

Zusammenfassung der Abschlussarbeit zur Erlangung des Grades
Immobilien-Ökonom GdW

Real Estate Investment - Innovative Finanzierungsinstrumente in der
Immobilienwirtschaft im Hinblick auf ihre Relevanz in der Praxis

eingereicht

von

Bartosz Adam Gorynski

Essen, den 15.10.2008

Zusammenfassung

Real Estate Investment - Innovative Finanzierungsinstrumente in der Immobilienwirtschaft im Hinblick auf ihre Relevanz in der Praxis

Seit einigen Jahren befinden sich die Immobilienwirtschaft und der Bankensektor in einer wesentlichen Umbruchsphase. Der Wandel auf dem deutschen Wohnungs- und Immobilienmarkt ist durch die Demographieentwicklung und die Migration charakterisiert. Der Rückgang der Geburtenraten, die Alterung der Gesellschaft und der Wechsel der Haushaltstypen und –formen stellen die Immobilienunternehmen vor neue Herausforderungen, auch im Hinblick auf deren Finanzierung. Der Vermietermarkt wird immer deutlicher zu einem Mietermarkt, indem der Nachfrager die Aktivitäten prägt und die Preise beeinflusst.

Neben dem Wandel auf dem Immobilienmarkt findet auch ein Wandel der Bankenlandschaft statt. Hier hat die Einrichtung verbindlicher Regelwerke für den Umgang von Risikoklassifizierung bzw. die Etablierung von Ratingverfahren bei der Kreditvergabe, wie die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II), die Mindestanforderung an das Kreditgeschäft (MaK) und das Kreditwesengesetz (KWG), den Informationsbedarf der Kreditgeber, sowie die Anforderungen an die Kreditnehmer erheblich erhöht. Des Weiteren spiegeln bedeutende Konsolidierungsaktivitäten den Wandel des Bankensektors wieder. Die Übernahme des weltgrößten Finanzdienstleisters für Privatkunden Citibank, welche Tochter der Citigroup war und durch die französische Crédit Mutuel übernommen wurde, oder die Fusion von Commerzbank und Dresdner Bank, sowie die Beteiligung der Deutschen Bank an der Postbank, während der Verfassung dieser Ausarbeitung, sind wesentliche Indikatoren des Wandels. Die Konsolidierung wird dynamischer und schreitet weiter voran. Neben der allgemeinen Modifikation im Bankensektor, finden auch einige Veränderungen in der Landschaft der Immobilienfinanzierer statt. In Deutschland soll die Fusion der Commerzbank und Dresdner Bank, sowie deren strategische Neuausrichtung zu einer Großbank für Privat- und Firmenkunden, dazu führen, dass die Bedeutung des Segments Commercial Real Estate und der Tochtergesellschaft Eurohypo entsprechend zurückgehen wird. Des Weiteren übernahm die ING-Bank den Hypothekenvermittler Interhyp.

Besonders die Bank- und Finanzkrise beeinflusst den Wandel der Immobilienfinanzierer. In diesem Kontext ist die Übernahme des angeschlagenen Immobilienfinanzierers Countrywide durch die Bank of America, sowie die Übernahme der US-Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac durch die US-Regierung zu nennen. Hierzulande hat die deutsche Regierung, den durch die Finanzkrise angeschlagenen Immobilienfinanzierer Hypo Real Estate, einen Rettungspaket von 50 Mrd. Euro gewährt und die Düssel-Hyp musste vom Einlagensicherungsfonds der privaten Banken gerettet werden. Weitere Übernahmenaktivitäten und Liquiditätsprobleme sind bei den Immobilienfinanzierern zu erwarten.

