

Frank Stöbe

**Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank  
in der Diskussion**

Volker Tolkmitt / Matthias Henschel

**Studie zum Finanzierungsmanagement von  
Wohnungsunternehmen in Deutschland**



Herausgegeben von der Leipziger Ökonomischen Societät e.V. Leipzig

Postanschrift:  
Universität Leipzig  
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät  
Marschnerstraße 31, Postfach 7  
04109 Leipzig

Redaktion: Dr. Horst Hesse

Typoskript: Christine Stojanow / Matthias Henschel

Nachdruck, auch auszugsweise Veröffentlichung nur mit schriftlicher  
Genehmigung der Leipziger Ökonomischen Societät

© 2007

## Vorwort

Die Arbeitsgruppe Finanzen der Leipziger Ökonomischen Societät gestaltete am 4. Dezember 2006 an der Staatlichen Studienakademie in Leipzig gemeinsam mit der Berufsakademie Sachsen (BA) und der Hochschule Mittweida (FH) ein Kolloquium zu aktuellen Fragen der Strategie der Europäischen Zentralbank sowie zu finanziellen Strategien in Immobilienunternehmen in Deutschland. Beide Themen haben unmittelbaren Bezug aufeinander – hängt doch der Erfolg des Finanzmanagements stets auch von der gebührenden Beachtung der von der Geldpolitik gesetzten Rahmenbedingungen ab.

Im ersten Teil des Kolloquiums sprach *Herr Prof. Dr. Frank Stöbe, Dresden*, in seinem Vortrag zum Stand der Diskussion um die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank. Im zweiten Teil stellte *Herr Prof. Dr. Volker Tolkmitt, Mittweida*, die Ergebnisse einer Studie zum Finanzmanagement in Immobilienunternehmen in Deutschland vor. Zu beiden Teilen gab es eine lebhaft Diskussions. Die Leipziger Ökonomische Societät bedankt sich bei allen Mitwirkenden für das Gelingen der Veranstaltung.

Die Manuskripte zu beiden Vorträgen sollen mit der vorliegenden Broschüre in ungekürzter Fassung einer breiteren Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. Der Abdruck der Studie erfolgt mit freundlicher Genehmigung der Staatlichen Studienakademie Leipzig, an der die Studie entstand. Hierfür wird ihrem Direktor, Herrn Prof. Zieger ebenso gedankt, wie allen an der Erarbeitung der Studie Beteiligten. Besonderer Dank gilt dabei dem Sponsor der Studie, Dr. Klein & Co.

Horst Hesse

# Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank in der Diskussion

von  
Frank Stöbe

## 1. Das Ziel Preisstabilität und die Unabhängigkeit der EZB

Nach sieben Jahren Europäischer Währungsunion stellt sich wie in einer jungen Ehe die Frage, wie stabil diese Gemeinschaft und wie stabil ihre Gemeinschaftswährung, der Euro ist. Letztlich konzentriert sich die Fragestellung auf die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank. Hat die EZB das verkündete Ziel, stabiles Geld zu gewährleisten, den Euro zu einer stabilen Währung zu machen, erreicht? Vom Standpunkt der Ordnungspolitik wären – so man der von Walter Eucken in seinen Grundsätzen der Wirtschaftspolitik formulierten Auffassung folgt – alle Bemühungen, eine Wettbewerbsordnung zu verwirklichen, umsonst, „solange eine gewisse Stabilität des Geldwertes nicht gesichert ist.“<sup>1</sup>

Zieht man die internationalen Finanzkrisen, die Turbulenzen an den internationalen Devisenmärkten und die Preisschocks der letzten Jahre z.B. beim Öl in Betracht, werden die Inflationsraten im Euroraum im Vergleich mit anderen Währungen als moderat eingeschätzt. Die in schwierigem internationalem Umfeld erreichten Ergebnisse hält sich die EZB mit Berechtigung als Erfolg einer noch jungen Gemeinschaftswährung zugute, mit der erst Erfahrungen gesammelt werden müssen.

Trotzdem belasten immer wieder Angriffe aus der Politik gegen die EZB die Atmosphäre. Gerade die sowohl vom französischen Innenminister Nicolas Sarkozy als auch jüngst vom französischen Premierminister Dominique de Villepin sowie vom Präsidenten der Wirtschaftskommission des französischen Arbeitgeberverbandes Medef, Pierre Nanterme erhobene Forderung nach Kontrolle der EZB zeigt, dass die Politik in Europa auch noch nach sieben Jahren Währungsunion offensichtlich ein gestörtes Verhältnis zur Unabhängigkeit der EZB hat. Es drängt sich der Verdacht auf, dass die nicht zu übersehenden Tendenzen zur Renationalisierung<sup>2</sup> der Wirtschaftspolitik in Europa von der Politik aus wahltaktischen Gründen befördert werden. Die Hartnäckigkeit, mit der Politiker immer wieder Zinserhöhungen der Zentralbank kritisieren, ist eigentlich nur mit dem verzweifelten Versuch der Politik zu erklären, vom eigenen Versagen abzulenken.

Preisstabilität als Voraussetzung für Wirtschaftswachstum – diese Erkenntnis setzt sich international durch – ist nur mit einer unabhängigen Zentralbank zu erreichen. Deshalb wurde die Unabhängigkeit des Europäischen Systems der Zentralbanken mit der EZB an der Spitze im Art. 108 des EG-Vertrages verankert und das Ziel Preisniveaustabilität im Art. 105 vorgegeben.

Was er unter Preisstabilität (also Preisniveaustabilität) versteht, hat der EZB-Rat vor Beginn der Währungsunion bei der Vorstellung der geldpolitischen Strategie definiert: Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr, wobei Preisstabilität mittelfristig beibehalten werden soll.

Bei der Absteckung der Spanne, innerhalb der man einen Anstieg des Durchschnittspreisniveaus als noch vereinbar mit Preisstabilität ansieht, stehen Zentralbanken generell vor dem Problem, dass sie einen pragmatischen Kompromiss zwischen den Interessen der privaten Haushalte und der Wirtschaft finden müssen. Sind die Haushalte wegen der auch von der Politik geforderten eigenständigen privaten Altersvorsorge an geringen Preissteigerungsraten interessiert, weil sie um eine Entwertung ihrer Ersparnisse bangen, so wird die Wirtschaft und die Wirtschaftspolitik durch die Angst vor einem möglichen Abgleiten in die gefürchtete Deflation gebeutelt, wenn die Preissteigerungsrate nahe bei Null liegt.

Angesichts der Tatsache, dass ein zu Beginn der Währungsunion für das Alter zurückgelegter Euro nach sieben Jahren Währungsunion nur noch 84 Cent wert war, ist der EZB-Rat mit der 2003 vorgenommenen Präzisierung der Definition von Preisniveaustabilität - Anstieg des HVPI von unter, aber nahe 2 % in mittlerer Frist - der Wirtschaft und der Wirtschaftspolitik sehr weit entgegengekommen.

Forderungen, die EZB-Stabilitätsnorm zeitlich befristet aus konjunkturpolitischen Erwägungen heraus aufzuweichen<sup>3</sup>, ist entschieden entgegenzutreten. Die EZB hat eine klare sozialpolitische Verantwortung, da im Zuge der höheren Abhängigkeit der älteren Generation von Vermögenserträgen die Sicherung der Preisstabilität ein größeres Gewicht erhält.

## 2. Der Zwei-Säulen-Ansatz

Ständiger Kritik erfreute sich bisher auch der Zwei-Säulen-Ansatz innerhalb der Strategie der EZB. Eine Säule, als wirtschaftliche Analyse bezeichnet, dient der Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität. Hier werden aktuelle realwirtschaftliche Daten der gesamtwirtschaftlichen Produktion und Komponenten der Nachfrage, finanzpolitische Entwicklungen, Kapitalmarkt- und Arbeitsmarktbedingungen sowie eine breite Palette von Preis- und Kostenindikatoren einer Analyse unterzogen. Weiterhin wird die Entwicklung des Wechselkurses, der Weltwirtschaft und der Zahlungsbilanz, der Finanzmärkte sowie der Bilanzpositionen von Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebietes untersucht.

Bei der anderen Säule, der sogenannten monetären Analyse, geht es um die Beurteilung der mittel- bis längerfristigen Risiken für die Preisstabilität. Durch die Analyse der Entwicklung der Geldmenge und der Kreditvergabe werden Gefahren für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht eingeschätzt. (siehe Abbildung: Zwei-Säulen-Strategie der EZB, S. 6)

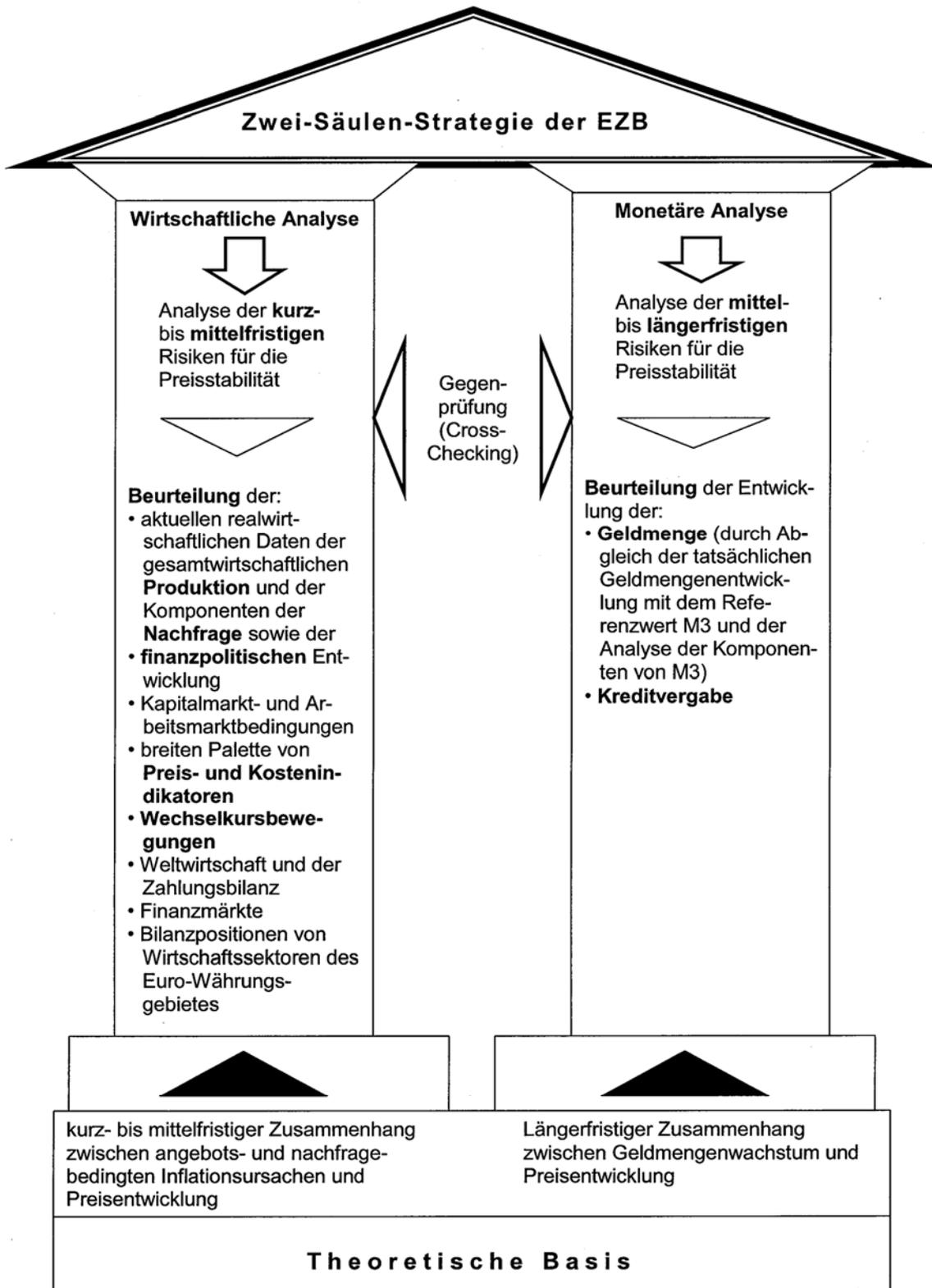


Abbildung: Zwei-Säulen-Strategie der EZB

Insbesondere die monetäre Säule ist ständig kritisiert worden. Was wurde der EZB nicht alles vorgeworfen bzw. wurde ihr unterstellt. Sie würde z.B. ein Geldmengenziel verfolgen oder die Geldmenge M3 würde sich nicht für die Analyse von Inflationsrisiken eignen.

Dabei erklärte Otmar Issing, der die Zwei-Säulen-Strategie in Vorbereitung der Währungsunion entwickelt hatte, bereits im Oktober 1998 bei der Vorstellung der Strategie, dass es keinen mechanischen Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und geldpolitischen Entscheidungen gebe, dass die EZB also nicht mechanistisch reagieren würde, wenn das Wachstum der Geldmenge vom Referenzwert für M3 (der ja kein Geldmengenziel ist) abweichen sollte. Auch die oft erhobene Behauptung, die EZB würde die geldpolitische Strategie der Deutschen Bundesbank fortsetzen, beruht auf einem Missverständnis, da es ein derartiges mechanistisches Vorgehen auch bei der Bundesbank nicht gab.<sup>4</sup>

Allzu oft wird von Kritikern des Zwei-Säulen-Ansatzes übersehen, dass die zwei Säulen einander ergänzende Analyserahmen darstellen, die die Gesamtbewertung der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat unterstützen sollen. Mit diesen Analyserahmen soll nicht nur eine möglichst große Zahl von Einflussfaktoren erfasst werden, um der Komplexität des Inflationsgeschehens gerecht zu werden, sondern man berücksichtigt auch den in der Inflationstheorie schon lange bekannten unterschiedlichen Zeithorizont bei den nichtmonetären und monetären Inflationsursachen. Während die wirtschaftliche Analyse Erkenntnisse über den kurz- bis mittelfristigen Zusammenhang zwischen angebots- und nachfragebedingten Inflationsursachen und Preisentwicklung nutzt, bezieht sich die monetäre Analyse auf Ergebnisse, die aus der Erforschung des längerfristigen Zusammenhangs zwischen Geldmengenwachstum und Preisentwicklung stammen. Die Gegenprüfung zwischen beiden Säulen erfolgt mit Hilfe des so genannten Cross Checking.

Dem Beispiel des Zwei-Säulen-Ansatzes mit unterschiedlichem Zeithorizont folgt inzwischen auch die Bank of Japan, die in diesem Jahr ihren neuen geldpolitischen Handlungsrahmen bekannt gab.<sup>5</sup> Während in ihrem „Ansatz der zwei Perspektiven“ die erste Perspektive die Beurteilung der geldpolitischen Ausrichtung mit Blick auf die erwartete Konjunktur- und Inflationsentwicklung über einen Zeithorizont von ein bis zwei Jahren betone, stelle die zweite Perspektive die längerfristigen Risiken in den Vordergrund, die größere geldpolitische Flexibilität erfordern können. Die Bank of Japan begründet ihr Vorgehen damit, dass eine kurzfristige Inflationskontrolle allein nicht ausreicht, um starke Vermögenspreisschwankungen und erhebliche Veränderungen des finanziellen Umfelds zu verhindern.

Diese Auffassung bestätigt die von der EZB vertretene Position, dass mit der monetären Analyse längerfristige Gefahren für die Preisstabilität einzuschätzen sind.

### 3. Die Bedeutung der monetären Analyse

Insbesondere Otmar Issing hat stets die Bedeutung der monetären Analyse betont. Neuere empirische Studien sowohl der EZB als auch der Deutschen Bundesbank, der Schweizerischen Nationalbank und nicht zuletzt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) bestätigen: Auf längere Sicht ist Inflation ein monetäres

Phänomen – über längere Zeiträume wird die Inflation durch die Entwicklung der Geldmenge bestimmt.

Indem die EZB bei der monetären Analyse nicht nur die Entwicklung des Geldmengenaggregats M3, sondern auch die Entwicklung der einzelnen Geldmengenkomponenten von M3, der Gegenposten und die Veränderung der sektoralen Zusammensetzung untersucht, filtert sie inflationsrelevante Geldmengenbewegungen heraus.<sup>6</sup>

Zusätzlich ist die monetäre Analyse in den letzten Jahren erweitert und vertieft worden – sie schließt die Entwicklung der Kredite und der Vermögenspreise ein. Gerade die Vermögenspreise, welche durch die in den vergangenen Jahren entstandenen Preisblasen in den Mittelpunkt der Diskussion gerückt sind, werden von der EZB nicht nur im Rahmen der Inflationsprognose berücksichtigt – Vermögenspreisen wird vorausschauend auch bei der Analyse der Geldmenge und der Kredite Rechnung getragen.

Die EZB hat in den vergangenen Jahren mehrere Instrumente entwickelt, die wie z.B. das Konzept der „Geldlücke“ Rückschlüsse auf überschüssige Liquidität im Euro-Raum erlauben und mögliche Inflationsrisiken signalisieren.

Die Verfeinerung der monetären Analyse durch neue Verfahren gestattet es der EZB seit einiger Zeit auch zum Beispiel, die Entwicklung der Geldmenge um Portfolio-Umschichtungen zu bereinigen, was es ihr wiederum ermöglicht, auf monetären Indikatoren beruhende Inflationsprognosen zu erstellen.

Issing zufolge ist es gelungen, fundamentale inflationsrelevante Signale der Geldmenge in Realzeit aus dem Rauschen der Daten und aus den Verzerrungen durch Sondereffekte zu isolieren. Man habe etliche Analysewerkzeuge entwickelt und erstelle in Realzeit Inflationsprognosen auf der Basis monetärer Variablen. Issing hält es für möglich, dass sich die „monetären Prognosen“ als treffgenauer erweisen als die Inflationsprojektionen der wirtschaftlichen Säule.<sup>7</sup>

Dass besonders die monetäre Säule auch von Seiten der Wissenschaft kritisiert wird, ist nichts Neues. Auf der 4. Central Banking Conference der EZB in Frankfurt wurde das in den Beiträgen von Michael Woodford von der Columbia University in New York, der als einer der namhaftesten Geldtheoretiker gilt, und von Harald Uhlig von der Humboldt-Universität Berlin deutlich. Beide forderten eine Weiterentwicklung der Strategie der EZB ohne monetäre Analyse.<sup>8</sup>

Die gegenwärtige Praxis der amerikanischen Fed erläuterte der Vorsitzende des amerikanischen Notenbankausschuss, Ben Bernanke, der in seinem Podiumsbeitrag betonte, dass die monetäre Analyse in den geldpolitischen Entscheidungen der Fed keine Rolle spiele. Seiner Meinung seien die Prognosefehler für das Wachstum der Geldmenge oft sehr ausgeprägt und der empirische Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Geldmenge und anderen Größen wie Inflation oder Wachstum des Sozialprodukts zeitweise instabil. Allerdings, und das ist interessant, räumte Bernanke ein, dass die US-Notenbank weiterhin monetäre Entwicklungen beobachten werde, da das Wachstum der Geldmenge zumindest wichtige Informationen über die zukünftige Entwicklung der Wirtschaft enthalten könnte.

Zudem gestand Bernanke zu, dass die Unterschiede zum Wirtschaftsgebiet der Eurozone groß seien, z.B. hinsichtlich der Finanzinnovationen.<sup>9</sup>

Die Unterschiede zwischen USA und Europa machen auch verständlich, warum die Vertreter der EZB, allen voran Präsident Claude Trichet, aber auch der Nachfolger von Otmar Issing im Direktorium der EZB, Jürgen Stark, die monetäre Analyse der EZB verteidigten, die durch eine Studie des hauseigenen Bereiches Forschung der EZB in gewisser Weise in Frage gestellt wurde (die Verfasser der Studie gehen davon aus, dass ihrer Meinung nach die Geldnachfrage im Euroraum seit einiger Zeit instabil sei).

So führte Trichet aus, dass die EZB die monetäre Analyse erheblich weiterentwickelt habe und dass es darauf ankomme, verzerrende Einflüsse herauszufiltern und den längerfristigen Trend der Daten statt monatlicher Veränderungen zu betrachten.<sup>10</sup> Auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) fordert von den Zentralbanken, sich mit ihrer Geldpolitik stärker langfristig zu orientieren, um die Veränderungen in der ökonomischen Dynamik zu entschlüsseln. Gerade auf die Bedeutung der Geldmenge zur Diagnose von Vermögensblasen hat der Geschäftsführende Direktor der BIZ, Malcolm Knight, hingewiesen. In Zeiten niedriger Teuerung der Verbraucherpreise, bedingt durch den starken internationalen Wettbewerb und hohe Ersparnisse, würde die überschüssige Liquidität in Vermögenswerte fließen und diese übermäßig zu den Asset-Preis-Bubbles aufblähen. Die genaue Analyse von Geld und Kredit könne wichtige Informationen zur Früherkennung solcher Entwicklungen liefern.<sup>11</sup>

#### 4. Kommunikation der EZB mit der Öffentlichkeit

Ein schwieriges Problem stellt nach wie vor die Kommunikation der EZB mit der Öffentlichkeit dar. Wobei man dies nicht der Komplexität der Zwei-Säulen-Strategie anlasten darf – wirtschaftliche Prozesse sind äußerst komplex und demzufolge auch ihre Analyse. Vorschläge, aus Gründen der besseren Verständlichkeit z.B. die zwei Säulen der Strategie zu einer zu verdichten, sind deshalb nicht hilfreich. Zwar hat EZB-Vizepräsident Lucas Papadenos verlauten lassen, dass die EZB durchaus auf der Suche ist, um beide Säulen irgendwann zu integrieren. Solange dies aber noch nicht gelungen ist, will die EZB keine Experimente eingehen.<sup>12</sup>

Ein solcher Weg wäre die vom Präsidenten der Deutschen Bundesbank, Axel Weber, vorgeschlagene Weiterentwicklung der Strategie. Obwohl es seiner Meinung nach nicht möglich sei, die monetäre und die realwirtschaftliche Analyse in einem einzigen Modell zu vereinen, könnten die Informationen aus beiden Perspektiven stärker formalisiert und gemeinsam bewertet werden. Weber fordert aber, dass der monetären Analyse mehr Gewicht in der Strategie der EZB zukommt.<sup>13</sup>

Die EZB hat stets versucht, die Komplexität ihrer Analyse transparent zu machen, da sie sich bewusst ist, wie wichtig die Erläuterung ihrer Geldpolitik für die Inflationserwartungen ist. Die Erwartungen des privaten Sektors hinsichtlich der Inflationentwicklung im Euro- Währungsgebiet untersucht und beurteilt die EZB mittels bestimmter Messgrößen für die Inflationserwartungen - mit diesen nimmt sie eine Gegenprüfung ihrer eigenen Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Inflationssaussichten vor.

