

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIV
Tabellenverzeichnis	XVIII
Abkürzungsverzeichnis	XXI
1. Kurzfassung/Summary	1
2. Einleitung	2
2.1. Zinsänderungsrisiken in der Wohnungswirtschaft	2
2.2. Problemstellung der Arbeit	4
2.3. Aufbau der Arbeit	6
3. Das wohnungswirtschaftliche Zinsmanagement: Der empirische Befund	8
3.1. Einordnung der untersuchten Unternehmen	8
3.2. Auswertungsschwerpunkte	9
3.2.1. Anbieterstruktur	9
3.2.2. Unternehmensgröße	10
3.2.3. Geografische Ausrichtung der Wohnungsportfolios	12
3.2.4. Analysen zu den wirtschaftlichen Verhältnissen	14
3.2.5. Fristigkeit der Finanzverschuldung	14
3.2.6. Allgemeine Aussagen zum Zinsrisikomanagement	15
3.2.7. Zinsrisikomaße	16
3.2.7.1. Value at Risk	16
3.2.7.2. Cashflow at Risk	17
3.2.8. Art und Umfang der verwendeten Zinssicherungsinstrumente	18
3.2.8.1. Forward Rate Agreements	19
3.2.8.2. Zins-Swaps und Zins-Swaptions	19
3.2.8.3. Zinsbegrenzungsprodukte	20
3.2.9. Abbildung von Zinsinstrumenten in der Rechnungslegung	21
3.3. Finanzstrukturen in der Wohnungswirtschaft	22
3.3.1. Aufbau der Wertschöpfung	22
3.3.2. Bestandsmieten	25
3.3.3. Erlösschmälerungen	27
3.3.4. Mieterstruktur und öffentliche Finanzierungsbeihilfen	30
3.3.5. Ergebnisbeiträge aus Liegenschaftsverkäufen	36
3.3.6. Kostenstrukturen	39
3.3.7. Operative Ergebnisse	40

3.3.8.	Finanzierungskosten	43
3.3.9.	Allgemeine Finanzierungsbedingungen für Wohnungsunternehmen	44
3.3.10.	Grad der Finanzverschuldung	45
3.3.11.	Besicherung der Finanzschulden	49
3.3.12.	Entwicklung der relativen Finanzierungskosten	51
3.3.13.	Fälligkeitsprofil der Finanzschulden	53
3.3.14.	Kapitaldienstfähigkeit und theoretische Entschuldungsdauer	56
3.3.15.	Entwicklung der Finanzverbindlichkeiten 2008–2015	59
3.4.	Zinsmanagement der Wohnungsunternehmen	60
3.4.1.	Zinssicherungsstrategien	60
3.4.2.	Quantifizierung der potenziellen Zinsrisiken	61
3.4.2.1.	Zahlungsstrombezogenes Zinsänderungsrisiko	61
3.4.2.2.	Kurswertrisiko	63
3.4.3.	Methodik der Zinsbuchsteuerung	65
3.4.4.	Verwendete Zinssicherungsinstrumente	67
3.4.5.	Effektivität der Zinssicherungsinstrumente	69
3.4.6.	Performance des Zinsmanagements	70
3.4.6.1.	Entwicklung des Cashflow at Risk	70
3.4.6.2.	Cashflow at Risk in % der Finanzschulden	73
3.4.6.3.	Kurswertperformance	74
3.5.	Zusammenfassung	77
4.	Entwicklung eines zweckmäßigen wohnungs-wirtschaftlichen	
	Zinsmanagementsystems	80
4.1.	Struktureller Aufbau des Steuerungsprozesses	80
4.2.	Konzeptionelle Ansätze zum Zinsmanagement	82
4.2.1.	Aktive Zinsbuchsteuerung	83
4.2.2.	Passives Zinsbuchmanagement	86
4.2.2.1.	Anforderung an Benchmarks	86
4.2.2.2.	Auswahl eines geeigneten Benchmarks	87
4.2.2.3.	Uniformes Cashflow Profil als Alternative	89
4.2.3.	Definition möglicher risikoseitiger Steuerungsobjekte	90
4.2.3.1.	Jahresabschlussbezogene Betrachtung	91
4.2.3.2.	Barwertige Kalkulationsgrundlage	92

