
Märkte der langfristigen Fremdfinanzierung

Markus Knüfermann

Märkte der langfristigen Fremdfinanzierung

Möglichkeiten für die Wohnungs-
und Immobilienwirtschaft

4. Auflage

Markus Knüfermann
EBZ Business School University of Applied Sciences
Bochum, Deutschland

ISBN 978-3-658-37714-4 ISBN 978-3-658-37715-1 (eBook)

<https://doi.org/10.1007/978-3-658-37715-1>

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

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2014, 2016, 2018, 2023

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 allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Planung/Lektorat: Guido Notthoff

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature.

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Das Papier dieses Produkts ist recyclebar.

*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)

Geleitworte zu früheren Auflagen

Geleitwort zur dritten Auflage

Der Bau bezahlbarer Wohnungen ist in aller Munde. Bis zum Jahr 2020 wird der bundesweite Bedarf an neugebauten Wohnungen auf bis zu 400.000 geschätzt. Die neue Bundesregierung stellt rund 2 Mrd. Euro zur Verfügung, um die Lage auf dem Wohnungsmarkt zu entspannen. Auch Bundesländer lassen sich nicht lumpen und steuern weiteres Geld bei. In vielen Gemeinden stehen Wohnungsgenossenschaften und kommunale Wohnungsgesellschaften bereit, mehrgeschossige Wohnhäuser zu bauen. Die staatlichen Genehmigungsbehörden kommen dem Andrang kaum noch nach.

Auch wenn zuletzt die Zinsen am Kapitalmarkt wieder leicht stiegen, so garantierte ihr seit einigen Jahren anhaltender niedriger Stand, dass die Errichtung von Wohnraum ein lukratives Geschäft darstellte. Zwar war die Rendite nicht überdurchschnittlich hoch. Aber Wohnimmobilien garantieren über viele Jahre verlässlich und vor allem sicher Einnahmen. Da es zugleich an anderen Ertrag bringenden Anlegemöglichkeiten fehlte, drängten viele Investoren in diesen Bereich. Gestiegene Immobilienpreise und höhere Mieten waren und sind die Folge.

Auch wenn die im Verband norddeutscher Wohnungsunternehmen (VNW) organisierten Wohnungsgenossenschaften und Wohnungsgesellschaften als sogenannte Bestandhalter nicht an einer Maximalrendite ihres eingesetzten Kapitals interessiert sind, so ist auch für sie gesundes Wirtschaften Gebot ihres Tuns. Gerade Unternehmen, die ihre Wohnungen über Jahrzehnte vermieten, müssen Rücklagen für Instandhaltung und Modernisierung bilden. Wer daher nicht wenigstens eine „schwarze Null“ schreibt, wird auch an einem durch Langfristigkeit geprägten Markt wie dem Wohnungsmarkt nicht dauerhaft agieren können.

Zu solidem Wirtschaften gehört, dass bestandserhaltende Maßnahmen oder Neubaulprojekte solide finanziert werden – zumal derartige Investitionen oftmals einen großen Umfang haben. Bei der Aufnahme von Krediten sind daher eine genaue Prüfung der jeweiligen Bedingungen und die Ausschöpfung aller öffentlichen Fördermittel unverzichtbar. Zuletzt entschieden sich Wohnungsunternehmen, die bezahlbaren Wohnraum errichten wollten, vermehrt für Kredite von Banken oder Sparkassen. Angesichts der niedrigen

Zinsen waren staatliche Förderangebote mit ihren weitreichenden Verpflichtungen – wie beispielsweise eine Belegungsbindung über mehrere Jahrzehnte – weniger interessant.

Es reicht daher nicht, dass der Staat ausreichend Fördermittel zur Verfügung stellt. Notwendig ist zudem, die Förderbedingungen stets dem regionalen Bedarf anzupassen. Ländliche Gebiete benötigen eine andere Förderung als die Wohnungshotspots in den größeren Städten. Angesichts der Alterung der Gesellschaft wiederum ist die Schaffung von Barrierefreiheit im Wohnungsbestand wichtiger denn je und muss entsprechend gefördert werden.