Längerfristige Indikatoren der Inflationserwartungen geben der EZB zusätzlich Anhaltspunkte, ob sie hinsichtlich der Erreichung des Stabilitätsziels in den Augen der Befragungsteilnehmer als glaubwürdig gilt.<sup>14</sup>

## 5. Hat die Geldpolitik einen ebenbürtigen Partner?

Um auf Dauer erfolgreich zu sein, braucht die Geldpolitik aber einen ebenbürtigen Partner – eine stabilitätsorientierte Wirtschafts- insbesondere Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet. Offensichtlich ist jedoch, dass die Politik nicht nur ein gestörtes Verhältnis zur Unabhängigkeit der EZB hat, sondern auch zur Wissenschaft.

Statt mit der Erhöhung der Mehrwertsteuer die Inflation anzuheizen, sollte die Politik in Deutschland die Ausgaben des Staates reduzieren und z.B. endlich die Subventionsproblematik konsequent angehen. Ist schon allein die Tatsache, dass man die seit vielen Jahren vorliegenden Vorschläge zur Anpassung der Verschuldungspolitik von Bund, Ländern und Gemeinden an den Vertrag von Maastricht<sup>15</sup> nicht hat umsetzen wollen, ein Skandal – umso unerfreulicher ist die Reaktion der Politik z.B. auf die vom Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium der Finanzen im August unterbreiteten Vorschläge zur Neuregelung des Gemeinnützigkeitsrechts und der Reform der Abgabenordnung.<sup>16</sup> Statt eine populistische Kampagne gegen die fundierten Vorschläge des Wissenschaftlichen Beirats zu inszenieren, hätten sich die betreffenden Politiker besser ernsthaft mit den sachlichen Argumenten auseinandersetzen sollen. Auch in der Frage der Kommunikation kann sich die Politik an der Öffentlichkeitsarbeit der EZB ein Beispiel nehmen. Wie anlässlich der 4. Zentralbankkonferenz die EZB ihre Kritiker zu einer Diskussion eingeladen und die vorgetragenen Argumente aufgegriffen hat, verdient Anerkennung. Ein solches Maß an Offenheit findet man heute selten.

## Literatur:

- 1 *Eucken, W.*, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Herausgegeben von Edith Eucken und K. Paul Hensel, 6. durchgesehene Auflage, Tübingen 1990, S. 256
- 2 Vgl. *Stark, J.*, EZB-Unabhängigkeit nicht missachten – Anhörung vor dem Europa-Parlament, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt am Main, vom 19. April 2006
- 3 EZB setzt geldpolitischen Straffungskurs über den Tag hinaus fort, Börsen-Zeitung, Frankfurt am Main, vom 06. Oktober 2006
- 4 *Schaaf, J./Lorz, S.*, „Die Stunde der Wahrheit schlägt im Defizitverfahren“, Interview mit Prof. Dr. Otmar Issing, Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank, Börsen-Zeitung, Frankfurt am Main, vom 31. Dezember 2005
- 5 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 76. Jahresbericht, Basel, 26. Juni 2006, S. 74

- 6 Vgl. Europäische Zentralbank, Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen, in: EZB, Monatsbericht August 2006, Frankfurt am Main, S. 65 ff.
- 7 *Issing, O.*, Keine Zinssenkung wegen M3-Anstieg, Börsen-Zeitung Frankfurt am Main, vom 04. Juni 2005
- 8 Wissenschaft rüttelt an monetärer Säule, Börsen-Zeitung, Frankfurt am Main vom 10. November 2006
- 9 Chinas Notenbank trotz US-Druck, Börsen-Zeitung, Frankfurt am Main, vom 11. November 2006
- 10 Ebenda
- 11 Weber will monetäre Säule modernisieren. Börsen-Zeitung, Frankfurt am Main, vom 18. März 2006
- 12 *Schaaf, J.*: Kritiker zu Gast bei der EZB, Börsen-Zeitung, Frankfurt am Main, vom 11. November 2006
- 13 Weber will monetäre Säule modernisieren, a. a. O.
- 14 Vgl. Europäische Zentralbank, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, in: EZB, Monatsbericht Juli 2006, Frankfurt am Main, S. 63ff.
- 15 Vgl. dazu *Grossekettler, H.*, Möglichkeiten zur Anpassung der Verschuldungspolitik von Bund, Ländern und Gemeinden an den Vertrag von Maastricht, in: Veröffentlichungen der Leipziger Ökonomischen Societät Nr. 2, Leipzig 1995; *Grossekettler, H.*, Reform der Reform des Bund-Länder-Finanzausgleichs vor dem Hintergrund des Europäischen Stabilitätspaktes, in: Ist der Aufbau Ost gefährdet?, Veröffentlichungen der Leipziger Ökonomischen Societät, Nr. 14, Leipzig 2002
- 16 Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Die abgabenrechtliche Privilegierung gemeinnütziger Zwecke auf dem Prüfstand, Gutachten, Berlin, August 2006

# Studie zum Finanzierungsmanagement von Wohnungsunternehmen in Deutschland

von Volker Tolkmitt und Matthias Henschel

## Inhaltsverzeichnis

<b>1.</b>	<b>Problemstellung</b> .....	<b>13</b>
<b>2.</b>	<b>Einordnung der Studie</b> .....	<b>14</b>
2.1	Finanzmanagement als Erfolgsfaktor für Unternehmen.....	14
2.2	Hinweise zu Optimierungspotenzial für Immobilienunternehmen .....	14
2.3	Aufbau und Methodik der Studie.....	15
	Konzeption und Durchführung der Studie .....	15
	Fragenkomplexe .....	16
	Auswahl der Unternehmen für die Befragung.....	17
<b>3.</b>	<b>Allgemeine Auswertung der Studie</b> .....	<b>19</b>
3.1	Regionale Verteilung der Unternehmen.....	19
3.2	Struktur der teilnehmenden Unternehmen .....	20
3.3	Interpretation der Repräsentativität.....	22
<b>4.</b>	<b>Ergebnisse zu einzelnen Bereichen des Finanzmanagements</b> .....	<b>23</b>
4.1	Finanzierungsverhalten.....	23
4.2	Sicherheitenmanagement.....	27
4.3	Umfang des Finanzmanagements .....	30
4.4	Nutzung von Finanzierungsalternativen.....	36
4.5	Verhältnis zwischen Immobilienunternehmen und Finanzierungsgeber .....	39
4.6	Übergreifende Thesen .....	46
<b>5.</b>	<b>Fazit</b> .....	<b>49</b>

## 1. Problemstellung

Gegen Ende der 90er Jahre begann sich die Immobilienwirtschaft zu verändern. Vorreiter dieses Prozesses waren Teile der neuen Bundesländer. Begünstigt durch eine entsprechende steuerliche Gesetzgebung kam es Anfang der 90er Jahre hier zu einem Boom der Immobilienwirtschaft. Der enorme Instandhaltungsrückstau und die Nachfrage nach saniertem und modernisiertem Wohn- und Gewerberaum führten allerorten zu einer umfassenden Bautätigkeit sowohl im Altbau als auch im Neubaubereich. Diese Baumaßnahmen wurden zu einem überwiegenden Teil aus Fremdkapital finanziert, nicht selten auch ohne Einsatz jeglichen Eigenkapitals. Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen blieben jedoch hinter dem Tempo der Immobilienmarktentwicklung zurück, besonders der Arbeitsmarkt und die Demografie zeigten entgegengesetzte Tendenzen. Diese Entwicklungen beeinflussten in zunehmendem Maße auch die Immobilienwirtschaft, da sich Angebot und Nachfrage nach Immobilien auf den meisten Teilmärkten eher gegenläufig als parallel entwickelten.

Die Auswirkungen sind hinlänglich bekannt. Die unterschiedliche Entwicklung in den einzelnen Immobilienteilmärkten führt zu einer veränderten Betrachtung der Immobilien auch durch die Fremdkapitalgeber. Neben anderen Einflüssen tragen diese Entwicklungen zu einem umfassenden Wandel bei Finanzierungsmöglichkeiten und Finanzierungsumfeld bei. Dieser Wandel macht eine neue Betrachtung des Finanzmanagements in immobilienwirtschaftlichen Unternehmen notwendig. Standen früher eher Fremdkapitalbeschaffung und Darlehensabwicklung im Zentrum der Aktivitäten der Finanzabteilungen, so müssen jetzt Aufgaben hinsichtlich der Optimierung von Investitionsmaßnahmen und Investitionszeitpunkten sowie der dazu notwendigen finanziellen Mittel gelöst werden.

Über den aktuellen Stand des Finanzmanagements in Wohnungsunternehmen in Deutschland gibt es derzeit keine objektiven Erkenntnisse. Nur die Einzelgespräche mit Wohnungsunternehmern zeigen, dass die Qualität und Professionalität höchst unterschiedlich sein muss. Ohne detaillierte Kenntnisse zum gegenwärtigen Finanzierungsmanagement sind jedoch weder eine Definition möglicher Handlungsfelder noch Ansätze für eine Optimierung der Qualität und damit eine Erhöhung der Professionalität möglich.

Somit besteht das Hauptproblem gegenwärtig in dem nur unzureichend vorhandenen Datenbestand an Informationen zum Finanzierungsmanagement von Wohnungsunternehmen in Deutschland vor dem Hintergrund der wachsenden Bedeutung dieses Sektors im Rahmen der Unternehmensführung. Hieraus leitet sich die Zielstellung dieser Studie ab.

## **2. Einordnung der Studie**

### **2.1 Finanzmanagement als Erfolgsfaktor für Unternehmen**

Voraussetzung für erfolgreiches Finanzmanagement in Unternehmen ist das Vorhandensein detaillierter Informationen, aus denen sich dann über interne und externe Analysen Strategien zur Optimierung ableiten lassen. Die benötigten Informationen lassen sich prinzipiell auf zwei Arten beschaffen. Die Nutzung von Sekundärdaten ist zwar grundsätzlich kostengünstig und in der Regel auch schnell verfügbar, setzt jedoch das prinzipielle Vorhandensein geeigneter Informationen voraus. Wie bereits innerhalb der Problemstellung dargelegt, besteht jedoch gegenwärtig ein großes Defizit im Datenbestand zum Finanzierungsmanagement sowohl innerhalb einzelner Wohnungsunternehmen als auch der Wohnungswirtschaft insgesamt. Somit bestand die Alternative in der Durchführung einer Primärdatenerhebung, um valide Informationen zum Finanzierungsmanagement zu erhalten. Eine Aufgabe dieser Studie ist somit die Bestandsaufnahme zum Finanzmanagement von Wohnungsunternehmen. Mit dieser Bestandsaufnahme wurden mehrere Zielstellungen verfolgt.

Zum einen sollten die befragten Wohnungsunternehmen zunächst grundsätzlich angeregt werden, über das Thema Finanzierungsmanagement intensiver als bisher nachzudenken. Bereits durch Konzeption der Fragenkomplexe und Auswahl der konkreten Einzelfragen wird deutlich, welches spezielle Wissen und welche Informationen bereits heute und mit Sicherheit zukünftig verfügbar sein müssen, um als Wohnungsunternehmen weiterhin erfolgreich Immobilieninvestitionen tätigen zu können.

Weiterhin bot die Befragung für die Unternehmen die Möglichkeit, vielleicht schon vorhandene Daten gezielt zusammenzustellen, fehlende Informationen zu beschaffen und daraus in einem ersten Schritt eine Grundlage für eigene Analysen zu schaffen. Durch das Angebot, die Ergebnisse der Befragung in komprimierter und anonymisierter Form zu erhalten, bestehen darüber hinaus für die Wohnungsunternehmen Vergleichsmöglichkeiten der eigenen Situation mit der Situation der Branche sowie mit Benchmarks.

Aber nicht nur die Wohnungsunternehmen profitieren von der Bestandsdatenerfassung. Die Auswertung der Ergebnisse erlaubt einen umfassenden Blick auf die finanzwirtschaftliche Realität in der Wohnungswirtschaft. Durch den gezielten Vergleich mit den veränderten Anforderungen der Kreditwirtschaft als Partner der Wohnungsunternehmen bei Immobilieninvestitionen können Optimierungspotenziale erkannt und entsprechende konkrete Maßnahmen zur Verbesserung abgeleitet werden.

### **2.2 Hinweise zu Optimierungspotenzial für Immobilienunternehmen**

Vor dem Hintergrund der Veränderungen im Bereich der Immobilienfinanzierung dient die Beschaffung von Informationen im Rahmen der Studie als Grundlage für die Analyse des Finanzierungsmanagements. Ziel der Auswertung der Befragung ist das Feststellen und Aufzeigen von Defiziten als Ausgangspunkt für die Ableitung von Strategien für die Wohnungsunternehmen. Die Studie kann dabei jedoch in einem ersten Schritt lediglich Handlungsfelder aufzeigen und Hinweise geben, in welchen Bereichen Optimierungspotenzial vorhanden ist. Die Bearbeitung von konkreten Lösungsansätzen aufgrund der gewonnenen Denkanstöße obliegt den Unternehmen.

Zielgruppe für die Hinweise sind dabei zunächst die Wohnungsunternehmen selbst. Sie sollen durch die externe Betrachtung und Auswertung Anregungen erhalten, an welchen Stellen eine Veränderung im bestehenden Finanzmanagement oder die

generelle Einführung von Finanzierungsmanagement im Unternehmen zur Verbesserung des betrieblichen Ergebnisses und zur Verringerung möglicher Finanzierungsrisiken beitragen kann. Darüber hinaus wird ein Wohnungsunternehmen mit einem professionellen Finanzmanagement auch von Kreditinstituten bzw. potenziellen Kapitalgebern positive Bewertungen erhalten. Dies sichert die Finanzierungsbasis und günstige Konditionen oder erschließt teilweise neue Möglichkeiten in der Immobilienfinanzierung.

Einige Wohnungsunternehmen werden durch die Studie vielleicht Handlungsbedarf erkennen, sich jedoch selbst nicht in der Lage zur Optimierung des Finanzmanagements sehen. Hier kann die Studie auch für Unternehmen im Bereich der Finanzierungsberatung Anhaltspunkte liefern, auf welchen Feldern Defizite bestehen und wo Beratungsleistungen notwendig und gewünscht sind. Die Fokussierung der Beratungsunternehmen auf die Optimierung des Finanzmanagements und die durch die Studie vielleicht gesteigerte Sensibilität für dieses Thema seitens der Wohnungswirtschaft kann hier zu neuen Formen der Zusammenarbeit mit beiderseitigem Gewinn führen.

Gleiches gilt natürlich auch für die verschiedenen immobilienwirtschaftlichen Verbände, welche Ihrerseits aus den Ergebnissen der Studie Anregungen zum Beispiel für die Konzeption von Weiterbildungsveranstaltungen oder eigene Beratungsleistungen Ihrer Mitglieder erhalten können. Die Optimierung des Finanzierungsmanagements von Wohnungsunternehmen dürfte in den kommenden Jahren maßgeblich für die Verbände an Bedeutung gewinnen, um die Zukunft ihrer Mitgliedsunternehmen im Rahmen der Veränderungen auf den Immobilienteilmärkten zu sichern.

## **2.3 Aufbau und Methodik der Studie**

### **Konzeption und Durchführung der Studie**

Wie bereits dargelegt kam für die Studie nur eine Primärdatenerhebung in Betracht. Da eine Befragung aller wohnungswirtschaftlichen Unternehmen in Deutschland sowohl unter Kostengesichtspunkten als auch aus Zeitgründen nicht möglich war, kam nur eine Teilerhebung in Betracht. Dennoch sollten die aus der Befragung zu gewinnenden Erkenntnisse und Aussagen repräsentativen Charakter haben. Dazu war es notwendig, aus der Grundgesamtheit der Wohnungsunternehmen einer der Struktur der deutschen Wohnungswirtschaft möglichst nahe kommende verkleinerte Stichprobe zu konstruieren. Somit kam für die Konzeption der Studie nur die nichtzufällige, bewusste Auswahl in Frage. Diese erlaubt eine Auswahl auf Basis mathematisch-statistisch nachvollziehbarer Kriterien (Quotenverfahren, Konzentrationsverfahren) oder eine Auswahl aufs Geratewohl. Die tatsächlich getroffene Auswahl der Unternehmen für die Befragung wird später detailliert beschrieben, entspricht jedoch keiner dieser Möglichkeiten in Reinform. Für die Beantwortung und Rücksendung des Fragebogens stand ein Zeitraum vom 21.03.2005 bis zum 29.04.2005 zur Verfügung. An der Umfrage haben sich von den angeschriebenen ca. 820 Wohnungsunternehmen insgesamt 154 Unternehmen beteiligt. Dies entspricht einer Rücklaufquote von ca. 19%. Die Mehrzahl der Unternehmen, welche sich nicht beteiligt haben, hat weder auf den Fragebogen noch die anschließende Ansprache reagiert. Einige Unternehmen haben Ihre Ablehnung mit dem hohen Detaillierungsgrad des Fragebogens oder dem kurzen Antwortzeitraum begründet. Die Anzahl der vollständig ausgefüllten Bögen lässt jedoch repräsentative Aussagen zu und ist in hohem Maße auch auf das Angebot zur kostenfreien Zusendung der anonymisierten Ergebnisse zurückzuführen. Einige Unternehmen sendeten den Fragebogen allerdings Ihrerseits

anonym zurück, so dass dem Wunsch nach Zusendung der Ergebnisse nicht nachgekommen werden konnte.

Die eingegangenen Fragebögen anonym elektronisch verarbeitet und ausgewertet. Das Vorliegen der Daten in elektronischer Form erlaubt vielfache Auswertungsmöglichkeiten und grafische Darstellungen bis hin zur Nutzung spezieller statistischer Software, auf deren Einsatz in einem ersten Schritt jedoch verzichtet wurde. Im Einzelfall waren jedoch auch manuelle Auswertungen notwendig. In diesen Fällen war eine standardisierte Verarbeitung nicht möglich, da außerhalb der vorgegebenen Antwortmöglichkeiten Bemerkungen gegeben wurden. Andererseits gewähren diese individuellen Antworten interessante Einblicke in das in einzelnen Unternehmen bereits ansatzweise vorhandene Finanzierungsmanagement, so dass auf deren Erfassung nicht verzichtet werden konnte.

## **Fragenkomplexe**

Der Fragebogen gliedert sich in sieben Fragenkomplexe zu unterschiedlichen Themen des Finanzmanagements.

Im Fragenkomplex 1 wurden allgemeine Angaben zum Unternehmen abgefragt. Ein Teil dieser Angaben, wie beispielsweise Fragen zur Unternehmensgröße, sind notwendig, um die später getroffenen Aussagen anderer Fragenkomplexe bewerten zu können, denn selbstverständlich unterscheiden sich Unternehmen mit 1.000 verwalteten Wohneinheiten von Unternehmen mit 10.000 verwalteten Wohneinheiten, ohne dass allein daraus Rückschlüsse auf das Finanzmanagement gezogen werden könnten. Die Information über die Rechtsform erlaubt es, Wohnungsunternehmen mit unterschiedlicher betriebswirtschaftlicher Zielstellung hinsichtlich ihres Finanzmanagements zu vergleichen. Da der Immobilienmarkt regional sehr unterschiedlich strukturiert ist, ist die Region ein wesentlicher zu betrachtender Parameter. Es ist interessant zu untersuchen, ob sich die regionalen Unterschiede auch auf das Finanzmanagement auswirken. Letztlich interessierte noch, inwieweit bereits Erfahrungen mit Rating gesammelt wurden, obwohl Fragen zum Rating nicht Bestandteil der Studie sind.

Die personelle Umsetzung des Finanzmanagements wurde im Fragenkomplex 2 untersucht. Hierbei wurde auch nach dem Einsatz externer Dienstleister gefragt. Ziel ist es zu untersuchen, welche Bedeutung Finanzmanagement gegenwärtig in den Wohnungsunternehmen einnimmt und ob seitens der befragten Unternehmen der Aufwand dafür überhaupt einzuschätzen ist. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass die personelle Bearbeitung des Finanzierungsmanagements in den Unternehmen von der jeweiligen individuellen Aufbau- und Ablauforganisation und weiteren internen Faktoren abhängt, welche im Rahmen der Studie nicht erfasst wurden.

Mit dem Fragenkomplex 3 wurden dann detaillierte Fragen zur Finanzierungsstruktur der Unternehmen gestellt. Dieser Komplex ist der umfangreichste aller Fragenkomplexe, da hier ein Schwerpunkt innerhalb der Studie gesetzt wurde. Ein Teil der Fragen erörtert die Beziehungen zwischen Darlehensgebern und Wohnungsunternehmen. In dieser Hinsicht wurden vor Auswertung der Studie Problemfelder vermutet, weshalb hierzu umfangreiche Informationen gesammelt wurden. Ein weiteres Feld stellen die Zinsbindungsgewohnheiten der Unternehmen dar. Hier wurden ebenso Defizite vorab vermutet wie beim Umgang mit den Grundbüchern. Erfahrungsgemäß sind die Finanzierungsinstrumente der Wohnungswirtschaft sehr traditionell angelegt, neue Finanzierungsprodukte werden eher selten eingesetzt. Ob dies an der Unkenntnis dieser Produkte oder an anderen Gründen liegt, sollte ebenfalls in diesem Fragenkomplex geklärt werden.

Neben der Finanzierungsstruktur ist auch die Finanzierungsstrategie von Bedeutung, erwächst doch aus ihr die spätere Finanzierungsstruktur der

Wohnungsunternehmen. Anhand von neun Einzelfragen wurde im Fragenkomplex 4 geprüft, inwieweit bereits eine Finanzierungsstrategie vorhanden bzw. geplant ist, oder ob dieses Thema bisher keine Rolle im Finanzmanagement der Unternehmen spielt.

Die Abwicklung von Finanzierungen gehört zu den operationellen Aufgabenbereichen der Finanzwirtschaft in Wohnungsunternehmen. Große Überraschungen wurden aus den Antworten des Fragenkomplexes 5 nicht erwartet, jedoch sind sowohl regionale als auch größenbedingte Unterschiede in der Finanzierungsabwicklung zu vermuten.

Der Einsatz von elektronischer Datenverarbeitung ist wie in allen Branchen prinzipiell auch in der Wohnungswirtschaft Standard. Dies gilt jedoch nicht für alle Bereiche. Während die Abwicklung der Geschäftsbereiche Vermietung, Verwaltung und Verkauf von Immobilien weitestgehend durch den Einsatz entsprechender Software unterstützt wird, kann dies hinsichtlich des Finanzmanagements nicht automatisch angenommen werden. Die Antworten im Fragenkomplex 6 zeigen dann auch die große Bandbreite an Informationen, welche in einigen Unternehmen zum Teil überhaupt nicht und in anderen Fällen fast vollständig elektronisch verarbeitet und ausgewertet werden.

Der letzte inhaltliche Fragenkomplex 7 untersucht zukünftige Entwicklungen des Finanzierungsmarktes mittels Prognosen der Wohnungsunternehmen. Diese Einschätzungen wurden auf Basis der bisherigen Erfahrungen der Unternehmen getroffen. Durch die Studie und die Auswertung der Ergebnisse können Impulse für die verschiedenen Akteure auf dem Finanzierungsmarkt entstehen, wodurch bei einer erneuten Befragung vielleicht andere Einschätzungen zu einigen Teilfragen zu erwarten sind. Allerdings waren auch Prognosen zu Sachverhalten abzugeben, auf deren zukünftige Entwicklung die Wohnungsunternehmen selbst mit einer Optimierung ihres Finanzmanagements nur bedingten oder gar keinen Einfluss ausüben können.