Die Bank- und Finanzkrise, sowie die damit verbundenen Liquiditätsengpässe, haben Einfluss auf das Verhalten des Bankensektors genommen und die Kreditwirtschaft bei der Kreditvergabe sensibilisiert. Jahrzehntlang war die Finanzierung mit einer hohen Fremdkapitalquote in der Immobilienwirtschaft die übliche und bevorzugte Wahl. Die Banken waren bereit Fremdkapital zu günstige Konditionen zur Verfügung zu stellen, da diese zeitlich als risikoadäquat angesehen wurden (Marktzinsen). Jedoch ist hier zu beachten, dass diese Zinsen durch den starken Bankenwettbewerb im Vergleich zu Europa sehr niedrig waren. Die Baufinanzierung ist beispielsweise in Deutschland 40% billiger als in den acht wichtigsten Ländern Europas. Zusätzlich haben sich die Margen in der deutschen Wohnungsbaufinanzierung von schwachen 1,2 Prozent (2003) auf 0,6 Prozent (Anfang 2008) halbiert.

Dies wird sich Angesichts der aktuellen Geschehnisse ändern und da in der Immobilienwirtschaft die Fremdkapitalquote überdurchschnittlich hoch ist, reagiert sie sehr sensibel auf Veränderungen der Kredit- und Kapitalmärkte. Das gestiegene Risikobewusstsein der Banken hat die Finanzierungsaspekte in den Mittelpunkt der Immobilienwirtschaft gerückt. Die bonitäts- und sicherheitsabhängige Kreditvergabe und die veränderte Marktsituation schaffen in der Immobilienwirtschaft Bedürfnisse nach neuen innovativen Finanzierungswegen, die die klassischen Finanzierungsinstrumente ergänzen.

Innovative Finanzierungsinstrumente können verschiedene Ausgestaltungen haben und unterschiedliche Absichten bezwecken. Egal ob bei Objekt-, Projekt- oder Unternehmensfinanzierung zielen innovative Finanzierungsinstrumente grundsätzlich auf die Erhöhung der Rentabilität -im Vergleich zu klassischen Finanzierungsinstrumente- ab. Sie können die Kreditfinanzierung durch eine

Kapitalmarktfinanzierung komplett ersetzen (z.B. Verbriefung, Inhaberschuldverschreibung, Genussscheine, etc.) oder ergänzend eingesetzt werden (Mezzanine Fonds). Weitere innovative Finanzierungsinstrumente dienen den Unternehmen als zusätzliche Kapitalquelle und schaffen eine verbesserte Liquidität (z.B. Factoring, Sale-and-lease-back, Nießbrauch, etc.), die dann zu einer weiteren Kapitalaufnahme -mit besserem Rating- verwendet werden kann. Ein besonderer Vorteil ist die Liquidation stiller Reserven. Auch gibt es Modelle der Kapitalbeschaffung über Beteiligungs-Finanzierung, die die Eigenkapitalbasis stärken und Bonität verbessern (z.B. Mezzanine, Joint Venture, Private Equity, etc.) Im Übrigen können innovative Finanzierungsinstrumente als kapitalmarktnahe Produkte, die jedoch Marktwert unabhängig agieren (z.B. Schuldscheindarlehen, etc.) ausgestaltet sein. Auch Selbstfinanzierungsmaßnahmen (z.B. Spareinrichtungen, Beleihungswertanpassung, etc.) sind eine geeignete Kapitalquelle, in Zeiten der Vertrauenskrise am Kapitalmarkt und der anstehenden Kreditklemme. Eine detaillierte Reflexion ausgewählter innovativer Finanzierungsinstrumente wird in der Arbeit dargestellt. Hier werden ihrer Vor- und Nachteile erläutert, ihre Tauglichkeit und Relevanz betrachtet, sowie ein Ausblick durch die Folgen der anhaltenden Bank- und Finanzkrise gegeben.

