

Markus Knüfermann

# Märkte der langfristigen Fremdfinanzierung

Möglichkeiten für die Wohnungs- und  
Immobilienwirtschaft

*2. Auflage*

 Springer Gabler

---

# Märkte der langfristigen Fremdfinanzierung

---

Markus Knüfermann

# Märkte der langfristigen Fremdfinanzierung

Möglichkeiten für die Wohnungs- und  
Immobilienwirtschaft

2. Auflage

Prof. Dr. Markus Knüfermann  
EBZ Business School –  
University of Applied Sciences  
Bochum, Deutschland

ISBN 978-3-658-10488-7  
DOI 10.1007/978-3-658-10489-4

ISBN 978-3-658-10489-4 (eBook)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2014, 2016

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.  
[www.springer-gabler.de](http://www.springer-gabler.de)

In Liebe für Nicole und Emma Sophie !

Zu Ehren meiner gesamten Familie !

„Ein Liberaler fürchtet grundsätzlich jede Machtkonzentration. Er möchte jedem einzelnen Menschen ein Höchstmaß an Freiheit sichern, solange es nicht die Freiheit anderer Menschen beeinträchtigt. Seiner Ansicht nach muss zu diesem Zweck die Macht aufgeteilt werden. Er wird argwöhnisch, wenn der Regierung Funktionen zugeteilt werden, die der Markt ausführen könnte. Denn das setzt Zwang an die Stelle von Kooperation und bedroht dadurch, dass die Regierung eine größere Rolle erhält, die Freiheit auch auf anderen Gebieten.“

*Milton Friedman (1962/2002, S. 62)*

## Geleitwort zur zweiten Auflage

Die Finanzierung hat in der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft von jeher eine besondere Bedeutung: Wohnungswirtschaftliche Investitionen zeichnen sich – unabhängig davon, ob es sich um bestandserhaltende Maßnahmen oder Neubauinvestitionen handelt – dadurch aus, dass sehr große Investitionsvolumen bewältigt werden müssen. Diese können nur mit einem geringen Anteil an Eigenkapital finanziert werden und bedürfen daher der komplementären Finanzierung mit Fremdmitteln. Traditionell erfolgt die Finanzierung in Deutschland über Banken und Sparkassen.

Die Finanzierungsstruktur von Wohnungsbauinvestitionen ist geprägt durch langfristige grundpfandrechtl. gesicherte Kredite. Damit wurden in der Vergangenheit sehr gute Erfahrungen gemacht. Diese Langfriskultur gewährt einerseits den Investoren ein hohes Maß an Planungssicherheit und bietet andererseits auch für die Mieter eine sichere Basis, da Zinserhöhungen ansonsten Mieterhöhungen zur Wirkung haben können. Dieses System hat sich auch in der Finanz- und Wirtschaftskrise bewährt. So war der deutsche Wohnimmobilienmarkt nicht von einer Immobilienkrise betroffen.

Obwohl sich diese Finanzierungsstruktur bewährt hat, steht sie immer wieder zur Disposition. Dies liegt unter anderem auch an der deutschen Besonderheit des Produkts. Bei den weltweiten Reglementierungsbemühungen droht dem langfristigen Kredit regelmäßig Ungemach.

Aber auch das Geschäftsmodell der Anbieterseite steht infolge der Bankenregulierung und der Niedrigzinsphase erheblich unter Druck. Aus Sicht der Wohnungswirtschaft ist es allerdings elementar, verlässliche Partner zu haben, die entsprechend dem eigenen Geschäftsmodell auch langfristig am Markt zur Verfügung stehen. Fraglich ist, ob andere Anbieter derzeit neben den Banken überhaupt in Frage kommen? Versicherungen gewinnen zwar als zweite wichtige Säule der Immobilienfinanzierung zunehmend an Bedeutung, allerdings werden Direktfinanzierungen an Immobilienunternehmen auch im Versicherungsbereich zukünftig stärker reglementiert.

Die Wohnungswirtschaft sollte daher die aktuelle Situation, in der sie als Kreditnehmer von Banken und Versicherungen umworben wird, auch nutzen, um sich mit dem Thema der alternativen Finanzierungsmöglichkeiten zu beschäftigen. Sie tut dies aus einer Position der Stärke heraus, denn mit Blick auf das wohnungswirtschaftliche Geschäftsmodell und die vorhandenen Sicherheiten besteht aus Sicht der Kreditgeber kein Risiko eines möglichen Kreditausfalls.

*Berlin, im Juni 2015*

*Axel Gedaschko*  
Präsident  
GdW Bundesverband deutscher  
Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V.