Zum Schluss wurde den teilnehmenden Unternehmen noch die Möglichkeit zur kostenlosen Zusendung der allgemeinen Auswertung eingeräumt. Diese als Motivation zur Teilnahme konzipierte Option wurde von fast allen Unternehmen, welche geantwortet haben, genutzt.

### **Auswahl der Unternehmen für die Befragung**

Befragt wurden Wohnungsunternehmen in ganz Deutschland. Um mögliche, auf der unterschiedlichen Rechtsform und der damit verbundenen unternehmerischen Zielsetzung basierende Unterschiede erkennen zu können, wurden gleichsam kommunale wie auch genossenschaftliche und private Wohnungsunternehmen einbezogen. Das widerspiegelt den größten Teil der Unternehmen der deutschen Wohnungswirtschaft. Da auch die Größe des Unternehmens, im Bereich der Wohnungswirtschaft vor allem durch die Zahl der verwalteten Wohneinheiten definiert, im Finanzierungsmanagement eine Rolle spielt, wurde in dieser Hinsicht keine Selektion durchgeführt. Prinzipiell kamen Wohnungsunternehmen jeder Größe in Betracht.

Maßgeblich für die Auswahl war allerdings, dass die befragten Unternehmen ihre Wohnungsbestände langfristig im Bestand halten und bewirtschaften wollen, d.h. das die Verwaltung von Wohnungsbeständen unmittelbarer Unternehmenszweck ist. Somit kamen beispielsweise Kreditinstitute oder Versicherungsgesellschaften für die Befragung nicht in Betracht, selbst wenn sie über Immobilieneigentum verfügen. Darüber hinaus kann bei diesen Unternehmen ein professionelles Finanzierungsmanagement vorausgesetzt werden.

Nicht befragt wurden außerdem ausländische Unternehmen, auch wenn sie gegebenenfalls Wohnungsbestände in Deutschland besitzen. Maßgeblicher Grund

dafür liegt in der Ausrichtung dieser Unternehmen. Es handelt sich hier überwiegend um Fondsgesellschaften, welche häufig ihre Investitionen unter dem Gesichtspunkt einer Kapitalanlage betrachten. Um dieser Zielsetzung gerecht zu werden ist ein u.a. professionelles Finanzierungsmanagement Voraussetzung.

Ebenfalls nicht befragt wurden Unternehmen, welche nicht über eigene Wohnungsbestände verfügen, sondern ausschließlich Fremdverwaltung als Dienstleistung anbieten. Die Konzeption der Fragenkomplexe und damit die Zielsetzung der Studie stellen auf die Eigentümerstellung der Unternehmen ab. Klassische Haus- bzw. Vermögensverwaltungen sind in der Regel nicht mit dem Finanzierungsmanagement für die verwalteten Bestände beauftragt. Auch kirchennahe Wohnungsunternehmen und Wohnungsunternehmen in der Rechtsform einer Stiftung wurden nicht in die Befragung einbezogen. Zum einen ist deren Anteil am Gesamtbestand an Wohnungen in Deutschland marginal, zum anderen bedingt die Finanzierung der Bestände über Stiftungs- bzw. Kirchenvermögen einen anderen Umgang mit Finanzierungsmanagement.

### 3. Allgemeine Auswertung der Studie

#### 3.1 Regionale Verteilung der Unternehmen

Von den bundesweit angeschriebenen ca. 820 Unternehmen haben sich insgesamt 154 Wohnungsunternehmen aus 14 Bundesländern beteiligt. Nur aus dem Saarland und aus Bremen sind keine Antworten eingegangen. Innerhalb der Bundesländer zeigt sich dabei ein sehr heterogenes Bild hinsichtlich der teilnehmenden Unternehmen. Zu beachten ist hierbei, dass keine identische Anzahl von Wohnungsunternehmen in jedem Bundesland angeschrieben wurde, und darüber hinaus auch in Abhängigkeit der Bevölkerungszahl, der Fläche und anderer Faktoren die Anzahl entsprechender Unternehmen höchst unterschiedlich ist.



Nr.	Land	WU
1	Schleswig-Holstein	3
2	Hamburg	6
3	Mecklenburg-	5
4	Bremen	0
5	Niedersachsen	12
6	Brandenburg	7
7	Berlin	4
8	Nordrhein-Westfalen	23
9	Sachsen-Anhalt	16
10	Saarland	0
11	Rheinland-Pfalz	3
12	Hessen	4
13	Thüringen	14
14	Sachsen	28
15	Baden-Württemberg	13
16	Bayern	11

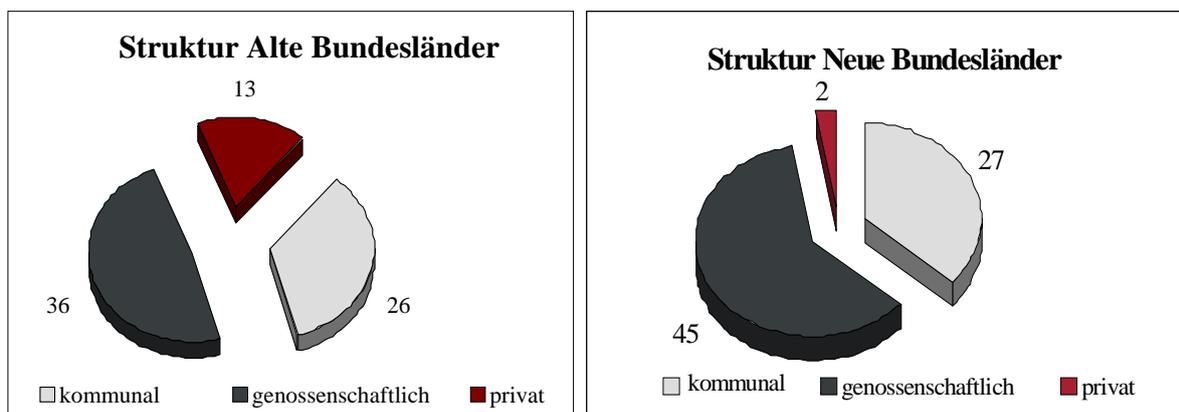
Die meisten Unternehmen haben sich aus Sachsen beteiligt. Hier liegt die Vermutung nahe, dass der regionale Bezug zur durchführenden Einrichtung ausschlaggebend war. Dicht folgt Nordrhein-Westfalen, welches mit dem Ruhrgebiet über zahlreiche Großstädte und eine hohe Bevölkerungsanzahl verfügt, was eine Reihe von Wohnungsunternehmen bedingt. Danach folgen mit Sachsen-Anhalt und Thüringen gleich zwei weitere neue Bundesländer. Auch hier ist sicher der regionale Bezug eine mögliche Begründung. Dazu könnte auch ein starkes Interesse an der Thematik beigetragen haben, welche aufgrund der besonderen Situation der Immobilienmärkte der neuen Bundesländer eine steigende Bedeutung bekommt. Am anderen Ende finden sich überwiegend Bundesländer, welche eine geringe Fläche aufweisen und darüber hinaus geringer besiedelt sind als die vor genannten Bundesländer. Hier findet sich demzufolge eine geringere Anzahl an Wohnungen und damit an Wohnungsunternehmen für die Studie. In der Summe haben sich jedoch praktisch flächendeckend Unternehmen beteiligt, was eine besondere regionale Beeinflussung der Antworten ausschließt und damit repräsentative Aussagen zulässt.

### 3.2 Struktur der teilnehmenden Unternehmen

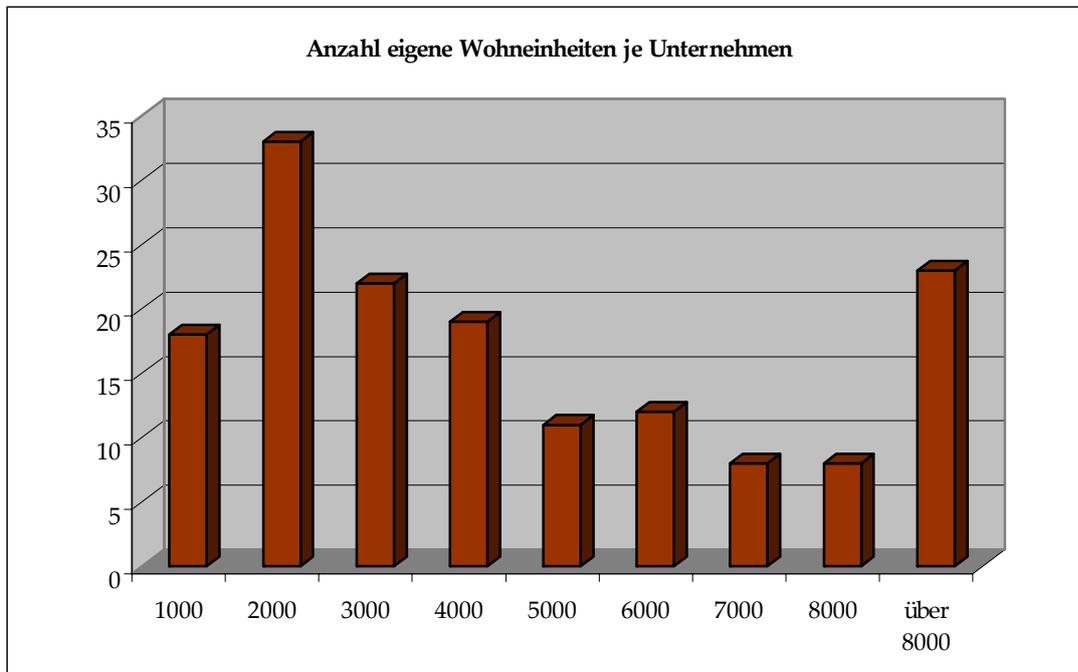
Wie bereits dargestellt wurden nur Wohnungsunternehmen angeschrieben, welche sich entweder in kommunaler, genossenschaftlicher oder privater Trägerschaft befinden. Bedingt durch die historische Entwicklung zwischen 1950 und 1989 sind hier grundsätzliche Unterschiede zwischen den alten und den neuen Bundesländern vorhanden.

In den alten Bundesländern vollzog sich die Entwicklung der Wohnungsunternehmen unter marktwirtschaftlichen Bedingungen. Die Struktur der Unternehmen, sowohl hinsichtlich der Rechtsformen bzw. Trägerschaften, als auch in Bezug auf die Größe der verwalteten Bestände, knüpfte an die vor dem 2. Weltkrieg vorhandene Struktur an. Lediglich einige neue Aspekte, wie beispielsweise der soziale Wohnungsbau, beeinflussten diese Struktur in besonderer Weise. In den letzten Jahren sind darüber hinaus durch Ausgliederung von Werkwohnungen und teilweise beginnende Veräußerungen von kommunalen Wohnungsbeständen, neue Strukturen und Größen an privaten Wohnungsunternehmen entstanden.

In den neuen Bundesländern wird die Struktur der Wohnungsunternehmen nach wie vor durch Entwicklungen zu Zeiten der DDR bestimmt. Diese waren vor allem durch das politisch nicht gewollte privatwirtschaftliche Eigentum an Immobilien, mit Ausnahme des selbstgenutzten Einfamilienhauses, gekennzeichnet. Hierdurch kam es vielfach zu einer Übertragung ehemals privaten Grundbesitzes auf kommunale Wohnungsunternehmen und deren dadurch bedingtes starkes Wachstum an Wohnungsbeständen. Daraus resultiert eine selbst heute noch häufig vorhandene marktbeherrschende Stellung dieser Unternehmen. Parallel dazu wurden ab 1950 neben den zunächst weiter bestehenden Gemeinnützigen Wohnungs-Genossenschaften (GWG) so genannte Arbeiter-Wohnungs-Genossenschaften (AWG) gegründet. Diese verwalten ebenfalls große Wohnungsbestände. Nur in geringem Umfang konnte privates Wohnungseigentum zu Zwecken der Vermietung weiter bestehen. Seit 1990 hat zwar das private Immobilieneigentum wieder an Bedeutung gewonnen, dennoch bestehen diese zwischen 1950 und 1989 geschaffenen Unternehmensstrukturen weiter.



Als Konsequenz wurde bezüglich der Struktur der teilnehmenden Unternehmen ein Abbild der geschilderten Situation erwartet, was sich, wie in den nachstehenden Abbildungen dargestellt, bestätigt hat.



	1000	2000	3000	4000	5000	6000	7000	8000	> 8000
Anzahl	18	33	22	19	11	12	8	8	23
Verhältnis	11,7%	21,4%	14,3%	12,3%	7,1%	7,8%	5,2%	5,2%	14,9%

Neben der Erwartung, dass die Rechtsform Einfluss auf das Finanzierungsmanagement von Wohnungsunternehmen haben könnte, ist es ebenso wahrscheinlich, dass die Anzahl bewirtschafteter Wohneinheiten eine Rolle spielt. Deshalb ist es für die Auswertung der Studie notwendig, eine sinnvolle Strukturierung der teilnehmenden Unternehmen auch nach Bestandsgrößen vorzunehmen. Diese erste Betrachtung lässt bestimmte Häufigkeiten erkennen. Da insgesamt 154 Unternehmen teilgenommen haben, kann die Bildung von Größenklassen nicht beliebig vorgenommen werden, um noch eine repräsentative Anzahl Wohnungsunternehmen je Größenklasse auswerten zu können. Ausgehend von der Verteilung werden deshalb folgende Größenklassen als sinnvoll erachtet:

<b>Kategorie</b>	1	2	3	4
Wohnungen	bis 2.000 WE	bis 4.000 WE	bis 12.000 WE	über 12.000 WE
Unternehmen	51 Unternehmen	41 Unternehmen	49 Unternehmen	13 Unternehmen

Die Grenzwerte für die Kategorien wurden mit dem Ziel einer vergleichbaren Anzahl Unternehmen je Kategorie gesetzt. Hier zeigt sich, dass knapp ein Drittel der teilnehmenden Unternehmen bis zu 2.000 Wohnungen im Bestand hat, weitere 25% bewirtschaften bis zu 4.000 Wohnungen. Dies zeigt, dass trotz einiger Unternehmenszusammenschlüsse und Bestandsübernahmen die Struktur der Wohnungsunternehmen immer noch eher kleinteilig und regional geprägt ist. Bei den Unternehmen in Kategorie 4 ist eine große Bandbreite an Wohneinheiten vorhanden. Sie reicht von ca. 13.000 bis über 60.000 verwaltete Wohnungen. Ein Vergleich des Finanzierungsmanagements der Wohnungsunternehmen innerhalb dieser Kategorie ist insofern nur bedingt möglich. Die Sprünge in der Anzahl an Wohneinheiten verbunden mit der geringen Anzahl Unternehmen überhaupt in dieser Kategorie erlaubt jedoch keine weitere Aufteilung. Andererseits sind die vermuteten Unterschiede im Finanzmanagement aufgrund des deutlich größeren

Wohnungsbestandes zu groß, um eine Ausweitung der Kategorie 3 auf diese Unternehmen zu rechtfertigen.

### **3.3 Interpretation der Repräsentativität**

Aus mathematischer Sicht ist eine statistische Erhebung dann repräsentativ, wenn sie auf einer Stichprobe basiert und Aussagen über die Grundgesamtheit zulässt. Dazu ist die genaue Kenntnis der Grundgesamtheit erforderlich. Und bereits hier tritt eine erste Problemstellung zu Tage.

Prinzipiell stellt die Gesamtheit aller Wohnungsunternehmen, ausgehend von der Zielgruppe und Zielstellung der Studie, die Grundgesamtheit dar. Für diese Studie kamen nur Unternehmen in Betracht, welche eigene Wohnungsbestände, vorwiegend im Geschosswohnungsbau, verwalten. Somit besteht die Grundgesamtheit aus Wohnungsunternehmen in Deutschland, welche dieses Kriterium erfüllen. Die genaue Anzahl dieser Unternehmen ist jedoch statistisch nicht erfasst.

Da es sich bei Wohnungsunternehmen in der Regel um mittlere bis größere Unternehmen handelt, kann prinzipiell von einer hohen Organisationsquote in Interessenverbänden ausgegangen werden. Anhaltspunkte können hier somit Daten der beiden großen deutschen wohnungswirtschaftlichen Verbände, Gesamtverband der Wohnungswirtschaft (GdW) und Bundesverband freier Wohnungsunternehmen (BFW), liefern. Im GdW sind insgesamt 3.200 Wohnungsunternehmen organisiert, im BFW 1.600 Unternehmen, wovon jedoch nur 40% im Bereich Geschosswohnungsbau tätig sind. Somit sind in beiden Verbänden ca. 3.800 Wohnungsunternehmen vertreten. Nimmt man diese Zahl als Grundgesamtheit an, so wurden mit 820 angeschriebenen Unternehmen knapp 20% der in diesen Verbänden organisierten Wohnungsunternehmen befragt. Da auch bei der Auswahl der Unternehmen auf ein breites Spektrum geachtet wurde, kann die Stichprobe als repräsentativ angenommen werden.

## 4. Ergebnisse zu einzelnen Bereichen des Finanzmanagements

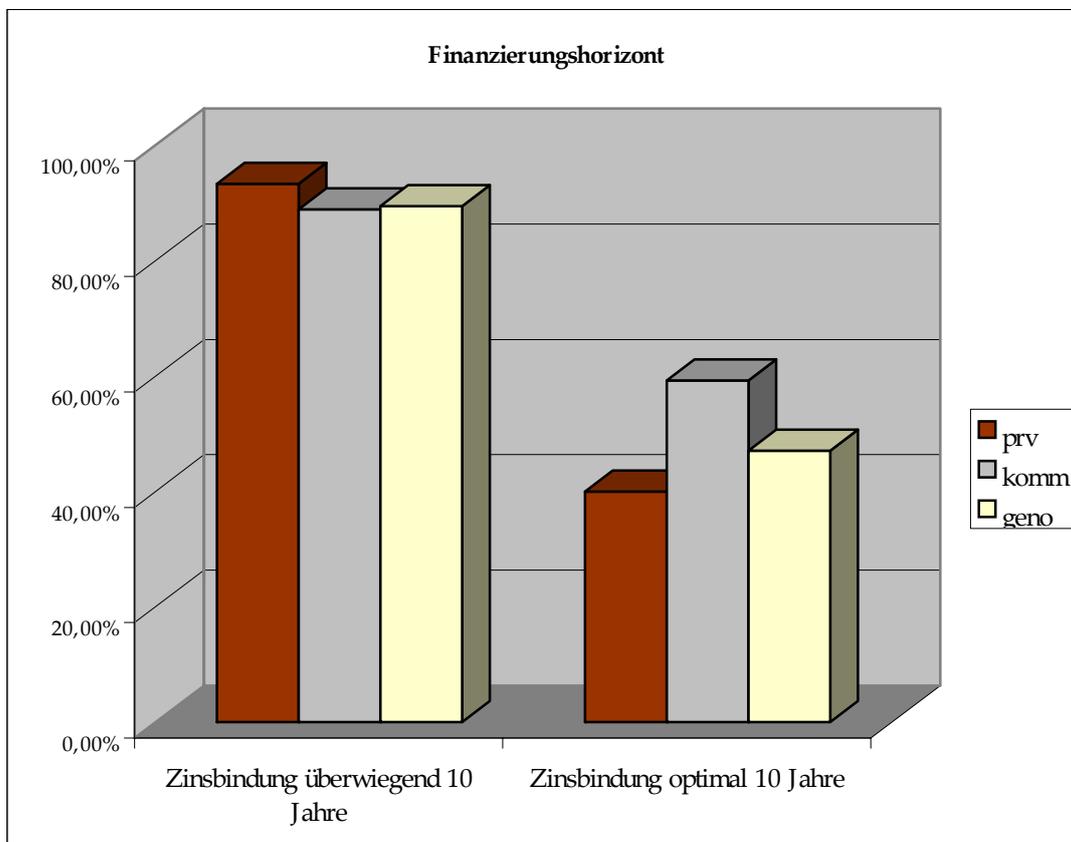
### 4.1 Finanzierungsverhalten

Das Finanzierungsverhalten soll ausgehend von folgenden Thesen untersucht werden:

These 1: Der Finanzierungshorizont müsste bei allen Wohnungsunternehmen vergleichbar sein, da hierbei eine Orientierung an Abschreibungsdauer und Lebenszyklus der Immobilie zu erwarten ist.

Zunächst ist festzustellen, dass sich hinsichtlich des Zeitraumes der abgeschlossenen Zinsbindungsfrist kein rechtsformspezifischer Unterschied erkennen lässt. Etwa 90% der Wohnungsunternehmen haben überwiegend eine 10 jährige Zinsbindung abgeschlossen. Einerseits kann das Unternehmen zwar während der Zinsbindung nicht von fallenden Marktzinsen profitieren, nimmt sich so Gestaltungsspielraum im Finanzmanagement. Andererseits gewinnt das Unternehmen aber für 10 Jahre eine feste Kalkulationsbasis.

Dieser Zeitraum hängt dabei auch mit den Angeboten seitens der Kreditinstitute zusammen. Je länger die Bindung festgeschrieben wird und je größer die Beträge sind, umso größer wird das Risiko einer Zinsänderung. Dieses Risiko verlagert sich ab einem Zeitraum von über 10 Jahren einseitig zu Lasten des Kreditinstitutes, da dem Darlehensnehmer in diesem Fall gemäß §489 (3) BGB ein ordentliches Kündigungsrecht zusteht. Im Fall steigender Zinsen wird der Darlehensnehmer also die vereinbarte Zinsbindung nutzen, im anderen Fall seinen Darlehensvertrag kündigen und einen neuen Vertrag mit niedrigeren Zinsen abschließen. Dennoch setzen einige Kreditinstitute vor allem in Zeiten niedriger Kapitalmarktzinsen Darlehensverträge mit Zinsbindungsfristen über 10 Jahren als Marketinginstrument ein, ohne jedoch daraus langfristig bessere Erträge zu erzielen.



Ein etwas anderes Bild ergibt sich bei der Frage, welche Zinsbindungsfrist von den Wohnungsunternehmen als optimal angesehen wird. Hierbei ergibt sich auch eine Differenzierung hinsichtlich der Rechtsform. Nur 40% der privaten Wohnungsunternehmen halten 10 Jahre als Zinsbindung optimal, dieser Auffassung

sind jedoch knapp 60% der kommunalen Unternehmen. Dazwischen liegen mit ca. 48% die Genossenschaften.

Während also die vor allem durch den Finanzierungsmarkt vorgegebene tatsächliche Zinsbindungsfrist überwiegend 10 Jahre bei allen Unternehmen beträgt, sieht die Wunschvorstellung einiger Wohnungsunternehmen ganz anders aus.