Eine Folge des Niedrigzinses in den vergangenen Jahren sind dramatisch gestiegene Baukosten. Während die allgemeinen Kosten seit dem Jahr 2000 um 22 % stiegen, liegt der Wert bei den Baukosten bei 50 %. Sollten die Zinsen in den kommenden Jahren um 1 oder 2 Prozentpunkte steigen, hätte das gravierende negative Auswirkungen auf die Neubautätigkeit.

Der Staat hat in einer Marktwirtschaft nur bedingt Einflussmöglichkeiten auf die Marktpreise. Was die Förderung des Baus bezahlbarer Wohnungen angeht, so haben Städte und Gemeinden allerdings mit der Vergabe öffentlicher Grundstücke einen mächtigen Hebel in der Hand. So sollten bei der Flächenvergabe jene Wohnungsunternehmen bevorzugt werden, die eine Niedrigmietgarantie abgeben. Ein öffentliches Grundstück würde dann an jene Investoren gehen, die beispielsweise über 20 Jahre einen Mietzins garantieren, der deutlich unter dem aktuell geltenden Mietniveau liegt.

Hamburg, im April 2018 *Andreas Breitner*

Verbandsdirektor VNW – Verband norddeutsche Wohnungsunternehmen e.V.

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 grundpfandrechtlich 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.*“¹

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

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

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 – unter anderem getrieben durch neue Regularien wie z. B. Basel III – kontinuierlich anspruchsvoller in ihren Informationsbedürfnissen und komplexer in ihren Kreditentscheidungsprozessen. Alternative 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

Vorwort zur vierten Auflage

Deutschlands Finanzierungsmärkte sind im Wandel. Eine jahrelange expansive Geldpolitik im Eurosystem hat erst zum Niedrigzinsniveau, dann zu Preisblaseneffekten auf den Immobilienmärkten geführt und zuletzt auch zu steigenden Inflationsraten der Verbraucherpreise, sodass sich die Zinswende bzw. steigende Marktzinssätze einstellten. Die Niedrigzinsphase fand Ende 2021 ein abruptes Ende, obwohl das Eurosystem die Geldpolitik erst im Juli 2022, also nach eineinhalb untätigen Inflationsjahren (zunächst auch nur marginal) anpasste. Für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft kam es zu einem Stopp fast aller Neubauprojektplanungen.

Ein Lehrbuch über die Finanzierungsmärkte, das im Jahr 2018 in der dritten Auflage erschien, ist deshalb in der gesamten herangezogenen Datenbasis zu überarbeiten, aktualisieren und bei Marktinterpretationen neu zu durchdenken gewesen. Es ist mir eine große Freude, dass der Verlag *Springer Gabler* | *Springer DE* mir diese Möglichkeit eröffnet hat und ich nun diese vierte Auflage vorlegen darf. An dieser Stelle gilt mein großer Dank direkt dem Lektor des Verlags Herrn *Guido Notthoff*.

Die Neuauflage ist um ein kleines Kapitel zur Investitionsrechnung (Abschn. 2.6) ergänzt. Vor dem Hintergrund der nachhaltigen Zinsveränderungen auf den Märkten ist ebenfalls Kap. 5 erweitert. Dort findet sich eine kleine Realzinssatzanalyse wieder (Abschn. 5.3).

Wie immer danke ich allen Leserinnen und Lesern, meiner *EBZ Business School* sowie vor allem meiner Familie *Nicole* und *Emma Sophie*. Ihnen beiden ist das Buch in allen Auflagen gewidmet. Diese vierte Auflage ist zusätzlich meinem in diesem Jahr leider verstorbenen akademischen Lehrer Herrn Univ.-Prof. Dr. *Torsten J. Gerpott* von der *Universität Duisburg-Essen* gewidmet.

Allen Leserinnen und Lesern möge das Buch bitte hilfreich sein im Verständnis der Finanzierungsmärkte für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft. Kommentare, Anmerkungen, Kritiken zum Buch sind mir wie immer herzlich willkommen!

