

DW

DIE WOHNUNGS- WIRTSCHAFT

SONDERHEFT

April
2015

ZUKUNFT GESTALTEN

Finanzierung in der Wohnungswirtschaft

ERTRAGSKRAFT

Ist das Geschäftsmodell der deutschen Banken noch zeitgemäß?

► 6

CHANCEN UND RISIKEN

Geldanlagen in Zeiten niedriger Zinsen

► 8

HERAUSFORDERUNGEN

Regulierung - Auswirkungen staatlicher Eingriffe

► 12

Hans Peter Trampe
Vorstand
Dr. Klein & Co. AG

„FINANZIERUNG
KÖNNEN WIR AUCH.“



Die Köpfe der Wohnungswirtschaft.

Und was sie zu sagen haben, lesen Sie
auf Seite 5 der DW – ab Ausgabe 5/2015.

DR. KLEIN
DIE PARTNER FÜR IHRE FINANZEN

Ulrike Silberberg
Chefredakteurin



EDITORIAL

Was bedeutet Geduld?

Am Dienstag, den 24. Februar 2015 hat US-Notenbankpräsidentin Janet Yellen vor dem Bankenausschuss des US-Senats bekannt gegeben, dass die Fed nach wie vor keine Eile habe, sich von ihrer jahrelangen Nullzinspolitik zu verabschieden. Allerdings könnte die Fed eine erste Zinsanhebung nach der Finanzkrise bald signalisieren, deutete Yellen an. Das Interessante daran ist, dass sie gleich eine Übersetzungshilfe mitgeliefert hat: Sobald sie nicht mehr das Wort „Geduld“ in ihren Statements verwenden würde, könnte man zeitnah mit steigenden Zinsen rechnen... Ob die Straffung wie erwartet tatsächlich Mitte 2015 erfolgt, bleibt daher ungewiss. Geduld!

Und wann steigen die Zinsen dann wieder in Deutschland? Wie wirken sich die niedrigen Zinsen auf die Geschäftsmodelle der Wohnungswirtschaft aus (Seite 8)? Haben Banken überhaupt noch ein Geschäftsmodell für die Zukunft (Seite 6)? Und wird es in Zukunft noch langfristige Finanzierungen geben (Seite 10)?

Viele Fragen, viel Glatteisgefahr. Selten waren Prognosen so konkret unkonkret wie in den letzten Monaten. Angesichts der Kriegsgefahr im Osten Europas, dem drohenden „Grexit“ im Süden des Kontinents und so vielen Flüchtlingen auf der ganzen Welt wie seit dem 2. Weltkrieg nicht mehr, können künftige Entwicklungen nur mit deutlichen Fragezeichen prognostiziert werden.

Dazu kommt eine europäische Regulierungswut, die langfristige Planungen unbrauchbar macht und den Banken das Geschäft verhaselt (Seite 12).

Damit wir nicht nur Nabelschau in Deutschland betreiben, gibt es einen Blick über den Tellerrand in eine extreme europäische Metropole: London. Wie sich dort die Wohnungswirtschaft schlägt, mit welchem marktwirtschaftlichen Kontext sozial orientierte Vermieter dort agieren müssen, lesen Sie ab Seite 16.

Viel Spaß mit unserem Sonderheft Finanzierung!

Ihre

Zusammenarbeit mit Weitblick – von Anfang an.



Ein Unternehmen der WGZ BANK-Gruppe

Als starker Partner der Wohnungswirtschaft bieten wir Ihnen gute Konditionen, flexible Produkte und individuelle Betreuung auf Augenhöhe. Sprechen Sie uns an:

Matthias Brauner

Mecklenburg-Vorpommern, Brandenburg,
Sachsen-Anhalt, Thüringen, Sachsen
Tel. 030 220021-4310
Mobil 0151 42621369
matthias.brauner@wlbank.de

Berndt Henke

Hessen, Rheinland, Rheinland-Pfalz,
Saarland
Tel. 0211 210942-4330
Mobil 0171 6131720
berndt.henke@wlbank.de

Thomas Hergreen

Bayern, Baden-Württemberg
Tel. 089 4523207-4320
Mobil 0175 4303763
thomas.hergreen@wlbank.de

Steffi Ritter

Hamburg, Schleswig-Holstein
Tel. 040 5544869-4350
Mobil 0151 57477937
steffi.ritter@wlbank.de

Jürg Schönherr

Berlin
Tel. 030 220021-4300
Mobil 0171 6131771
juerg.schoenherr@wlbank.de

Frank Thureau

Bremen, Niedersachsen, Westfalen
Tel. 0251 4905-4305
Mobil 0171 6156406
frank.thureau@wlbank.de

www.wlbank.de

Premium
Fördermitglied
im GdW

WL BANK

Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken



▶ 16

Londoner Wohnungsstrategie

London - Weltstadt und Stadt der Superlative: Bezahlbaren Wohnraum zu bauen, ist in London eine ganz besondere Herausforderung ...



▶ 6

Geschäftsmodell der Banken

Die Rahmenbedingungen haben sich in den letzten Jahren für die Banken grundlegend geändert. Haben sie darauf die richtige Antwort?



▶ 10

Neubaufinanzierung

Was ist heute bei der Finanzierung eines Neubaus anders als vor 15 Jahren? U. a. die niedrigen Zinsen und die damit verbundenen Risiken!

- 4 Wo kommen wir her, was bedeutet es, was wird kommen?**
Zukunft der Finanzierung in der Wohnungswirtschaft
- 6 „Wer nichts verdient, ist wirtschaftlich instabil“**
Ist das Geschäftsmodell der deutschen Banken noch zeitgemäß?
- 8 Geldanlagen in Zeiten niedriger Zinsen**
Chancen und Risiken von kurzfristigen Zinsbindungen
- 10 Neue Wege, alte Wege**
Neubaufinanzierung
- 12 Regulierung - Auswirkungen staatlicher Eingriffe**
Herausforderungen für den Bankensektor

- 14 Sicherheit durch stabile Mieten**
Sozialverträgliche Mieten dank strategischem Finanzkonzept
- 16 Der Londoner Wohnungsmarkt**
Ein Quadratmeter für 30.000 €
- 20 Letzte Seite/Impressum**

FINANZIERUNG

Welche Auswirkungen haben die historisch niedrigen Zinsen auf die Kreditfinanzierungen in der Wohnungswirtschaft? Und welche Rolle werden die Banken in der Zukunft spielen? Zwei von vielen Themen, die wir in diesem Sonderheft mit renommierten Autoren angehen.

✉ Fordern Sie unseren wöchentlichen Newsletter an:
www.diewohnungswirtschaft.de



Wo ist die Wohnungswirtschaft zu Hause?

Wohnungsgesellschaft

Kreisiedlungsgesellschaft

Baugenossenschaft

Wohnbaugenossenschaft

Siedlungsverein

Wohnbauverein

Spar- und Bauverein

Siedlungsgesellschaft

Chancen nutzen:

Das Management der Passiva zählt zu den strategischen Erfolgsfaktoren jedes Wohnungsunternehmens. Ein optimiertes Darlehens- und Sicherheitenportfolio sowie nachhaltige Hausbankbeziehungen sind dabei von zentraler Bedeutung. Wir haben die passenden Dienstleistungs- und Kreditprodukte, zahlreiche Referenzen und ein Geschäftsmodell, in dem die Wohnungswirtschaft auch in Zukunft fest verankert ist.

Interessiert? Ich bin für Sie da:

Jens Zillmann
Leiter Firmenkunden Wohnungswirtschaft
Telefon: 0391 589-1539
jens.zillmann@nordlb.de

Keine Frage: Gute Adressen der Branche bauen auf uns. Denn wenn es darum geht, die Chancen eines Wohnungsportfolios zu erkennen, sie optimal zu nutzen und Risiken zu vermeiden, sind wir seit über 20 Jahren der kompetente, strategische Partner. Und das für Finanzierung, Geldanlage und Risikomanagement. Darüber hinaus beraten wir Sie fundiert zu Standortanalyse, Konzeptentwicklung und Stadtumbauprozessen. Wir kennen die Anforderungen und Trends der regionalen Wohnungsmärkte und Ihre speziellen Bedürfnisse als Unternehmen der Branche – ohne Frage. Mehr unter www.nordlb.de/wohnungswirtschaft.

Zukunft der Finanzierung in der Wohnungswirtschaft

Wo kommen wir her, was bedeutet es, was wird kommen?

Genauere Marktbeobachtungen verdeutlichen, dass die aktuell sehr kapitalkostengünstigen Wohnungsbaukreditfinanzierungen in Deutschland nicht mehr von langer Dauer sein können. Auf eine Endlichkeit des derzeitigen Finanzierungsschlaraffenlands von Wohnungsunternehmen wirken entweder mögliche Geldmengenausweitungen bzw. inflationäre Tendenzen hin oder aber zunehmende Ertragsprobleme deutscher regionaltätiger Kreditinstitute. Wann genau der Zeitpunkt einer Marktwende kommen wird, bleibt dennoch Glaskugelschauen.



Prof. Dr. Markus Knüfermann
Fachbereich Volkswirtschaftslehre
EBZ Business School
Bochum

Als im Herbst 2008 die U.S.-amerikanische Investment-Bank Lehman Brothers Insolvenz anmelden musste, weil sie als einziges international aktives Kreditinstitut ihrer Zeit bei betriebswirtschaftlicher Schieflage nicht durch den Staat gerettet wurde, drohte das Weltfinanzsystem zu kollabieren. Denn eine wesentliche Grundfunktion der Finanzmärkte sind sogenannte Interbankenmarktgeschäfte. Kreditinstitute leihen und verleihen sich also untereinander Finanzmittel und managen

auf diese Weise ihre Liquidität. Dieser Markt ist in seinem Umfang wesentlich bedeutender als der Markt für Zentralbankgeld wie z. B. im Rahmen von Hauptrefinanzierungsgeschäften der Geschäftsbanken mit der Europäischen Zentralbank. Doch die reale Insolvenz von Lehman Brothers erschütterte weltweit das Vertrauen an den Interbankenmärkten nachhaltig, so dass diese Märkte massiv an Funktionsfähigkeit verloren. Zu erkennen war es z. B. an den signifikanten Zinsniveauerhöhungen am Frankfurter Bankenplatz: Im Oktober 2008 lag allein der Dreimonats-EURIBOR bei 5,11% und dabei sogar 1,29%-Punkte oberhalb des EONIA für täglich fällige Zinsvereinbarungen. In den Jahren davor betrug diese Differenz zumeist nur 0,1%-Punkte! Und weil sich dieses Phänomen auf allen weltweit führenden

Finanzplätzen abspielte, beschlossen die Zentralbanken der globalen Wirtschaftsmächte zur Stabilisierung des weltweiten Finanzsystems die bislang längste politisch determinierte, markt-künstliche Niedrigzinsphase einzuläuten, die bis heute anhält. Schließlich wurde die Niedrig(st)zinspolitik inzwischen auch noch ausgedehnt auf die Rettung ganzer Staaten vor einer drohenden Überschuldung.

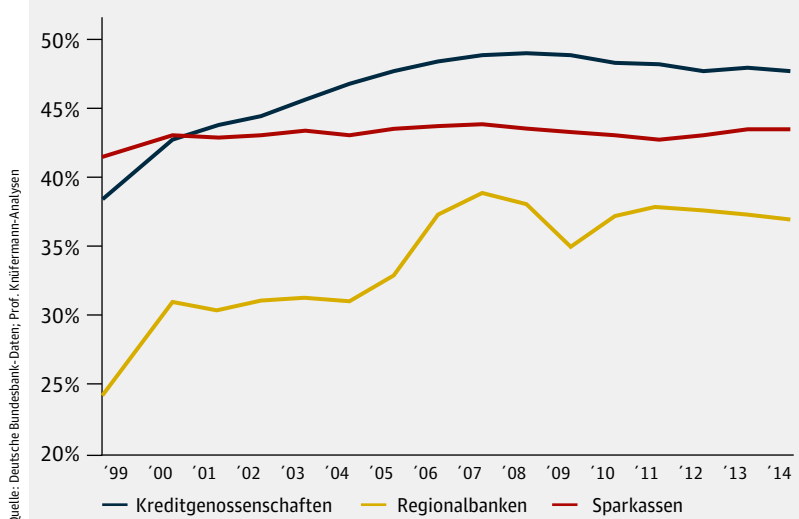
In Konsequenz dieser historisch bislang einmaligen staatlichen Willkür von Zentralbanken sieht sich die Wohnungswirtschaft mit einem Schlaraffenland der Wohnungsbaufinanzierung konfrontiert. Grundpfandrechtl. besicherte Darlehen mit (mindestens) zehnjährigen Zinsbindungen sind 2014/15 - je nach einflussnehmender Unternehmensbonität - zu weit unterhalb von 2% kalkulierbar. Und dazu müssen Wohnungsunternehmen nichtmal selbst aktiv werden und Kreditinstitute aufsuchen. Vielmehr buhlen insbesondere viele deutsche Regionalinstitute intensiv um Möglichkeiten des Ausbaues ihrer Engagements im Wohnungsbaukreditgeschäft.