Ein fest vereinbarter Zinssatz bietet zwar langfristig Kalkulationssicherheit, bedeutet aber auch ein hohes Maß an Unflexibilität im Finanzmanagement. Gerade in Zeiten sinkender Kapitalmarktzinsen, wie seit Anfang der 90er Jahre mehr oder weniger stetig zu beobachten, und zunehmend schwieriger werdenden Immobilienteilmärkten nehmen sich die Wohnungsunternehmen hier einen großen Teil Ihrer Handlungsmöglichkeiten zur Kosteneinsparung. Der in vielen Wohnungsunternehmen mit Abstand größte Kostenblock steht auf Jahre hinaus unverrückbar fest, während die Ertragsseite durch Mietpreistrückgang und Zunahme des Leerstandes gleichzeitig nachgibt und gegebenenfalls weitere Investitionen im Bestand zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit notwendig wären.

These 2: Ausgehend von dem enormen Instandhaltungs- und Modernisierungsrückstau der Wohnungsbestände in den neuen Bundesländern und der damit verbundenen konzentrierten Investitionstätigkeit, verbunden mit entsprechender Darlehensaufnahme nach 1990, werden besonders bei den Wohnungsunternehmen der neuen Bundesländer eine Häufung der Fälligkeiten bzw. des Endes von Zinsbindungsfristen, eine hohe Grundbuchbelastung sowie einzelne dominierende Darlehensgeber erwartet.

Hinsichtlich dieser These waren mehrere Kriterien zu untersuchen, bei deren gleichzeitigem Zusammentreffen sich eine ungünstige Situation für das Wohnungsunternehmen ergibt. Dabei wurden zur besseren Auswertbarkeit drei Kategorien gebildet.

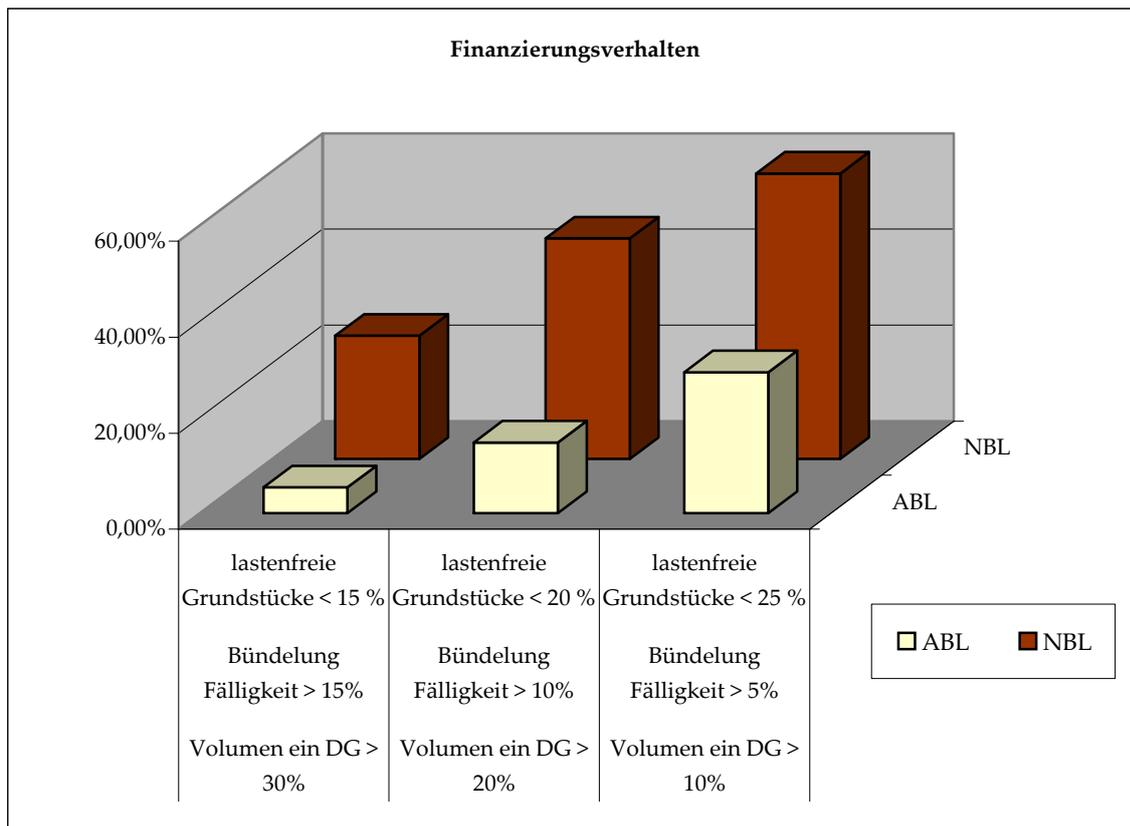
In die erste Kategorie wurden Unternehmen eingeordnet, welche mehr als 30% ihres Darlehensbestandes bei einem Kreditinstitut haben, deren Fälligkeit sich gleichzeitig bei mehr als 15% ihrer Darlehen auf einen Stichtag konzentriert und deren Grundbücher zu weniger als 15% lastenfrei sind. Die Wohnungsunternehmen dieser Kategorie besitzen durch ihr Finanzierungsverhalten der Vergangenheit zahlreiche Abhängigkeiten von externen Faktoren, was sich in der Risikobewertung seitens der Kreditinstitute stark negativ auswirkt. Immerhin fallen ein Viertel der Wohnungsunternehmen der Neuen Bundesländer in diese Kategorie.

Die zweite Kategorie umfasst Unternehmen, welche mehr als 20% ihrer Darlehen bei einem Kreditinstitut, gleichzeitig mehr als 10% der Darlehen hinsichtlich deren Fälligkeit gebündelt und wenig als 20% der Grundbücher lastenfrei haben. Weitere 20% der Wohnungsunternehmen der Neuen Bundesländer gehören dieser Kategorie an.

In der letzten Kategorie wurden die drei Kriterien weiter abgeschwächt. Hier liegt die Konzentration auf einen Darlehensgeber nur bei mehr als 10% des Darlehensvolumens, die Bündelung der Fälligkeit auf einen Stichtag bei mehr als 5% des Darlehensvolumens und die lastenfreien Grundbücher bei weniger als 25%.

Hierunter fallen nochmals 15% der Unternehmen. Bei dieser dritten Kategorie von Unternehmen besteht hinsichtlich der gewählten Kriterien kein finanzielles Risiko.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass knapp die Hälfte der Wohnungsunternehmen in den Neuen Bundesländern durch ihr Finanzierungsverhalten grundsätzlich Risiken im Finanzmanagement besitzen. Und bei immerhin noch 25% sind diese Risiken sehr hoch zu bewerten, was diesen Unternehmen in der Zukunft große Probleme bei der Beschaffung weiteren Fremdkapitals bereiten könnte.



**These 3:** Dem gegenüber ist in den alten Bundesländern mit einer vermehrten Kreditaufnahme gegen Ende der 90er Jahre zu rechnen, da hier stark sinkende Kapitalmarktzinsen auch den Zinssatz für Darlehen sinken ließen. Diese Annahme wird verstärkt durch den Umstand, dass aufgrund des schrittweisen Wandels der Wohnungsmärkte in den alten Bundesländern vom Vermieter- zum Mietermarkt die Wohnungsunternehmen investitionsseitig unter Druck gerieten. Die Fälligkeiten von Darlehen dürften in der Tendenz gleichmäßiger als bei Wohnungsunternehmen der Neuen Bundesländer verteilt sein, bei Bündelungen sind diese deutlich später zu erwarten.

Die Untersuchung dieser These kann nicht direkt erfolgen, da eine entsprechende Frage nicht Bestandteil des Fragebogens war. Somit kann nur indirekt über die überwiegend abgeschlossene Zinsbindung und das zukünftige Ende der meisten Zinsbindungen auf den ursprünglichen Investitionszeitpunkt und damit den Zeitpunkt der Darlehensaufnahme geschlossen werden.

In der Grundtendenz kann diese These durch die Auswertung bestätigt werden. Während in den Neuen Bundesländern im Zeitraum von 2006 bis 2009, dies entspricht einem Investitionszeitraum von 1996 bis 1999, ein kontinuierlicher starker Rückgang des Endes von Zinsbindungen zu verzeichnen ist, steigen diese bis 2008 in den Alten Bundesländern stark an. In den Jahren 2010 bis 2012, dies entspricht einem Investitionszeitraum von 2000 bis 2002, ist ein starker Einbruch der Darlehensaufnahme im gesamten Bundesgebiet zu verzeichnen.

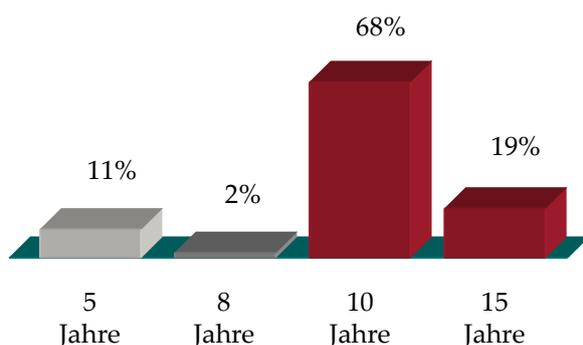
Ein Grund dafür könnte die in diesem Zeitraum durch hohe Kreditausfälle und Wertverluste im Immobiliengeschäft ausgelöste starke Zurückhaltung der Kreditinstitute hinsichtlich der Darlehensvergabe auch in den Alten Bundesländern sein. Gleichzeitig waren hier die größten Modernisierungs- und Sanierungsmaßnahmen in den Neuen Bundesländern abgeschlossen.

Ab 2013 ist wiederum im gesamten Bundesgebiet eine einheitliche Zunahme des Endes von Zinsbindungsfristen festzustellen. Daraus kann auf eine ab 2003 normalisierte, d.h. eine am Immobilienteilmarkt und nicht vorwiegend an steuerlichen Anreizen orientierte, Immobilieninvestitionspolitik der Wohnungsunternehmen geschlossen werden.

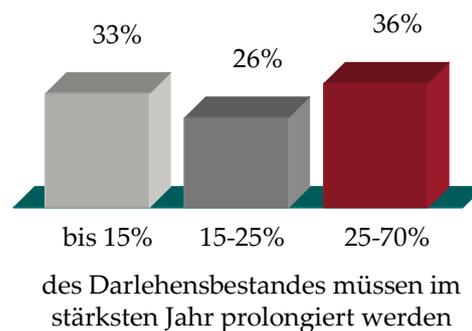
Der zweite Aspekt dieser These, die gleichmäßigere Verteilung des Endes von Zinsbindungsfristen bei Wohnungsunternehmen der Alten Bundesländer gegenüber Wohnungsunternehmen aus den Neuen Bundesländern, kann so nicht bestätigt werden. Wie geschildert ist auch in den Alten Bundesländern ein starker Rückgang der Darlehensaufnahme in den Jahren 2000 bis 2002 zu verzeichnen. Darüber hinaus ist eine Konzentration der Investitionstätigkeit im Jahr 1998 festzustellen. 2008 liegt das Ende von Zinsbindungsfristen doppelt so hoch wie in den Jahren 2007 und 2009. Aus diesem Ergebnis ergibt sich für die betroffenen Unternehmen ein hohes Zinsänderungsrisiko im Finanzmanagement. Insgesamt spiegelt der aus dem Ende der Zinsbindung gewonnene Rückschluss auf die Investitionstätigkeit und die damit verbundene Darlehensaufnahme den gesamtwirtschaftlichen Konjunkturverlauf wider.

## Zinsbindungsstrategie der Wohnungsunternehmen

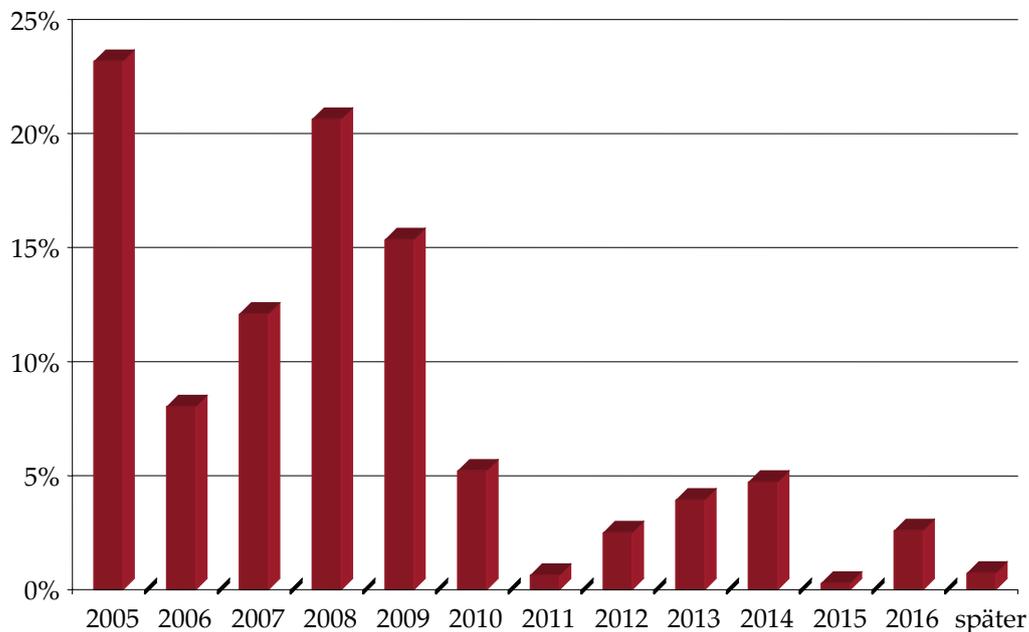
Welche Zinsbindung halten Sie für optimal?



Prolongationsspitzen



## Fälligkeiten des Kreditvolumens in % der Verbindlichkeiten



### 4.2 Sicherheitenmanagement

Das Sicherheitenmanagement soll ausgehend von folgenden Thesen untersucht werden:

**These 1:** Grundsätzlich wird ein geringes Management der Grundbücher hinsichtlich der eingetragenen Sicherheiten vermutet. In den neuen Bundesländern gründet sich diese These zum einen auf die historisch bis 1990 bedingte geringe Bedeutung der Grundbücher und zum anderen auf die auch nach 1990 im Verhältnis zur schnellen Modernisierung und Sanierung ebenfalls geringere Bedeutung geordneter Grundbücher. Für die Kreditaufnahme in dieser Zeit war dieser Umstand nicht von Belang. In den alten Bundesländern spielten diese Gründe zwar keine Rolle, doch auch hier wird von einer tendenziellen „Unordnung“ in den Grundbüchern ausgegangen. Hier machten weder der Wohnungsmarkt noch die Anforderungen der Kreditinstitute in der Vergangenheit eine spezielle Pflege der Grundbücher erforderlich.

Charakteristisch für ein geringes Sicherheitenmanagement ist das Vorhandensein mehrerer Darlehensgeber in einem Grundbuch in Verbindung mit gestaffelten Darlehensfälligkeiten. Eine Verbesserung des Sicherheitenmanagements ist dabei nur bei solchen Unternehmen mittelfristig unkompliziert möglich, bei denen für die im Grundbuch eingetragenen Kreditinstitute ein gleiches Ende der Zinsbindungsfristen besteht. Hier ist nach Auslaufen der Zinsbindungen durch Umschuldung auf einen einzigen Darlehensgeber eine Bereinigung der Grundbücher möglich. Leider trifft dies nur auf 6% der Unternehmen in den Alten und auf 4% in den Neuen Bundesländern zu. Über 90% der befragten Wohnungsunternehmen beider Landesteile verfügen dagegen über Grundbücher mit mehreren Darlehensgebern, deren Zinsbindungsfristen zu unterschiedlichen Zeitpunkten auslaufen. Für die

Verbesserung des Sicherheitenmanagements besteht hier eine sehr schlechte Ausgangsbasis. Für diese Unternehmen sind langfristig mehrere Rangstellen in Abteilung III des Grundbuches belegt. Für die Beschaffung weiteren Fremdkapitals wäre somit nur eine nachrangige Sicherung im Grundbuch möglich. Das dadurch entstehende Risiko für einen potenziellen Darlehensgeber führt entweder zur Ablehnung des Kreditantrages oder zu deutlich schlechteren Konditionen bei der Kreditvergabe. Ein optimiertes Sicherheitenmanagement versetzt die Immobilienunternehmen außerdem in die Lage, mögliche Finanzierungsreserven besser einschätzen zu können.

In geringem Umfang äußerten einige Wohnungsunternehmen Unkenntnis über die Struktur ihrer Grundbücher. Diese Unternehmen handeln aus Sicht des Finanzmanagements grob fahrlässig. Eine Prüfung sämtlicher Grundbücher hinsichtlich der eingetragenen Sicherheiten ist hier dringend anzuraten. Eine weitere Annahme, dass die Unordnung der Grundbücher in Abteilung III hinsichtlich der eingetragenen Darlehensgeber und der Hypotheken bzw. Grundschulden in Abhängigkeit zur Gesamtbelastung steht, konnte hingegen weder bestätigt noch widerlegt werden, da über 95% aller Unternehmen mehrere Darlehensgeber in den Grundbüchern stehen haben. Hier ist großes Potenzial zur Verbesserung des Finanzmanagements erkennbar.

These 2: Es ist von einer geringen Anzahl unbelasteter Grundstücke auszugehen. Besonders der bereits geschilderte Modernisierungs- und Sanierungsrückstau in den neuen Bundesländern, verbunden mit einer historisch bedingten geringen Eigenkapitaldecke der Wohnungsunternehmen, sind als Ursachen zu vermuten. In den alten Bundesländern könnte die Anzahl belasteter Grundstücke geringer ausfallen, allerdings in Abhängigkeit unterschiedlicher Wohnungsteilmärkte regional verschieden.

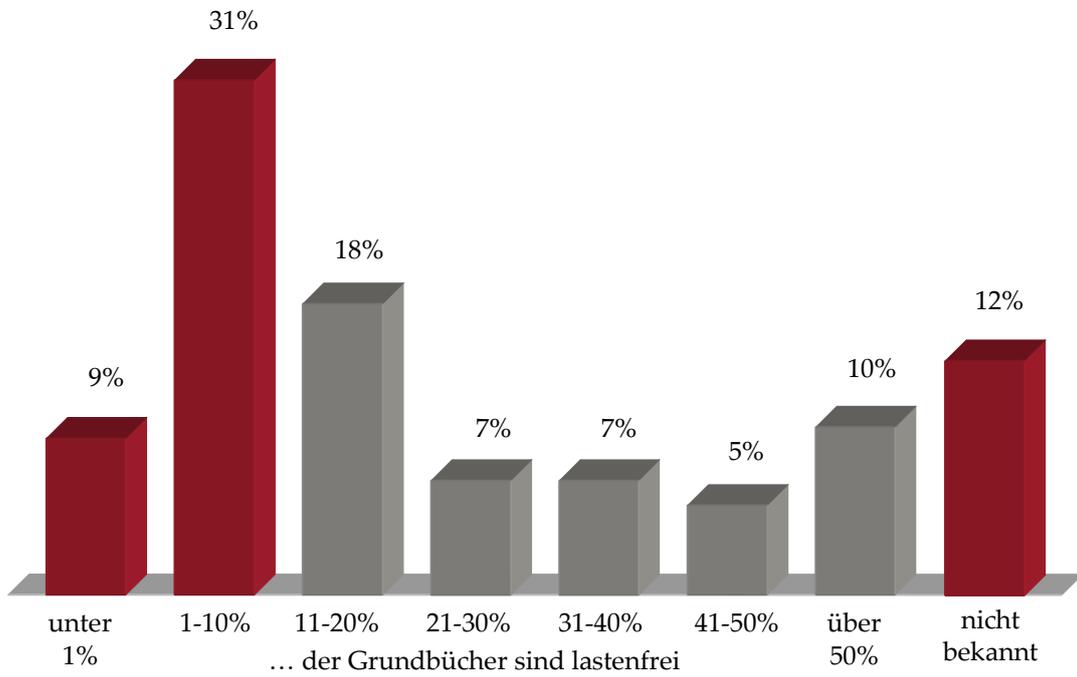
Für die Neuen Bundesländer kann die These grundsätzlich bestätigt werden. Knapp ein Drittel der Wohnungsunternehmen der Neuen Bundesländer besitzen weniger als 5% lastenfreie Grundstücke, wodurch sich für diese Unternehmen praktisch keinerlei Handlungsspielraum für die Beschaffung zusätzlicher Fremdmittel ergibt. Besonders die Unternehmen aus den wirtschaftlich stärkeren Ländern Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen liegen hier sogar noch höher. Der Wert für die Alten Bundesländer liegt mit 16% nur etwa halb so hoch, hier sind es vor allem die Wohnungsunternehmen aus dem wirtschaftlich eher schwachen Schleswig-Holstein, welche mit über 66% sogar weit über dem Durchschnitt der Neuen Bundesländer liegen.

Interessanterweise zeigen sich im Bereich zwischen 10% und 15% lastenfreie Grundstücke keine so deutlichen Unterschiede zwischen den Neuen und den Alten Bundesländern. Zwar liegen auch hier die Alten Bundesländer im Vergleich besser, der Abstand zu den Wohnungsunternehmen der Neuen Länder ist jedoch gering.

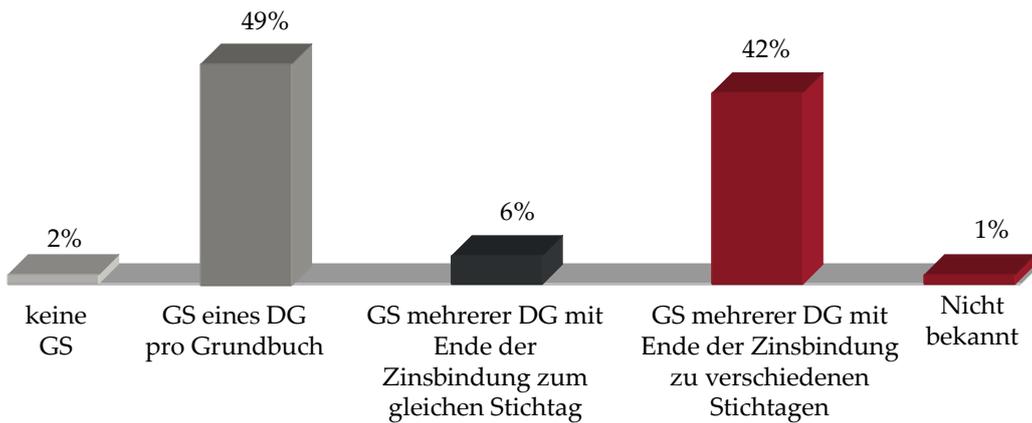
Ausgeprägte regionale Schwerpunkte sind nicht erkennbar.

Dies ändert sich, wenn man die Unternehmen mit mehr als 15% lastenfreien Grundstücken betrachtet. Hier sind deutlich weniger Unternehmen aus den Neuen Bundesländern zu finden, wobei die Unternehmen aus Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen die Schwerpunkte in den Neuen Ländern bilden.