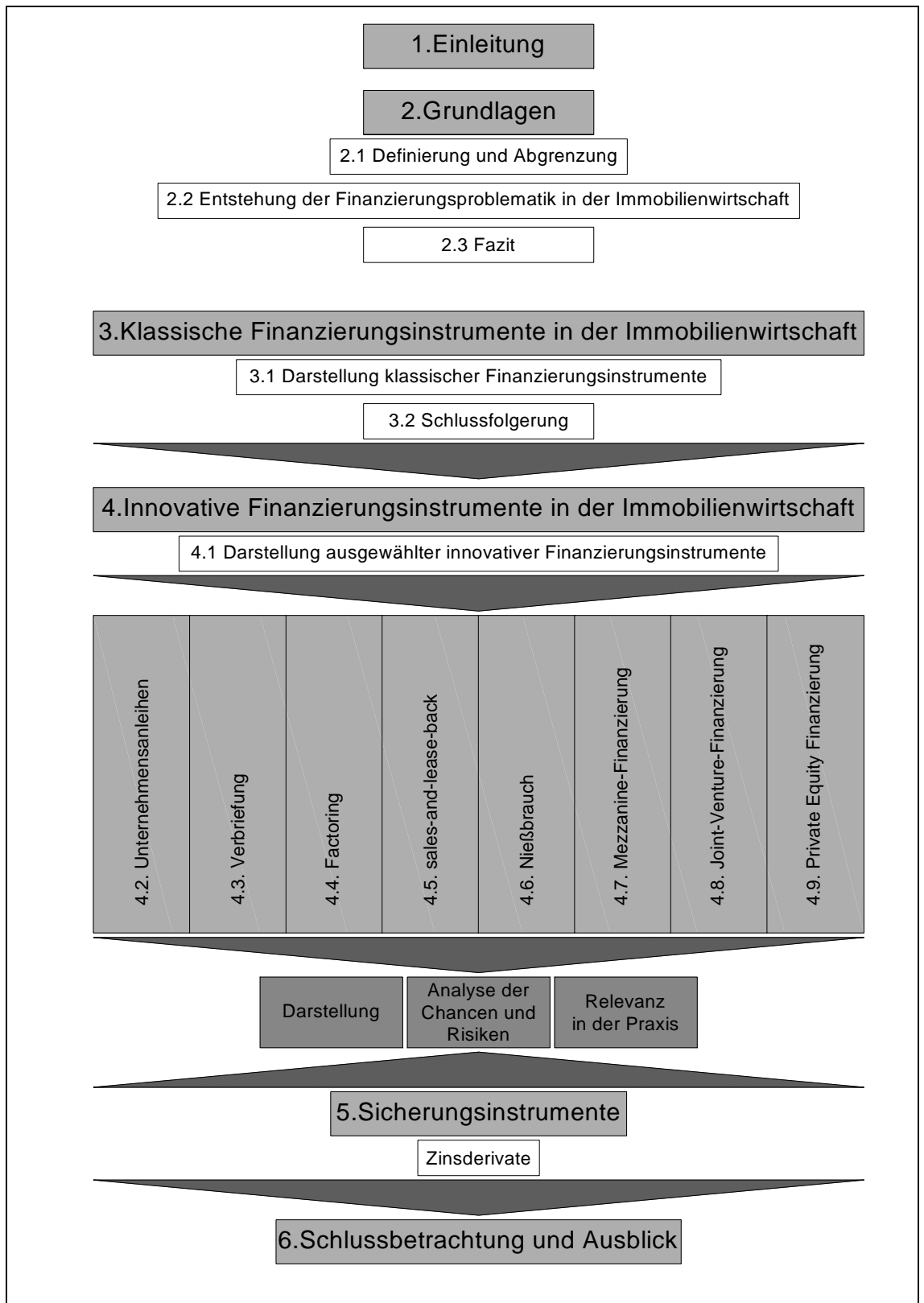
Folgend werden die zwei Strategien von Zinsderivate als Sicherungsinstrument -Zinstauschvereinbarung und Zinssicherung- für die Immobilienwirtschaft analysiert. Hierbei sollte den Zuständigen in der Immobilienwirtschaft bewusst sein, dass Derivategeschäfte größtenteils spekulativen Charakter aufweisen, was ein hohes Maß an Finanzmarkt Know-how und eine durchdachte Zinsmeinung voraussetzt. Da beispielsweise das Kerngeschäft der Wohnungsunternehmen die Vermietung von Wohnungen ist und nicht die Finanzspekulation, ist es verständlich, dass das größte Problem bei dem fehlenden Know-how der Wohnungsunternehmen in der Bewertung von Derivaten liegt. Die Banken, die die Derivate ausgeben, haben hier ein umfangreicheres Know-how und sehen in den Derivaten ein gutes Produkt, um zusätzlich Erträge zu erzielen. Deren Zinsmeinung ist verständlicher Weise meistens professioneller analysiert. Vor der Anwendung von Zinsderivaten, sollten diese mit klassischen Produkten verglichen werden und ein Engagement nur unter bestimmten Gesichtspunkten eingegangen werden. Beim Einsatz dieses Instruments sollte das Risiko nicht erhöht, sondern gemindert werden und Zinsderivate sollten nicht kompliziert gestaltete Konstrukte sein, da dies keinen Preisvergleich zulässt und