## Geleitwort zur ersten Auflage

Vor 25 Jahren – zurzeit meines Studiums der Betriebswirtschaftslehre – war die Welt noch in Ordnung. Banken verstanden als eine ihrer wichtigsten Funktionen die Versorgung der Wirtschaft mit Kapital und spekulierten nicht aus dem reinen Selbstzweck eines überzogenen Profitstrebens. Lehrbücher zur Finanzierung an Universitäten hatten selten Praxisbezug und dienten zumeist dem Selbstzweck einer von der Finanzierung eines einzelnen Unternehmens abgehobenen Forschung. Bemerkenswert ist aus jener Zeit die Definition des Bankbetriebs nach Deppe als „einzelwirtschaftliches, zielgerichtetes, soziotechnisches Subsystem der Tauschwirtschaft in Form der Geldwirtschaft, das Produktionsfaktoren bzw. deren Nutzung Marktleistungen in Form monetärer Problemlösungen für den Zahlungs-, Kredit- und Kapitalverkehr zur Erstellung anbietet, um durch den Absatz dieser Leistungen die übergeordnete Zielsetzung des Bankbetriebs zu realisieren.“<sup>1</sup>

Dass Banken sich längst nicht mehr als Subsystem der Tauschwirtschaft verstehen, ist in den letzten Jahren mehr als deutlich geworden. Die ohne Nutzen für die reale Wirtschaft durchgeführten Spekulationsgeschäfte haben nicht nur Banken, sondern auch einzelne Volkswirtschaften (nahezu) kollabieren lassen. Auch im sehr stabilen deutschen Bankenmarkt - im europäischen Vergleich - sind tiefgreifende Änderungen spürbar. So sind klassische Finanzierer von langfristigen Krediten wie die Eurohypo oder WestImmo vom Markt verschwunden. Andere Banken richten ihre Geschäftspolitik neu aus und verabschieden sich von Wohnungsbaufinanzierungen, da aus deren Sicht die Margen nicht mehr attraktiv sind. Banken stellen in Deutschland aber immer noch den weitaus größten Teil langfristiger Fremdfinanzierungen. Alternative Fremdkapitalquellen wie Versicherungen, Versorgungskassen, Bausparkassen oder auch die Kapitalmärkte gewinnen zwar an Bedeutung, es fehlt aber zum Teil an Erfahrung mit dem Umgang dieser Finanzierungsquellen.

So sind die Herausforderungen einer langfristigen Fremdfinanzierung größer denn je zuvor. Die Finanzierungsmärkte unterliegen einer Veränderungsgeschwindigkeit und -tiefe wie sie vorher nicht bekannt war. Banken werden – u.a. getrieben durch neue Regularien wie z.B. Basel III – kontinuierlich anspruchsvoller in ihren Informationsbedürfnissen und komplexer in ihren Kreditentscheidungsprozessen. Alternati-

---

<sup>1</sup> Deppe, H.-D. (1978): Bankbetriebliches Lesebuch: Ludwig Mühlhaupt zum 65. Geburtstag. Stuttgart: Poeschel; S. 9.

ve Finanzierungsquellen gilt es kennen und damit umgehen zu lernen. Dabei sollte man sich nicht vom gegenwärtig niedrigen Zinsniveau und der einfachen und günstigen Beschaffung für klassische Wohnungsbaubestandsfinanzierungen blenden lassen. Denn diese Situation ist nur ein Spiegelbild der gegenwärtigen Wirtschaftslage. Verändert sich diese, werden auch die Bedingungen für die langfristige Fremdfinanzierung angepasst. Aus diesen Gründen ist ein Verständnis für die Funktionsweise von Finanzierungsmärkten, das Management von Bank- und Kapitalmarktfinanzierungen und ein Bewusstsein über finanzielle Risiken unabdingbar, um nachhaltig die langfristige Fremdfinanzierung zu sichern.

Eine wertvolle Unterstützung, um diese Aufgaben zu bewältigen, liefert dieses Buch. Und anders als zuvor beschrieben, handelt es sich nicht um ein abgehobenes wissenschaftliches Werk ohne Bezug zur Praxis, sondern vermittelt sowohl den Praktikern als auch den Studierenden die wichtigen Fakten zur langfristigen Fremdfinanzierung. Das Buch verbindet dabei volkswirtschaftliche Betrachtungsweisen sowohl der Finanzierungsmärkte als auch der Immobilienwirtschaft mit betriebswirtschaftlich relevanten Finanzierungsgrundlagen. Inhaltlich schließt das Buch mit einer Vision: eine Bank für die Wohnungswirtschaft. Wenn die Bonität einer Kreditnehmergruppe (die der deutschen Wohnungswirtschaft) besser ist als die der meisten anderen Kreditnehmergruppen und auch besser als die der meisten Kreditgeber, was liegt denn näher auf der Hand, als für diese Kreditnehmergruppe eine eigene Bank zu gründen? Dieses Buch liefert die Basis für eine zu führende Diskussion, die Umsetzbarkeit muss durch die Praxis bewiesen werden.

*Berlin, im Juli 2013*

*Hans Peter Trampe*  
Mitglied des Vorstands  
Dr. Klein & Co. Aktiengesellschaft

## Vorwort zur zweiten Auflage

Die Niederschrift eines Fachbuchs, angesiedelt zwischen Lehrbuch und ansatzweise wissenschaftlicher Arbeit, ist eine besondere Herausforderung, weil sie sich durch eine intensive Marktorientierung auszeichnen soll. So ist es zumindest mein Verständnis. Denn dieses vorliegende Buch über Finanzierungsmärkte soll den Unternehmen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft nicht nur einen aktuellen Überblick liefern, wie sie effizient Fremdkapital beschaffen können. Es soll auch aktuelle Marktentwicklungen beschreiben, die den Kontext zur Ableitung geeigneter Finanzierungsstrategien bilden.

