

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort und Bedienungsanleitung .....	13
Abbildungsverzeichnis .....	17
Tabellenverzeichnis .....	21
1. Fundamente und Finanzierungsbeziehungen .....	23
1.1 Fundamente: Begriffe Investition und Finanzierung .....	23
1.2 Eigenkapital und Fremdkapital. ....	25
1.2.1 Unterscheidungskriterien und Gestaltungsmöglichkeiten .....	25
1.2.2 Rechtsformen und Finanzierungsspielraum .....	27
1.2.3 Private Equity und Real Estate Private Equity .....	30
1.2.4 Mezzanine-Instrumente. ....	34
1.2.4.1 Gestaltungsformen und Quellen .....	34
1.2.4.2 Mezzanine-Kapital: Praktische Anwendung .....	39
1.2.4.3 Stille Beteiligungen .....	39
1.2.4.4 Nachrangdarlehen .....	43
1.2.4.5 Genussrechte .....	45
1.2.4.6 Wandelanleihen .....	47
1.3 Zinsen und Zinsbegriff. ....	48
1.3.1 Zinsbegriff und Differenzierungskriterien .....	49
1.3.2 Geldmarktzinsen .....	50
1.3.3 Leitzinsen der Europäischen Zentralbank (EZB) .....	52
1.3.4 Risk-Free-Asset und Ex-ante- bzw. Ex-post-Perspektive .....	54
1.3.5 Zinsentwicklung und Zinsniveau .....	56
1.3.6 Zinsstrukturdaten Deutschland: Zinsstrukturkurve und Zinsniveau .....	59
1.3.7 Zins-Spreads .....	61
1.3.8 Fallstudie: Zinsen, Zinsstrukturkurven, Risk-Spread, Laufzeit-Spread .....	64
1.3.9 Fallstudie: Referenzzins, Bankenmarge, Kundensatz und Zinsbelastung .....	65

1.4	Rating und Scoring .....	66
1.4.1	Rating-Begriff und Rating-Prozess.....	66
1.4.2	Länder-Rating und Länderrisiko (Country-Risk).....	72
1.4.3	Rating-Fallstudie .....	74
1.4.4	Privatkunden-Scoring .....	75
1.5	Bonitätsanalyse.....	78
1.5.1	Insolvenzen in Deutschland .....	79
1.5.2	Bonitätsanalyse und Kennzahlen .....	80
1.5.3	Operativer und freier Cashflow .....	88
1.5.4	ROI: Return on Investment .....	91
1.6	Kreditwirtschaft und Regulierung .....	94
1.6.1	Finanzierung über Kreditinstitute und Transformationsleistungen.....	94
1.6.2	Kreditwesengesetz, Bankenaufsicht und Basel-Regime.....	97
1.6.2.1	KWG – Kreditwesengesetz .....	98
1.6.2.2	Basel-Regime .....	101
1.6.2.3	Basel III: Spezialregelungen für Immobilienkredite ..	106
1.6.2.4	Basel-III-Regelungskreise: Output-Floor, Leverage und Liquidität .....	107
1.7	Kreditinstitute und Einlagensicherung.....	109
1.7.1	Drei-Säulen-Modell der Deutschen Kreditwirtschaft .....	109
1.7.2	Strukturentwicklungen innerhalb der Kreditwirtschaft .....	116
1.7.3	Einlagensicherung und Sparerschutz.....	118
1.8	Zahlungsverkehr und Geldwäsche-Prävention.....	123
1.8.1	Zahlungsverkehr und Kartenzahlungen .....	124
1.8.2	Geldwäscheprävention.....	128
2.	Immobilienfinanzierung.....	133
2.1	Immobilienkredite: Laufzeit, Zinsbindung und Tilgungsformen ....	133
2.1.1	Fundament: Leistungsrate und Zinsvereinbarung .....	133
2.1.2	Annuitäten und Tilgungsrechnung.....	135
2.1.3	Fallstudie: Tilgungsverläufe beim Volltilgerkredit.....	141
2.1.4	Annuitätische Tilgung: Tilgungsplan, Tilgungsdauer und Annuitätenformel .....	145