Wachsende Instabilität bei Bankendarlehen

Allerdings ist dieses Schlaraffenland von endlicher Natur - hierfür sprechen drei Gründe:

1. Die Struktur der Finanzierungsanbieter hat sich verändert.
2. Die Hauptfinanzierer der Wohnungswirtschaft haben einen konzeptionellen Strategiewechsel vollzogen, dessen Nachhaltigkeit fraglich ist.
3. Unter Auslassung japanischer Marktbeobachtungen müssen politisch determinierte Niedrigzinsphasen irgendwann wieder dem Spiel der Marktkräfte überlassen werden, wenn die künstlichen Märkte nicht selbst kollabieren sollen.

ANTEILE DER WOHNUNGSBAUKREDITE INSGESAMT AN KREDITEN IM GRUPPENWETTBEWERB FÜR ENDE 1999 BIS ENDE 2014



Diese drei Punkte werden nachfolgend erläutert, schließlich sind sie Basis für ein Verstehen der Darlehensmärkte „hinter der Bühne“.

Engagement in der Wohnungswirtschaft: Struktur der Finanzierungsanbieter

Ende 2013 betrug das Gesamtvolumen bei Wohnungsbaukrediten in Deutschland 1.159,3 Mrd. €. Davon entfielen nur 319,3 Mrd. € auf das Geschäft mit Firmenkunden, wie z.B. Wohnungsunternehmen. 57,9% des Firmenkundengeschäfts waren von regional ausgerichteten Kreditinstituten (= private Regionalbanken, Öffentliche Sparkassen und Kreditgenossenschaften) bilanziert. Großbanken, Realkreditinstitute und sonstige Kreditinstitute wie z. B. Landesbanken/Girozentralen verloren in den letzten Jahren in Anbetracht der Bundesbank-Statistiken nachhaltig an Bedeutung. Allein Realkreditinstitute bauten ihr Engagement bei Wohnungsbaukrediten insgesamt in den letzten zehn Jahren bis Ende 2013 um 55,9% ab!

Die Hauptfinanzierer der Wohnungswirtschaft sind somit Häuser, die im klassisch etablierten Zinsgeschäft und wenig bis kaum im Provisionsgeschäft, vor allem nicht im Großkunden- und/oder Investment-Banking tätig waren und sind. Ihre Anteile der besicherten Kreditgeschäfte an den jeweiligen gesamten Kreditgeschäften sind entsprechend historisch geprägt hoch (siehe Grafik S. 4): Öffentliche Sparkassen wiesen Ende 1999 mit 41,6% noch den höchsten Anteil auf, den sie bis Ende 2014 auf 44,0% steigern konnten.

Kreditgenossenschaften starteten Ende 1999 zwar nur mit 39,0%, überholten aber Ende 2014 mit 47,5% sogar die Öffentlichen Sparkassen im Engagement für die Wohnungswirtschaft.

Die Anteile privater Regionalbanken entwickelten sich lediglich von ursprünglich 23,7% Ende 1999 auf 36,9% Ende 2014.

Bedeutungsvolatilität des Wohnungsbaukreditgeschäfts

Hier ist zunächst eine nachhaltige Entwicklung der Kreditwirtschaft in Richtung Partnerschaft mit der Wohnungswirtschaft zu vermuten. Wenn aber die Entwicklungen der Kreditengagements der Bankengruppen an deren Bilanzsumme betrachtet werden, konterkariert sich die zuvor formulierte These deutlich: Eigenen Analysen zur Folge (siehe Knüfermann, ZIWP 01/2014, S. 39-41) agierten gerade die privaten Regionalbanken äußerst volatil im Kreditgeschäft insgesamt!

Politikabhängigkeit des Zinsniveaus

Wenn die Hauptfinanzierer der Wohnungswirtschaft ihre Geschäftsschwerpunkte aktuell im Kreditgeschäft und dazu insbesondere im Wohnungsbaukreditgeschäft setzen, dann wiegt ihnen die politisch determinierte Zinsniveaumentwicklung seit dem Jahr 2008 schwer. Zwar ist das Neugeschäft der Kreditinstitute nur ein Anteil am gesamten Zinsgeschäft, weil auch noch Teilkredite aus der Zeit vor 2008 ungetilgt innerhalb damals vereinbarter Zinsbindungen auslaufen. Doch kann dieser Sachverhalt nur noch maximal vier Jahre Gültigkeit besitzen. Somit sinkt die Durchschnittsverzinsung im Bestandskundengeschäft mit Wohnungsbaukrediten kontinuierlich, wie hier (siehe Grafik unten) exemplarisch für Privatkundengeschäfte mangels alternativ veröffentlichter Bundesbank-Daten visualisiert wird: Von Januar 2003 bis Ende 2013 sank der Effektivzinssatz für Wohnungsbaubestandskredite mit einer Zinsbindungsdauer zwischen fünf und zehn Jahren von knapp 6,0% auf lediglich 3,8%.

Fazit und Ausblick

Die aktuelle Situation der Wohnungswirtschaft ohne Finanzierungsprobleme bietet Zeit und

Raum, sich mit möglichen Finanzierungsalternativen für die Zeit nach der kommenden Marktwinde zu beschäftigen. Nicht erst, wenn es wieder Finanzierungsprobleme geben wird, sollten die Unternehmen ihre Finanzierungsstrategien überdenken, sondern jetzt.

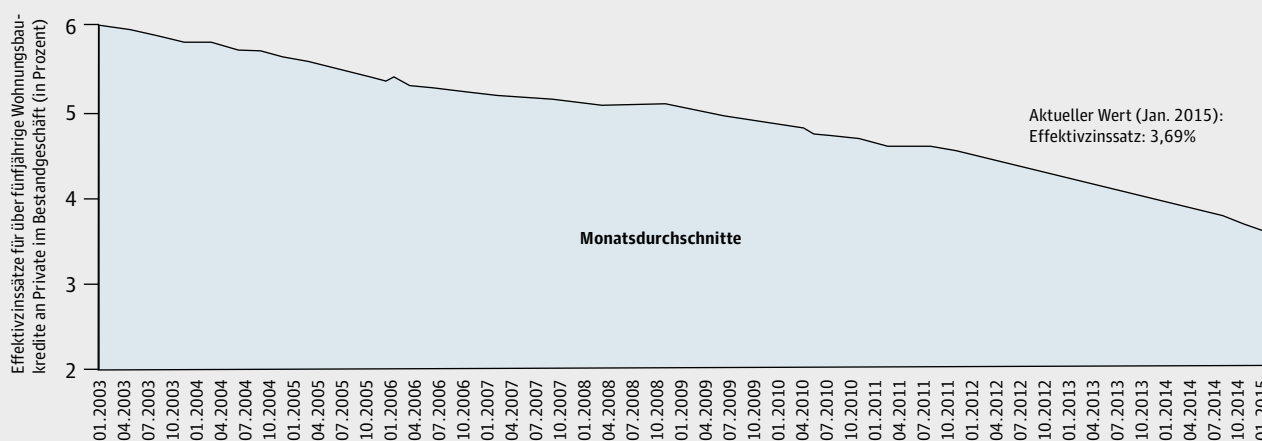
Dabei spielen selbstverständlich die in diesem Zusammenhang üblichen Finanzierungsalternativen eine Rolle: Zum einen können Wohnungsunternehmen bei der primären Darlehensfinanzierung bleiben, sich aber z. B. durch die Gründung einer Wohnungswirtschaftsbank von den Geschäftsbanken und deren Risikostrukturen unabhängiger machen. Denn warum sollten Wohnungsunternehmen mit ihren risikoarmen Finanzierungsstrukturen die Ausfallraten für „Dönerbudenwachstumskredite“ o. ä. finanzieren.

Auch macht es wenig Sinn, dass der Vermittlungsvertrieb von KfW-Darlehen an Geschäftsbanken Provisionserträge generiert. Sie könnten bei einer brancheneigenen Bank in der Branche selbst Verwendung finden. „Interesse zeigt [hieran] auch die Deutsche Annington. ‚Das Kaufen oder Gründen einer Bank ist grundsätzlich im Rahmen unserer Strategie möglich‘, sagte Rolf Buch, Chef von Deutschlands größtem Wohnungsvermieter, kürzlich.“ (lt. Handelsblatt Ausgabe Nr. 222).

Zum anderen können sich Wohnungsunternehmen auch mittels Anleihen über die (börsennotierten) Kapitalmärkte finanzieren. Für kleine Unternehmen bieten sich z.B. Gemeinschaftsanleihen an. Letztlich bieten sich auch weitere Innovationen durch Kombinationen von Finanzierungsinstrumenten an.

Genug Inhalte also, um sich in diesem Sonderheft Finanzierung ausschließlich und ausgiebig mit dieser derzeit hoch brisanten und wesentlich zukunftsgestaltenden Thematik auseinanderzusetzen. ■

EFFEKTIVZINSSÄTZE FÜR WOHNUNGSBAUKREDITE AN PRIVATE (BESTANDSGESCHÄFTE; 5 BIS 10 JAHRE IN DEUTSCHLAND; JAN. 2003 BIS JAN. 2015)



Quelle: Deutsche Bundesbank-Daten; Prof. Knüfermann-Analysen

„Wer nichts verdient, ist wirtschaftlich instabil“ Ist das Geschäftsmodell der deutschen Banken noch zeitgemäß?

Stresstest, Finanzkrise, Niedrigzinsen: Notenbanken und Gesetzgeber können immer nur die Symptome kurieren, aber nicht die Krankheitsursache an sich und die ist und bleibt die schwindende Ertragskraft der Kreditinstitute. Wie sieht die Zukunft aus?



Prof. Dr. Hanspeter Gondring
FRICS, Duale Hochschule
Baden-Württemberg
Stuttgart

Im Jahre 1933 führten die USA mit dem Glass-Steagall-Act das Trennbankensystem als Konsequenz der Weltwirtschaftskrise und der darauf folgenden Bankenkrise ein. In die gleiche Zeit fällt auch in Deutschland die Diskussion um Regelung des Bankenwesens, was 1935 zur Verabschiedung

des Kreditwesengesetzes (KWG) führte, das auf dem Universalbankenprinzip aufbaut. Danach können Banken faktisch alle Bank- und Finanzgeschäfte unter einem „Rechtsdach“ abwickeln, während in einem Trennbankensystem das Investment Banking vom Commercial Banking rechtlich getrennt wird.

Das Geschäftsmodell eines Universalbankensystems ist denkbar einfach: Die Kreditinstitute (Banken, Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken) nehmen auf der einen Seite die Einlagen ihrer Anleger (das sog. Passivgeschäft) entgegen und leihen diese Gelder auf der andere Seite in Form

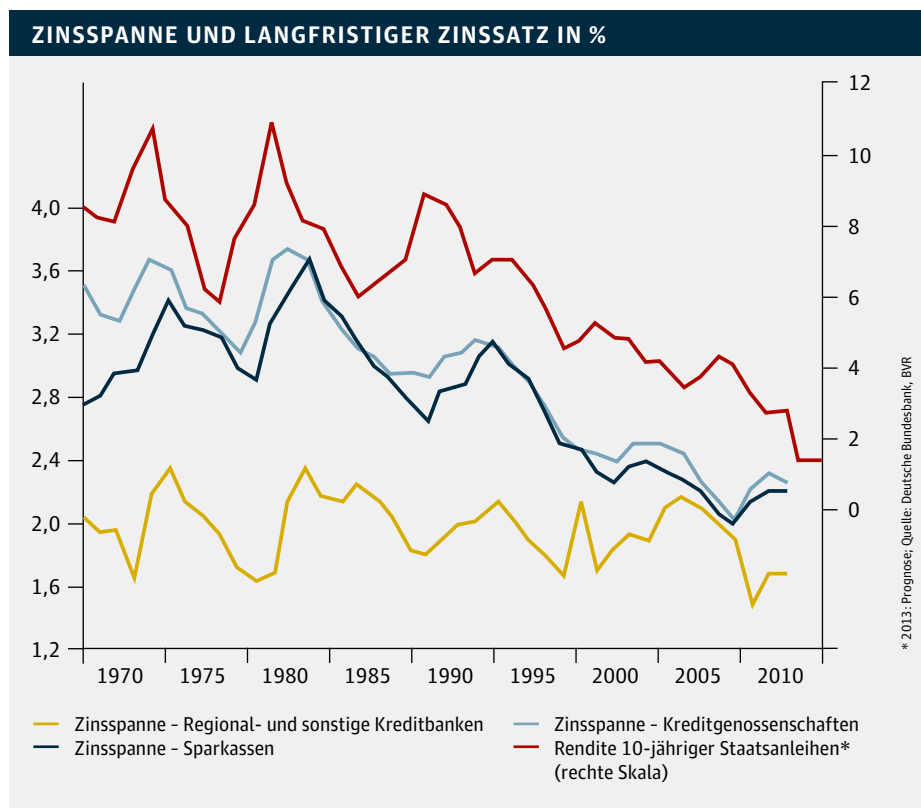
von Krediten (sog. Aktivgeschäft) wieder aus. Da der Zinssatz für Kredite aufgrund der Risikoprämie höher ist als der Anlagezins, ergibt sich eine zinsabhängige Marge, die Betriebskosten und die Risikokosten (eingetretene Kreditverluste) abdeckt sowie einen Gewinnbeitrag enthält. Daneben betreiben die Kreditinstitute das zinsunabhängige Dienstleistungsgeschäft (sog. Provisionsgeschäft wie z. B. das Girogeschäft, der Wertpapierhandel oder die Depotverwaltung). Sowohl das zinsabhängige als auch das zinsunabhängige Bankgeschäft bescherte den Kreditinstituten über Jahrzehnte hinweg eine sehr stabile wirtschaftliche Entwicklung mit ausreichender (bilanzieller) Risikoabschirmung. Zudem konnten die Kreditinstitute ein flächendeckendes Filialnetz aufbauen, mit dem sie eine hohe Marktdurchdringung realisieren konnten.