In die vorliegende zweite Auflage meiner „Finanzierungsmärkte“, wie ich das Buch gern abkürze, flossen wichtige Erkenntnisse aus meinen letzten zwei Jahren Beratungs-, Forschungs- und Lehrtätigkeit an der Schnittstelle von Banken- und Kapitalmärkten einerseits und der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft andererseits ein. Zentrale Erweiterungen erfährt diese Neuauflage deshalb in Kapitel 4 über fremdkapitalbezogene Kapitalmarktfinanzierungen per Anleihe. Der Wandel an den Finanzierungsmärkten bzw. im Finanzierungsverhalten insbesondere von Wohnungsunternehmen hat sich in dieser Zeit schließlich intensiviert:

- *Finanzierungsmärkte:* Zwar seit dem Jahr 2008 schon haben sich die Zentralbanken der Industrienationen auf eine staatlich determinierte Niedrigzinsphase verständigt. Gepaart mit verschiedenen Krisenabfolgen führte diese Politik zuletzt jedoch zu einem zunehmenden Interesse auch institutioneller Investoren an der Kapitalbereitstellung für Wohnungsunternehmen. Denn die unter normalen Marktbedingungen niedrigen Ertragspotenziale entsprechender Investments erscheinen unter aktuellen Ertrag-/Risiko-Abwägungen besonders attraktiv. Daher stehen Wohnungsunternehmen nicht mehr nur Bankdarlehen zur Verfügung, sondern zunehmend auch Finanzierungen über die internationalen Kapitalmärkte mittels der Begebung von Anleihen.
- *Finanzierungsverhalten:* Den Weg an die Börsen ebneten der deutschen Wohnungswirtschaft die kapitalmarktaffinen Wohnungsunternehmen mit Wachstumsstrategie. Sowohl ihr Größenstreben hinsichtlich der Wohnungsbestände, die in der Regel ausschüttungsorientierte Finanzierungsstruktur als auch die Erzielung erfolgskritischer Emissionsvolumina der Finanzierungstranchen machen sie aus Investorensicht zu attraktiven Emittenten. Dagegen zeichnen sich die Finanzierungen der dezentral organisierten Wohnungswirtschaft (= kommunale Woh-

nungsunternehmen, Genossenschaften sowie regionale, private Unternehmen) durch einen Darlehensschwerpunkt mit expliziten Hausbankfunktionen aus und entsprechen damit einem kontinentaleuropäischen Trend zum Nachteil kleinerer und mittlerer Unternehmen auf den Finanzierungsmärkten. Auf diese Weise können dezentrale Wohnungsunternehmen zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den börsennotierten Unternehmen verlieren, die sich tendenziell kapitalkostengünstiger finanzieren – dieser Sachverhalt wird mit zunehmender Rückführung der Finanzmärkte aus der politisch bedingten Niedrigzinsphase sowie der weiter steigenden regulatorischen Belastung des klassischen Darlehensgeschäfts noch an Bedeutung gewinnen. Die langfristige Tragfähigkeit von Ein-Instrument-Finanzierungsstrategien über Bankendarlehen ist damit fraglich.

Anleihefinanzierungen nehmen daher einen marktbedingt größeren Schwerpunkt im vorliegenden Buch ein. Daneben charakterisiert sich diese Neuauflage selbstverständlich durch Aktualisierungen von Daten und Literaturquellen.

Auch für die Neuauflage der „Finanzierungsmärkte“ bin ich lieben Menschen zum Dank verpflichtet: Zuerst möchte ich Frau *Kristina Wolter* und Herrn *Sascha Niemann* von *workformedia* anführen. Ohne sie wäre die technische Druckvorlage nicht entstanden. Mit wunderbarer Geduld und Umsicht reagierte er auf mein dateitechnisches Chaos, so dass ich meinen Dank an dieser Stelle festhalte. Weil es gar nicht selbstverständlich ist, überhaupt die Möglichkeit zur Neuauflage vom Verlage zu erhalten, gilt mein herzlicher Dank wiederum dem Lektor von *Springer Gabler* | *Springer DE*, Herrn *Guido Notthoff*.

Und gern möchte ich mich in jeder Publikation und jetzt erstmalig in einer zweiten Auflage wiederholen: Ohne meine gesamte Familie, ohne meine wundervolle Ehefrau *Nicole* sowie meine Wunschtraumtochter und jetzt Schulanfängerin *Emma Sophie* geht bei mir gar nix! Ihre vielfältigen Unterstützungen schaffen mir stets haushaltsorganisatorischen Freiraum für meine Arbeit, liefern mir kritischen Widerspruch zu meinem streng monetaristisch freiheitsliebenden Weltbild, verdeutlichen mir Lebensziele, die es nicht trotz, sondern *wegen* aller Erfahrungen, die das Leben schrieb, schreibt und schreiben wird, mit jedem Herzschlag zu erreichen gilt. Für dieses Glück bin ich meinen beiden Damen zutiefst dankbar!