2.2 Private Immobilienfinanzierung .....	150
2.2.1 Konditionentableau und vertragliche Regelungen .....	151
2.2.2 Bausparen .....	154
2.2.3 Private Immobilienfinanzierung: Struktur der Gesamtfinanzierung .....	158
2.2.4 WIKR – Wohnimmobilien-Kredit-Richtlinie .....	160
2.2.5 Fallbeispiele .....	162
2.2.5.1 Immobilienerwerb und Finanzierungsspielraum ....	162
2.2.5.2 Private Immobilienfinanzierung, WIKR und Regulierung .....	163
2.2.6 Vorfälligkeitsentschädigung und Nichtabnahmeentschädigung .....	164
2.2.7 Fallstudie zur VFE: Anwendung und Berechnung .....	165
2.3 Projektfinanzierung und Unternehmensfinanzierung .....	169
2.3.1 Projektfinanzierung: Cashflow related lending .....	170
2.3.2 Konsortialgeschäft und Syndizierung .....	173
2.3.2.1 Konsortialkredit und Kreditkonsortium .....	173
2.3.2.2 Kreditsyndizierung .....	175
2.3.3 Term Sheet: Basis kreditvertraglicher Vereinbarungen .....	175
2.3.4 Beschlussfassung und Funktionstrennung .....	180
2.3.5 Covenants und Auszahlungsvoraussetzungen .....	181
2.3.5.1 Financial und Non Financial Covenants .....	181
2.3.5.2 Loan to Value .....	185
2.3.5.3 Eigenkapital: Bereitstellung und Freisetzung .....	188
2.3.6 Bau- und Bauträger-Finanzierung .....	189
2.3.6.1 Baufinanzierung, Zwischen- und Endfinanzierung ..	190
2.3.6.2 Risiken der Bau- und Bauträger-Finanzierung .....	191
2.4 Kapitaldienstfähigkeit und Strukturierte Rangklassenfinanzierung .	192
2.4.1 Mietbegriffe .....	193
2.4.2 Kapitaldienstfähigkeit: NOI, ICR, DSCR .....	195
2.4.2.1 Liquides Ergebnis, Vermögensmehrung und Kapital- dienstfähigkeit .....	196
2.4.2.2 Kritische Werte: Annuität, Zins, Tilgung .....	199
2.4.2.3 Strukturierte Rangklassenfinanzierung: Zeitpunktbetrachtung initial (to/t1) .....	201
2.4.2.4 Strukturierte Rangklassenfinanzierung: Zeitraumbetrachtung dynamisch (tn) .....	204
2.4.3 Whole-Loan und Kreditversorgung aus einer Hand .....	212

2.5 Leverage Ratio, Gearing und Hebel-Strategien .....	215
2.5.1 Leverage-Strukturierung .....	215
2.5.2 Fallstudie zum Leverage .....	216
2.5.3 Eigenkapital und Grenzen der Leverage-Finanzierung .....	220
2.6 Methoden der Werttreiberanalyse .....	222
2.6.1 Sensitivitätsanalysen: Parameter-Variation und Szenario-Simulation .....	222
2.6.2 Stresstest und inverser Stresstest .....	224
2.6.3 WALT – Weighted Average Lease Time .....	225
2.6.4 Werttreiber-Analyse .....	226
2.6.5 Konzept „kritischer Werte“ in der Immobilienwirtschaft .....	231
2.7 Finanzierung in Fremdwährung .....	238
2.7.1 Vorbemerkung zu Risikogehalt und Fallstudien .....	238
2.7.2 Fallstudie: Fondsobjekt, Fremdwährung und Währungsparitäten .....	239
2.7.3 Fallstudie: Inländisch belegene Immobilie, Fremdwährungsfinanzierung .....	242
2.8 Portfolio-Finanzierung .....	243
2.8.1 Portfoliostrategien und praktische Vorgehensweise .....	243
2.8.2 Fallstudie: Portfolio-Finanzierung und -Investition .....	246
2.9 Außerbilanzielle Finanzierung .....	250
2.9.1 Immobilien-Leasing .....	250
2.9.2 Factoring und Forfaitierung .....	251
3. Immobilieninvestition .....	254
3.1 Investition: Fundamente .....	254
3.1.1 Investition: Begriff und Merkmale .....	254
3.1.2 Investitionsziele und Konflikte .....	255
3.1.3 Investition: Kalkulationszins und Vorteilhaftigkeit .....	256
3.1.4 Investition: Planungshorizont .....	258
3.1.5 Begriff „Risiko“ .....	260
3.1.6 Steuerliche Betrachtung: VV- und KAP-Erträge .....	260
3.1.7 Spezifika der Immobilieninvestitionen .....	261