Veränderte Rahmenbedingungen

Nun haben sich die Rahmenbedingungen in den letzten zehn Jahren für Kreditinstitute grundlegend geändert. Im Wesentlichen sind zu nennen:

1. Onlinebanking verdrängt zunehmend die Filiale;
2. die Markttransparenz insbesondere in Hinblick auf die Konditionen ist deutlich gestiegen bei gleichzeitig abnehmender Kundenloyalität;
3. die Verschärfung des Aufsichtsrechts und damit die gestiegenen Eigenkapitalanforderungen;
4. die Krisenanfälligkeit des Finanzsystems und der Wirtschaft insgesamt;
5. die langanhaltende Niedrigzinsphase.

Insbesondere die langanhaltende Niedrigzinsphase drückt auf die Zinsmarge. Wie das Wallstreet Journal im August 2014 mitteilte, ist die Gewinnmarge von durchschnittlich 2,45% in 2004 auf 1,44% in 2014 gefallen, das entspricht einem Margenfall von ca. 40% in 10 Jahren. Wie die nebenstehende Grafik zeigt, lag die Zins-





Quelle: shutterstock.com, Foto: telemik

spanne der Universalbanken in Deutschland in den 1990er Jahren über 3,00% und hat sich im Niveau kontinuierlich bis Ende 2013 verringert: Wenn auch die Wertberichtigungen für Kredite in den letzten Jahren nach der Finanzkrise deutlich niedriger ausgefallen sind als erwartet, so ändert dies nichts an der Tatsache, dass sich das zinsabhängige Bankgeschäft als wesentlicher Teil eines tradierten Geschäftsmodells überholt hat. Im Gegensatz zu den vergangenen Jahrzehnten können sich die Banken heute und auch in Zukunft nicht mehr auf ein an die Zinsentwicklung gekoppeltes (bilanzwirksames) Zinsgeschäft als einzigem Wertschöpfungsinstrument ausruhen. Dies mag auch dazu geführt haben, dass sich Banken in den Jahren vor der Finanzkrise zu hoch riskanten Geschäften mit Derivaten wie den CDOs (als Form der ABS) und entsprechenden Erfolgsaussichten haben hinreißen lassen.

Reaktionen

Die EZB und der Gesetzgeber versuchen nun mit aller Kraft, diesen Teufelskreis zu durchbrechen: Die EZB kauft die noch in den Bankbilanzen aktivierten Titel (Repo-Geschäft der EZB) auf, der Gesetzgeber verschärft die Eigenkapitalvorschriften sowie die Anforderungen an die Risikoversorge und die nationalen Aufsichtsinstitutionen - meist in Zusammenarbeit mit der EU - führen Stresstests durch, um die Krisenanfälligkeit des jeweiligen Bankensystems zu überprüfen. Nebenbei bemerkt sind die Ergebnisse des letzten Stresstests nicht wirklich beruhigend, auch wenn

die Banken ihr Eigenkapital deutlich aufgestockt haben. Aber die Tatsache, dass in Europa jede fünfte Bank den Stresstest nicht bestanden hat, dass Kredite insgesamt mit weit über 100 Mrd. € nicht abgeschrieben wurden, obwohl sie hätten abgeschrieben werden müssen, und dass Aktiva mit über 40 Mrd. € im Wert zu hoch angesetzt worden sind, zeigt insgesamt, dass sich das Bankensystem zwar allmählich aus dem „Krisental“ herausbewegt, aber noch lange nicht festen Boden unter den Füßen hat. Notenbanken und Gesetzgeber können nur die Symptome kurieren, aber nicht die Krankheitsursache an sich und die ist und bleibt die schwindende Ertragskraft der Kreditinstitute. Hier gilt die alte Kaufmannsweisheit: „Wer nichts verdient, ist wirtschaftlich instabil.“

Die Ursache liegt im Verharren der Banken auf einem Geschäftsmodell mit überkommenen Produkten und Vertriebswegen. Non- und Near-Banks wie Möbelhäuser, Automobilhersteller oder Versicherungen sind innovativer und dringen zunehmend in Teilsegmente der Kreditinstitute ein, ohne dass die Kreditinstitute auf diese Entwicklung eine klare und eindeutige Antwort haben, wie z. B. auch auf die zunehmenden Innovationen im Kommunikationsbereich und das veränderte Zahlungsverhalten. Aus Bankenkreisen ist immer wieder das Argument zu hören, dass mit den neuen Kommunikationsmitteln kein zusätzliches Geschäft zu machen ist. Was aber nicht das eigentliche Problem ist, sondern es geht darum, wie das Geschäft überhaupt „gehalten“ werden kann. Oder das Thema des kostengünstigeren

und effizienteren Supermarkt-Banking statt dem herkömmlichen stationären Vertrieb. Oder innovative Produkte der Mittelstandsfinanzierung via Anleihenmarkt. Oder eine wettbewerbsfähigere Preispolitik. Oder innovative Produkte im Bereich der privaten Altersvorsorge als Antwort auf den demografischen Wandel. Dieser Beispielskatalog könnte noch weiter ausgeführt werden.

An dieser Stelle könnte sich die Immobilienbranche fragen: Was geht uns das an? Die Antwort: Sehr viel. Denn Kreditinstitute sind und werden auch auf absehbare Zeit die Hauptfinanzierer der Immobilientransaktionen und -projekte bleiben. Knapp 60% der Immobilienfinanzierung in Deutschland erfolgt durch die Kreditinstitute. Je mehr diese unter Druck geraten, umso weniger sind sie geneigt, Kredite auszuleihen und schon gar nicht, risikoreichere Immobilieninvestments zu finanzieren. So hat der Immobilienmarkt dies in den letzten Jahren zu spüren bekommen: Steigender Eigenkapitalanteil und Core-Immobilien waren und sind Voraussetzungen für eine Kreditfinanzierung.

Ausblick

Für die nahe Zukunft bleibt es dabei, dass die EZB weiterhin die Geldmärkte mit Liquidität fluten wird und dass die Zinsen bis 2017 in keinem Fall nennenswert steigen werden. Die Kreditausleihung der Banken wird weiter zurückgehen bzw. stagnieren. Vor diesem Hintergrund ist der Immobilienwirtschaft dringend zu raten, sich andere Finanzierungsquellen zu erschließen. ■

Chancen und Risiken von kurzfristigen Zinsbindungen

Geldanlagen in Zeiten niedriger Zinsen

„Im aktuellen Niedrigzinsumfeld bestehen Anreize, dass Anleger vermehrt Risiken eingehen“, heißt es im aktuellen Finanzstabilitätsbericht der Deutschen Bundesbank, der am 25. November 2014 im Rahmen einer Pressekonferenz in Frankfurt am Main vorgestellt wurde. Zwar sieht die Deutsche Bundesbank das Streben nach Rendite als ein normales Verhalten an, befürchtet aber negative Auswirkungen, wenn kein ausreichender Risikopuffer vorhanden ist.



WP/StB Ingeborg Esser
Hauptgeschäftsführerin des GdW
und Vorstand GdW Revision AG,
Berlin



WP Christian Gebhardt
Referent Betriebswirtschaft,
Standardsetting, Rechnungslegung,
Prüfung und Förderung,
GdW Berlin

Neben den negativen volkswirtschaftlichen Auswirkungen, sollten Anleger vermehrt Risiken eingehen, können sich aber auf Unternehmensebene ganz konkrete Verlustsituationen einstellen, wenn risikoreiche Anlagen getätigt werden. Im derzeitigen Zinsumfeld sollte daher besonders auf

um Haftungsfragen für die Geschäftsführung zu minimieren. In der Anlagestrategie wird der Rahmen und das Risikoprofil für Geldanlagen festgelegt. Neben den traditionellen Kontoanlagen bei Banken definiert das Unternehmen dabei den gesamten Bereich der zugelassenen Invest-

Reinvestition der liquiden Mittel in den Wohnungsbestand im Vordergrund des Liquiditätsmanagement stehen.

Grundsätzlich muss das Unternehmen jederzeit in der Lage sein, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Dabei kommt dem Aufbau einer Liquiditätsreserve eine tragende Bedeutung zu. Neben der langfristigen Finanzierung des Anlagevermögens wird es auch kurz- und mittelfristige Finanzierungsbedürfnisse, wie z. B. den Ankauf von Wohnungen oder Bestandsmodernisierungen, geben, für die freie Liquidität benötigt wird.

Die Liquiditätsreserve eines Wohnungsunternehmens wird üblicherweise nach Laufzeitkategorien unterteilt. Sie umfasst dabei

- die operative Liquidität (täglich verfügbare Liquidität),
- die Krisenvorsorge (Barreserve mit einem kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizont bis ca. 12 Monate) und
- die strategische Liquiditätsreserve (mittel- bis langfristige Liquidität mit einer Anlagedauer von mehr als einem Jahr).

Die täglich verfügbare Liquidität sollte von Wohnungsunternehmen i. d. R. in Form von Kontoguthaben bei Banken (laufende Konten bzw. Geldmarktkonten) in risikolosen Anlagen vorgehalten werden.

Die Barreserve mit einem kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizont kann einerseits ebenfalls über Kontoguthaben bei Banken (Festgelder, Termingelder), andererseits z. B. über kurzlaufende Anleihen mit bester Bonität geparkt werden.

Die mittel- bis langfristige Liquiditätsreserve verfolgt das Ziel, eine angemessene Rendite zu erwirtschaften. Die Anlage kann in Anleihen, Pfandbriefen oder über Fonds (z. B. mit Kapitalerhaltungsgarantie) erfolgen.

Die Investition liquider Mittel in den Wohnungsbestand sollte bei gleichzeitiger Absicherung der notwendigen Liquidität oberste Priorität haben.

das Risiko-Nutzen-Verhältnis geachtet werden. Betrachtet man die aktuelle Situation auf den Anlagemärkten, zeigt sich ein Bild, dass für sichere Anlagen kaum noch auskömmliche Zinserträge erzielt werden können. Die Bankeneinstände für ein-, zehn- und dreißigjährige Laufzeiten zeigen, dass kaum noch Luft nach unten ist.

Gibt es gesetzliche Anforderungen an Geldanlagen?

Über das Eingehen von Risiken bei Geldanlagen können Wohnungsunternehmen im Rahmen ihrer Geschäftspolitik in der Regel frei entscheiden, da es keine direkten gesetzlichen Vorgaben gibt. Grundsätzlich sollte aber eine Anlagestrategie mit Anforderungen an das Risikoprofil von Geldanlagen im Unternehmen erarbeitet und ggf. mit den Aufsichtsgremien abgestimmt werden,

mentarten mit Volumenbegrenzung (z. B. Pfandbriefe, Bankschuldverschreibungen, Staats- und Unternehmensanleihen, Fondsanteile) als auch Einzelkontrahentenlimite.

Anders sieht es bei Wohnungsgenossenschaften mit Spareinrichtung aus. Diese haben die bankaufsichtsrechtlichen Vorgaben der MaRisk (Mindestanforderungen an das Risikomanagement) zu beachten. Jegliche Form der Geldanlage muss im Rahmen des Risikotragfähigkeitskonzeptes Berücksichtigung finden und einem angemessenen Risikocontrolling unterworfen werden.