## Anteil lastenfreier Grundbücher



## Überwiegende Struktur der Grundbücher



DG: Darlehensgeber  
GS: Grundschulden

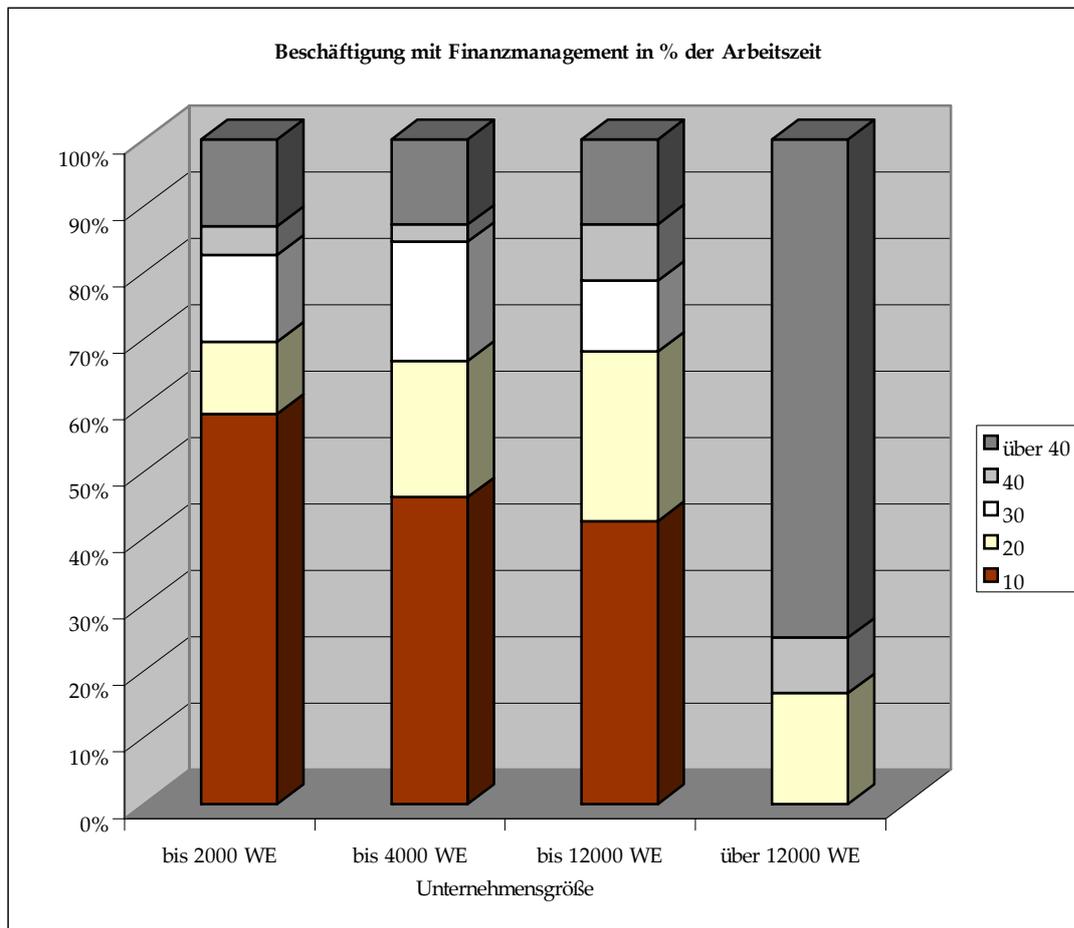
### 4.3 Umfang des Finanzmanagements

Der Umfang des Finanzmanagements soll ausgehend von folgenden Thesen untersucht werden:

These 1: Das Finanzierungsvolumen eines Wohnungsunternehmens hängt auch von der Anzahl der bewirtschafteten Wohnungen ab. Somit dürfte ein Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und der Anzahl mit Finanzmanagement beschäftigten Mitarbeiter bestehen.

Die Auswertung dieser Frage basiert auf der getroffenen Einteilung der Unternehmen in vier Größenklassen. Da die für die Klassen zugrunde gelegten Wohneinheiten nicht homogen, sondern unter dem Aspekt einer sinnvollen Anzahl von Unternehmen je Größenklasse gewählt wurden, ist ein eventuell vorhandener Zusammenhang nicht in einem mathematisch exakten Verhältnis darstellbar. Es kann somit lediglich eine Tendenz ermittelt werden.

Diese Tendenz ist auch erkennbar. Ausgehend von Wohnungsunternehmen mit bis zu 2.000 Wohneinheiten, welche ein bis zwei Mitarbeiter im Finanzmanagement beschäftigen, steigt diese Zahl tendenziell mit jeder weiteren Größenklasse um eine Person, so dass in Wohnungsunternehmen mit über 12.000 verwalteten Wohneinheiten in der Regel vier und mehr Personen Finanzmanagement betreiben. Interessanter als die reine Anzahl an Beschäftigten ist jedoch der Umfang, in welchem sich die Mitarbeiter im Rahmen Ihrer Aufgaben mit Finanzierungsmanagement beschäftigen. Anzunehmen ist, dass zunächst mit steigender Anzahl der verwalteten Wohneinheiten die mit Finanzmanagement beschäftigten Personen ausgelastet und dann zusätzlich Mitarbeiter damit betraut werden. Diese Annahme lässt sich im Rahmen der Studie jedoch nicht bestätigen. In Unternehmen mit bis zu 2.000 Wohneinheiten beträgt der Anteil des Finanzmanagements an den gesamten Arbeitsaufgaben eines Mitarbeiters in der Mehrzahl ca. 10%. Diese Tendenz ist selbst bei Unternehmen mit bis zu 12.000 Wohneinheiten erkennbar. Auch hier sind in der Mehrheit der Unternehmen die Mitarbeiter nur bis ca. 10% mit Finanzmanagement beschäftigt. Statt einzelne Mitarbeiter auf Finanzierungsmanagement zu spezialisieren und damit ein höheres Maß an Professionalität und Effizienz zu erreichen, werden lieber neue Mitarbeiter mit Teilaufgaben betraut. Hier sollte an der internen Organisation des Finanzmanagements gearbeitet werden.



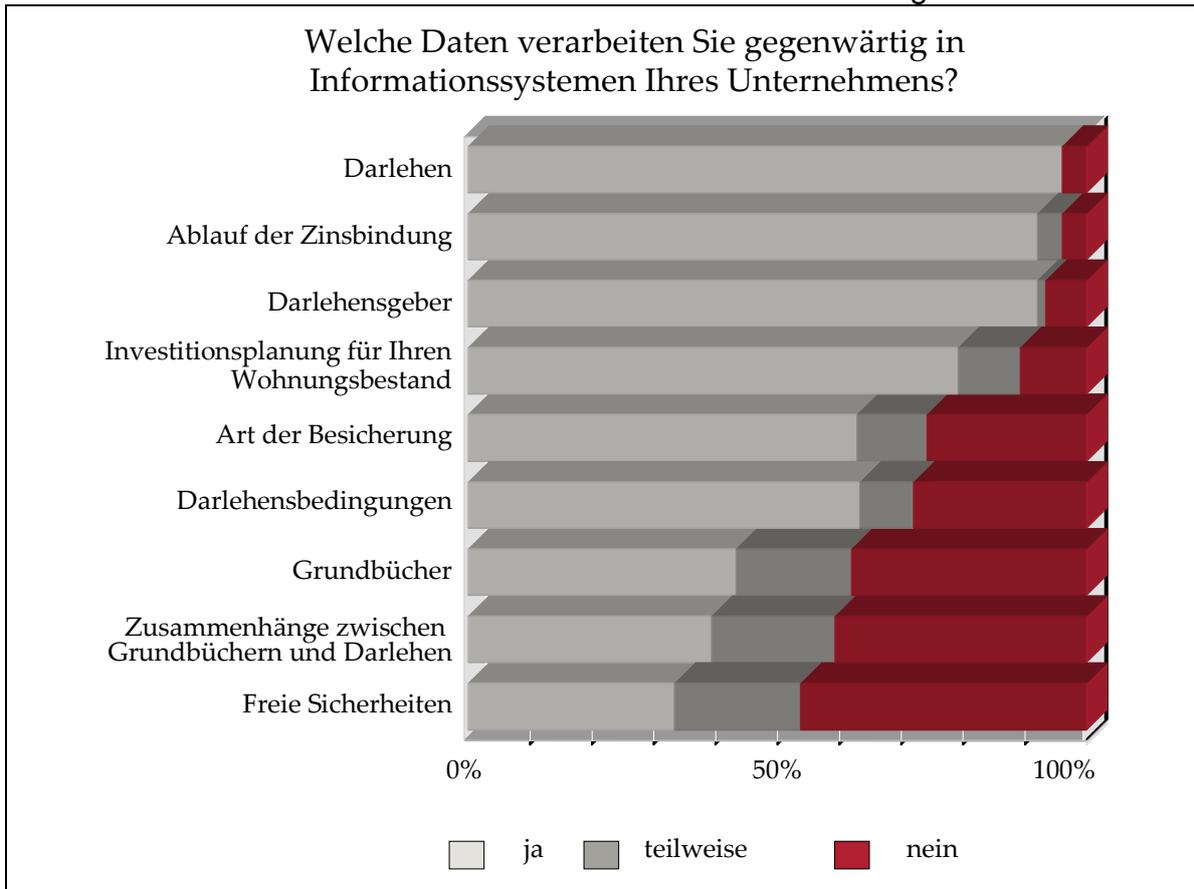
Eine Ausnahme bilden lediglich die sehr großen Wohnungsunternehmen. Knapp 70% der Mitarbeiter im Finanzmanagement dieser Unternehmen sind zu über 40% damit beschäftigt, nicht selten auch bis zu 100%.

Die fehlende Übersicht über Grundbuchbelastungen und das Sicherheitenmanagement führt zu suboptimalen Entscheidungen im Finanzmanagement. Mit spezialisierten Mitarbeitern ist die Gesamtfinanzlage des Wohnungsunternehmens besser steuerbar. In kleineren Unternehmen kann dies auch durch eine entsprechende Fokussierung eines Geschäftsführers erreicht werden.

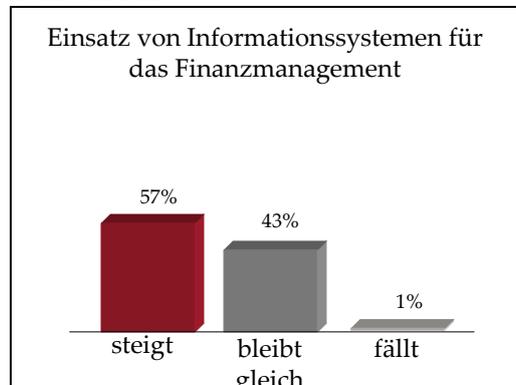
These 2: Sowohl prinzipieller Einsatz als auch Umfang der mit Informationssystemen verarbeiteten Daten zum Finanzierungsmanagement dürften ebenfalls von der Größe des Wohnungsunternehmens bestimmt werden. Dies hängt zum einen damit zusammen, dass sich die Anschaffung solcher Systeme sowie deren ständige Dateneingabe und Datenpflege erst ab einer bestimmten Anzahl Wohneinheiten wirtschaftlich rentiert, zum anderen erfordert genau diese Unternehmensgröße aufgrund der anfallenden Datenmengen dann den Einsatz elektronischer Datenverarbeitungssysteme.

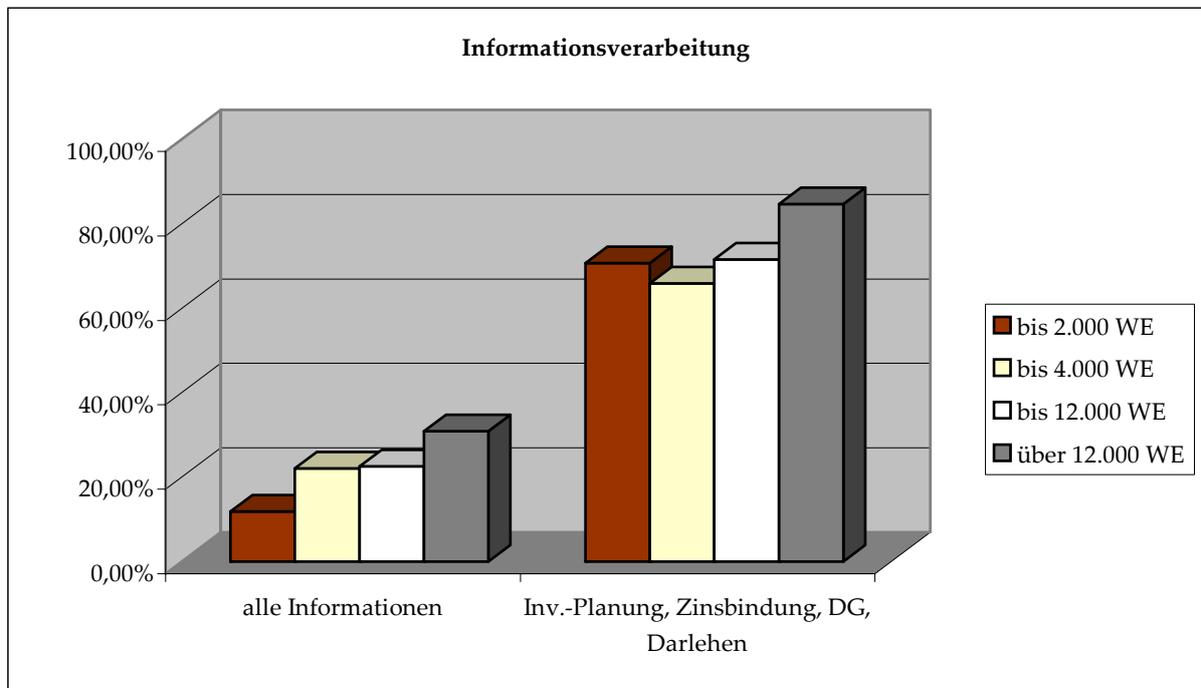
Die Betrachtung der Datenverarbeitung mit elektronischen Informationssystemen muss differenziert erfolgen. Im Rahmen der Studie wurde insgesamt nach neun verschiedenen Angaben hinsichtlich deren elektronischer Verarbeitung gefragt. Darin enthalten sind mit der Investitionsplanung im Wohnungsbestand, dem Ablauf der Zinsbindung, den Darlehensgebern und den Darlehen selbst vier Grunddaten im Finanzmanagement. Diese Grunddaten wurden ergänzt um Zusatzinformationen, deren elektronische Datenverarbeitung prinzipiell wünschenswert ist, deren Priorität jedoch gegenüber den vier Grunddaten nachgeordnet erscheint. Die Priorisierung richtet sich nach den allgemeinen Anforderungen der Darlehensgeber entsprechend interner Ratings.

Entsprechend dieser Auffassung wurde die Auswertung durchgeführt. Die Wohnungsunternehmen wurden hierbei wieder in die vier Größenklassen eingeteilt. Diese Größenklassen wurden dann hinsichtlich der Informationsverarbeitung sowohl der vier Grunddaten als auch aller neun Daten zum Finanzmanagement untersucht.



Der angenommene Bezug der elektronischen Datenverarbeitung zur Anzahl der verwalteten Wohneinheiten konnte nur teilweise bestätigt werden. Durchschnittlich ca. 70% aller Wohnungsunternehmen nutzen die elektronische Datenverarbeitung für die vier Grunddaten des Finanzmanagements. Eine größere Abweichung ist erst unter Betrachtung aller Daten festzustellen. Diese werden immerhin noch von 30% der Wohnungsunternehmen mit mehr als 12.000 Wohneinheiten verarbeitet, bei Unternehmen mit bis zu 2.000 Wohneinheiten sind es gerade etwa 10%. Generell ist jedoch die elektronische Informationsverarbeitung in allen Wohnungsunternehmen ausbaufähig, zumal die dafür benötigte leistungsfähige Hard- und Software problemlos verfügbar und im Verhältnis zu ihrem Nutzen zu moderaten Kosten zu erwerben ist.



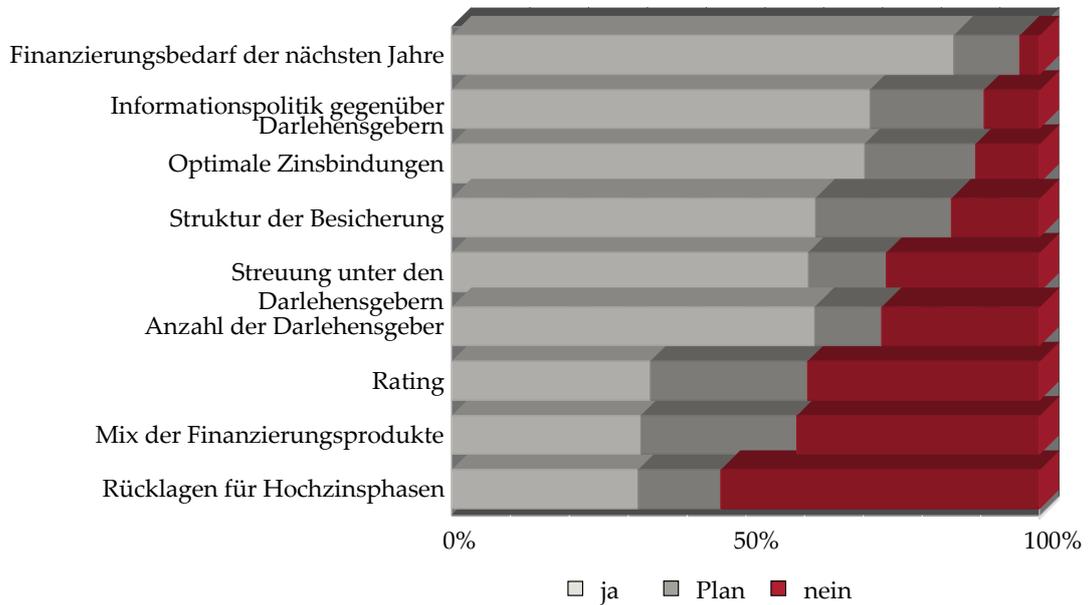


**These 3:** Ein wichtiger Teilbereich des Finanzmanagements ist die strategische Finanzplanung. Eine umfassende vorausschauende Planung ist ein Zeichen für ein modernes angemessenes Finanzmanagement und bildet gleichzeitig die Voraussetzung, zukünftig über ein erfolgreiches Rating günstige Konditionen für Finanzierungen zu erhalten. Es muss davon ausgegangen werden, dass ein Großteil der Wohnungsunternehmen dieses Problem noch nicht in ausreichendem Maße erkannt hat.

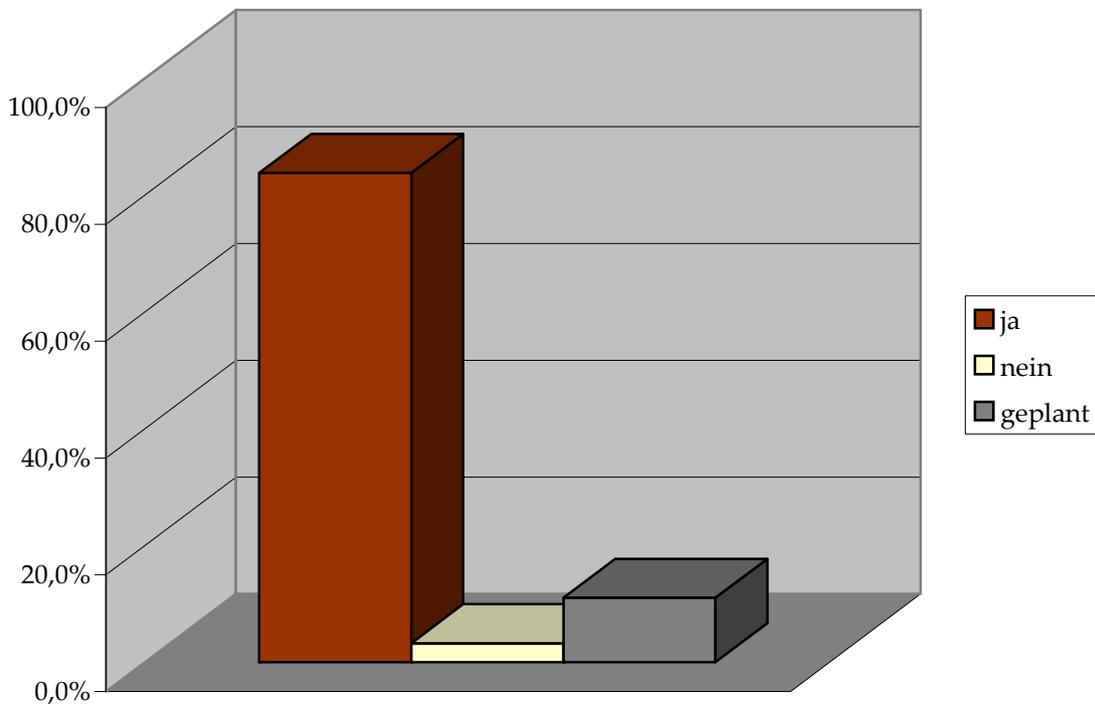
Im Rahmen der Studie wurden hinsichtlich der strategischen Finanzplanung insgesamt neun einzelne Teilbereiche untersucht.

95% aller Wohnungsunternehmen haben bereits Vorstellungen über ihren zukünftigen Finanzbedarf entwickelt oder planen dies in näherer Zukunft. Diesem Teilbereich wird traditionell viel Beachtung geschenkt, da hier ein direkter Zusammenhang zwischen dem Wohnungsbestand und der strategischen Finanzplanung besteht. Aus dem gegenwärtigen Zustand des Bestandes und den Erfordernissen des Marktes ergeben sich zwangsläufig die notwendigen Investitionen, aus denen sich wiederum der zukünftige Finanzbedarf ableiten lässt. In der Vergangenheit war dieser Teilbereich meist auch ausreichend, da das notwendige Fremdkapital in der Regel recht unproblematisch zu beschaffen war. Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen im Bereich der Immobilienfinanzierung gewinnt ein umfassendes Finanzmanagement zunehmend an Bedeutung. Und dafür reicht die alleinige Planung des Finanzbedarfes bei weitem nicht aus.