Doch letztlich besitzt kein Buch eine Marktberechtigung, wenn es nicht auch gelesen wird. Allen diesen mir wichtigen lesenden Menschen, vor allem jenen, von denen ich viele Rückmeldungen, Kritiken und Verbesserungsvorschläge erhalten durfte, danke ich sehr herzlich – und freue mich schon auf Diskussionen zur zweiten Auflage!

*Duisburg-Baerl, im August 2015*

*Prof. Dr. Markus Knüfermann*

## Vorwort zur ersten Auflage

Die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft ist strukturbedingt eine investitionsintensive Branche. Entsprechende Finanzierungsüberlegungen nehmen daher großen Raum im Management dieser Branchenunternehmen ein. Bislang sind diesbezügliche Finanzierungsstrukturen durch Fremdkapitalfinanzierungen und Hausbankbeziehungen geprägt. Denn eine Konstanz der Kreditpartner bei Grundbuchbesicherten Bankenkrediten kann zu Transaktionskostensenkungen führen. Schließlich können Grundbucheinträge über den Auslauf von Wohnungsbaudarlehen hinaus bestehen bleiben und für Anschlussfinanzierungen etc. erneut herangezogen werden.

Allerdings existiert an den Finanzmärkten immer weniger Stabilität in institutioneller und struktureller Hinsicht. Vor allem Bankenmärkte durchlaufen einen immensen Veränderungsprozess (z.B. Fusionen, Verstaatlichungen, Abwicklungen, Regulierungen), der wiederum durch Verwerfungen an den Kapitalmärkten forciert wird (z.B. durch höhere Zinsänderungsrisiken im Niedrigzinsniveau und Abschreibungen auf Eigenanlagen). Die Debatte um die Euro-Stabilisierung sowie ihrer Auswirkungen auf das Marktzinsniveau in Deutschland und den weiteren Euro-Ländern wirkt damit letztlich in jede noch so kleine Sparkasse oder Kreditgenossenschaft hinein.

Wachsende Unsicherheiten bzw. Politikabhängigkeiten der weiteren Entwicklungen auf den Finanzmärkten determinieren das Geschehen auf den Finanzierungsmärkten und manifestieren sich in folgenden zwei Überschriften zu Zeitungsartikeln: Die F.A.Z. vom 28. Juni 2013 (Nr. 147, S. 23) formulierte nach einem mehrwöchigen signifikanten Anstieg der Anleiherenditen am langen Ende in Deutschland: „Das ist die Zinswende“. Doch schon am 05. Juli 2013 verlautete es im Handelsblatt (Nr. 127, S. 24f.): „Draghi's nächstes Versprechen: In einem historischen Schritt kündigt der EZB-Chef an, die Zinsen dauerhaft niedrig zu halten oder sogar zu senken.“

Diese Unsicherheiten auf Grund der (Geld-)Politikabhängigkeit können die Finanzierungspartner und Hausbanken wohnungs- und immobilienwirtschaftlicher Unternehmen in die Ertragslosigkeit und damit letztlich gar Insolvenzgefährdung drängen. Kreditinstitute sind nämlich teilweise über Swapgeschäfte gegen einen Zinsanstieg abgesichert, weil ökonomisch eine Zinswende zu begründen gewesen war. Diese aus Risikogesichtspunkten wohlüberlegte Handlung stellt sich nach der o.a. neuerliche Zentralbankintervention jedoch als Missmanagement heraus und kann für die künstlich verlängerte Niedrigzinsphase zu Verlustgeschäften aus den Absicherungs-

geschäften führen. Das Bankmanagement, das ohnehin schon ein Risikogeschäft darstellt, hat somit eine zusätzliche Dimension der Unsicherheit erlangt: Die intensivierete intervenientisch-aktivistische Politik!

Aus Sicht der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft bzw. ihrer die Investitionen finanzierenden Unternehmen stellt sich im Hinblick auf die Finanzmärkte insbesondere die Frage nach dem weiterhin erwarteten Marktzinsniveau. Finanzierungszinssätze sind schließlich die zentralen Einflussfaktoren der Finanzierungskosten. Aber – ist das Zinsniveau niedrig, bleibt es niedrig, wird es noch weiter absinken oder ansteigen?