Liquiditätsmanagement im Wohnungsunternehmen – Pflicht oder Kür?

Wohnungsunternehmen sollten ein aktives Liquiditätsmanagement betreiben. Dabei sollte neben der strategischen Liquiditätsreserve die

Ein Instrument für die Sicherung der Liquiditätsreserve ist neben Bargeld die Nutzung von Kreditlinien. Eine Kreditlinie sollte jederzeit verfügbar sein, um tatsächlich als Liquidität verstanden zu werden.

Was ist bei der Geldanlage zu beachten?

Allgemein sollten bei Geldanlagen grundsätzlich ausreichende Vorsichtsmaßnahmen getroffen werden und im Zweifelsfall zu Gunsten der (vorrangigen) Sicherheitsbedürfnisse auf evtl. höhere, jedoch ggf. risikobehaftete Erträge verzichtet werden.

Wohnungsunternehmen sind im Rahmen des Liquiditätsmanagements gefordert, neben den Marktrisiken des Anlageproduktes auch die Bonitätsrisiken des Vertragspartners Bank oder im Fall der Liquiditätsanlage in Wertpapieren die Bonität des Wertpapieremittenten sowohl im Zeitpunkt der Anlage als auch während der Anlagedauer ausreichend zu würdigen.

Grundsätzlich unterliegen nach den Satzungsbestimmungen der in Deutschland ansässigen Sicherungseinrichtungen alle Einlagen von „Nicht-Banken“ der Einlagensicherung, d. h. Guthaben von Privatpersonen, Wirtschaftsunternehmen und öffentlichen Stellen. Bei den geschützten Einlagen handelt es sich im Wesentlichen um Sicht-, Termin- und Spareinlagen und Sparbriefe (Namenschuldverschreibungen). Inhaberschuldverschreibungen sind von der Einlagensicherung

in der Regel ausgenommen. Eine Ausnahme besteht bei den institutssichernden Einrichtungen (Volks- und Raiffeisenbanken und Sparkassen), wo für Inhaberschuldverschreibungen auch die sog. Institutshaftung besteht.

Da nur die Einlagen von Nicht-Banken gesichert sind, werden die Einlagen von Wohnungsgenossenschaften mit Spareinrichtung von den Einlagensicherungssystemen nicht erfasst. Allerdings besteht auch hier im Bereich der institutssichernden Einrichtungen der Schutz der Einlagen durch die sogenannte Institutshaftung.

Welche Anlageprodukte gibt es?

Als Anlageprodukte kommen vor allem Festgelder bzw. Termingelder, Geldmarktfonds, Anleihen oder Aktienfonds in Frage. Zur Identifizierung und Steuerung von Adressenausfallrisiken bei den Anlageprodukten kann die Verwendung von Rating-Einstufungen anerkannter Rating-Agenturen herangezogen werden.

Zur Risikoüberwachung der Geldanlagen ist ein geeignetes Berichtswesen einzurichten. Der Turnus der Risikoeermittlung und -berichterstattung ist abhängig vom Volumen einzelner Asset-Klassen und der daraus resultierenden Risikosituation festzulegen.

Fazit

Das derzeitige Umfeld niedriger Zinsen kommt der Geschäftspolitik der Wohnungsunternehmen

LITERATURTIPP

Grundsätze und Regelungen

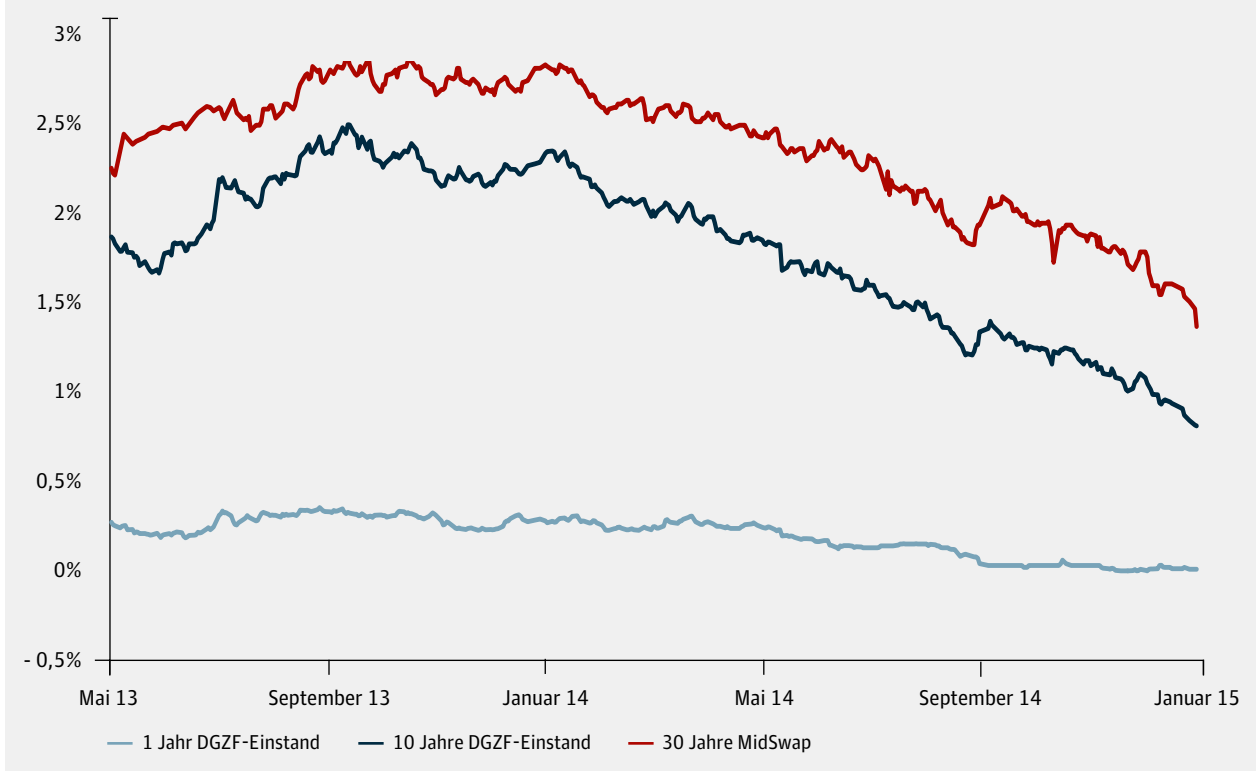


Weiterführende Informationen zum Thema erfahren Sie in der GdW Information 144: Grundsätze und Regelungen zu Geldanlagen, erschienen im November 2014 beim GdW.

Die GdW Information 144 können Sie zu einem Preis von 15 € zuzüglich Versandkosten ausschließlich beim GdW unter bestellung@gdw.de beziehen

mit einem relativ hohen Fremdverschuldungsgrad zwar grundsätzlich zugute. Auf der anderen Seite birgt es aber auch Risiken, wenn durch langfristige Geldanlagen auskömmliche Zinserträge erzielt werden sollen. Die Investition liquider Mittel in den Wohnungsbestand sollte daher bei gleichzeitiger Absicherung der notwendigen Liquidität oberste Priorität haben.

BANKENEINSTÄNDE FÜR EIN-, ZEHN- UND DREISSIGJÄHRIGE LAUFZEITEN



Quelle: DGZF-Einstandskurve

Neubaufinanzierung

Neue Wege, alte Wege

Was ist heute bei der Finanzierung eines Neubaus anders als vor 15 Jahren? Zum einen der Rahmen aus Kosten, Mieten und Zinsniveau. Zum anderen die Zusammensetzung der Finanzierungsanbieter und -produkte. Heute gibt es eine EnEV, es gibt KfW-Mittel auch für Neubauten und es gibt eine Beleihungswertermittlungsverordnung. In Ballungszentren gibt es Neubauintiativen und es entsteht eine Wiederbelebung des öffentlich geförderten Wohnungsneubaus. Eine wesentliche Rolle bei der Gestaltung der Finanzierung spielt das historisch niedrige Zinsniveau. Ein großer Hebel für künftige Zinsänderungsrisiken. Die gilt es abzusichern!



Peter Stöhr
Geschäftsführer Finanzierung,
Institutionelle Kunden,
Dr. Klein & Co. AG, Lübeck

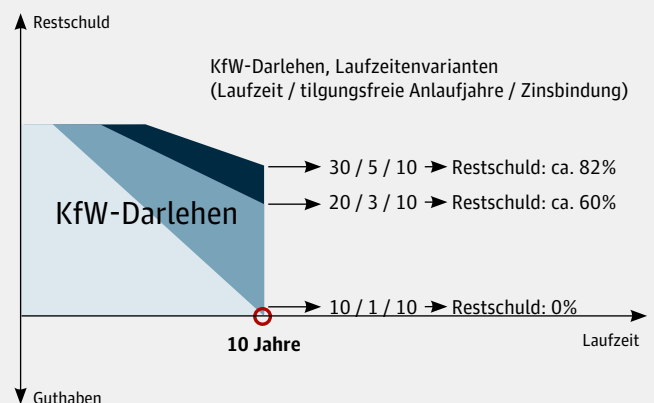
Aber der Reihe nach. Natürlich ist die Steigerung der Baukosten ein wesentliches Thema. Nach einer aktuellen Studie des GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen beträgt die Kostensteigerung von 2000 bis 2014 rund 30%. Die Angebotsmieten sind jedoch im gleichen Zeitraum bei den GdW-Mitgliedsunternehmen nur um 25,5% gestiegen. Das heißt weiterhin, dass steigende Baukosten nicht vollständig und nicht überall durch höhere Mieten aufgefangen werden können. Allerdings sind im gleichen Zeitraum die Kapitalmarktzinsen von rund 6,5% auf unter 2% für eine 10-jährige Zinsbindung – also um mehr als 70% – gefallen. Das verdeutlicht eindrucksvoll, wie viel günstiger und wirtschaftlicher heute Neubauten im Vergleich zum Jahr 2000 finanziert werden können. Ganz einfach ist es trotzdem nicht. Die grundlegende Frage ist heute, wie die langfristige Sicherung der Zinsen zum Ausschluss des erheblichen Zinsänderungsrisikos aussehen kann. Das gibt bereits Anlass, in die Produktlandschaft zu schauen. Für Wohnungsunternehmen gibt es derzeit einen zwar übersichtlichen, dennoch attraktiven Anbieterkreis, der Annuitätendarlehen mit einer Zinsbindung von bis zu 30 Jahren ausstattet. Wenn eine Tilgung von ca. 2% geleistet wird, ist für diesen Finanzierungsteil das Zinsän-

derungsrisiko vollständig ausgeschlossen. Vor 15 Jahren wurde diese lange Zinsbindung – die nach zehn Jahren auch noch zusätzlich ein einseitiges gesetzliches Kündigungsrecht für den Kreditnehmer hat – noch gar nicht angeboten. Ein zweiter Finanzierungsbaustein ist bei Neubauten in der Regel ein KfW-Darlehen aus dem Programm Energieeffizient Bauen (Programm 153). Diese Förderung, die es im Jahr 2000 für Neubauten noch nicht gab, hat bei einem Maximalbetrag von 50.000 € je Wohnung einen noch unter dem niedrigen Kapitalmarkt liegenden Zinssatz. Bei höheren Effizienzhausstandards gibt es sogar noch einen Tilgungszuschuss von bis zu 10%. Die maximale Zinsbindung von zehn Jahren bei extrem niedrigen

Zinssätzen, die von den durchleitenden Banken teilweise durch Margenverzichte noch verbessert werden, birgt allerdings ein erhebliches Zinsänderungsrisiko. Zwar kann man das Darlehen innerhalb von zehn Jahren tilgen, aber warum sollte man ausgerechnet das günstigste Darlehen des Kreditportfolios am schnellsten tilgen? Bei den 20- bzw. 30-jährigen Laufzeiten bleibt dann aber noch eine Restschuld von ca. 60% bzw. 82% des Ursprungsbetrags bestehen. Eine Verlängerung bzw. Ablösung dieses Betrages erfolgt zu den dann gegebenen Marktbedingungen. Eine weitere Subvention durch die KfW findet nicht statt (siehe Grafik 1). Ziel sollte es daher sein, das Zinsänderungsrisiko nach zehn Jahren auszuschließen – und das ist heute möglich.

GRAFIK 1: KfW-DARLEHEN MIT ZINSANPASSUNGS-RISIKO NACH 10 JAHREN

Die Tilgungsvarianten eines KfW-Darlehens haben bei den gängigen Gesamtlaufzeiten von 20 und 30 Jahren ein sehr hohes Zinsanpassungsrisiko, weil die maximale Zinsbindungsdauer zehn Jahre beträgt.