## Inhalte der Finanzierungsstrategie

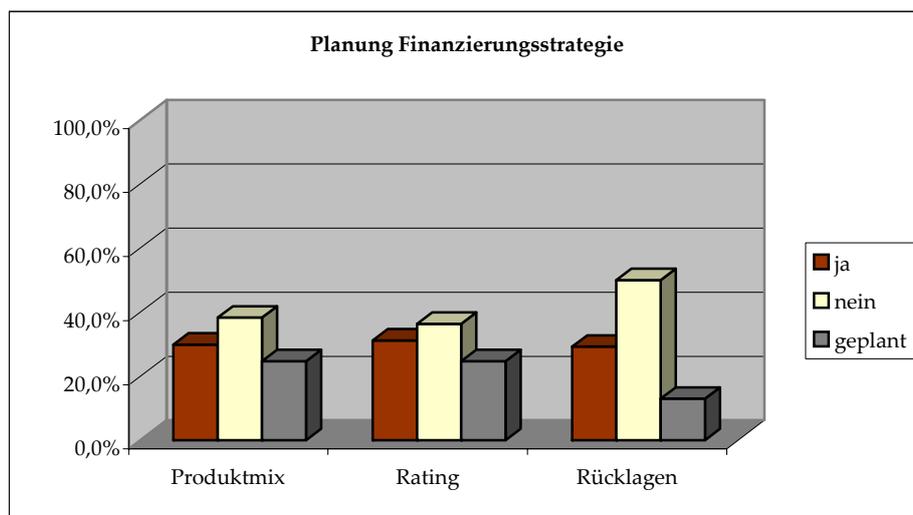
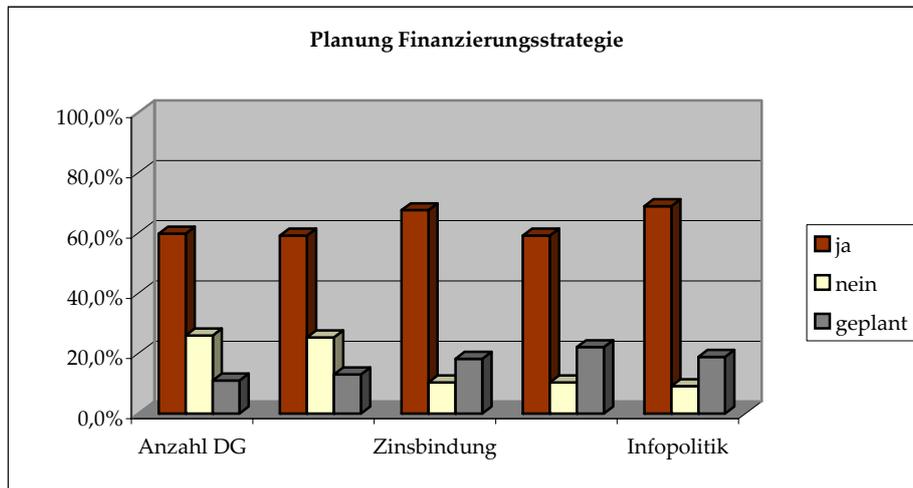


## Planung des Finanzbedarfs



Bei den restlichen acht Elementen der strategischen Finanzplanung sind Lücken bzw. Nachholbedarf zu verzeichnen. Besonders über die Möglichkeiten einzelne

Finanzierungsprodukte zu kombinieren, ausreichende Rücklagen als Eigenkapital zu bilden oder ein Unternehmensrating durchzuführen, haben sich mehr als ein Drittel der Wohnungsunternehmen keine Gedanken gemacht und weniger als 25% planen dies zumindest für die Zukunft. Die Planungen hinsichtlich Anzahl, Streuung und Informationspolitik der Darlehensgeber sowie zu Zinsbindungen und Sicherheiten haben zwar knapp 60% der Unternehmen abgeschlossen, bis zu 25% der Wohnungsunternehmen haben dies aber auch in Zukunft nicht vor. Insgesamt ergibt sich somit ein Bild, dass etwa ein Drittel der Wohnungsunternehmen mit Ausnahme des Finanzbedarfes keinerlei weiterführende strategische Finanzplanung betreibt. Da ein professionelles Finanzmanagement jedoch im Rahmen eines Unternehmensratings einen wichtigen Baustein zur Beurteilung darstellt, und diese Beurteilung wiederum Ausgangspunkt für die Vergabe und die Konditionen von Immobilienfinanzierungen ist, werden es diese Wohnungsunternehmen schwerer haben, ihre Wohnungsbestände zukünftig finanziert zu bekommen. Die hier kurzfristig ersparten Aufwendungen für die unterlassene strategische Finanzplanung führen langfristig zu deutlich höheren Aufwendungen im Rahmen von Finanzierungen. Ein Umdenken ist dringend anzuraten!



#### 4.4 Nutzung von Finanzierungsalternativen

Die Nutzung von Finanzierungsalternativen soll ausgehend von folgenden Thesen untersucht werden:

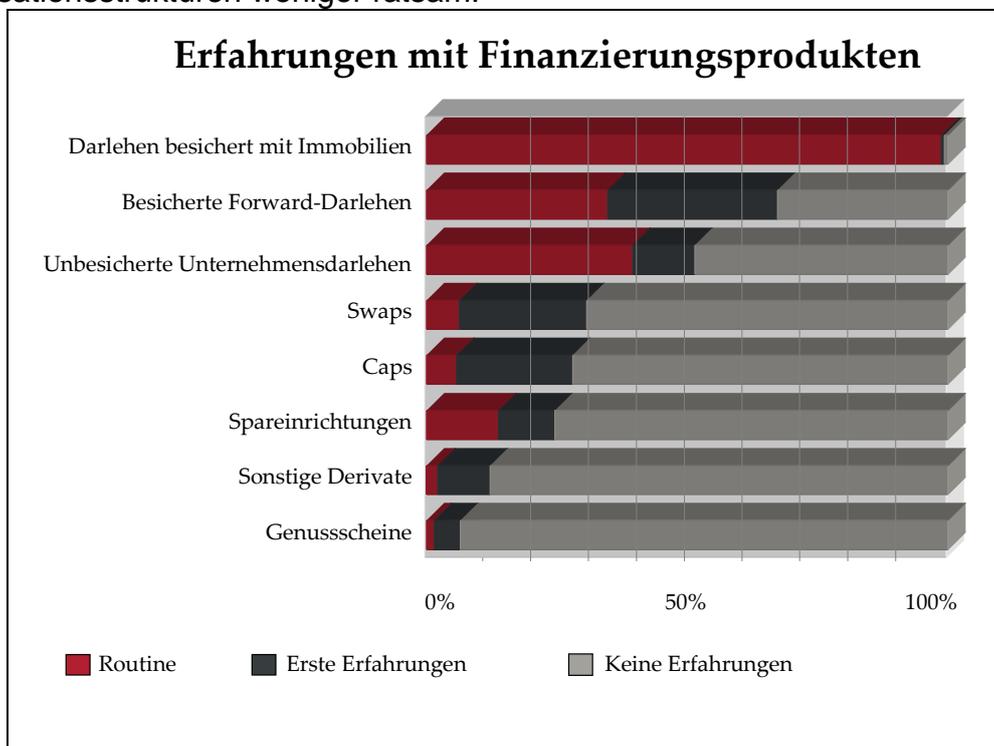
These 1: Aufgrund der traditionell geprägten Wohnungswirtschaft in Deutschland betreiben die Unternehmen kein aktives Zinsmanagement. Dies zeigt sich in der geringen Nutzung von Finanzierungsmodellen mit variabler Verzinsung.

Der Anteil von Unternehmen, welche Erfahrungen mit Zinsmanagement besitzen, ist grundsätzlich sehr gering. Insofern kann die These prinzipiell bestätigt werden.

Allerdings scheint in einigen Wohnungsunternehmen langsam ein Umdenken zu erfolgen, denn immerhin mehr als ein Fünftel der befragten Unternehmen haben bereits erste Erfahrungen mit alternativen Finanzierungsmodellen, wie Swaps und Caps, gesammelt.

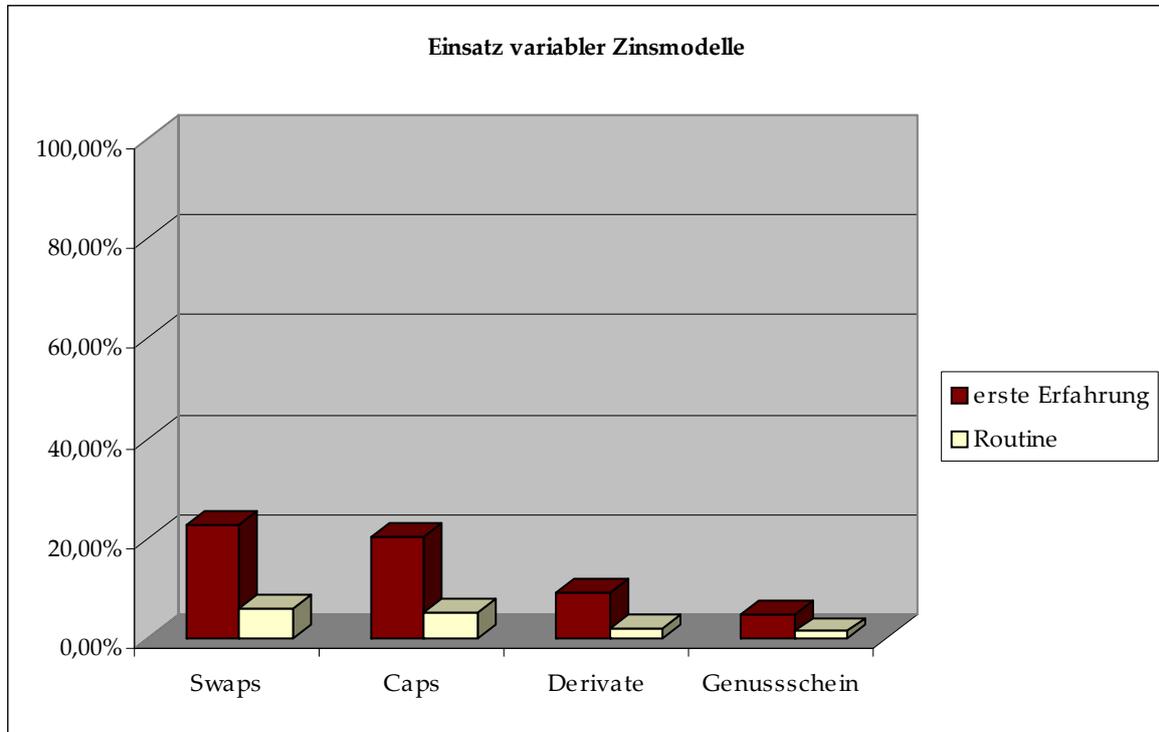
Grundsätzlich kann der Einsatz von Swaps und Caps im Finanzmanagement zur Sicherung eines kalkulierbaren Zinsniveaus zur Optimierung beitragen. Gleichzeitig besteht bei nicht ausreichendem Spezialwissen die Gefahr Zinssicherungsinstrumente auch spekulativ einzusetzen.

Der Einsatz von Swaps und Caps wird wahrscheinlich stark zunehmen, insbesondere unter der Erwartung steigender Kapitalmarktzinsen und entsprechender Aktivitäten seitens der Darlehensgeber. Gerade hier ist das Verständnis der Wirkungsmechanismen dieser Instrumente bei den Wohnungsunternehmen dringend notwendig. Da nach dieser Studie viele Unternehmen noch keine Spezialisten im Finanzmanagement beschäftigen bzw. Finanzmanagement neben anderen Aufgaben im Unternehmen „mitläuft“, ist ein verstärkter Einsatz alternativer Finanzierungsinstrumente unter den gegebenen Organisationsstrukturen weniger ratsam.



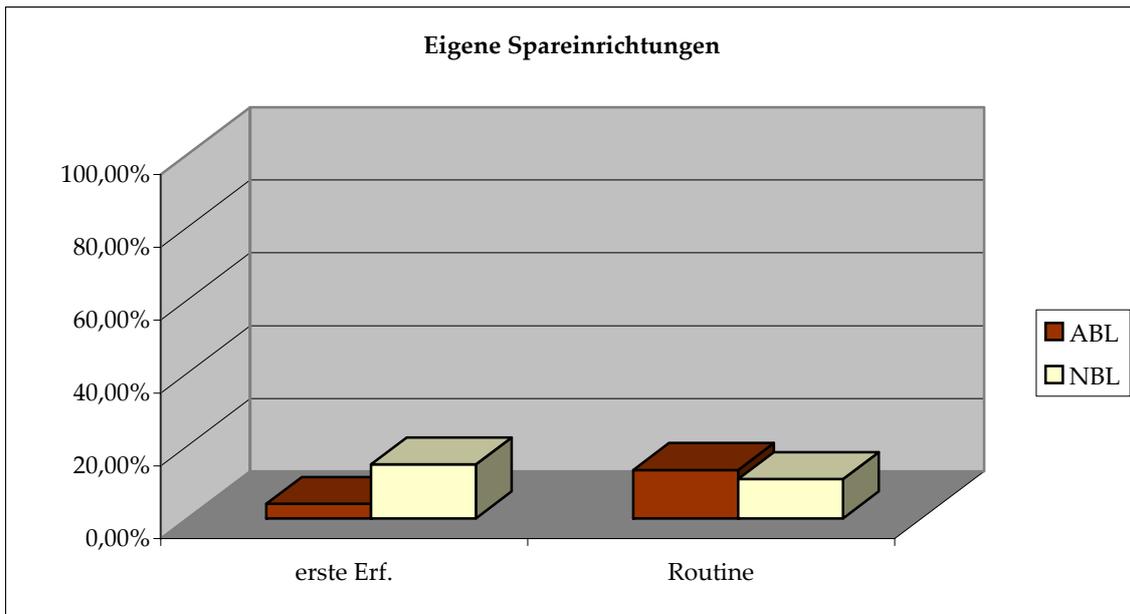
**These 2:** Der Einsatz sonstiger Derivate zur Finanzierung dürfte ebenfalls sehr gering sein.

Der Einsatz alternativer Finanzierungsinstrumente ist vernachlässigbar klein. Da die bisher geringen Erfahrungen aus der Nutzung derivativer Instrumente zeigen, dass das Risikopotenzial sehr stark unterschätzt wird und das Know-how oft nicht ausreichend ist, kann die geringe Verwendung von Derivaten nur begrüßt werden.



**These 3:** Ein historisches Geschäftsfeld der Wohnungsgenossenschaften war der Betrieb eigener Spareinrichtungen. Historisch bedingt dürfte diese Finanzierungsalternative in den neuen Bundesländern keine Rolle mehr spielen, in den alten Bundesländern könnte sich diese Form jedoch als relevante Finanzierungsquelle erhalten haben.

Diese These konnte durch die Studie eindeutig widerlegt werden. Die Zahl der Wohnungsunternehmen, welche routinemäßig eigene Spareinrichtungen zur Finanzierung nutzen, ist mit knapp über 10% in den Neuen Bundesländern vergleichbar so hoch wie in den Alten Bundesländern.



Bezieht man jedoch die Wohnungsunternehmen in die Auswertung mit ein, welche erste Erfahrungen mit dieser Finanzierungsmöglichkeit gesammelt haben, so ist festzustellen, dass hier in den Neuen Bundesländern mit knapp 15% dreimal soviel Unternehmen diese Form gegenüber den Alten Bundesländern nutzen.

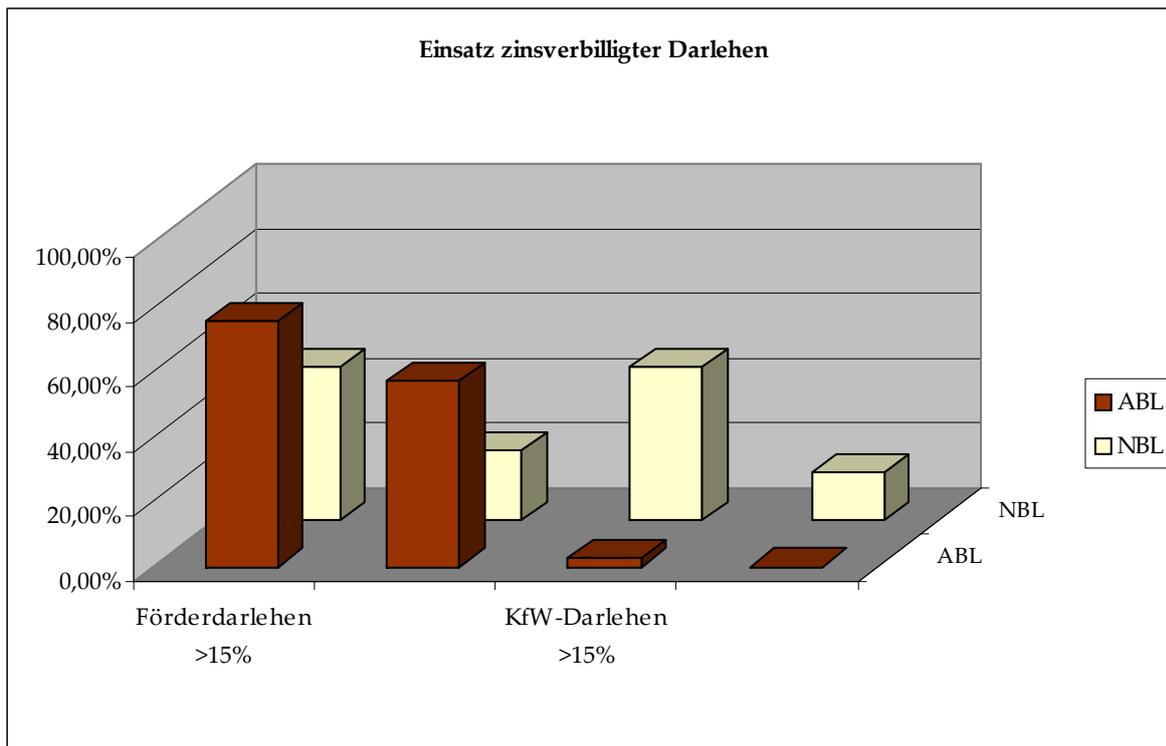
Es ist zu vermuten, dass bedingt durch die größeren Schwierigkeiten der Wohnungsunternehmen der Neuen Bundesländer bei der traditionellen Fremdkapitalbeschaffung diese Form der Finanzierung eine Renaissance erlebt.

These 4: Das Problem der geringen Eigenkapitaldecke der Wohnungsunternehmen der neuen Bundesländer, verbunden mit dem konzentriert hohen Bedarf an Sanierungs- und Modernisierungsinvestitionen, führte zu einem hohem Fremdkapitalbedarf der Unternehmen in den 90er Jahren. Um den durch den Einsatz der Fremdmittel entstehenden hohen Kapitaldienst decken zu können, hätten die Wohnungsunternehmen Mietzinserhöhungen über die Leistungsfähigkeit Ihrer Mieterhaushalte vornehmen müssen. Um dem entgegenzuwirken, haben die einzelnen Neuen Bundesländer Landesförderprogramme aufgelegt, welche durch eigene Förderinstitute als zinsverbilligte Darlehen ausgegeben wurden. Diese Förderdarlehen haben insofern eine hohe Relevanz als Finanzierungsalternative in den neuen Bundesländern. Dazu kommen Programme der KfW, die speziell in den Neuen Bundesländern genutzt werden sollten.

Bezogen auf die jeweiligen Landesförderinstitute lässt sich diese Auffassung eindeutig widerlegen. Untersucht wurde der Anteil von Förderdarlehen der Länder am gesamten Darlehensbestand der Unternehmen. Ausgewertet wurden zwei Kategorien, Unternehmen mit einem Förderdarlehensanteil von über 15% und von über 30%.

Zwar spielt diese Fremdkapitalquelle auch in den Neuen Bundesländern eine Rolle, immerhin knapp 50% der Wohnungsunternehmen haben mehr als 15% Förderanteil und knapp 20% der Unternehmen sogar über 30%. Der Vergleich zu den Wohnungsunternehmen der Alten Bundesländer zeigt jedoch Überraschendes.

Bei mehr als drei Viertel der Wohnungsunternehmen der Alten Bundesländer besteht ein Förderdarlehensvolumen von über 15% am gesamten Darlehensbestand, und mehr als die Hälfte der Unternehmen finanziert sogar zu über 30% mit Förderdarlehen der Länder. Damit ist die Bedeutung dieser Finanzierungsquelle in den Alten Bundesländern deutlich höher als in den Neuen Bundesländern.



Neben den Landesförderinstituten gibt es mit der Kreditanstalt für Wiederaufbau auch ein bedeutendes Förderkreditinstitut des Bundes im Immobilienbereich. Auch hierzu wurden die Unternehmen entsprechend befragt. Bezogen auf die obigen Kategorien ergibt sich hier ein deutlich anderes Bild.

Für die Wohnungsunternehmen der Alten Bundesländer hat die KfW als Finanzierungsquelle praktisch keine Relevanz. Anders in den Neuen Bundesländern. Knapp die Hälfte der dortigen Wohnungsunternehmen hat mehr als 15% Förderdarlehen der KfW im Bestand, etwa 15% der Unternehmen sogar mehr als 30%.

Ursache dafür könnte in der unterschiedlichen Finanzkraft der einzelnen Bundesländer liegen. Während vor allem in den neunziger Jahren die Landeshaushalte der Alten Bundesländer noch umfangreiche Mittelbereitstellung für den Wohnungsbau erlaubten, waren die Landeshaushalte der Neuen Bundesländer durch den grundsätzlichen Aufbau der einzelnen Bundesländer und die durch fehlende Industrie- und Gewerbeansiedlungen fehlenden Steuereinnahmen weit weniger leistungsfähig.

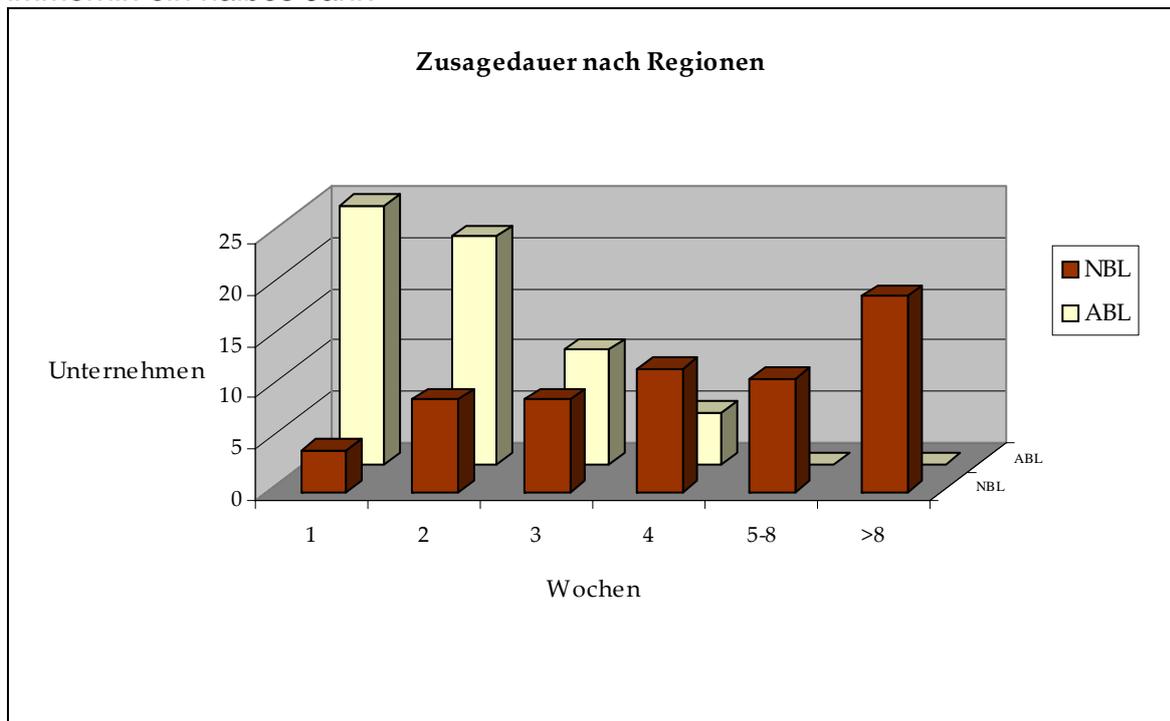
Im direkten Vergleich waren dann wahrscheinlich die Landesfördermittel seitens der Konditionen attraktiver als die zinsverbilligten Modernisierungsdarlehen der Kreditanstalt für Wiederaufbau. Mittlerweile hat zumindest in einigen Alten Bundesländern die Leistungsfähigkeit der Landeshaushalte ebenfalls nachgelassen. Es bleibt abzuwarten, wie sich dies zukünftig auf die Struktur der Finanzierungen der dortigen Wohnungsunternehmen auswirken wird.