Zinssatzprognosen sind seit jeher ebenso komplex wie im Abgleich zur eintreffenden Realität auch ungenau. Das macht die Situation für die ihre Investitionen finanzierenden Unternehmen nicht leichter. Zudem gibt es Phasen, wie aktuell im Frühsommer 2013, als sich die Zinswende wirklich zeigte. Drei Fragen schließen sich dazu logisch an:

1. Wie kamen die F.A.Z.-Autoren zur Bestimmung, dass die Zinswende gestartet sei? Was waren ihre Begründungen?
2. Wie realistisch waren solche Meinungen – insbesondere vor dem Hintergrund, dass das Zinsniveau in Deutschland und im gesamten Euro-Raum durch die Politik – genauer gesagt durch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) beeinflusst und sogar maßgeblich bestimmt wird?
3. Welchen Einfluss hat die Aussage des EZB-Präsidenten, das Zinsniveau dauerhaft niedrig halten zu wollen, auf die Stabilität von Kreditinstituten und damit auf die Verlässlichkeit der Partnerschaften mit Kreditinstituten bzw. Hausbanken zur Wohnungsbaufinanzierung im Firmenkundengeschäft?

Erst Antworten auf diese Fragen ermöglichen eigene Einschätzungen zum zukünftigen Zinsniveau. Wer sich mit Finanzierungen beschäftigt, muss insofern über die betriebswirtschaftlichen Instrumentarien und Rechenmöglichkeiten der Tilgungsformen hinausblicken und volkswirtschaftliche Einflüsse erkennen, verstehen und interpretieren können. Insbesondere die Zusammenhänge von Kreditangeboten und politischen bzw. staatlichen Einflüssen in Form von Regulierungen sowie der zentralbankseitigen Geldpolitik sind relevant, um eben das Geschehen auf den Finanzierungsmärkten sowie die Entwicklungen des Zinsniveaus zu verstehen und gegebenenfalls kurzfristig auch in ihrer weiteren Entwicklung antizipieren zu können.

Vor diesem Hintergrund leitet das vorliegende Buch in die Märkte für langfristige Fremdkapitalfinanzierungen ein. Dazu werden keinesfalls nur betriebliche Tilgungsformen erläutert. Vielmehr gilt es auch, gesamtwirtschaftliche Finanzierungsstrukturen in ihrer zeitlichen Entwicklung aufzuzeigen, entsprechende Veränderungen zu begründen und Hinweise zu geben, erwartete Veränderungen zu formulieren (Kap. 2). Als wichtige Treiber der Veränderungen wird auch auf die Regulierungen des Bankgeschäfts zu sprechen kommen (Kap. 3). Wenn der Bankenmarkt unter kreditrestriktiven Veränderungsdruck gerät, verwundert es nicht, dass zeitgleich die bankenunabhängigen Finanzierungen über Kapitalmärkte zunehmen. Deshalb werden auch Anleihefinanzierungen (Kap. 4) fokussiert. Wegen der schon angesprochenen und zyklisch immer wieder von besonderer Bedeutung seienden Zinsänderungsrisiken eines Unternehmens der Wohnungs-, Immobilien- oder Kreditwirtschaft werden anschließend zinssichernde Swap-Geschäfte skizziert (Kap. 5). Das Buch schließt mit einer Idee, als dass alle Markt-(umfeld-)entwicklungen zur Gründung einer eigenen Wohnungswirtschaftsbank motivieren sollten (Kap. 6). Die Kapitel 2 bis 5 werden durch Übungsaufgaben ergänzt. Zwar findet sich zum Ende des Buchs das Literaturverzeichnis (Kap. 8) mit allen herangezogenen Quellen. Doch jedes Inhaltskapitel selbst schließt ebenfalls mit kurz notierten Literaturhinweisen zum jeweiligen Thema ab.

Das Buch baut somit zwar Lehrbuchcharakter auf. Doch wird es sich von den im Markt befindlichen Finanzierungsbüchern differenzieren ...

- durch einen volkswirtschaftlichen Fokus auf die Märkte für Fremdkapitalfinanzierung und
- die Perspektive der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft;
- nichtdestotrotz lehrt es betriebswirtschaftliche Finanzierungsgrundlagen und liefert Übungsaufgaben samt Lösungen,
- ordnet diese aber in eine Marktperspektive ein (Wie ist der Bankenmarkt strukturiert, reguliert etc. und lässt sich bankenunabhängig finanzieren?);
- das Buch schließt ab mit einem in der Branche diskutierten Ansatz für eine eigene Wohnungswirtschaftsbank und liefert somit *Diskussionspotenzial*.

Für das Zustandekommen dieses Buchs bedanke ich mich bei sehr lieben Menschen: Zum einen beim Rektor der *EBZ Business School – University of Applied Sciences (EBZ BS)*, Herrn *Prof. Dr. habil. Volker Eichener*, dem Kanzler, Herrn *Klaus Leuchtman*, so-

wie dem Prorektor, Herrn *Prof. Dr. Dr. h.c. habil. Rudolf Miller*. Denn im Rahmen meiner Professur an der *EBZ BS* war meine Mitarbeit im Fernstudium ausschlaggebend für die Niederschrift des Buchs. Zum anderen gilt mein Dank dem Lektor von *Springer Gabler | Springer DE*, Herrn *Guido Notthoff*. Die ungeheuer positiv wirkende Begleitung des Publikationsprojekts war mir eine große Freude.