Zinsänderungsrisiken clever ausschalten

Seit 1. April 2011 bietet die KfW das Programm auch in einer tilgungsfreien Variante an. Die so ersparte Tilgung dient als Sparrate für einen Bausparvertrag, der nach zehn Jahren das KfW-Darlehen vollständig ablöst. Es folgt dann die Tilgungsphase für das Bauspardarlehen für weitere bis zu 20 Jahre. Die Kombination der beiden Finanzierungsbausteine wird z. B. von Dr. Klein unter der Bezeichnung DEED - Dr. Klein-Energie-EffizienzDarlehen angeboten (siehe Grafik 2).

So werden bei einem frei finanzierten Neubauobjekt heute die Zinsänderungsrisiken bei Darlehenslaufzeiten von bis zu 30 Jahren vollständig eliminiert.

Fördermittel im Visier

Ein weiterer relevanter Teil der Neubauvorhaben wird im öffentlich geförderten Segment erstellt. Die Fördermittel mit besonderen Bedingungen und Konditionen werden vom jeweiligen Landesförderinstitut bereitgestellt. Geringe Zinssätze werden in der Regel für bis zu 20 Jahre in Verbindung mit Belegungsbindungen und Maximalmieten gewährt. Die Tilgung beträgt häufig 2% p.a., so dass nach 20 Jahren ebenfalls eine hohe Restschuld zu Marktbedingungen anschlussfinanziert werden muss. Durch mögliche Mieterhöhungen kann später ein Teil der Zinserhöhung kompensiert werden. Eine kalkulatorische Anschlussfinanzierung mit 6% verursacht bei einem Wohnungsunternehmen eine deutliche Negativentwicklung in der Objektbilanz. Auch hier können Produkte aus der Bausparwirtschaft bedarfsweise eine Lösung zur nachträglichen Absicherung des Zinsänderungsrisikos auf niedrigem Niveau ergeben (siehe Grafik 3).

Ohne Zusatzsicherheiten ist das Angebot teuer und eingeschränkt

Die Eingangs beschriebene Kosten- und Mietpreisentwicklung hat noch einen weiteren bedeutenden Effekt. Die Besicherungsmöglichkeiten für eine Neubaufinanzierung richten sich nach einem von einem Wertgutachter ermittelten Beleihungswert. Bei Mehrfamilienhäusern wird dieser auf Grundlage der erzielbaren Mieten errechnet und

hungerauslauf bis 80% des Beleihungswertes am Neubauobjekt alle Anbieter aus der Bank- und Versicherungswirtschaft und ermöglicht so auch sehr individuelle Kombinationen aus langlaufenden Versicherungsmitteln, die eine variable Finanzierung der Bauzeit ablösen. Es können alle Vorteile aus dem niedrigen Zinsniveau verbunden mit langer Zinssicherheit in Anspruch genommen werden.

Wohnungsunternehmen, die heute von den günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren, sollten diese möglichst für die gesamte Kreditlaufzeit absichern. Andernfalls legen sie sich Zündstoff in die Bilanz, dessen Sprengkraft wir erst in vielen Jahren kennen werden!

ist durch gesetzlich vorgeschriebene Sicherungsmechanismen begrenzt und von Marktschwankungen unabhängig. Im Laufe der Zeit sind so immer größere Lücken zwischen Neubaukosten und dem Beleihungswert entstanden.

Ein Einsatz von 30% Eigenkapital auf die Gesamtinvestitionskosten hat heute häufig das Ergebnis, dass die Grundsicherdabsicherung der Finanzierung am Neubauobjekt den Beleihungswert des Objektes übersteigt. Will das Unternehmen keine zusätzlichen Sicherheiten stellen, bedeutet das für die Finanzierung, dass der Anbieterkreis eingeschränkt ist und die Bausteine durch den Beleihungsauslauf jenseits der 100% verhältnismäßig teuer sind.

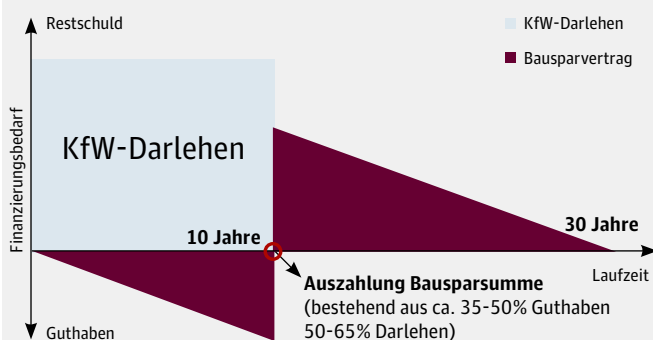
Deutlich günstiger können Unternehmen finanzieren, die lastenfreie Zusatzsicherheiten aus dem schon vorhandenen Objektbestand stellen können. In diesem Fall werden häufig Kapitalmarktdarlehen und KfW-Darlehen getrennt abgesichert. Das Kapitalmarktdarlehen erreicht bei einem Beleihungsauslauf bis 60% des Beleihungswertes am

Das KfW-Darlehen wird häufig an Bestandsobjekten mit einem Auslauf von 60% oder 80% abgesichert und erzielt dadurch attraktive Zinsnachlässe, die Banken den Unternehmen bei einer guten Sicherheitenposition gerne gewähren.

Die Optimierung der Bestandsfinanzierung eines Unternehmens, einschließlich der Verhandlung von Objektfreigaben mit den Bestandsgläubigern, bieten spezialisierte Beratungsunternehmen für die Wohnungswirtschaft an. Dadurch werden die Mitarbeiterkapazitäten eines Unternehmens entlastet, da der nötige Bearbeitungsaufwand entfällt. Das Honorar kompensiert sich in der Regel schon durch die besseren Konditionen bei der nächsten Neubau- oder Investitionsfinanzierung. In jedem Fall ist es anzuraten, Beleihungsfreiräume im Unternehmensbestand zu identifizieren und zu heben, bevor eine starke Investitionsphase zur Refinanzierung ansteht. Dann können alle vielfältigen Möglichkeiten, die der Markt heute bietet, betrachtet und verglichen werden. ■

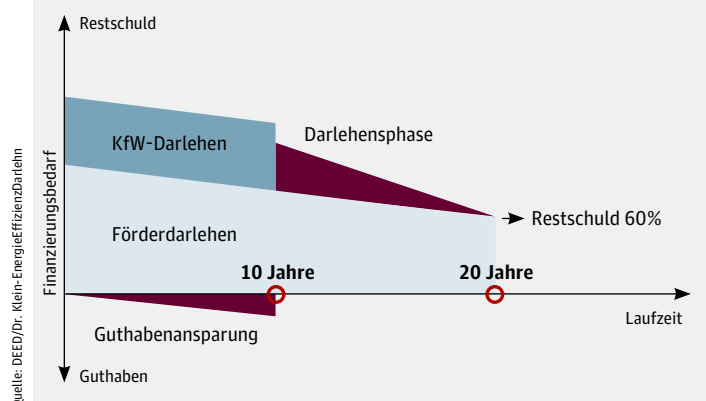
GRAFIK 2: KfW-DARLEHEN ZINSGESICHERT FÜR DIE GESAMTE LAUFZEIT

In der tilgungsfreien Variante des KfW-Darlehens wird mit der eingesparten Tilgung ein Bausparvertrag angespart, der das KfW-Darlehen nach zehn Jahren vollständig ablöst. Das zinsgünstige Bauspardarlehen wird dann je nach Laufzeitvariante in einem Zeitraum von bis zu 20 Jahren getilgt. So besteht für das KfW-Darlehen Zinssicherheit bis zur vollständigen Tilgung mit einer Gesamtlaufzeit von bis zu 30 Jahren.



GRAFIK 3: NEUBAUFINANZIERUNG MIT LANDESFÖRDERDARLEHEN UND KfW-DARLEHEN

Das zinsgesicherte KfW-Darlehen wird in der Gesamtlaufzeit so gestaltet, dass es bei Ablauf der Zinsbindung des Förderdarlehens vollständig getilgt ist. Die dadurch freie Liquidität ist ein Puffer, der die Zinserhöhung beim Förderdarlehen mit auffangen kann.



Herausforderungen für den Bankensektor

Regulierung - Auswirkungen staatlicher Eingriffe

Das Bankgeschäft ist in den vergangenen Jahren schnelllebiger geworden, zugleich aber auch risikobewusster und transparenter. Vor allem aber hat die Regulierungsdichte zugenommen. Die zahlreichen Regulierungsinitiativen, mit denen sich die Branche in der Folge der Finanzkrise auseinandersetzen muss, haben sich zu einer der zentralen Herausforderungen für den Bankensektor insgesamt und für die Geschäftsmodelle vieler Institute im Einzelnen entwickelt.



Thomas Ortmanns
Mitglied des Vorstands der
Aareal Bank AG
Wiesbaden

Die Regulierungsinitiativen sind auf eine schwerwiegende Finanzkrise und den daraus gezogenen Lehren sowie dem daraus resultierenden und noch immer anhaltenden Misstrauen der Öffentlichkeit gegenüber der gesamten Finanzbranche zurückzuführen. Staatliche Rettungsschirme, die Politik und Gesellschaft auf dem Höhepunkt der Krise bereit waren aufzuspannen, um noch größeren volkswirtschaftlichen Schaden abzuwenden, sind die Ultima Ratio und sind aus Sicht vieler Politiker kaum ein zweites Mal durchsetzbar. Prävention ist deshalb Antrieb und Ziel aller regulatorischen Überlegungen.

Branche im Wandel

Mag das Ziel auch richtig sein, über die Verhältnismäßigkeit darf diskutiert werden. Denn Regulierung erfolgt nicht im luftleeren Raum, sondern in einem wirtschaftlichen Umfeld, das sich massiv verändert, schneller und grundlegender denn je. Akteure im wirtschaftlichen wie gesellschaftlichen Raum müssen sich auf ein anhaltend volatiles Umfeld einstellen, in dem Wandel und Disruption konstante Begleiter sind. Die Fähigkeit und die Bereitschaft, auf diese permanenten Veränderungen zu reagieren, werden über Erfolg und Misserfolg einzelner Unternehmen, sogar über die Zukunft ganzer Branchen entscheiden. Dabei sollte die Regulierung generell Leitplanken - vor allem zu-

verlässige und stabile Leitplanken - schaffen, aber nicht in die Unternehmensführung eingreifen. Zu den Veränderungen, auf die es sich einzustellen gilt, gehört nicht zuletzt das neue umfassende Regulierungsumfeld für die Bankenbranche. Es spiegelt ein in der und durch die Krise gewachsenes Streben der Politik wider, die dem freien Spiel der Märkte offenbar zunehmend misstraut und ihm deshalb Grenzen setzen will. Viele der zahlreichen Regulierungsinitiativen haben das Finanzsystem unbestritten stabiler gemacht - so etwa das Basel-III-Regelwerk, das Banken dank höherer Eigenkapitalanforderungen deutlich widerstandsfähiger machen wird. Positive Effekte sind längst sichtbar: Die Eigenkapitalausstattung der Banken hat sich kontinuierlich verbessert, nicht wenige deutsche Banken erfüllen die ab 2018 geltenden Anforderungen nach Basel III bereits heute. Bilanzen wurden aufgeräumt, Risikoaktiva verringert, Geschäftsmodelle angepasst. Kurzum, die Branche ist heute eine andere als noch vor fünf Jahren. Das gerade durchgeführte Comprehensive Assessment der Europäischen Zentralbank, also die umfangreiche Prüfung der Werthaltigkeit und Klassifizierung von Kreditengagements bei den Banken sowie die anschließenden Stresstests, haben die Transparenz der Finanzindustrie weiter erhöht, die Glaubwürdigkeit der Banken gestärkt und zur Wiederherstellung von Vertrauen beigetragen. Das zeigt, was gute Regulierung zu leisten im Stande ist.

Dosierung der Regulierung

Allerdings ist die richtige Dosierung entscheidend und seit einiger Zeit wird überdosiert: Die regulatorischen Initiativen der vergangenen Jahre laufen



Mensch ärgere Dich nicht -
auch dieses Spiel hat Regeln

oft genug parallel auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene und zwischen den verschiedenen Behörden. Dabei sind diese oft nur unzureichend aufeinander abgestimmt. Ihre enormen kumulativen Effekte und Interdependenzen treten erst langsam zutage. Helfen könnte ein Regulierungsmoratorium bei gleichzeitiger Evaluierung der Auswirkungen der Finanzmarktregulierung.