Duisburg-Baerl, im Juli 2023 Prof. Dr. *Markus Knüfermann*

Vorwort zur dritten Auflage

Auch wenn im Jahr 2018 die Volatilitäten von Renditen und Wertpapierkursen ansteigen, die Finanzierungsbedingungen für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft sind immer noch sehr gut. Zwar werden die Volatilitäten als mögliche Krisenvorboten wahrgenommen. Dennoch lassen sich keine klaren Prognosen ableiten. Selbst der Wirtschaftsnobelpreisträger Robert J. Shiller orakelt:

„Klar ist jedoch, dass sowohl der Markt für nominale Anleihen als auch der Markt für inflationsindexierte Anleihen sehr hohe Niveaus erreicht haben und dass diese Tatsache in unser Denken über den Aktienmarkt einfließen sollte. Während ich dies schreibe, [...] sprechen manche Beobachter von einer ‚Blase am Anleihemarkt‘, die platzen könnte; es hat allerdings den Anschein, als handle es sich nicht um eine klassische Blase, [...] denn die Erwartungen an die langfristige Rendite sind offenbar sehr niedrig – und nicht, wie man es während einer Blase erwarten würde hoch. In gewissem Sinne könnten diese Tendenzen des Anleihemarkts aber blasenartig sein. [...] Es gibt durchaus Gründe, sich Sorgen um die möglichen allgemeinwirtschaftlichen Auswirkungen zu machen, die ein Ende des jahrzehntelangen Abwärtstrends der langfristigen Realzinsen und der entsprechende Rückgang der Preise langfristiger Anleihen haben würden.“¹

Mit anderen Worten werden die Preisanalysen an den Wertpapiermärkten zunehmend komplexer. Abgesehen davon, dass Effizienzmarkttheoretiker Preisblasen ohnehin verneinen, kommen mit der Aussage Shillers jetzt auch Verhaltenswissenschaftler an ihre Grenzen der Antizipation. Zu erkennen ist stattdessen Folgendes:

- Im letzten Jahrzehnt fand der Immobilienboom in den USA und auch in Europa ein jähes Ende, das die Weltwirtschaft signifikant negativ belastete. Mit dem Boom einher gingen aber keine gewöhnlichen Preissteigerungen der Verbraucherpreise, wie es für entwickelte Volkswirtschaften viele Jahrzehnte üblich war. Im letzten Jahrzehnt wuchs die Geldmenge zwar nachhaltig stärker als der Preisindex für den typischen Verbraucherwarenkorb. Das überschüssige Geldmengenwachstum verlagerte sich jedoch auf Preissteigerungen von Vermögenswerten, wie vor allem Immobilien.
- In der aktuellen Konjunkturphase, die für Deutschland schon seit dem Jahr 2010 anhält, findet sich die billionenstarke Liquidität, mit denen die Zentralbanken der großen Industriestaaten die Finanzmärkte versorgten, nur noch marginal im Geldmengenwachstum wieder. Die Geldmenge im Eurosystem wuchs z. B. erst seit dem Start des letzten Anleihekaufprogramms des Eurosystems wieder verstärkt an. Dabei wurden keinesfalls die Wachstumsraten aus dem vorherigen Jahrzehnt erreicht. Zwischen März 2000 (Kurshöchststand im New-Economy-Boom) und Oktober 2008 (Wendepunkt im Immobilienboom) wuchs die Geldmenge innerhalb der Euro-Staaten gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich jährlich 7,8 %. In der aktuellen Konjunkturphase seit Januar

¹ Shiller 2015, S. 54.

2010 bis Februar 2018 (letzter aktueller Bundesbank-Wert) betrug das Geldmengenwachstum gegenüber dem Vorjahr lediglich durchschnittlich jährlich 2,9 %. Die konsolidierte Bilanzsumme des Eurosystems wuchs allerdings zwischen 2008 und 2017 um 117 %, während sie seit Einführung des Euros bis 2008 nahezu gleichhoch geblieben war. Es stellt sich im aktuellen Konjunkturzyklus also nicht mehr die im letzten Jahrzehnt *neue* Frage: Wohin fließt die Geldmenge, wenn die Verbraucherpreise nicht steigen? – Antwort in die Preise für Vermögenswerte. Jetzt aber stellt sich *wiederum* eine *neue* Frage: Wohin fließt die billionenstarke Zentralbankliquidität, wenn nichtmals die Geldmenge steigt?