Ebenfalls möchte ich meinem akademischen Lehrer, Herrn *Univ.-Prof. Dr. Torsten J. Gerpott*, von der Universität Duisburg-Essen herzlich danken. Seine unermüdliche Art, mich zur für ihn angemessenen analytischen Arbeitsweise zu drängen, war und ist mir stets die notwendige Richtschnur gewesen und wird es bleiben. Seine unerschütterliche Strenge in unserer Zusammenarbeit hat mich auch bei der Niederschrift dieses Buchs angetrieben – seine noch gesteigerte Unerschütterlichkeit in der Geduld mit mir als Menschen hat uns über die wissenschaftliche und bankpraktische Arbeit hinaus zu liebevollen Freunden heranreifen lassen. Auch wenn *Prof. Gerpott* mit diesem Buch wieder nicht zufrieden sein wird, freue ich mich darauf, ihm ein Belegexemplar überbringen zu können. Seine Lehre ist mir das wichtigste Asset in meiner akademischen Laufbahn und dafür bin ich zutiefst dankbar.

Die Niederschrift des Buchs mit Blick auf die Studierenden und die Praktiker zugleich als Gesamtzielgruppe war mir ein großes Anliegen. Insofern hat mir die Arbeit viel Freude bereitet. Die Rechercheintensität zum Buch implizierte aber auch eine Belastung meiner Familie durch den Entzug des zuhörenden Ehemanns und herumtobenden Papas, der die Abende nur am Schreibtisch verbrachte. Daher widme ich das Buch wie meine beiden Bücher zuvor in Liebe meiner wunderschönen Ehefrau *Nicole* und meiner Wunschtraumtochter *Emma Sophie*. Wenn das Buch mit einer herrlichen Vision von dem brancheneigenen Kreditinstitut schließt, so möge es im übertragenen Sinn ein Investment in eine wundersame Zukunftsgestaltung sein. Ja, ich gehe gern jeglichen Lebensweg mit Euch und alles in Liebe! Nur die Sterne wissen, was kommen mag – das ist Leben und wundersam schön.

Herrlich an der Niederschrift eines eigenen Buchs ist die Möglichkeit, diese Dankeschöns an alle mich unterstützenden Menschen in die Welt zu rufen. Damit bietet es zugleich Raum, mich letztlich bei meinen lieben *Eltern* für alles zu bedanken, was Sie mir Gutes zukommen ließen in meinem Leben.

Entscheidend für den Erfolg des Buchs sind natürlich Sie, liebe *Leserinnen und Lesern!* Somit danke ich *Ihnen* abschließend für das Vertrauen, das es impliziert, das Buch

lesen zu wollen. Denn in dynamischen Zeiten des Internets ist es wahrlich keine Selbstverständlichkeit mehr, dass Fachbücher gekauft *und* gelesen werden. Über jegliche Kritik an meinen Inhalten werde ich mich sehr freuen!

*Hamburg, August 2013*

*Prof. Dr. Markus Knüfermann*

## Inhaltsverzeichnis

Geleitwort zur zweiten Auflage .....	VII
Geleitwort zur ersten Auflage .....	IX
Vorwort zur zweiten Auflage .....	XI
Vorwort zur ersten Auflage .....	XV
Abbildungsverzeichnis .....	XXIII
Tabellenverzeichnis .....	XXV
Abkürzungsverzeichnis (Grundformen) .....	XXVII
<b>1. Einführung in die Finanzierungswirtschaft.....</b>	<b>1</b>
1.1 Finanzierung im Fokus der Wirtschaft.....	1
1.2 Einführung in das deutsche Finanzsystem .....	5
1.3 Allgemeine Lehrbuchhinweise .....	15
<b>2. Grundzüge und Entwicklungen von Finanzierungsmärkten.....</b>	<b>21</b>
2.1 Grundlagen der Finanzierungsplattformen.....	21
2.2 Basismethoden der Finanzierungplanung .....	33
2.3 Finanzierungsstrukturen in Deutschland.....	41
2.4 Abgrenzungen zum Liquiditätsmanagement .....	51
2.5 Studie: Finanzierungsverhalten von Wohnungsgenossenschaften.....	56
2.6 Übungsaufgaben zu Kapitel 2.....	60
<b>3. Management von Bankenmarktfinanzierungen .....</b>	<b>63</b>
3.1 Struktur des deutschen Bankenwesens .....	63
3.2 Marktentwicklungen bei Wohnungsbaukrediten.....	76
3.3 Regulierung der Bankenmärkte.....	82
3.4 Einflussfaktoren auf die Kreditentscheidungen.....	103
3.5 Kreditvertrag und Darlehensberechnungen.....	111