Auswirkungen der Regulierungen

So laufen wir zum Beispiel Gefahr, dass die steigenden Kapital-, Risikotragfähigkeits- und Liquiditätsanforderungen mittel- bis langfristig massive Auswirkungen auf das Kreditgeschäft der Banken haben könnten. Eine durch immer weitere regulatorische Vorgaben getriebene Einschränkung der Kreditvergabe wiederum würde

gravierende Nachteile für Industrie und Mittelständler in Europa bedeuten, für die nach wie vor der Bankkredit das Finanzierungsmittel der Wahl ist. Auch großzügige Übergangsfristen, die den Banken die notwendigen Anpassungen erleichtern sollen, werden dieses Risiko nicht mindern. Der Markt, Ratingagenturen und zum Teil auch Aufsichtsbehörden verlangen häufig sogar eine sofortige Anwendung bzw. die vorgezogene Simulation aller Auswirkungen.

Gerade Europas Wirtschaft braucht handlungsfähige und kreditbereite Banken, insbesondere in jenen Ländern, in denen die Krisenfolgen noch nicht überwunden sind. Nicht umsonst versucht die Europäische Zentralbank auf dem Wege einer expansiven Geldpolitik, die Kreditvergabe anzukurbeln - was vor dem Hintergrund gegenläufiger Regulierung durchaus kritisch betrachtet werden kann.

„Spielregeln“

Eine weitere Forderung der Kreditwirtschaft an Gesetzgeber und Regulierungsbehörden lässt sich unter dem Begriff „Gleiche Spielregeln für alle“ fassen, also das sogenannte „level playing field“. Gleiches sollte gleich, Ungleiches auch ungleich reguliert werden. Es ist beispielsweise bei der Bankenabgabe überhaupt nicht nachvollziehbar, dass diese in fast allen Ländern steuerlich abzugsfähig werden soll - nur nicht in Deutschland. Die undifferenzierte Anwendung eines Regelwerks auf Banken mit völlig unterschiedlicher Größe, Geschäftsmodellen und Risikoexpositionen ist dagegen ebenfalls nur begrenzt hilfreich. Andererseits ist es umso mehr geboten, auch Schattenbanken einem genauso strengen regulatorischen Regime wie Banken zu unterwerfen, wenn sie originäres Bankgeschäft betreiben - etwa, indem sie Immobilien finanzieren oder Vermögen verwalten. Gleichzeitig aber darf der bereits umfassend regulierte Bankensektor durch derlei ergänzende Regulierungen nicht noch zusätzlich belastet werden. Die endlose Regulierung beschränkt sich aber nicht nur auf einen Sektor. Sie greift vielmehr um sich und betrifft neben der Bankenbranche auch andere Industrien wie die Energiewirtschaft oder auch die Immobilien- und Wohnungswirtschaft. Meist steht hinter diesen Eingriffen das schon erwähnte Misstrauen der Regierenden gegenüber dem freien Kräftespiel des Marktes. Im Falle der Immobilien- und Wohnungswirtschaft steht in Deutschland besonders die sogenannte Mietpreisbremse im Mittelpunkt des Interesses: Bei Wiedervermietungen wird es frei verhandelbare Mieten in der bisherigen Form nicht mehr geben. Es drohen negative Auswirkungen insbesondere auf Investitionen in den Bestand.

Anlagenotstand

Die Gefahr mag in der aktuellen Niedrigzinsphase angesichts des verbreiteten Anlagenotstandes und der daraus resultierenden relativ hohen Attraktivität der Anlageklasse Immobilien noch nicht akut sein. Mittel- bis langfristig aber könnten neben privaten Investoren nicht zuletzt Versicherer und Pensionskassen, die sich seit einigen Jahren wieder vermehrt bei Wohnimmobilien engagieren, ihre Investitionsbereitschaft aber drastisch zurückfahren, wenn die erzielbare Rendite in diesem Segment durch staatliches Handeln verringert würde. Die Folge: Das Wohnungsangebot würde zusätzlich verknappt. Zudem würden mit einer Mietpreisbremse gerade diejenigen Vermieter bestraft, die sich für nachhaltiges und bezahlbares Wohnen einsetzen. Viel wirkungsvoller für das Ziel, mehr bezahlbaren Wohnraum zu schaffen, wäre ein gut durchdachter Maßnahmenplan für den Wohnungsneubau auf Länderebene, der gesetzlich fixiert werden sollte. Damit kann der Bau neuer Wohnungen gerade in den Gebieten mit Engpässen angekurbelt und stark steigenden Mieten entgegengewirkt werden. Einseitige staatliche Eingriffe in die Vertragsfreiheit - und nichts anderes wäre die Mietpreisbremse im ersten Referentenentwurf gewesen - haben sich hingegen in den seltensten Fällen als zielführend erwiesen.

Augenmaß und Selbstzweck

Damit keine Missverständnisse aufkommen: Staatliche Regulierung ist richtig und notwendig - wenn sie mit Augenmaß betrieben und nicht zum Selbstzweck wird. Eine sinnvolle Regulierung muss sicherstellen, dass sich die potenziell negative Dynamik deregulierter Märkte, wie wir sie in der Vergangenheit erleben mussten, nicht wiederholt. Das gilt für alle Branchen gleichermaßen. Für den Bankensektor heißt das konkret: Der regulatorische Rahmen muss so gestaltet werden, dass einzelne Institute keine Geschäfte betreiben, deren Nutzen für die Realwirtschaft begrenzt ist, deren Ausfall aber letztlich die Gesellschaft insgesamt belastet.

Es geht mithin ebenso sehr um die Risikoneigung einzelner Institute wie um die Risikotragfähigkeit des gesamten Systems. Der Effekt einer solchen fokussierten Regulierung: eine Rückbesinnung der Branche auf ihre eigentliche volkswirtschaftliche Rolle, nämlich die Finanzierung der Realwirtschaft. Für die Wohnungswirtschaft bedeutet dies, dass regulatorische Eingriffe das wirtschaftliche Handeln der Wohnungsunternehmen nicht untergraben dürfen. Kernaufgabe bleibt, weiterhin bezahlbares Wohnen zu bieten und damit für soziale Gerechtigkeit zu sorgen. Den Nutzen davon hätten wir alle. ■



Quelle: panthermedia / kaaasten

Das Mietenkonzept der WGLi

Soziale Sicherheit durch stabile Mieten

Im Jahr 2011 hat die WGLi Wohnungsgenossenschaft Lichtenberg eG ihren Mitgliedern ein Mietenkonzept vorgestellt, das dem überwiegenden Teil der Genossenschaftler unveränderte Mieten bis mindestens zum Jahr 2018 garantiert. Möglich war dies aufgrund der außerordentlich positiven wirtschaftlichen Entwicklung, die die Genossenschaft in den letzten Jahren verzeichnen konnte - eine Entwicklung, die so vor 15 Jahren noch nicht abzusehen war.



Thomas Kleindienst
Mitglied des Vorstands
WGLi Wohnungsgenossenschaft
Lichtenberg eG
Berlin

Die WGLi ist 1990 aus der früheren Arbeiterwohnungs-genossenschaft „Elektrokohle“ hervorgegangen. Im vergangenen Jahr hat sie ihr 60-jähriges Bestehen gefeiert. Mit mehr als 10.000, überwiegend in industrieller Bauweise errichteten Wohnungen ist die WGLi die größte Genossenschaft in Berlin. Ihr Gebäudebestand konzentriert sich auf die Wohngebiete Fennpfuhl und Friedrichsfelde-Süd, die zum Stadtbezirk Lichtenberg / Hohenschönhausen gehören und im Wesentlichen Ende der 1960er / Anfang der 1970er Jahre entstanden sind.

Mit der politischen Wende und den veränderten Rahmenbedingungen eröffneten sich für die WGLi Anfang der 1990er Jahre völlig neue Möglichkeiten, den Genossenschaftsgedanken zu leben, die Wohnungsbestände zu entwickeln und zu gestalten. Gleichzeitig sah sich das Unternehmen aber auch vor enorme finanzielle, rechtliche und technische Herausforderungen gestellt.

Sanierungs- und Finanzkonzept

Die Mieten wurden allmählich auf ein marktübliches, lange Zeit aber dennoch nicht kostendeckendes Niveau angehoben. Die zu „DDR-Zeiten“ noch stark begehrten Plattenbauwohnungen verloren an Attraktivität. Nach Jahren des Wohnungsmangels gab es Leerstand.

Die WGLi hat sich daher entschieden, ihren gesamten Wohnungs- und Gebäudebestand innerhalb weniger Jahre umfassend instandzusetzen und



Wohngebäude der WGLi in der Paul-Junius-Straße

Quelle: WGLi

zu modernisieren. Zur Umsetzung dieses gewaltigen Vorhabens hat die Genossenschaft noch in den 1990er Jahren ein Sanierungs- und Finanzierungskonzept entwickelt. In Zusammenarbeit mit drei Bankinstituten wurden bis 2001 Bau- und Instandhaltungsmaßnahmen in einem Umfang von 500 Mio. € ausgeführt – und im Wesentlichen durch Kredite finanziert.

Für die Darlehen wurden Zinssätze zwischen 4,98 und 6,53% p.a. und Zinsfestschreibungszeiten von zehn bis 20 Jahren vereinbart. Ende 2001 hatte die WGLi Kreditverbindlichkeiten in Höhe von fast 340 Mio. € bei einem Bilanzvolumen von ungefähr 430 Mio. €. Die Eigenkapitalquote war von 50% im Jahr 1993 auf nur noch 17% geschrumpft. Liquide Mittel verblieben in ausreichender, aber deutlich begrenzter Höhe. Von den Mieteinnahmen waren mehr als 80% für Zins- und Tilgungsleistungen aufzuwenden. Da die regelmäßigen Einnahmen der Genossenschaft fast ausschließlich aus den Nutzungsentgelten für die Wohnungen bestehen, waren Mietanhebungen durch Modernisierungsumlagen und später zur Anpassung an die ortsübliche Vergleichsmiete gemäß § 558 BGB in dieser Zeit unumgänglich, um eine angemessene Bestandsbewirtschaftung aufrechtzuerhalten.

Alternative Finanzierungsformen

Weil die Zinsbelastung eine enorme Aufwandsposition für das Unternehmen darstellte, Einnahmeausfälle durch Wohnungsleerstand wegen des großen Angebots an Wohnungen in Berlin nicht so schnell reduziert werden konnten wie erhofft und zudem die Zusammenarbeit mit einzelnen Banken nach der Jahrtausendwende spürbar „anstrengender“ wurde (Dotcom-Blase 2002, Bankenkrise 2008, Ausrichtung der Banken auf Investment-Geschäftsfelder außerhalb der Wohnungswirtschaft, Umstrukturierungen ...), hat sich die WGLi frühzeitig mit Möglichkeiten zur Verbesserung der Finanzierungsstruktur beschäftigt.

Neben Möglichkeiten für Umschuldungen der Kredite waren auch alternative Finanzierungsformen und der Einsatz von Finanzderivativen von Interesse. Erhebliche Vorfälligkeitsentschädigungen, die bei einer vorzeitigen Kündigung der Darlehen (vor Ablauf der Frist nach § 489 (1) BGB Nr. 2) zu leisten gewesen wären, standen kurzfristigen Veränderungen jedoch entgegen. Instrumente wie Caps, Swaps, Doppelswaps etc. hat sich die WGLi zwar vorstellen lassen, letztendlich aber unter Aufwands- und Risikogesichtspunkten nicht eingesetzt. Gleichzeitig wurde gemeinsam mit einigen Genossenschaftsmitgliedern die Idee entwickelt, Wertpapiere in Form von Inhaberschuldverschreibungen an eigene Mitglieder auszugeben. Ziel war es dabei, sich von Bankinstituten unabhängiger

MIET(UNTER)GRENZE FÜR WOHNUNGEN MIT EINER FLÄCHE VON			
unter 40 m ²	min. 40 m ² und unter 60 m ²	min. 60 m ² und unter 80 m ²	min. 80 m ²
6,00 €/m ²	5,20 €/m ²	4,90 €/m ²	4,90 €/m ² (Sonderregelung für einen Bautyp: 4,20 €/m ²)

Quelle: WGLi

zu machen und sich stärker aus eigener Kraft zu finanzieren – zum Vorteil der Genossenschaft (geringere Kreditzinsen als auf dem Kapitalmarkt) und des einzelnen Mitglieds (höhere Verzinsung als bei üblichen Spareinlagen).