3.2 Investitionen und Entscheidungstheorie .....	266
3.2.1 Praktische Handreichung zu Regeln der Entscheidungstheorie	266
3.2.2 Anwendungsbeispiel: Entscheidung unter Unsicherheit.....	272
3.3 Immobilieninvestitionen: Direkt und indirekt .....	274
3.3.1 Investmentvehikel.....	274
3.3.2 Asset-Deal, Share-Deal und Grunderwerbsteuer .....	275
3.4 Kapitalwert einer Immobilieninvestition.....	281
3.4.1 Hausmaklerformel und Multiplikatoren .....	281
3.4.2 Fallstudie zur Hausmaklerformel .....	285
3.4.3 Ertragswert einer Immobilieninvestition .....	286
3.4.3.1 Allgemeine Barwertformel und Arbeitsformeln für Rentenzahlungen .....	287
3.4.3.2 Anwendungsbeispiele: Arbeitsformeln zum Kapitalwertverfahren .....	298
3.4.3.3 Phasenmodelle: differenzierte Wachstumsperioden ..	300
3.4.3.4 Fallstudie: Phasenmodelle und -formeln .....	304
3.4.3.5 Fallstudie: Phasenmodelle, Investorenkalkül und Wertermittlung.....	305
3.5 Immobilienwert: Beleihungswert und Marktwert .....	306
3.5.1 Beleihungswertermittlungsverordnung und Immobilienwertermittlungsverordnung .....	307
3.5.2 Regelwerke: Zahlungsströme, Werttreiber und Diskontierung	311
3.5.3 Abweichungen zwischen Marktwert und Beleihungswert ....	314
3.5.4 Gespaltenes Ertragswertverfahren.....	318
3.6 Interner Zins .....	321
3.6.1 Interne Verzinsung und Kapitalwert.....	321
3.6.2 Anwendung Interner Zinsfuß und Vergleich mit der Kapitalwertmethode.....	323
3.6.3 Fallbeispiel: Mietrendite, Kapitalwert und Interner Zins.....	326
3.7 Zinsberechnungen .....	329
3.7.1 Einfache Zinsen, unterjährige Effekte und Zinseszinsen .....	329
3.7.2 Fallstudie: einfacher Zins, Zinseszins, unterjährige Verzinsung .....	333
3.7.3 Anwendungen der Zinseszinsformel .....	334

3.8 Fallstudien mit Kommentierungen .....	338
3.8.1 Wohnungsbau in Deutschland.....	338
3.8.2 Förderungen im Wohnungsbau.....	340
3.8.3 Projektentwicklung im Bestand und Neubau.....	342
3.8.3.1 Fallstudie: Projektentwicklung Berlin .....	342
3.8.3.2 Fallstudie: Projektentwicklung Westdeutschland.....	346
3.8.3.3 Fallstudie: Entwicklung im gehobenen innerstädtischen Wohnen .....	348
4. Produkte und Instrumente .....	354
4.1 Immobilienaktien, Börsen und Aktienbewertung .....	354
4.1.1 Aktien, Immobilienaktien und REITs .....	354
4.1.2 Bezugsrechte .....	359
4.1.3 Börsen, Börsengänge und Börsenlisting in Deutschland .....	362
4.1.4 Aktienanalyse als Einzelwert- und Marktanalyse .....	364
4.1.4.1 Aktien-Charts.....	366
4.1.4.2 Fallstudie: Investition in (Immobilien-)Aktien und Aktienbewertung.....	370
4.1.4.3 Fallstudie Immobilienaktien: Kurszettel und Unternehmensvergleich.....	372
4.2 Wertpapierkredite und Finanzierung durch Anleihen .....	374
4.2.1 Schuldverschreibungen: Typisierung und Gestaltungsmöglichkeiten.....	374
4.2.2 Immobilienanleihen.....	380
4.2.3 Pfandbriefe .....	381
4.2.4 Wertpapier-Abrechnungen .....	383
4.2.5 Anleihen: Renditeberechnung nach der Praktiker-Formel....	387
4.2.6 Gewichtete Laufzeit, Kapitalbindungsdauer und Duration....	392
4.3 Asset-Backed-Securities (ABS) .....	395
4.3.1 ABS-Strukturierung .....	395
4.3.2 ABS-Konstruktionsvarianten: True-Sale und Synthetic-Sale ..	398

4.4 Real Estate NPL-Investments .....	402
4.5 Fondsprodukte und Immobilienfonds .....	404
4.5.1 Fonds-Konstruktionen und Marktbeispiele .....	404
4.5.2 Immobilienfonds und KAGB. ....	407
4.5.2.1 Gestaltungsvarianten und Marktbedeutung .....	407
4.5.2.2 OIF: Offene Immobilienfonds .....	409
4.5.2.3 AIF: Geschlossene Immobilienfonds .....	411
4.5.3 Fonds-Zweitmärkte und Zirkulationsmarkt .....	416
4.6 Buchkredite .....	418
4.6.1 Real- und Personalkredite .....	418
4.6.2 Kreditlinien .....	420
4.6.3 Abzahlungskredite .....	422
4.6.4 Schuldscheindarlehen .....	423
4.6.5 Lieferantenkredit .....	426
4.7 Immobilienbezug innovativer Instrumente .....	429
4.7.1 Crowdfunding für Immobilien .....	429
4.7.2 Zertifikate .....	435
4.7.3 SPAC – Special Purpose Acquisition Company .....	439
4.8 Reverse-Mortgage .....	440
4.8.1 Gestaltungsmöglichkeiten der Umkehrhypothek .....	441
4.8.2 Anwendungsbeispiele zur Reverse-Mortgage .....	445
Literaturverzeichnis .....	450
Stichwortverzeichnis .....	454