Die Beantwortung der formulierten letzten Frage ist aber zentral für das konjunkturelle Verständnis eines jeden Wirtschaftssubjekts. Um es mit den Worten Shillers zu sagen: Wir sollten uns sorgen um diese gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen! Denn eine irgendwann vielleicht doch überraschend schnell auftauchende Zinswende könnte zu Verwerfungen in der Breite des Markts führen, in Retail-Segmenten bzw. bei Wohnungsbaukreditgeschäften. Diese Gedanken flossen ein in die hier vorliegende Neuauflage der „Märkte für langfristige Fremdfinanzierung“.

Für diese 3. Auflage wurden nicht nur Datenmaterialien aktualisiert und einzelne Themen inhaltlich ergänzt (z. B. zu Schuldscheindarlehen und zu Swap basierten synthetischen Festzinsdarlehen). Vielmehr kam in den Abschn. 4.4, 4.5, 4.6 zur Neuaufnahme einer internationalen Perspektive auf die Finanzierungsmärkte. Zwar ist die deutsche Wohnungs- und Immobilienwirtschaft an sich sehr national und eigentlich dezentral aufgestellt. Doch gerade die in Kap. 4 jetzt neu beschriebenen (strukturierten) Finanzierungen waren produktseitige Gründe der letzten Weltwirtschaftskrise ab dem Jahr 2008, so dass auf diese Inhalte für ein Markt- und Krisenverständnis abgestellt wird.

Bedanken möchte ich mich bei allen Beteiligten, die mir die 3. Auflage des Lehrbuchs über Finanzierungsmärkte ermöglicht haben. Zu Beginn gilt mein Dank meinem Lektor von *Springer Gabler* | *Springer DE*, Herrn *Guido Notthoff*. Wiederum mit viel Ruhe und Umsicht hat er mich zum Abschluss der Neuauflage geführt. Ebenfalls bedanke ich mich herzlich bei allen Studierenden an der EBZ Business School – *University of Applied Sciences* für die wertvollen Hinweise zur Verbesserung des Buchs.

Selbstverständlich schenke ich tausend liebe Dankesworte an meine Ehefrau *Nicole Kurau-Knüfermann*. Ob es Textkorrekturen, inhaltliche Diskussionen oder der Freiraum im haushaltlichen Betrieb waren, es sind wesentliche Unterstützungen, damit ich stets meine Arbeit zum Abschluss bringen kann. Ich danke dir!

Und neu aufgenommen in die Liste *aktiver* Unterstützerinnen ist meine Tochter *Emma Sophie Knüfermann*. Was bin ich dir dankbar, liebe *Emma*, für deine ersten und sehr hilfreichen Korrekturarbeiten. Du bist wundervoll!

Zur 3. Auflage danke ich abschließend selbstverständlich allen Leserinnen und Lesern der vorherigen Auflagen. Möge die Neuauflage wiederum Ihr Interesse finden – es wäre mir eine Freude!

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 Kap. 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 hatten sich die Zentralbanken der Industrienationen im Jahr 2008 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 und der Platzierung von Schuldscheinen.
- *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 Wohnungsunternehmen, 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 reagierten sie auf mein dateitechnisches Chaos, sodass ich meinen Dank an dieser Stelle festhalte. Weil es gar nicht selbstverständlich ist, überhaupt die Möglichkeit zur Neuauflage vom Verlag 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. Bisher 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 in Niedrigzinsphasen 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. 24 f.): „Draghis 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 oben angegebenen neuerlichen Zentralbankintervention jedoch als Missmanagement heraus und kann für die künstlich verlängerte Niedrigzinsphase zu Verlustgeschäften aus den Absicherungsgeschäften führen. Das Bankmanagement, das ohnehin schon ein Risikogeschäft darstellt, hat somit eine zusätzliche Dimension der Unsicherheit erlangt: Die intensiviertere intervenentisch-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 ggf. 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 Kap. 2, 3, 4, 5 werden durch Übungsaufgaben ergänzt. Zwar findet sich zum Ende des Buchs das Literaturverzeichnis 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*n, sowie 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 wunderbar schön.