4.2.3.3. Zahlungsstromorientierte Bemessung	92
4.2.4. Bestimmung der unternehmensspezifischen Risikotragfähigkeit	93
4.2.5. Allokation des Risikoausgleichspotenzials	96
4.2.6. Bemessung der erwarteten Zinslast	98
4.2.7. Betrachtungsdauer	100
4.3. Erfassung/Identifikation der Risikoposition	101
4.3.1. Berechnung der erwarteten Zinslast	103
4.3.2. Berechnung des Kurswertes	105
4.4. Einrichtung des Messinstrumentes zur Analyse der Zinsdynamik	108
4.4.1. Risikomodelle	108
4.4.2. Zinsstrukturen am deutschen Pfandbriefmarkt	110
4.4.2.1. Eigenschaften von Zinsstrukturkurven	110
4.4.2.2. Pfandbriefmarkt	113
4.4.2.3. Ausfallrisiko von Pfandbriefen	114
4.4.2.4. Zinsstrukturen am Pfandbriefmarkt	115
4.4.2.5. Verlaufsformen der Pfandbriefkurve	116
4.4.2.6. Volatilität der Pfandbriefrenditen	119
4.4.3. Zinsstrukturmodelle	122
4.4.4. Gütekriterien für Zinsstrukturmodelle	123
4.4.5. Vasicek-Einfaktor-Modell	125
4.4.5.1. Schätzung der Parameter im Vasicek-Modell	127
4.4.5.2. Simulation der Zinspfade im Vasicek-1-Modell	129
4.4.5.3. Berechnung der Zinsstrukturkurven	132
4.4.5.4. Analyse der im Vasicek-1-Modell simulierten Zinskurven	135
4.4.6. Modell von Cox, Ingersoll und Ross	138
4.4.6.1. Schätzung der Parameter im einfachen CIR-Modell	140
4.4.6.2. Simulation der Zinspfade im CIR-1-Modell	141
4.4.6.3. Berechnung der Zinsstrukturkurven im CIR-1-Modell	144
4.4.6.4. Analyse der im CIR-Modell simulierten Zinskurven	146
4.4.7. 2-Faktor Modell von Vasicek	149
4.4.7.1. Schätzung der Parameter im 2-Faktor Modell von Vasicek	150
4.4.7.2. Simulationspfade im Vasicek-2-Modell	152
4.4.7.3. Berechnung der Zinsstrukturkurven im Vasicek-2-Modell	154

4.4.7.4. Analyse der im Vasicek-2-Modell simulierten Zinskurven.....	156
4.4.8. 2-Faktormodell von Cox, Ingersoll und Ross	157
4.4.8.1. Schätzung der Parameter im CIR-2-Modell	158
4.4.8.2. Simulationspfade im CIR-2-Modell	159
4.4.8.3. Berechnung der Zinsstrukturkurven im CIR-2-Modell	161
4.4.8.4. Analyse der im CIR-2-Modell simulierten Zinskurven	162
4.4.9. Zusammenfassende Analyse der Modelle	164
4.4.9.1. Niveau der Zinsstrukturkurven	166
4.4.9.2. Steigung der Zinsstrukturkurven	168
4.4.9.3. Krümmung der Zinsstrukturkurven	170
4.4.9.4. Volatilität der Zinsbewegungen	172
4.4.9.5. Zusammenfassung der Ergebnisse	173
4.5. Quantifizierung von Zinsänderungsrisiken.....	174
4.5.1. Parametrisierung des Zinsmodells.....	176
4.5.2. Simulation der Veränderung der Zinsen.....	177
4.5.3. Quantifizierung der Zinsänderungsrisiken	180
4.6. Entwicklung und Umsetzung von Ansätzen zur Risikohandhabung.....	182
4.6.1. Zahlungsstromorientierte Betrachtung	182
4.6.2. Barwertorientierte Betrachtung	185
4.6.3. Anpassung des Benchmarks	185
4.7. Kontrolle der Ergebnisse des Managementprozesses	187
4.7.1. Realisierte Zinslast	188
4.7.2. Performance Cashflow at Risk/Zinslast	191
4.7.2.1. Ermittlung des Cashflow at Risk	191
4.7.2.2. Performance Cashflow at Risk in % des operativen Cashflows	192
4.7.2.3. Performance Cashflow at Risk in % der Finanzverschuldung.....	195
4.7.3. Performance Kurswert.....	197
4.7.4. Fazit zur Performance Analyse.....	200
4.8. Zusammenfassende Betrachtung zum Managementprozess.....	201
4.8.1. Methodisches Vorgehen	201
4.8.2. Generelle Performance-Betrachtung der Managementstrategien.....	204
5. Zusammenfassung und Ausblick	206