Nachdem die Zinsen infolge der Finanz- und Immobilienkrise seit 2007 immer stärker gesunken sind, wurden Überlegungen zu Finanzierungsalternativen allerdings bis auf Weiteres zurückgestellt. Das anhaltend niedrige Zinsniveau wurde genutzt, um für die Darlehen vorzeitig günstige neue (Forward)Konditionen zu sichern. Seit 2010 wurden für sämtliche Kredite der Genossenschaft neue Zinsvereinbarungen getroffen. Die WGLi hat sich von verschiedenen Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen und auch Finanzdienstleistern Angebote für die Umschuldung ihrer Darlehen unterbreiten lassen. Die offerierten Zinssätze unterschieden sich z. T. um bis zu 90 Basispunkte. Neue Kreditarrangements wurden mit den Banken abgeschlossen, die die besten Konditionen geboten haben und bei denen die Genossenschaft gleichzeitig von einer langfristig guten und partnerschaftlichen Zusammenarbeit und einem geringen „Adressenausfallrisiko“ überzeugt war. Durch die Umschuldung der Kredite konnte die WGLi beträchtliche Einsparungen gegenüber ihrer ursprünglichen Planung bewirken. Anfangs entfielen Zinsaufwendungen von jährlich jeweils mehr als 3,5 Mio. €.

Die Eigenkapitalquote der Genossenschaft ist bis heute auf mehr als 25% angewachsen. Der Kapitaldienst ist auf 55% gesunken. Die finanziellen

Spielräume hatten sich deutlich erweitert. An diesem wirtschaftlichen Erfolg sollten die wohnenden Mitglieder der WGLi, die mit ihren Mietzahlungen den regelmäßigen Beitrag für den laufenden Geschäftsbetrieb leisten, spürbar teilhaben.

Da die Miete für die meisten Haushalte die größte Kostenposition im monatlichen Budget ist, entstand 2011 der Gedanke, Mietsicherheit für einen längeren Zeitraum zu gewähren.

Unter Berücksichtigung der Mieteinnahmen, die in den kommenden Jahren zur Finanzierung der planmäßigen Ausgaben gebraucht würden, hat die WGLi nach umfangreichen Analysen und Hochrechnungen in Abhängigkeit von der Wohnungsgröße Mietpreise je m² bestimmt, die als Grenze für weitere Mietanhebungen bis zum Jahr 2018 gelten sollten.

Danach: keine Mieterhöhung bis 2018!

Im Juni 2011 wurde den Vertretern der Genossenschaft das zwischen Vorstand und Aufsichtsrat abgestimmte Mietkonzept unter dem Titel „Soziale Sicherheit durch stabile Mieten“ vorgestellt, das auf sehr viel positive Resonanz gestoßen ist. 2011 profitierten bereits zwei Drittel der Mitglieder von diesem Konzept, heute sind es 97% der Genossenschaftsmitglieder. Dabei sehen die Wirtschaftspläne der WGLi trotzdem erhebliche Investitionen zur Anpassung der Bestände (altersgerecht, Balkone, Aufzüge etc.) vor. Dies ist nur leistbar, weil bei Genossenschaften kein Dritter (Aktionäre, öffentliche Körperschaften etc.) Geld für andere Zwecke entnimmt! ■



WGLi-Information
1/2011



Quelle: Matthias Herter, Meravis

Blick von City Hall über die Themse auf die City of London

Ein Quadratmeter für 30.000 €

Der Londoner Wohnungsmarkt

Weltstadt London und Stadt der Superlative, was Höchstpreise für Immobilien angeht: Die Bereitstellung von bezahlbarem Wohnraum wird in London zu einer immer größeren Herausforderung. Im folgenden Artikel geht es um die Londoner Wohnungsstrategie, welche Mechanismen hier wirken und was in dem Strategiepapier steht, das im April 2014 Londons Bürgermeister Boris Johnson veröffentlicht hat - unsere Europakolumne im Sonderheft Finanzierung.



Arno Schmickler
Urbano - Advisory Management
Consultancy
London

London ist eine Weltstadt der Superlative: Auf 1.572 km² leben 8.4 Mio. Einwohner; es gibt 4,9 Mio. Jobs, 841.000 private Unternehmen, fast 800.000 Tagespendler und mehr als 50.000 internationale Besucher pro Tag, die über einen der fünf Flughäfen oder die zwölf Hauptbahnhöfe

in die englische Hauptstadt anreisen. Mit umgerechnet rund 387 Mrd. € Bruttowertschöpfung im Jahr 2012 (dies entspricht 26% des englischen Bruttoinlandsprodukts) ist Londons Wirtschaft in etwa identisch mit dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) Belgiens oder Schwedens.

Was bedeutet dies für den Wohnungsmarkt in London? In einer Stadt, in der fast jeden Monat ein neuer Höchstpreis für Immobilien erzielt wird und ein Quadratmeter in Kensington und Chelsea so viel wie ein Kleinwagen kostet, wird das Wohnen immer mehr zum Luxusgut. Mit einem durchschnittlichen Quadratmeterpreis von £3.952 (5.345 €) sind Wohnungen im Großraum London nicht nur mit Abstand die teuersten im Land, sondern mit durchschnittlich 92 m² auch die kleinsten. Im Juli 2014 war der durchschnittliche Verkaufspreis einer Wohnung in *Greater London*¹ £457.000 (618.000 €), ein Anstieg um mehr als 19% im Vergleich zum Vorjahr.

In dem vor allem bei ausländischen Anlegern und reichen „Wochenendlondonern“ beliebten Gegenden gehen aber selbst die Durchschnittspreise auf weit über 1 Mio. € hoch. In Mayfair wurde ein Einzimmerapartment im Frühjahr 2014 für 1,25 Mio. € veräußert: mit 43 m² kleiner als ein Wagon der Londoner Tube (U-Bahn) ergibt sich ein Quadratmeterpreis von fast 30.000 €.

Die zehn günstigsten Londoner Boroughs sind mit Ausnahme von Newham alle in *Outer London*. So liegt der Durchschnittspreis pro Quadratmeter in Barking und Dagenham bei £250.000 (338.000 €), in Bexley bei £260.000 (351.500 €), bevor er dann recht schnell auf um die £300.000 (406.000 €) ansteigt (siehe Abb. 1).

Für viele Londoner wird daher das Wohnen in der Stadt immer weniger bezahlbar; Pendeldistanzen steigen an und immer höhere Anteile des verfügbaren Einkommens müssen für Wohnraum ausgegeben werden, was dazu geführt hat, dass im Jahr 2012 über 1,1 Mio. Menschen in Londoner Haushalten trotz eines Einkommens in Armut² leben – ein Anstieg von 440.000 in den letzten zehn Jahren. Darüber hinaus gibt es nochmals etwa 1 Mio. Menschen in Armut, die komplett ohne Einkommen sind. Vor allem Kinder (600.000) sind in London von Armut betroffen. Der höchste Anteil (39%) an Personen, die in Armut leben, ist im privaten Mietmarkt; weitere 33% sind im sozialen Mietmarkt. Mehr als 850.000 Haushalte (26% der gesamten Haushalte) in London haben im Jahr 2012 Wohngeld von durchschnittlich £134 pro Woche (181 €) erhalten. 15.500 Personen in London sind offiziell als wohnungslos registriert, 36.700 Haushalte leben in temporären Unterkünften und etwa 6.400 Menschen werden als obdachlos („rough sleepers“) erfasst. Mit steigenden Wohnungskündigungen von Haushalten, die ihre monatliche Miete nicht mehr aufbringen können (19% im Jahr 2012), und Pfändungen von Wohnungen, deren Besitzer die monatliche Kreditrate nicht mehr aufbringen können (5,5% im Jahr 2012), wird sich dieses Problem wohl noch verschärfen.

Ein Blick ins Detail: Bevölkerungswachstum und stagnierende Wohnbautätigkeit

In den letzten zehn Jahren ist London um mehr als 1 Mio. Einwohner gewachsen; der gleiche Wachstumstrend ist für die kommenden ca. zehn Jahre zu erwarten, bevor sich in den Jahren 2023 bis 2033 das Wachstum auf 850.000 neue Einwohner abschwächt. Dies stellt gegenüber 2013 ein Gesamtwachstum von 23% auf dann fast 10,5 Mio. Menschen dar.³

Im Jahr 2011 waren in London etwas über 3,4 Mio. Wohneinheiten registriert⁴. Davon entfallen über 2,5 Millionen (75,9%) auf den privaten Wohnungsmarkt, ca. 429.000 (12,6%) sind in öffentlicher Trägerschaft (überwiegend Gemeinden) und 390.000 (11,5%) im Besitz privater Wohnungsgesellschaften⁵. Von den Wohnungen in London sind 48,3% im Eigenbesitz bewohnt (dies beinhaltet Immobilien, die einen noch laufenden Finanzierungskredit haben⁶), 25,1% sind im privaten Mietmarkt und 24,1% im sozialen Mietmarkt; von den verbleibenden Wohnungen sind 1,3% in *shared ownership* (Mietkauf) und ebenfalls 1,3% mietfrei zur Verfügung gestellt (z. B. durch den Arbeitgeber).

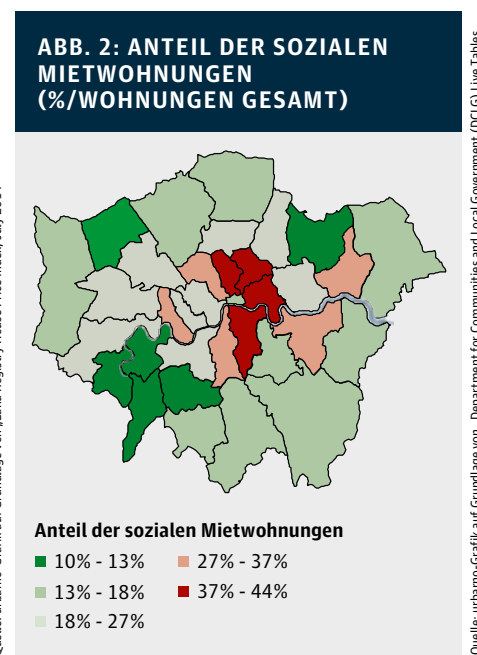
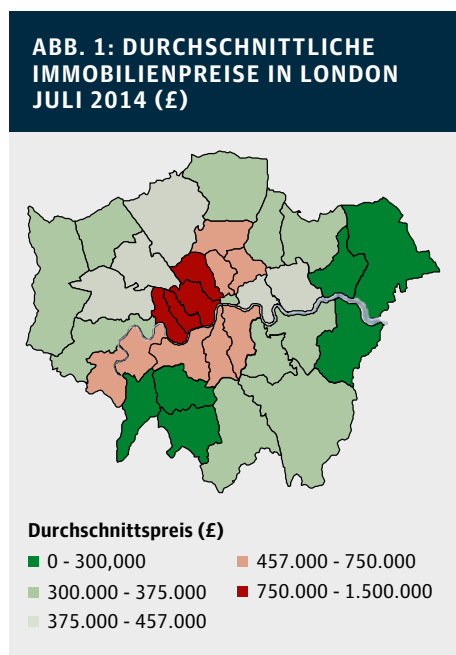
Diese Verteilung zwischen Eigennutzung und Mietmarkt verändert sich jedoch drastisch auf Gemeindeebene (siehe Abb. 2): In *Inner London* ist die Verteilung fast paritätisch zwischen Eigennutzung (33,5%), privatem Mietmarkt (30,7%) und sozialem Mietmarkt (32,8%). Der höchste Anteil von sozialen Mietwohnungen findet sich in Southwark und Hackney (jeweils 43,7%); der höchste Prozentsatz an privat vermieteten Wohnungen findet sich in Westminster (39,7%) und der City of London (35,9%). Der höchste Anteil

an Eigennutzung findet sich in den Gemeinden *Outer Londons*: Havering (73,8%), Bexley (72,5%) and Bromley (70,9%).

Im vergangenen Jahrzehnt sind in London durchschnittlich pro Jahr 27.400 neue Wohnungen⁷ zum Bestand hinzugekommen, wobei die Anzahl bis zur Rezession im Jahr 2008 auf fast 33.000 angestiegen ist, bevor sie dann auf etwa 24.000 pro Jahr abgefallen ist. Im Jahr 2013 sind nur noch 21.040 Wohnungen zum Londoner Bestand hinzugekommen. Dies entspricht noch nicht einmal der Hälfte der jährlich aufgrund des Bevölkerungszuwachses benötigten Wohneinheiten.

In der Konsequenz führen der starke Bevölkerungszuwachs (ca. 100.000 pro Jahr) und die niedrige Neubaureate (21.000 pro Jahr) dazu, dass Wohnungen in London immer knapper und somit teurer werden. Im Juli 2014 lag der durchschnittliche Immobilienpreis in London mehr als 350.000 € über dem nationalen Durchschnitt.⁸ Verglichen zum durchschnittlichen Haushaltseinkommen liegen die Londoner Immobilienpreise zwischen dem 6- (Barking und Dagenham) und 21-fachen (Kensington und Chelsea) Jahreseinkommen.