Herrlich an der Niederschrift eines eigenen Buchs ist die Möglichkeit, diese Danke schön 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

1	Einführung in die Finanzierungswirtschaft	1
1.1	Finanzierung im Fokus der Wirtschaft.	1
1.2	Einführung in das deutsche Finanzsystem.	5
1.2.1	Funktionen der Finanzierungswirtschaft	5
1.2.2	Grundzüge des Finanzierungssektors	6
1.2.3	Finanzierungsstrukturen bzw. -verhalten deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen	11
1.3	Allgemeine Lehrbuchhinweise	14
2	Grundzüge und Entwicklungen von Finanzierungsmärkten	19
2.1	Grundlagen der Finanzierungsplattformen	19
2.2	Basismethoden der Finanzierungsplanung	31
2.3	Finanzierungsstrukturen in Deutschland	38
2.4	Abgrenzungen zum Liquiditätsmanagement	47
2.5	Studie: Finanzierungsverhalten von Wohnungsgenossenschaften	50
2.6	Grundzüge der Investitionsrechnung	54
2.7	Übungsaufgaben zu Kap. 2	60
3	Management von Bankenmarktfinanzierungen	63
3.1	Struktur des deutschen Bankenwesens	64
3.2	Marktentwicklungen bei Wohnungsbaukrediten	74
3.3	Regulierung der Bankenmärkte	79
3.3.1	Grundlagen des Kreditrechts	79
3.3.2	Darstellung der Basel-Akkorde	84
3.3.3	Bewertung der Bankenmarktregulierung	96
3.4	Einflussfaktoren auf die Kreditentscheidungen	97
3.5	Kreditvertrag und Darlehensberechnungen	104
3.6	Besonderheiten von Bankenkreditfinanzierungen für Bauträger und Projektentwickler	113
3.7	Möglichkeiten der Förderkreditfinanzierungen	117
3.8	Alternative Finanzintermediäre neben Banken und Sparkassen	119
3.9	Übungsaufgaben zu Kap. 3	122

4	Fremdkapitalbezogene Kapitalmarktfinanzierungen	125
4.1	Marktentwicklungen für Anleihefinanzierungen	126
4.1.1	Dynamisierung und Öffnung der Märkte	126
4.1.2	Geldpolitische Beeinflussung der Anleihemärkte	132
4.2	Wesen und Strukturen von Anleihen	139
4.2.1	Perspektive der Kapitalnachfrager	139
4.2.2	Perspektive der Finanzinvestoren	149
4.3	Gestaltungsmöglichkeiten der Anleihefinanzierung für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft	155
4.4	Internationale Einflüsse auf immobilienwirtschaftliche Finanzierungen	163
4.5	Strukturierte Finanzierungen des Verbriefungsmarkts	166
4.6	Grundformen des Mezzanine-Kapitals	170
4.7	Übungsaufgaben zu Kap. 4	173
5	Finanzielles Risikomanagement	177
5.1	Grundbegriffe und Bestandteile des Risikomanagements	177
5.2	Derivate und Zinssatzprognosen	183
5.3	Analyse der Realzinssatz- und Immobilienpreisentwicklungen	192
5.4	Übungsaufgaben zu Kap. 5	196
6	Ausblick: Eine Bank für die Wohnungswirtschaft?	199
7	Hinweise zu Lösungen der Übungsaufgaben	211
7.1	Kap. 2	211
7.2	Kap. 3	214
7.3	Kap. 4	218
7.4	Kap. 5	222
Literatur	225
Stichwortverzeichnis	233

Abkürzungsverzeichnis (Grundformen)