3.6	Besonderheiten von Bankenkreditfinanzierungen für Bauträger und Projektentwickler.....	123
3.7	Möglichkeiten der Förderkreditfinanzierungen.....	127
3.8	Alternative Finanzintermediäre neben Banken und Sparkassen.....	130
3.9	Übungsaufgaben zu Kapitel 3.....	133
<b>4.</b>	<b>Fremdkapitalbezogene Kapitalmarktfinanzierungen.....</b>	<b>137</b>
4.1	Marktentwicklungen für Anleihefinanzierungen.....	137
4.2	Wesen und Strukturen von Anleihen.....	153
4.3	Gestaltungsmöglichkeiten der Anleihefinanzierung für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft.....	170
4.4	Übungsaufgaben zu Kapitel 4.....	179
<b>5.</b>	<b>Finanzielles Risikomanagement.....</b>	<b>181</b>
5.1	Grundbegriffe und Bestandteile des Risikomanagements.....	181
5.2	Derivate und Zinssatzprognosen.....	187
5.3	Übungsaufgaben zu Kapitel 5.....	196
<b>6.</b>	<b>Ausblick: Eine Bank für die Wohnungswirtschaft?.....</b>	<b>199</b>
<b>7.</b>	<b>Hinweise zu Lösungen der Übungsaufgaben.....</b>	<b>213</b>
<b>8.</b>	<b>Literatur.....</b>	<b>225</b>
	<b>Stichwortverzeichnis.....</b>	<b>237</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Abgrenzung von Objekt- und Unternehmensfinanzierung.....	2
Abb. 2: Struktur des Buchs.....	3
Abb. 3: Finanzmittelgeber der Finanzmärkte.....	8
Abb. 4: Systematik der Finanzierungsformen.....	26
Abb. 5: Schematische Differenzierung von Bankencreditmärkten und Finanzmärkten.....	28
Abb. 6: Vereinfachte Struktur des deutschen Finanzsystems.....	44
Abb. 7: Finanzierungsformen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in Deutschland von 1991 bis 2010.....	47
Abb. 8: Magisches Dreieck der Investitionsrechnung.....	52
Abb. 9: Liquiditätsmanagement als Baustein der Finanzplanung.....	55
Abb. 10: Marktanteile der deutschen Retail-Bankengruppen bei Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist für Ende Januar 2013.....	68
Abb. 11: Bestandvolumina bei Wohnungsbaukrediten für Ende 2002 bis Ende 2014 in Deutschland im Firmenkundengeschäft aller Kreditinstitute.....	77
Abb. 12: Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite für Januar 2003 bis März 2015 in Deutschland.....	79
Abb. 13: Marktanteile der deutschen Retail-Bankengruppen bei Krediten an Unternehmen und Selbständige für den Wohnungsbau für Ende 2014.....	80
Abb. 14: Mögliche Auswirkungen des Basel III-Akkords auf das Kreditgeschäft mit Unternehmen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft.....	101
Abb. 15: Einflussfaktoren auf die Kreditentscheidung von Kreditinstituten.....	104
Abb. 16: Standardisierungskriterien im Wohnungsbaukreditgeschäft.....	111
Abb. 17: Volumenentwicklung umlaufender festverzinslicher Wertpapiere inländischer Unternehmen in Deutschland von Ende 1999 bis Ende 2014.....	140
Abb. 18: Entwicklung von EZB-Leitzinssatz und der Inflation für die Euro-Länder von Anfang 1999 bis Mai 2015.....	147
Abb. 19: Entwicklung der monatsdurchschnittlichen Renditen von noch <i>zwei</i> jährigen Bundeswertpapieren von Januar 1999 bis April 2015.....	150

Abb. 20: Entwicklung der monatsdurchschnittlichen Renditen von noch zehnjährigen Bundeswertpapieren von Januar 1999 bis Mai 2015.....	151
Abb. 21: Entwicklung der monatsdurchschnittlichen Umlaufrenditen von inländischen Unternehmensanleihen von Januar 1999 bis Mai 2015.....	152
Abb. 22: Risikoarten in der Wohnungsbau- und Immobilienfinanzierung.....	162
Abb. 23: Wesentliche Aspekte des Risikomanagements von Fremdkapitalfinanzierungen für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft.....	184
Abb. 24: Schematische Darstellung von Zinsbindungsausläufen aus Kreditnehmersicht.....	186
Abb. 25a: Entwicklung täglicher Renditen von noch zehnjährigen Bundeswertpapieren im Mail 2013.....	193
Abb. 25b: Entwicklung täglicher Renditen von noch zehnjährigen Bundeswertpapieren im April/Mai 2015.....	194
Abb. 26: Entwicklung der Kreditinstitutsanzahl im deutschen Retail-Banking von Ende 2002 bis Ende 2012.....	203
Abb. 27: Aktiv/Passiv-Geschäftsmodell einer Wohnungswirtschaftsbank.....	206
Abb. 28: Mögliche Preisstrategie einer Wohnungswirtschaftsbank.....	209

## Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Überblick zu ausgewählter deutschsprachiger Lehrbuchliteratur der Finanzierungswirtschaft für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft.....	18
Tab. 2: Konzeptionelle Differenzierung von Eigenkapital und Fremdkapital gemäß fünf Vergleichskriterien aus Sicht von Finanzmittelinvestoren.....	24
Tab. 3: Beispiel zur Ermittlung von Brutto- und Nettokapitalbedarf.....	35
Tab. 4: Struktur der ausstehenden Verbindlichkeiten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in Deutschland für 1991 bis 2010.....	49
Tab. 5: Fremdkapitalkostensätze von Wohnungsunternehmen von 2001 bis 2009.....	57
Tab. 6: Beispiel zur Annuitätenberechnung und Aufspaltung der Annuität in die Kapitaldienste Zinszahlungen und Tilgungsleistungen.....	120
Tab. 7: Beispiel eines Zins- und Tilgungsplans für ein endfälliges Darlehen mit differenzierter Kapitaldienststruktur (Zinsen p.a. und auflaufend).....	127