#### **4.5 Verhältnis zwischen Immobilienunternehmen und Finanzierungsgeber**

Das Verhältnis zwischen Immobilienunternehmen und Finanzierungsgeber soll ausgehend von folgenden Thesen untersucht werden:

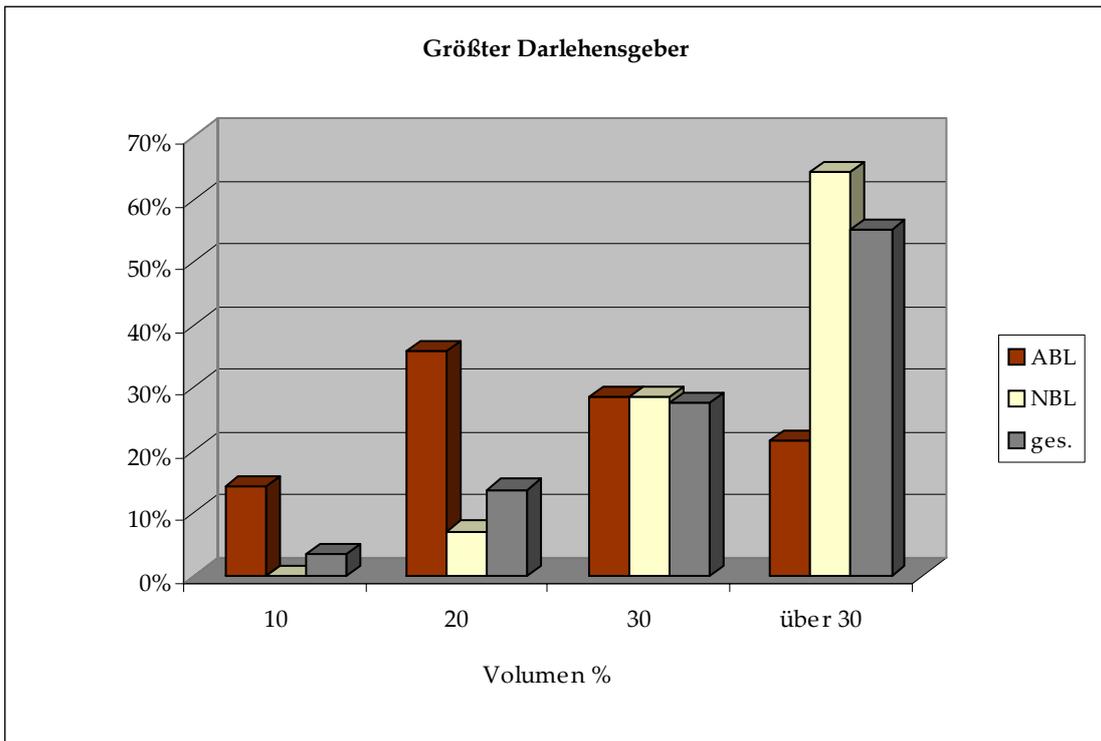
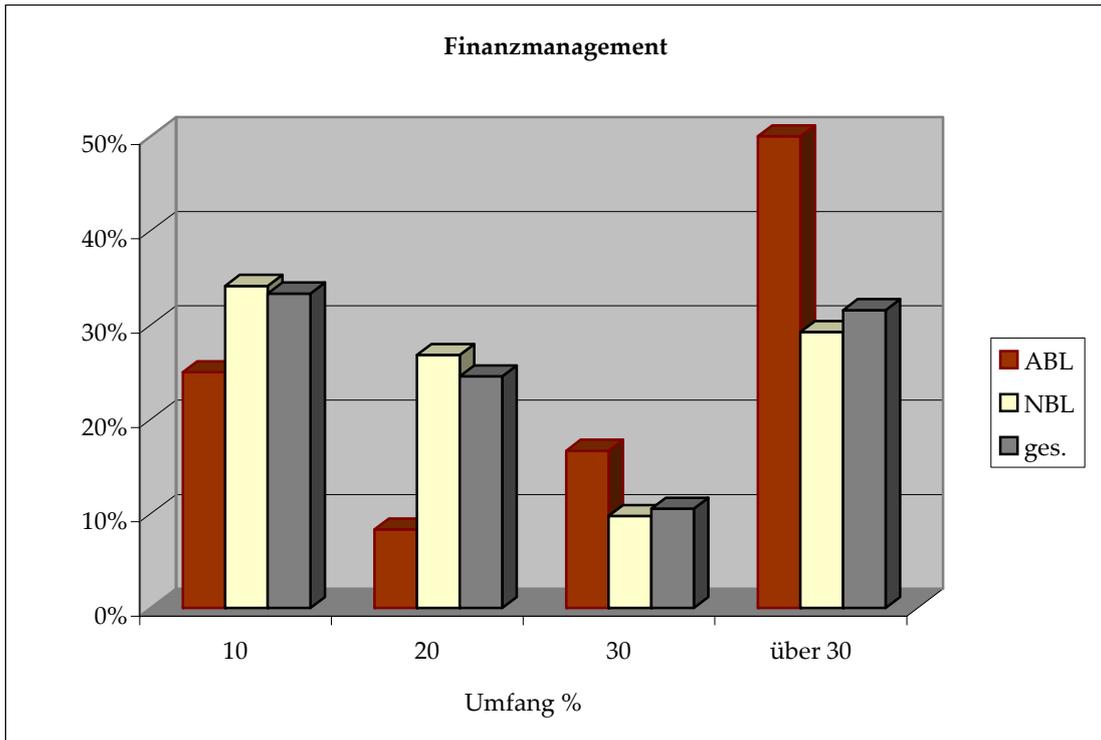
These 1: Die Bearbeitungszeiten zwischen Finanzierungsantrag und Finanzierungszusage durch die Bank sind zu lang, dies jedoch regional differenziert. Aufgrund der veränderten Situation auf den Immobiliemärkten und den veränderten Anforderungen und Prüfverfahren der Kreditinstitute muss von langen

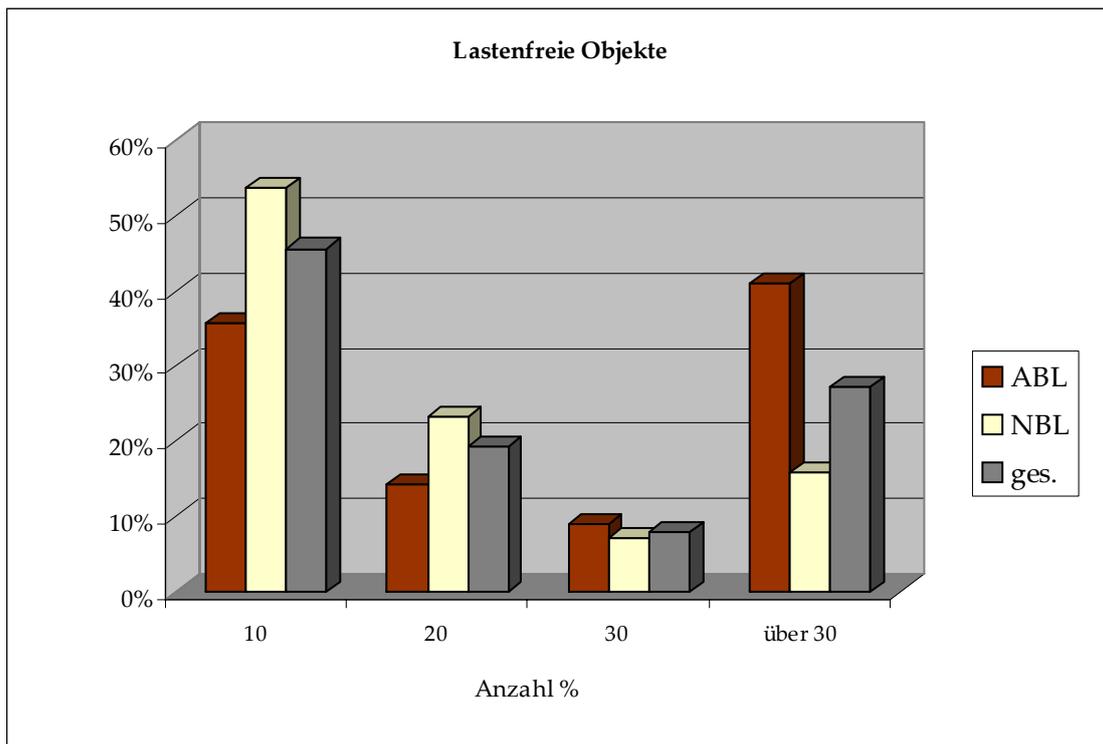
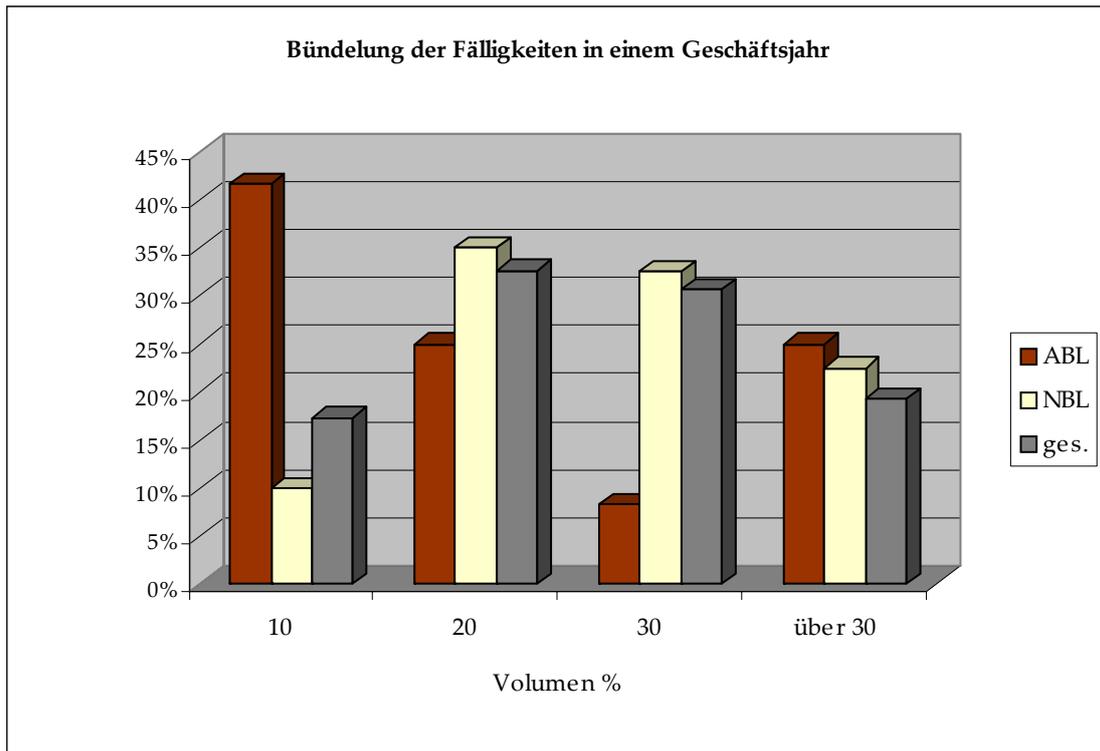
Bearbeitungszeiten bis zur Kreditgewährung ausgegangen werden. Ursachen hier könnten in einem schlechten Finanzmanagement liegen, welches sich beispielsweise in einer engen Beziehung zu einem bestimmten Kreditinstitut darstellt. Die Dauer bis zur Zusage dürfte weiterhin von der Struktur der Grundbücher abhängen. Um diese Fragestellung klären zu können, ist es zunächst notwendig, die Dauer zwischen Finanzierungsanfrage und Finanzierungszusage getrennt nach Alten und Neuen Bundesländern zu untersuchen. Von Unternehmen aus den alten Bundesländern liegen hierfür 70 auswertbare Antworten vor, aus den Neuen Bundesländern liegen 64 auswertbare Antworten vor. Dabei zeigt sich zunächst eine unterschiedlich große Spanne. Während in den Alten Bundesländern maximal 11 Wochen bis zur Zusage vergehen, warten Wohnungsunternehmen in den Neuen Bundesländern schon mal bis zu 26 Wochen auf eine Finanzierungszusage, immerhin ein halbes Jahr!



Die Annahme der unterschiedlichen Bearbeitungszeiten von Finanzierungsanträgen in den alten und neuen Bundesländern hat sich somit zunächst bewahrheitet. Wenn man allerdings versucht objektive Gründe für die langen Bearbeitungsdauern zu finden, lassen sich in der Qualität des Finanzmanagements keine wesentlichen Ursachen finden. Dies lässt den Schluss zu, dass ostdeutsche Immobilienunternehmen von Darlehensgebern pauschal als risikobehafteter angesehen werden.

Im Einzelnen wurden bei der Ursachenanalyse die Bündelung von Fälligkeiten, die Fixierung auf einen Darlehensgeber als Hausbank des Wohnungsunternehmens, die geringe Anzahl lastenfreier Objekte und mangelnde Effizienz des Finanzmanagements näher analysiert. Diese Aspekte wurden sowohl getrennt nach Alten und Neuen Bundesländern als auch für das gesamte Bundesgebiet untersucht. Es ergab sich dabei folgende Häufigkeitsverteilung.





Es lässt sich hier zwar feststellen, dass bei ostdeutschen Unternehmen im Durchschnitt eine stärkere Abhängigkeit von einem Darlehensgeber bei tendenziell stärker belasteten Grundbüchern und einer Bündelung der Fälligkeiten zu beobachten ist, allerdings zeigt die Einzelanalyse, dass diese Kriterien nicht in Verbindung mit längeren Bearbeitungsdauern stehen. So kann man bei den herausgefilterten Kriterien das Ost-West-Gefälle leicht mit dem außerordentlich hohen Sanierungsbedarf in Kombination mit staatlichen Fördermaßnahmen Anfang der neunziger Jahre erklären.

Nicht jedoch erklären sich die langen Bearbeitungszeiten bei ostdeutschen Immobilienunternehmen mit der Qualität des Finanzmanagements. Bei der Filterung

aller Unternehmen mit Kreditzusagen nach mehr als drei Wochen zeigt sich, dass diese Unternehmen im Durchschnitt im Finanzmanagement nicht schlechter aufgestellt sind als Unternehmen mit kürzeren Fristen für die Kreditzusage. Daraus ergibt sich, dass Unternehmen mit guten finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht automatisch bessere Bankbeziehungen in Gestalt kurzfristiger Kreditzusagen haben. Andererseits bedeutet dies, dass auch Unternehmen mit nicht optimalen finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen schnelle Kreditzusagen erreichen können.

Diese Aussagen sind hier zunächst nur an den Kriterien Bündelung von Fälligkeiten, Konzentration auf einen Darlehensgeber, Anzahl lastenfreier Objekte und Effizienz des Finanzmanagements untersucht worden. Im Rahmen der gesamten Studie wird diese Kernaussage aber durch die Analyse der elektronischen Informationsverarbeitung, des Sicherheitenmanagement, des Vorhandenseins einer Finanzierungsstrategie und der Grundbuchstruktur untermauert.

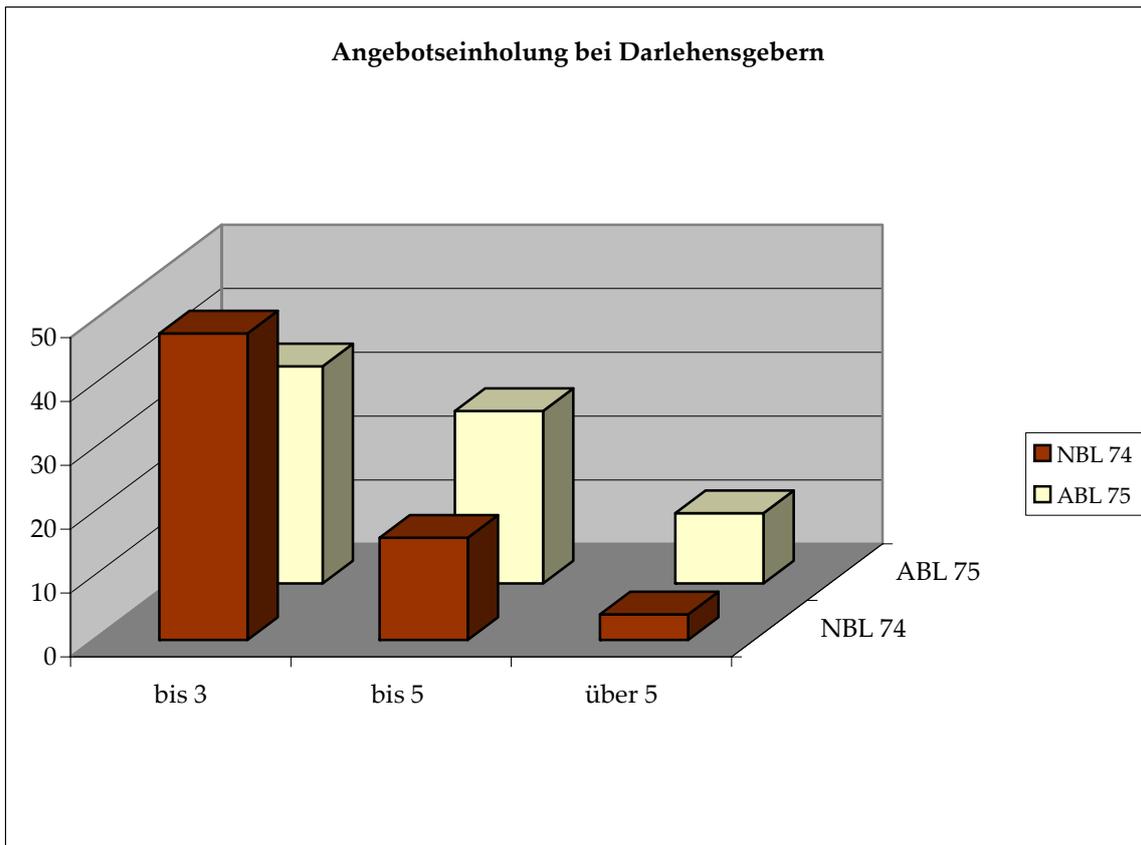
Ergänzend konnte noch festgestellt werden, dass auch eine Hinwendung zu regional ansässigen Darlehensgebern keine kürzeren Bearbeitungszeiten bewirkt.

These 2: Ausgehend von den Annahmen der These 1 dürfte analog auch bei Finanzierungsanfragen verfahren werden. Hier ist ebenso eine geringe Streuung zu vermuten.

Zur Untersuchung dieser Aussage wurden drei Kategorien gebildet. Es wurde ausgewertet, wie viel Unternehmen bis zu drei, fünf oder mehr als fünf Kreditinstitute für eine Finanzierungsanfrage kontaktieren.

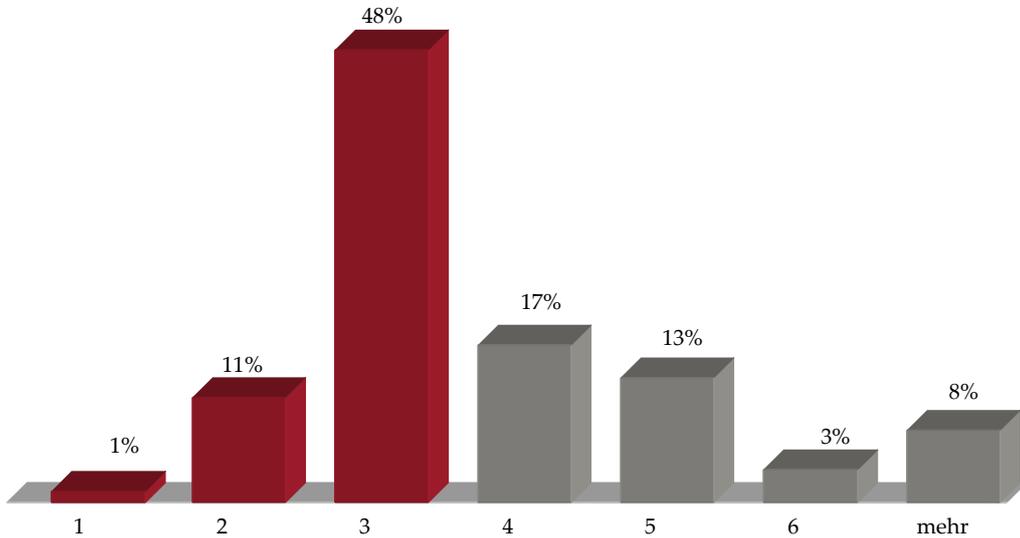
Bei der Auswertung zeigt sich ein deutlicher Unterschied. Während in den Alten Bundesländern weniger als die Hälfte der Unternehmen lediglich bis zu drei Kreditinstitute anfragen, beschränken sich zwei Drittel der Unternehmen in den Neuen Ländern auf diese Anzahl. Über fünf Darlehensgeber werden kaum von Unternehmen der Neuen Bundesländer befragt, knapp 15% der Unternehmen in den Alten Bundesländern orientieren sich in der Breite.

Noch deutlicher wird der Unterschied, wenn dieselben Unternehmen zusätzlich noch hinsichtlich der tatsächlichen Streuung Ihrer Darlehensgeber untersucht werden.