A*	Summe von Zins- und Tilgungssatz als Prozentwert absolut
Abb.	Abbildung
ABS	Asset Backed Securities
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
AE	Anlageergebnis
AF	Annuitätenfaktor
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
bzw.	beziehungsweise
CBO	Collateralized Bond Obligations
CLO	Collateralized Loan Obligations
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./ff.	folgende
FRA	Forward Rate Agreements
G	Geldanlagebetrag
ggf.	gegebenenfalls
Hrsg.	Herausgeber/in(-innen)
HGB	Handelsgesetzbuch
<i>i</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
<i>k</i>	Zusatzperioden
<i>K</i>	Wertpapierkurs
Kap.	Kapitel
<i>KW</i>	Kapitalwert
KWG	Kreditwesengesetz
LCR	Liquidity Coverage Ratio
m. a. W.	mit anderen Worten
MaRisk	Mindestanforderungen für das Risikomanagement
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
<i>n</i>	Kreditlaufzeit (bzw. Periodenanzahl)
<i>NPV</i>	Net Present Value
Nr.	Nummer
NSFR	Net Stable Funding Ratio
o. Jg.	ohne Jahrgang
o. V.	ohne Verfasser
p. a.	per anno
<i>PV</i>	Present Value
Q	Quartal
SE	Societas Europaea
s. o.	siehe oben (im selben Kapitel)
s. u.	siehe unten (im selben Kapitel)
S.	Seite
Solv	Solvabilitätsverordnung
<i>t</i>	Periode
<i>t</i> *	Zinsbindungsdauer
<i>T</i> *	Tilgungssatz als Prozentwert absolut
Tab.	Tabelle
Tsd.	Tausend
URL	Uniform Resource Locator
vgl./Vgl.	vergleiche/Vergleiche
v. H.	von Hundert
WKN	Wertpapierkennnummer
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WOWIBA	Wohnungswirtschaftsbank
WWW	World Wide Web
Z	Kupon- und Rückzahlungen
z. B.	zum Beispiel

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1.1	Abgrenzung von Objekt- und Unternehmensfinanzierung	2
Abb. 1.2	Struktur des Buchs	3
Abb. 1.3	Finanzmittelgeber der Finanzmärkte	7
Abb. 2.1	Systematik der Finanzierungsformen. (Quelle: Nach Wöhe et al. 2020, S. 467, Abb. 5).	23
Abb. 2.2	Schematische Differenzierung von Bankencreditmärkten und Finanzmärkten	25
Abb. 2.3	Vereinfachte Struktur des deutschen Finanzsystems für Ende 2022. ^{a)} (Quelle: Deutsche Bundesbank 2023)	40
Abb. 2.4	Finanzierungsformen nicht finanzieller Kapitalgesellschaften in Deutschland von 1991 bis 2010. (Quelle: Deutsche Bundesbank 2012a, S. 17)	42
Abb. 2.5	Magisches Dreieck der Investitionsrechnung	47
Abb. 2.6	Liquiditätsmanagement als Baustein der Finanzplanung. (Quelle: Eigene Darstellung auf inhaltlicher Basis von Wöhe et al. 2020, S. 523 f.)	50
Abb. 2.7	Kapitalwertkurve zum Beispiel aus Tab. 2.5 zur Berechnung des Amortisationszeitpunkts	60
Abb. 3.1	Marktanteile der deutschen Retail-Bankengruppen ^{a)} bei Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist für April 2023. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023; eigene Berechnungen)	65
Abb. 3.2	Bestandsvolumina ^{a)} bei Wohnungsbaukrediten für Ende 2002 bis Ende 2022 in Deutschland im Firmenkundengeschäft aller Kreditinstitute. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023; eigene Berechnung)	75
Abb. 3.3	Effektivzinssätze ^{a)} für Wohnungsbaukredite im Neugeschäft für Januar 2003 bis April 2023 in Deutschland. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023).	76