## Abkürzungsverzeichnis (Grundformen)

A*	Summe von Zins- und Tilgungssatz als Prozentwert absolut
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AE	Anlageergebnis
AF	Annuitätenfaktor
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
bzw.	beziehungsweise
c.p.	ceteris paribus
d.h.	das heißt
et al.	et alii/aliae
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende
FRA	Forward Rate Agreements
G	Geldanlagebetrag
ggfs.	gegebenenfalls
i	Nominalzins
i.d.R.	in der Regel
i.H.v.	in Höhe von
i.S.d.	im Sinn des/der
i.V.m.	in Verbindung mit
inkl.	inklusive
IRB	Internal Rating Based

k	Zusatzperioden
K	Wertpapierkurs
Kap.	Kapitel
KWG	Kreditwesengesetz
LCR	Liquidity Coverage Ratio
m.a.W.	mit anderen Worten
MaRisk	Mindestanforderungen für das Risikomanagement
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
n	Kreditlaufzeit (bzw. Periodenanzahl)
Nr.	Nummer
NSFR	Net Stable Funding Ratio
o.a.	oben angegeben
o.g.	oben genannte
p.a.	per anno
s.o.	siehe oben (im selben Kapitel)
s.u.	siehe unten (im selben Kapitel)
S.	Seite
Solv	Solvabilitätsverordnung
t	Periode
t*	Zinsbindungsdauer
T*	Tilgungssatz als Prozentwert absolut
Tab.	Tabelle
Tsd.	Tausend
u.a.	unter anderem
URL	Uniform Resource Locator
vgl.	vergleiche

WKN	Wertpapierkennnummer
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WOWIBA	Wohnungswirtschaftsbank
WWW	World-Wide-Web
Z	Kupon- und Rückzahlungen
z.B.	zum Beispiel

## 1. Einführung in die Finanzierungswirtschaft

### ***Zum Inhalt von Kapitel 1***

*Zunächst wird in Kapitel 1.1 die Thematik des Buchs eingeführt und das mediale Interesse an Finanzierungsthemen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft praxisseitig begründet. Kapitel 1.2 erläutert die volkswirtschaftlichen Funktionen der Finanzierungswirtschaft, die ihre Existenz begründen. Eine Literaturübersicht zu themennaher Bestandsliteratur folgt in Kapitel 1.3. Sie erläutert, warum das vorliegende Buch eine Lücke schließt.*

### **1.1 Finanzierung im Fokus der Wirtschaft**

„Immobilienkredite: Die Finanzierung ist das Nadelöhr auf dem Investmentmarkt“, überschrieb die bundesweit berichtende Wirtschaftszeitung Handelsblatt einen Beitrag am 06./07. Oktober 2012 (Nr. 193, S. 39). Die Bezeichnung „Nadelöhr“ spricht der Finanzierung wohl die *entscheidende* Rolle zur Realisierungsfähigkeit von Immobilienprojekten zu – unabhängig von immobilienwirtschaftlichen Projektaspekten. Kann eine Finanzierung nicht die nötigen Finanzmittel bereitstellen, können auch keine Investitionstätigkeiten durchgeführt werden, die schließlich Finanzmittel verbrauchen. Hierbei ist es zunächst unerheblich, über welche Art von Finanzmittelbeschaffung (Eigen- versus Fremdfinanzierung oder Innen- versus Außenfinanzierung; siehe Kap. 2.3) gesprochen wird.

**Definition:** „Unter Finanzierung (Finanzwirtschaftliche Aktivität) ist im Wesentlichen die Bereitstellung von Finanzmitteln zum Zweck der Verwendung in einer finanzwirtschaftlichen (Zwischenfinanzierung) oder realwirtschaftlichen Aktivität (Konsum oder Investition) zu verstehen. Bei der Außenfinanzierung werden dazu Fremdmittel aufgenommen, während bei der Innenfinanzierung Eigenmittel (beispielsweise Gewinne) verwendet werden.“<sup>2</sup>

Zwar besitzt dieser Sachverhalt auch für die meisten weiteren Branchen eine zentrale Bedeutung. Doch zeichnet sich die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft aus durch Finanzierungen mit ...

- betriebswirtschaftlich signifikanten Losgrößen,
- häufig nur geringen Eigenkapitalanteilen an der Gesamtfinanzierung,
- einer Langlebigkeit der Güter und einer daran ausgerichteten langfristigen Finanzierung (bzw. Tilgungsplanung) sowie

---

<sup>2</sup> Deutsche Bundesbank 2012b, S. 5.