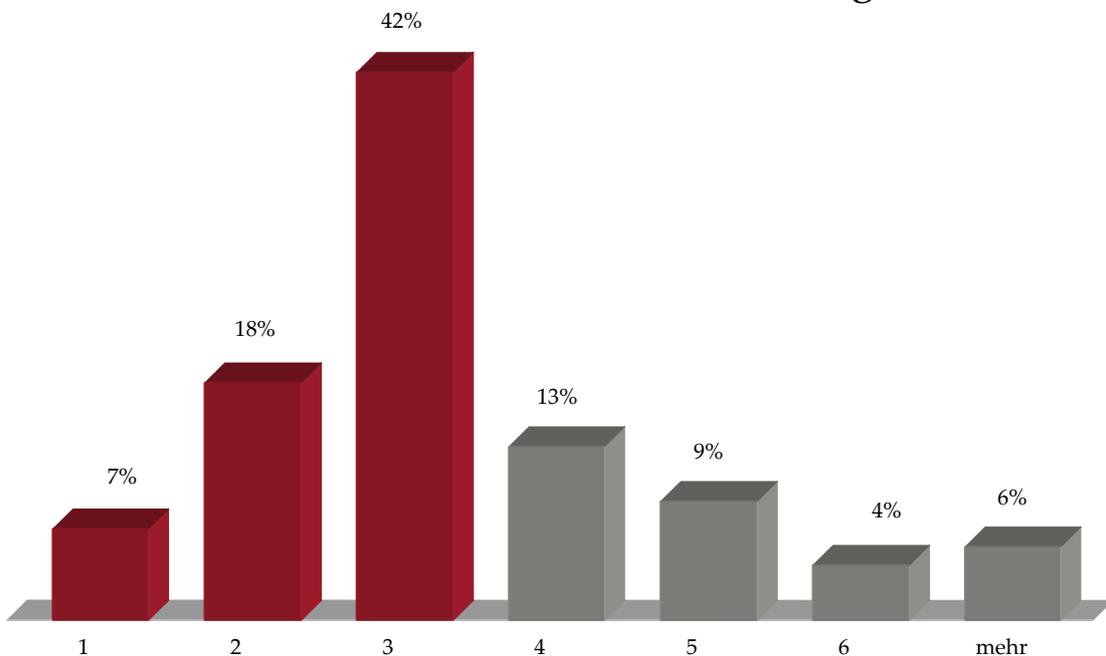


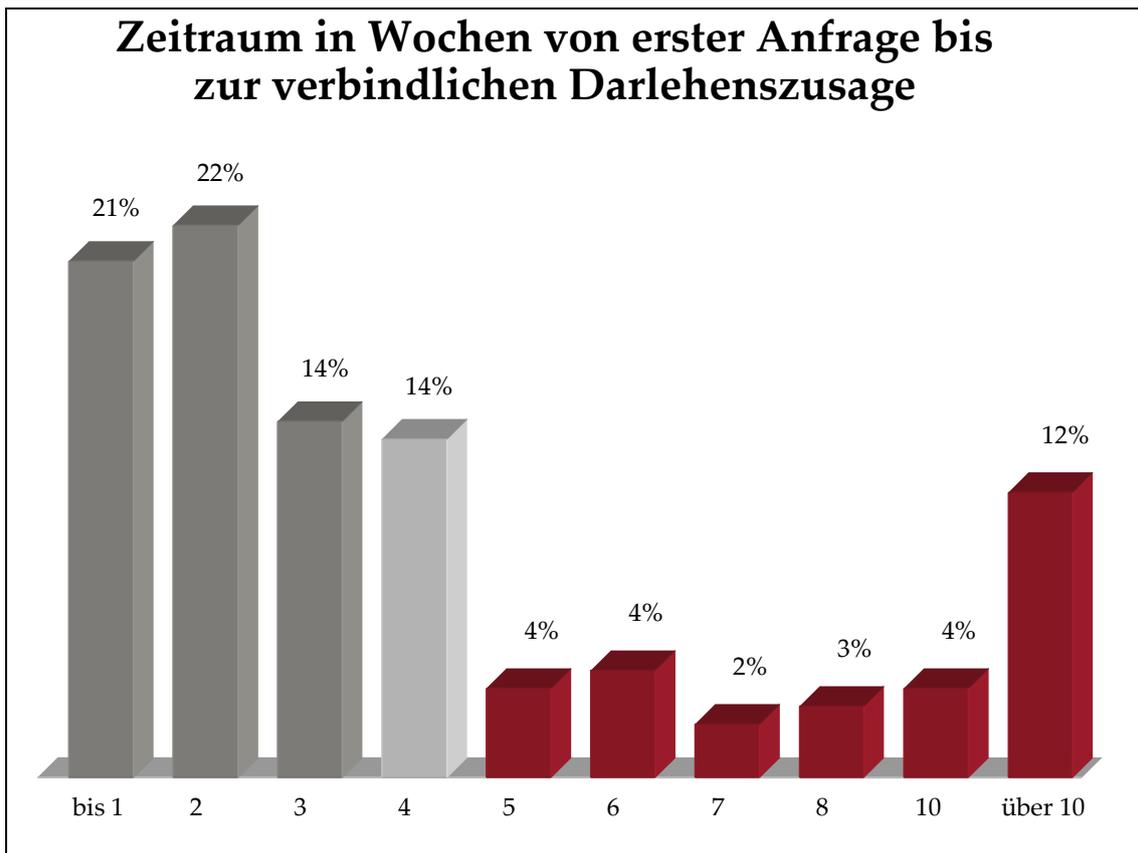
Während in den Alten Bundesländern nur ein Drittel der Unternehmen maximal drei Kreditinstitute anfragen und gleichzeitig mehr als 20% ihres Darlehensbestandes bei einem Darlehensgeber haben, sind dies in den Neuen Bundesländern über 60%! Hier wird deutlich, dass die Fokussierung auf einen Darlehensgeber als Hausbank des Wohnungsunternehmens sowohl hinsichtlich der Finanzierungsanfrage als auch der tatsächlichen Finanzierung bei Wohnungsunternehmen in den Neuen Bundesländern doppelt so hoch ist wie in den Alten Bundesländern.

Wie viele Darlehensgeber bitten Sie üblicherweise bei einem Finanzierungsbedarf um eine Konditionsabgabe?



Wie viele Darlehensgeber machen Ihnen üblicherweise ein verbindliches Angebot?





#### 4.6 Übergreifende Thesen

Neben der Auswertung einzelner Problemstellungen sollen auch themenübergreifende Thesen untersucht werden.

These 1: Es ist anzunehmen, dass das Finanzierungsmanagement in einem engen Zusammenhang mit der Größe eines Wohnungsunternehmens steht, nicht mit dessen regionaler Ansiedlung oder Rechtsform.

Bisher wurden unterschiedliche Aspekte des Finanzmanagements von Wohnungsunternehmen untersucht. Dabei konnten regionale Unterschiede, bezogen auf Unternehmen der Alten und der Neuen Bundesländer, sowohl festgestellt als auch widerlegt werden.

Zur Beurteilung weiterer Korrelationen benötigt man eine ausreichende Anzahl Unternehmen jeder Rechtsform in jeder der gebildeten Größenklassen der Alten und Neuen Bundesländer. Dazu ist es zunächst notwendig, die Struktur der Wohnungsunternehmen näher zu betrachten. Dabei sind zwar Unterschiede erkennbar, jedoch nicht in dem Maße, welches eine weitergehende Untersuchung ermöglichen würde.

Der größte Unterschied zeigt sich bei privaten Wohnungsunternehmen. An der Studie haben lediglich zwei private Wohnungsunternehmen der Neuen Bundesländer teilgenommen. Für die Alten Bundesländer liegen zwar jeweils drei private Unternehmen in jeder Größenkategorie, trotzdem auch hier zu wenig für weitere Aussagen.

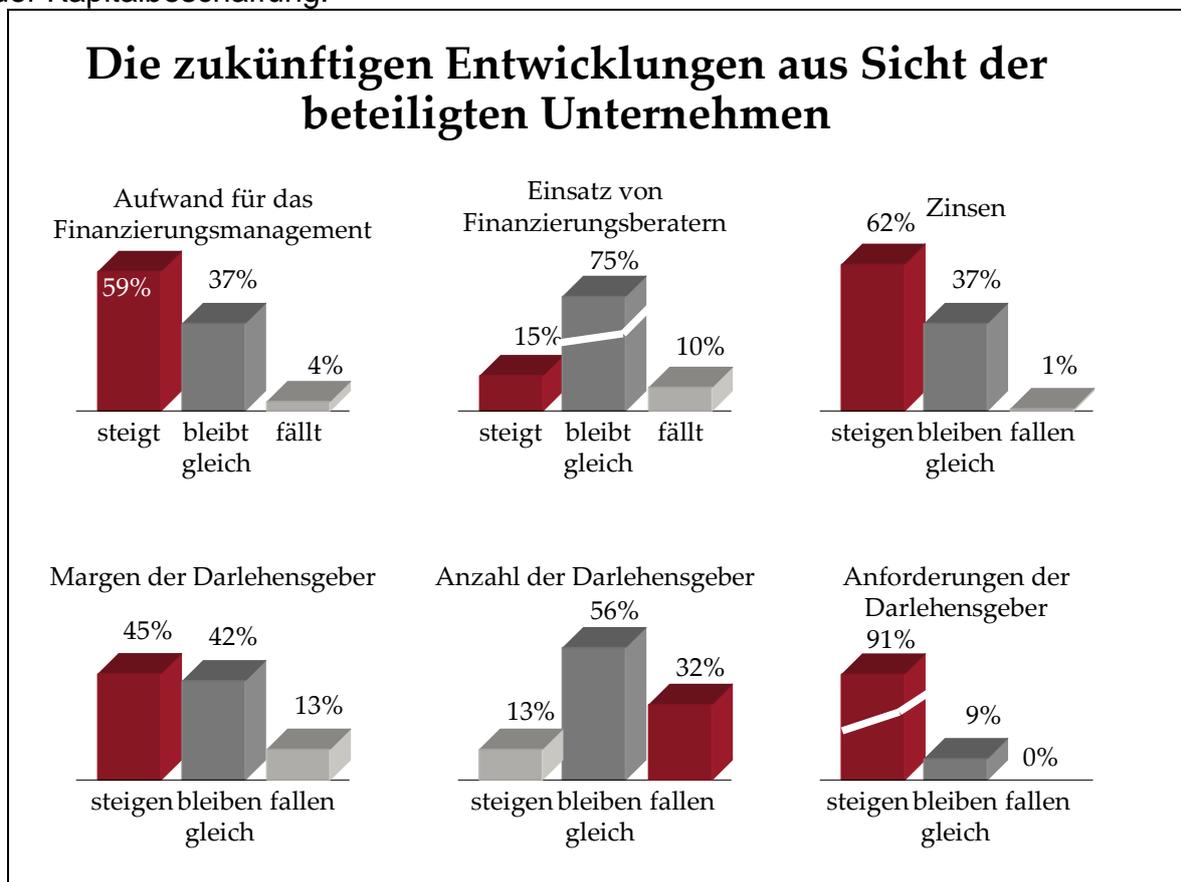
Die Anzahl kommunaler Wohnungsunternehmen ist in den Alten und Neuen Bundesländern weitgehend gleich in jeder Größenklasse, die marginalen Unterschiede erlauben keine speziellen Auswertungen.

Bei den Wohnungsgenossenschaften existieren mehr kleinere Genossenschaften bis 2.000 Wohneinheiten in den Alten Bundesländern, dafür gibt es mehr große Genossenschaften zwischen 4.000 und 12.000 Wohneinheiten in den Neuen

Bundesländern. Dies lässt sich historisch mit teilweise staatlich erzwungenen Zusammenschlüssen kleinerer Wohnungsgenossenschaften zu Zeiten der DDR erklären.

Grundsätzlich sind die Strukturen der Wohnungsunternehmen in den Alten und Neuen Bundesländern also vergleichbar. Dort wo Unterschiede existieren sind sie entweder nicht deutlich genug ausgeprägt oder die Grundgesamtheit ist zu gering, so dass in beiden Fällen eine Ableitung von Ergebnissen nicht zu rechtfertigen wäre. Insgesamt ist festzustellen, dass die bisher getroffenen Aussagen und Auswertungen offensichtlich nicht auf eine unterschiedliche Struktur der Wohnungswirtschaft in den Neuen und Alten Bundesländern zurückzuführen sind.

These 2: Eine tendenziell negative Einschätzung zur zukünftigen Entwicklung des Finanzierungsmarktes durch die Wohnungsunternehmen korreliert mit einem schlechten Sicherheitenmanagement und der Bündelung von Fälligkeiten des Wohnungsunternehmens. Das Risiko von Immobilieninvestitionen ist im Vergleich zu früheren Jahren deutlich gestiegen. Das führt zu einer wesentlich genaueren Prüfung der Sicherheiten des Wohnungsunternehmens durch die Kreditinstitute im Rahmen der Kapitalbeschaffung.



Der vermutete Zusammenhang zwischen schlechten Erwartungen bezüglich der Entwicklung des Finanzierungsmarktes und einem insgesamt schlechten eigenen Finanzmanagement im Unternehmen konnte mit dieser Studie nicht bewiesen werden.

Unter den Unternehmen mit einer schlechten Erwartung waren sowohl welche mit einer Häufung von Fälligkeiten bis zu 60% in einem Jahr, aber ebenso Unternehmen mit maximal 8%. Die Zahl der Unternehmen mit mehreren Darlehensgebern und unterschiedlichem Auslaufen von Zinsbindungen in einem Grundbuch ist vergleichbar mit der Anzahl Wohnungsunternehmen mit nur einem Darlehensgeber

je Grundbuch. Es prognostizieren sowohl Unternehmen ohne lastenfreie Grundstücke eine negative Finanzmarktentwicklung wie Unternehmen mit bis zu 40% lastenfreien Grundstücken. Auch gibt es hier Unternehmen, welche 26 Wochen auf eine Finanzierungszusage warten, während andere bereits nach zwei bis drei Wochen ihre Zusage erhalten.

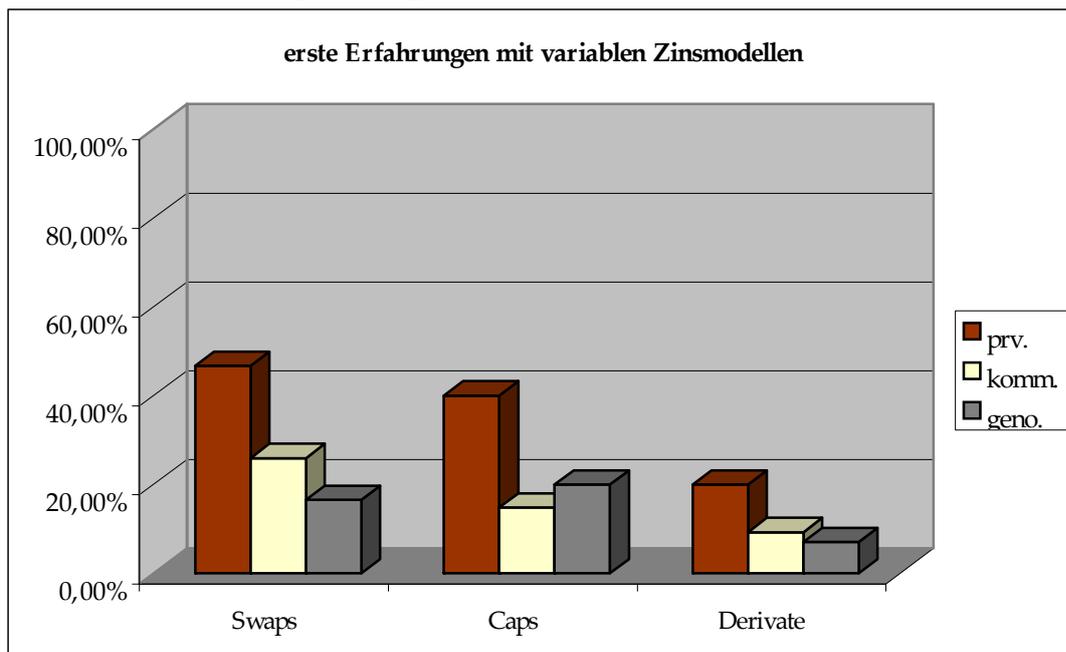
Diese Aussagen führen zu der Erkenntnis, dass die im Rahmen der Studie gefragten Prognosen als eher objektiv denn subjektiv gewertet werden können.

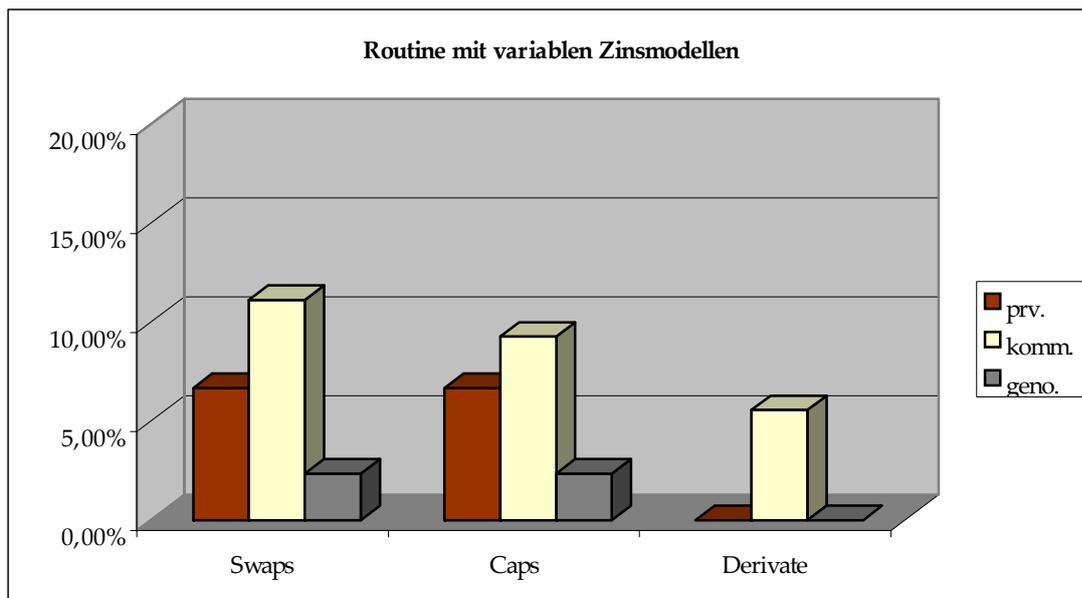
**These 3::** Aufgrund der stärker unter Renditegesichtspunkten bewirtschafteten Wohnungsbestände privatwirtschaftlicher Unternehmen wird eine insgesamt höhere Risikoneigung dieser Unternehmen erwartet.

Ein Ausdruck höherer Risikoneigung im Finanzmanagement ist der Einsatz von Derivaten, wie beispielsweise Swaps und Caps, zur Immobilienfinanzierung. Demzufolge wurde für die drei Rechtsformen jeweils untersucht, inwieweit die Wohnungsunternehmen erste Erfahrungen oder gar Routine im Umgang mit diesen Finanzierungsinstrumenten haben.

Dabei zeigt sich tatsächlich, dass die Einbindung solcher Instrumente bei privaten Wohnungsunternehmen deutlich ausgeprägter ist als bei genossenschaftlichen oder kommunalen. Über 40% der privaten Wohnungsunternehmen haben erste Erfahrungen mit Swaps und Caps gesammelt, bei genossenschaftlichen und kommunalen Unternehmen ist dies gerade einmal um die 20%.

Interessanterweise überwiegen beim routinierten Einsatz von Derivaten mit etwa 10% noch die kommunalen gegenüber den privaten bzw. genossenschaftlichen Unternehmen, ein relevanter Abstand ist jedoch nicht vorhanden. Ausgehend von der Anzahl privater Wohnungsunternehmen mit ersten Erfahrungen im Umgang mit diesen Instrumenten wird sich dieses Bild zukünftig ebenfalls zu Gunsten dieser Rechtsform wandeln. Erwartungen an die Finanzierungsbedingungen und Darlehensgeber spiegeln sich noch nicht in der Planung und im Finanzmanagement wider. Mehr als 90% der Unternehmen erwarten steigende Anforderungen der Darlehensgeber. Dagegen planen nur ... künftig mehr Informationen zu verarbeiten bzw. die Finanzierungsstrategien zu verfeinern.





## 5. Fazit

Die Studie hat umfassend die Situation im Finanzmanagement von Immobilienunternehmen erfasst. Die Rücklaufquote war dabei mit erfreulich. Grundsätzlich zeigte sich, dass es in vielen Bereichen des Finanzmanagements noch Verbesserungspotenzial gibt. So sind bei vielen Unternehmen die Bindungsfristen sehr statisch und bündeln sich die Fälligkeiten der Verbindlichkeiten. Die Flexibilität bei der Wahl der Finanzierungsinstrumente ist eingeschränkt. Das Bewusstsein, dass nach einer langen Niedrigzinsphase künftig mit steigenden Zinsen zu rechnen ist, scheint noch nicht ausgeprägt. Bei steigenden Marktzinsen ist allerdings unter sonst gleichen Bedingungen eine Optimierung des Finanzmanagements notwendig, um steigenden Zinskosten erfolgreich begegnen zu können. Ein weiteres wichtiges Ergebnis der Studie wird durch die Analyse des Sicherheitenmanagements geliefert. Der Anteil nicht aktiv gemanagter Grundbücher ist unerwartet hoch. Der finanzielle Spielraum eines Unternehmens wird aber maßgeblich durch freie Sicherheiten mitbestimmt. Schließlich zeigt die Studie Defizite in der Finanzplanung und der personellen Absicherung des Finanzmanagements.

Positiv hervorzuheben ist auf der anderen Seite eine nicht unerhebliche Zahl von Unternehmen, die bei der Finanzierungsstruktur, dem Sicherheitenmanagement und der Finanzplanung gut aufgestellt sind. Bei nur wenigen Unternehmen war eine Bündelung von Schwachstellen festzustellen. So blieben beim Filtern verschiedener Fragekategorien mit Hilfe von kritisch betrachteten Referenzwerten (siehe rote Balken in den Abbildungen) nur einzelne Unternehmen übrig. Ein eventuell zu erwartendes Ost-West-Gefälle im Finanzmanagement konnte durch die Ergebnisse dieser Studie nicht belegt werden. Zwar sind die Grundbücher bei ostdeutsche Immobilienunternehmen in der Regel stärker belastet, bei allen anderen Kategorien, wie Finanzierungsstrukturen, Finanzplanung, Zinsmanagement, konnten keine signifikanten Unterschiede festgestellt werden.

Eine erhebliche Anzahl der untersuchten Wohnungsunternehmen nutzt bereits verschiedene Darlehensgeber, gibt an, die Grundbuchbelastungen zu kennen, und hat nicht mehr als einen Gläubiger je Grundbuch. Außerdem ist teilweise eine Streuung der Darlehen über verschiedene Laufzeiten und Darlehensgeber erkennbar. Der Anteil der Immobilienunternehmen, die dieses

Finanzierungsverhalten zeigen, sollte jedoch zukünftig steigen. Zugleich sollten die untersuchten Unternehmen sich der zunehmenden Bedeutung einer Finanzplanung sowohl für Zwecke der Unternehmensführung als auch als Information für potenzielle Kapitalgeber bewusst werden. Die Studie kann einen Beitrag dazu leisten, Verbesserungspotenziale für das Finanzmanagement im Unternehmen aufzudecken. Die Verdeutlichung von anzustrebenden und kritischen Größen erfolgt in den entsprechenden Abbildungen durch farbliche Unterschiede.

Nicht Gegenstand der Untersuchung, aber mit teilweise erheblichem Einfluss auf Finanzierungsbedingungen und Finanzierungsmöglichkeiten sind das Kommunikationsverhalten zwischen Unternehmensmanagement und Kreditinstituten bzw. Finanzberatern, bestehende Hausbankbeziehungen und das Risikobewusstsein der Unternehmensführung. Darüber hinaus spielen zukünftig Kenntnisse des Ratingprozesses eine entscheidende Rolle für das Finanzmanagement. Dieser Bereich konnte hier ebenfalls nicht mit analysiert werden.