Abb. 3.4	Marktanteile der deutschen Retail-Bankengruppen ^{a)} bei Krediten an Unternehmen und Selbstständige für den Wohnungsbau für das erste Quartal (Q) 2023. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023; eigene Berechnungen)	77
Abb. 3.5	Mögliche Auswirkungen des Basel-III-Akkords auf das Kreditgeschäft mit Unternehmen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft	95
Abb. 3.6	Einflussfaktoren auf die Kreditentscheidung von Kreditinstituten. (Quelle: In Anlehnung an Zantow 2007, S. 142).	98
Abb. 3.7	Standardisierungskriterien im Wohnungsbaukreditgeschäft	103
Abb. 4.1	Volumenentwicklung umlaufender festverzinslicher Wertpapiere inländischer Unternehmen in Deutschland von Ende 1999 bis Ende 2022 ^{a)} . (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023; eigene Berechnungen).	127
Abb. 4.2	Entwicklung von EZB-Leitzinssatz ^{a)} und der Inflationsrate ^{b)} für die Euro-Länder von Anfang 1999 bis Juni 2023. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023)	133
Abb. 4.3	Entwicklung der monatsdurchschnittlichen Renditen von noch <i>zwei</i> jährigen Bundeswertpapieren von Januar 1999 bis Mai 20123. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023).	137
Abb. 4.4	Entwicklung der monatsdurchschnittlichen Renditen von noch <i>zehn</i> jährigen Bundeswertpapieren von Januar 1999 bis Mai 2023. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023).	137
Abb. 4.5	Entwicklung der monatsdurchschnittlichen Umlaufrenditen von inländischen Unternehmensanleihen von Januar 1999 bis Mai 2023. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023)	138
Abb. 4.6	Prozessbeteiligte der Asset Securitization. (Quelle: Nach Perridon et al. 2017, S. 517, Abb. D 22)	169
Abb. 4.7	Tranchierungsmethodik der Asset Securitization. (Quelle: Nach Bloss et al. 2008, S. 19)	170
Abb. 5.1	Risikoarten in der Wohnungsbau- und Immobilienfinanzierung. (Quelle: Zusammenfassung nach Meier 2007, S. 124–126)	178
Abb. 5.2	Wesentliche Aspekte des Risikomanagements von Fremdkapitalfinanzierungen für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft	179
Abb. 5.3	Schematische Darstellung von Zinsbindungsausläufen aus Kreditnehmersicht	181
Abb. 5.4	Entwicklung täglicher Renditen von noch <i>zehn</i> jährigen Bundeswertpapieren im Mai 2013. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2013b)	189

Abb. 5.5	Entwicklung täglicher Renditen von noch <i>zehn</i> jährigen Bundeswertpapieren im April und Mai 2015. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2015b)	190
Abb. 5.6	Nominale und reale Zinssätze für Wohnungsbaukredit in Deutschland sowie nominale und erwartete reale Renditen von Bundeswertpapieren von Januar 1999 bis September 2022. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023; eigene Berechnungen).	195
Abb. 6.1	Entwicklung der Kreditinstitutsanzahl im deutschen Retail-Banking von Ende 1999 bis Ende 2022. (Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2023; eigene Berechnungen)	202
Abb. 6.2	Aktiv/Passiv-Geschäftsmodell einer Wohnungswirtschaftsbank.	205
Abb. 6.3	Mögliche Preisstrategie einer Wohnungswirtschaftsbank	207

Tabellenverzeichnis

Tab. 1.1	Überblick zu ausgewählter deutschsprachiger Lehrbuchliteratur der Finanzierungswirtschaft für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft	15
Tab. 2.1	Konzeptionelle Differenzierung von Eigenkapital und Fremdkapital gemäß fünf Vergleichskriterien aus Sicht von Finanzmittelinvestoren. (Quelle: Siehe für viele Wöhe et al. 2020, S. 531, Abb. 53; Perridon et al. 2017, S. 421, Abb. D 2; Schierenbeck/Wöhle 2012, S. 370, Abb. 7.1/3)	21
Tab. 2.2	Beispiel zur Ermittlung von Brutto- und Nettokapitalbedarf. (Quelle: In Anlehnung an Zantow 2007, S. 29)	32
Tab. 2.3	Struktur der ausstehenden Verbindlichkeiten nicht finanzieller Kapitalgesellschaften in Deutschland für 1991 bis 2010. (Quelle: Deutsche Bundesbank 2012a, S. 21)	44
Tab. 2.4	Fremdkapitalkostensätze ^{a)} von Wohnungsunternehmen von 2001 bis 2009. (Datenquelle: GdW 2011, S. 155)	51
Tab. 2.5	Beispiel-Cash flow für eine Wohnimmobilie p. a. samt Barwerte.	57
Tab. 3.1	Beispiel zur Annuitätenberechnung ^{a)} und Aufspaltung der Annuität in die Kapitaleinsten Zinszahlungen und Tilgungsleistungen	109
Tab. 3.2	Beispiel eines Zins- und Tilgungsplans für ein endfälliges Darlehen ^{a)} mit differenzierter Kapitaleinstenstruktur (Zinsen p. a. und auflaufend)	116