meisten hohe Margen mit sich bringt. In der Ausarbeitung werden einzelne Beispiele standardisierter Derivate gegeben, die unter gewissen Aspekten, für Wohnungsunternehmen tauglich sein können.

Es ist zu beobachten, dass das deutsche Banksystem immer mehr Charakterzüge des angloamerikanischen Kapitalmarktsystems annimmt. Dies ist eine Folge der Globalisierung und kennzeichnet den aktuellen Wandel der Bankenlandschaft sowie deren andauernden Konsolidierungsprozess. Doch während noch Anfang 2007, Kapitalmarkt basierenden Finanzierungsinstrumenten, hervorragendes Wachstum prognostiziert wurde -da dieses durch die hohe Liquidität des Kapitalmarktes gezeichnet sind-, stellt sich während der Bank- und Finanzkrise heraus, dass die auf dem Kapitalmarkt agierenden Investoren, wegen dem enormen Vertrauensverlust, nicht bereit sind die benötigte Liquidität -unter gewissen Gesichtspunkten- zur Verfügung zu stellen. Um Fremdkapital am Kapitalmarkt zu erhalten, muss Transparenz zzgl. Sicherheiten geboten und Vertrauen wieder hergestellt werden.

Eine optimale Verbindung der Immobilienmärkte mit dem Kapitalmarkt, sollte das Ziel aller Akteure sein. Des Weiteren sollte die Grundstruktur des deutschen Bankensystems erhalten bleiben und nur eine risikoorientierte Entwicklung in ein Kapitalmarktsystem vonstatten gehen. Da neben dem Vertrauensverlust der Investoren am Kapitalmarkt, die Kreditklemme von Seiten der Banken droht, ist es in solchen Zeiten besonders wichtig, die Selbstfinanzierungsspielräume auszunutzen und somit intern Kapital zu schaffen. Neben der Selbstfinanzierung gibt es hier auch Beteiligungsmodelle, die den Finanzgeber –Investoren oder Bank- am Gewinn partizipieren lassen. Kapitalmarktnahe Produkte, welche jedoch Marktwert unabhängig sind, haben bei der aktuellen Entwicklung der Kapital- und Kreditmärkte besonderes Potenzial. Nur durch die Auseinandersetzung mit innovativen Finanzierungsinstrumenten, deren Vergleich untereinander sowie mit klassischen Finanzierungsformen, lässt sich in den Unternehmen eine optimale Finanzierungsplanung etablieren und auf die zukünftigen Erfordernisse sensibilisieren. Durch die geänderten Rahmenbedingungen, werden sich neue Finanzierungsinstrumente entwickeln und die Relevanz der bestehenden innovativen Finanzierungsinstrumente verschieben. Transparenzeigenschaften und ein optimales Berichtswesen werden den Erfolg neuer Finanzierungsinstrumente und die Praxisrelevanz bestehender innovativer Finanzierungsinstrumente bestimmen.

Abbildung 1: Grafische Darstellung zum Gang der Untersuchung



Eigene Darstellung