überprüfbarkeit der herangezogenen Wiederanlagezinssätze betont. Diese Transparenz ist bei den PEX- und DGZF-Renditen insbesondere aus folgenden Gründen nicht gegeben:

Erstens beruhen die errechneten Renditen lediglich auf bloßen Mitteilungen von Banken. Inwieweit diese zutreffend sind und nicht nur Angebotsstrategien, sondern auch tatsächlich gehandelte Konditionen widerspiegeln, lässt sich nicht überprüfen. Zu bedenken ist deshalb auch, dass die Renditen im Bewusstsein gemeldet werden, dass sie in statistische Werte einfließen, die sich auf die Höhe der Vorfälligkeitsentschädigungen auswirken. Es besteht daher grundsätzlich gerade auch in dieser Hinsicht ein Interesse, eher möglichst niedrige Angebotsrenditen zu melden.

Zweitens handelt es sich speziell bei den PEX-Werten um Renditen, die am Markt so gar nicht beobachtbar sind. Denn ihnen liegen nicht echte Pfandbriefanleihen zugrunde, sondern ein Portfolio von 30 synthetischen Pfandbriefen mit ganzzahligen Laufzeiten von 1 bis 10 Jahren und jeweils 3 Kuponstypen (Nominalzinssätzen) von 6,5 Prozent, 7,5 Prozent und 9 Prozent. Es handelt sich somit um Renditen, die aus gemeldeten „echten“ Daten mittels finanzmathematischer Formeln über ein modelltheoretisches Konstrukt abgeleitet werden. Inwieweit es dabei zu methodisch bedingten (zusätzlichen) Verzerrungen kommt, dürfte – wenn überhaupt – nur ein sehr kleiner Kreis von Experten beurteilen können.

Dass die Zahlen aber fragwürdig sind, zeigt sich gerade auch an folgenden kuriosen Sachverhalten:

- Es existieren zumindest bis 2001 zwei unterschiedliche Datenreihen zu den PEX-Renditen. Diese sind zwar in den Jahren vor 1995 weitgehend deckungsgleich, da es sich bei diesen frühen Daten offenbar um Rückrechnungen handelt, weil der Pfandbrief-Index PEX erst ab 1994 entwickelt wurde. Im Zeitraum von 1996 bis 2001 lassen sich demgegenüber Differenzen von bis zu 0,11 Prozentpunkten beobachten, ohne dass klar ist, woraus diese resultieren. Ebenso wenig lässt sich für den Darlehensnehmer erkennen, welche PEX-Reihe eigentlich Verwendung findet.
- Die PEX-Renditen werden vom Verband der Hypothekenbanken auf dessen Homepage im Internet veröffentlicht. Offensichtlich ist der Verband mit der Konsistenz dieser Daten aber selbst nicht zufrieden. Jedenfalls veröffentlicht er seit dem 1. April 2003 einen neu konzipierten eigenen Index, die VGH-

Pfandbriefkurve. Dessen Werte weichen wiederum von den parallel veröffentlichten PEX-Renditen ab.

Angesichts dieses Wirrwarrs unterschiedlicher Zahlen und der methodischen Mängel sowie der mangelnden Überprüfbarkeit der Datenbasis dieser proprietären Indices kann die Lösung nur darin bestehen, dass bei der Berechnung der Vorfälligkeitsentschädigung auf die Daten der deutschen Bundesbank abzustellen ist. Denn diese Daten beruhen auf echten Marktdaten, decken die gesamte Marktbreite der gehandelten Pfandbriefe ab und stammen zudem von einer anerkannten Institution, die nicht zugleich auch ein beteiligter Interessenträger auf dem Feld der Vorfälligkeitsentschädigung ist.

Gegen die Daten der Bundesbank wird zwar eingewandt, sie seien nicht auf ganzzahlige Jahreswerte von 1 bis 10 Jahren abgestellt, sondern würde die am Markt beobachteten Renditen in Laufzeitbändern von ein bis zwei, zwei bis drei, drei bis vier und so weiter Jahren zusammenfassen. Hierbei könne es zu Verzerrungen kommen, da die zugrunde liegenden Marktdaten innerhalb der Laufzeitbänder ungleich verteilt sein können.

Diese Kritik ist bislang aber nirgends empirisch untermauert worden. Zudem handelt es sich um ein Problem, das sich nicht systematisch zu Ungunsten der Banken oder der Darlehensnehmer auswirkt. Schließlich handelt es sich um eine Unvollkommenheit, die vergleichsweise klein ist im Verhältnis zu den aufgezeigten Mängeln den von den Banken kontrollierten Indices.

Es kann zudem auch kein ernsthaftes Argument gegen die Verwendung der Bundesbank-Renditen sein, dass diese nur in Laufzeitbändern von 1 bis 2 Jahren, 2 bis 3 Jahren usw. vorliegen und die Berechnungsprogramme der Banken demgegenüber mit Werten für hanzzahlige Jahre gefüttert werden müssen. Die Verbraucherzentralen lösen dies dadurch, dass beim Interpolieren der Daten 1 bis 2 Jahre als 18 Monate, 2 bis 3 Jahre als 30 Monate usw. interpretiert werden. Insofern lassen sich auch leicht die Zahlen für ganzzahlige Jahresabstände herleiten.

So wurde auch bei der hier vorgestellten Untersuchung verfahren.

5. Schlussbemerkung

Die DGZF- und die PEX-Renditen sind aus den aufgezeigten Gründen als Grundlage für Schadensersatzberechnungen völlig ungeeignet. Ob sie tatsächlich auch unzulässig sind, wird sich voraussichtlich am 30. November erweisen. An diesem Tag hat der Bundesgerichtshof zu entscheiden, ob mit den PEX-Renditen gerechnet werden darf.