Im privaten Mietmarkt wird erwartet, dass die Mietpreise bis 2020 um bis zu 30% ansteigen werden.⁹ Dies folgt einem schon rasanten Anstieg von 7,9% im letzten Jahr (2013); das bedeutet, Mieten sind in diesem Jahr 8-mal stärker als Einkommen gestiegen.¹⁰ In zentralen Londoner Lagen werden somit bis zu 60% des durchschnittlich verfügbaren Haushaltseinkommens für die Miete verwendet; in mehr als 20 Londoner Boroughs ist der Anteil noch über 40%, und selbst in günstigeren Lagen in *Outer London* ist der Mietanteil gemessen am Haus- ▶





East Village - nach den olympischen Spielen 2012



Shad Thames - Wohnen in viktorianischen Lagerhäusern

haltseinkommen mit 30% noch sehr hoch. Da es keine Regulierung des privaten Mietmarktes in England gibt, ist zu erwarten, dass sich der Trend von deutlich stärkeren Mieterhöhungen im Vergleich zu den Einkommenssteigerungen, weiter festigen und wohl auch noch beschleunigen wird. Während in offiziellen Zahlen für London nur 60.000 Wohnungsleerstände registriert sind, spricht viel dafür, dass diese Zahl deutlich höher liegt. Im Census 2011 wurden beispielsweise 121.000 Wohneinheiten als leerstehend („household spaces without usual residents“) erfasst (siehe Abb. 3).¹¹

Leerstand in Premiumlagen

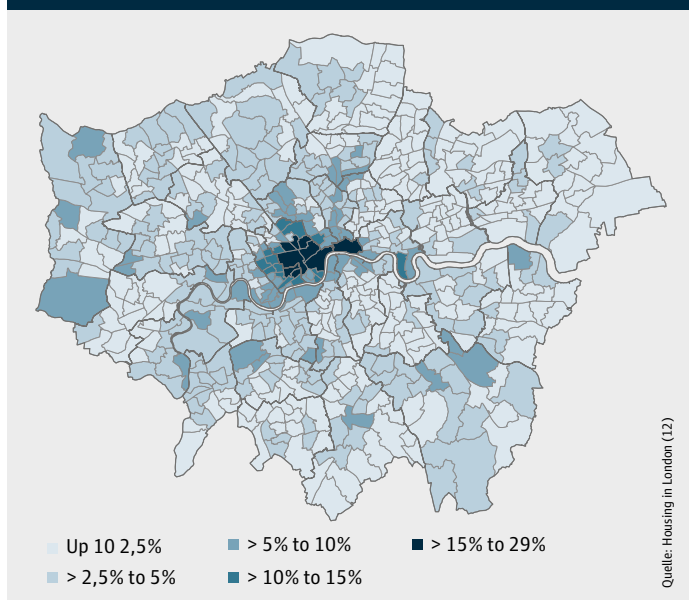
In vielen Fällen ist zu beobachten, dass Immobilien in Premiumlagen von ihren Besitzern selten genutzt und auch nicht vermietet werden. Diese „buy-to-leave“-Immobilien liegen vor allem im Londoner Westend, wo Kensington und Chelsea mit fast 2% des Gesamtbestandes den höchsten Anteil an (offiziell erfassten) ungenutzten Wohnimmobilien hat. Auch in anderen Stadtregionen lassen sich hohe Leerstandsquoten feststellen: In Lambeth mag dies durch die Regeneration von Nine Elms (Battersea Power Station, US-Botschaft, zwei neue U-Bahn-Haltestellen), in Newham durch die

Nachnutzung der Olympiabauten 2012 (Olympic Village - jetzt East Village - mit über 2.800 Wohneinheiten, die schon 2011 mit knapp 350 Mio. € Verlust an Qatari Diar, dem Immobilienfonds Katars, der in London auch The Shard besitzt, und Delancey verkauft wurden), in Hackney durch die Spekulation um Crossrail 2 und die jeweils damit verbundenen, erwarteten Wertsteigerungen zu erklären sein. Mit Immobilienwertsteigerungen von durchschnittlich mehr als 100% in den letzten zehn Jahren (2004 bis 2014) werden Wohnungen in London über ihren eigentlichen Wohnzweck hinaus auch vor allem als Wertanlage gekauft. Allein im vergangenen Jahr (Juli 2013 bis Juli 2014) sind in drei Londoner Stadtteilen (Waltham Forest, Lambeth und Lewisham) Wertsteigerungen von über 25% zu verzeichnen, und selbst in den weiter außerhalb liegenden Gemeinden sind die niedrigsten jährlichen Wertzuwachsrate mit 10% noch sehr hoch, vor allem im Vergleich zum derzeitigen Bank-of-England (BoE)-Leitzins von 0,5%, der viele andere Kapitalanlagen deutlich weniger attraktiv macht. Was die Investition in eine Londoner Immobilie noch interessanter macht, ist ein anlagefreundliches Steuermodell: eine relativ moderate, progressive Einmalbesteuerung bei Erwerb (Stamp Duty), die bei maximal 7% des Immobilienwertes liegt, verbunden mit einer wiederkehrenden, regressiven Besteuerung (Council Tax), die auf sehr niedrigen, historischen Immobilienbewertungsstufen basiert.

Die Londoner Wohnungsstrategie

Die Bereitstellung von bezahlbarem Wohnraum wird in London zu einer immer größeren Heraus-

ABB. 3: WOHNHEINHEITEN OHNE PERMANENTE NUTZUNG, CENSUS 2011 (% DES GESAMTBESTANDES)





Leben in London

forderung. Im April 2014 hat Londons Bürgermeister Boris Johnson „Homes for London: London Housing Strategy 2014“ veröffentlicht.¹³ In diesem Strategiepapier wird dargelegt, wie die jährliche Produktion von Wohnungen auf 42.000 verdoppelt werden soll. Mit den jährlichen Wertsteigerungen im Immobilienmarkt und z. T. noch höheren Steigerungen im privaten Mietmarkt ist Wohnen in London zu einem Luxus geworden, den sich immer weniger Londoner leisten können. Der durchschnittliche Ersterwerb einer Wohnimmobilie in London ist mittlerweile den obersten 20% in der Haushaltseinkommensverteilung vorbehalten, also längst schon außerhalb der finanziellen Möglichkeiten der Mittelschicht.

Wohnen: Essentielle Infrastruktur

Von einer Wohnungsmarktkrise wird schon länger gesprochen, aber mittlerweile hat auch die *generation rent* in London schon keine Zukunft mehr. Die Unbezahlbarkeit von Wohnraum wirkt sich zunehmend auf die wirtschaftliche Wettbewerbsstellung Londons im internationalen Kontext aus; wenngleich Personen in höheren und höchsten Einkommensschichten weiterhin in London wohnen können, werden mittlerweile nicht nur die unteren, sondern auch schon mittleren Einkommensschichten aus London verdrängt. Dies führt insbesondere zu Problemen, da viele der einkommensstarken Wirtschaftssektoren (Finanzen, Versicherungen, Quartärsektor) auf Dienstleistungen vor Ort angewiesen sind (z. B. Rezeption, Sicherheits- und Reinigungskräfte), als auch die in diesen gut bezahlten Sektoren Erwerbstätigen personengebundene Dienstleistungen erwarten (z. B. Friseur, Gastwirte, Gärtner, Haushälter,

Chauffeure). Bezahlbarer Wohnraum wird daher in der Londoner Wohnungsstrategie als „essentielle Infrastruktur“ für die Stadt ausgewiesen. In der Londoner Wohnungsstrategie wird ein besonderes Augenmerk auf *intermediate housing* (Wohnraum, der zwischen Sozial- und Marktmiete angeboten wird) gelegt. Dieses relativ neue Produkt im englischen Wohnungsmarkt wird überwiegend von *housing associations* (sozialen Wohnbaugesellschaften) zur Verfügung gestellt; letztlich auch, weil sich deren Finanzierungsmodell mit deutlich rückläufigen öffentlichen Fördermitteln sehr viel stärker am Markt orientieren muss (es verbleibt die Frage, wer dann in Zukunft soziale Mieten anbieten wird). *Intermediate housing* liegt zwischen 80 und 100% des jeweiligen Marktwertes der Immobilie (sowohl für Miete als auch Kauf) und richtet sich an Haushalte, die ein eigenes Einkommen haben (d. h. kein Wohngeld beziehen), sich aber trotzdem keine Immobilie im freien Markt leisten können. Zunehmend werden diese Immobilien auch in *shared ownership* (Mietkauf) angeboten, um die Bewohner an der zu erwartenden, positiven Wertentwicklung der Immobilie teilhaben zu lassen (und um den Investoren eine zumindest anteilig schnellere Refinanzierung zu bieten).

Ausblick

Es bleibt abzuwarten, ob diese Strategie den gewünschten Erfolg bringen wird. Im Unterschied

zu Deutschland ist herauszustellen, dass die freie Marktwirtschaft in England einen grundsätzlich verschiedenen Wohnungsmarkt bedingt: marktregulierende Maßnahmen sind nicht nur politisch unbeliebt, sondern haben auch, sofern sie in der Vergangenheit Anwendung fanden, nicht die Wirkung gehabt, die man erwartet hatte; so führte z. B. die Aufhebung der Mietkontrolle (*rent control*, vergleichbar dem deutschen Mietspiegel verbunden mit Mieterschutzrecht) für den privaten Mietmarkt im Jahr 1988 zu einem deutlichen Anstieg an Wohnungen, die zur Miete nach einer langen Stagnation auf den Markt kamen. Der englische Ansatz zielt sehr viel mehr auf *financial engineering* ab, d. h. strukturierte Finanzprodukte, wie z. B. Wohnbausanleihen an den Kapitalmärkten, die mehr Investitionsvolumen in den Wohnungsmarkt bringen sollen. Ein immer öfter genutztes Instrument sind auch staatliche Garantiefonds, die über eine eingetragene, variable Grundschuld an der Wertentwicklung der Immobilie beteiligt sind; d. h. bei einer Wertsteigerung der Immobilie um beispielsweise 10%, erhöht sich auch der Rückzahlungsbetrag entsprechend. Andere Modelle sind Real Estate Investment Trusts (REITs) für institutionelle Anleger und Self-Invested Personal Pensions (SIPPs) für private Anleger, verbunden jeweils mit entsprechenden steuerlichen Anreizen. So bleibt sich London als Finanzmetropole der Welt eben treu! ■

¹ Greater London konstituiert sich als die City of London und 32 Boroughs (Gemeinden). Inner London hat 3,3 Mio. Einwohner (39,6%) in Camden, City of London, Hackney, Hammersmith und Fulham, Haringey, Islington, Kensington und Chelsea, Lambeth, Lewisham, Newham, Southwark, Tower Hamlets, Wandsworth und Westminster. Outer London hat etwas über 5 Millionen Einwohner (60,4%) in Barking und Dagenham, Barnet, Bexley, Brent, Bromley, Croydon, Ealing, Enfield, Greenwich, Harrow, Havering, Hillingdon, Hounslow, Kingston upon Thames, Merton, Redbridge, Richmond upon Thames, Sutton und Waltham Forest.

² Hier definiert als Nettohaushaltseinkommen weniger als 60% des nationalen Durchschnitts.

³ Office for National Statistics (ONS) Sub-national Population Projections. 2012-based Subnational Population Projections. Published May 2014. <http://www.ons.gov.uk/ons/taxonomy/index.html?nscl=Sub-national+Population+Projections#tab-data-tables>

⁴ Department for Communities and Local Government (DCLG) Live Tables on Dwelling Stock. Table 100 number of dwellings by tenure and district. Published February 2014. <https://www.gov.uk/government/statistical-data-sets/live-tables-on-dwelling-stock-including-vacants>

⁵ Housing associations (Wohnbaugesellschaften) in England sind private Unternehmen, die als gemeinnützige Gesellschaften Wohnraum erstellen und bewirtschaften. Staatliche Förderung für Neubauten ist auf ca. 14% der Baukosten reduziert worden; die verbleibenden 86% werden von den Wohnbaugesellschaften privat durch Kredite und Marktanleihen sowie die zu erzielenden Mieteinnahmen finanziert.

⁶ Von den ca. 1,5 Mio. im Eigenbesitz genutzten Wohnungen sind nach Angaben des CENSUS 2011 etwas über 56% noch kreditfinanziert, während knapp 44% hypotheckenfrei sind.

⁷ Die Zahl bezieht sich auf „net additional dwellings“, d. h. Wohnungen, die aus dem Bestand herausfallen, sind von den neu entstandenen Wohnungen abgezogen.

⁸ Department for Communities and Local Government (DCLG) and Land Registry. Average house prices median annual (2013). Published August 2014. <https://www.gov.uk/government/collections/housing-market>

⁹ National Housing Federation (NHF): Home Truths 2012/13 und Home Truths 2014/15.

¹⁰ Valuation Office Agency (VAO): Private Rental Market Statistics. Published June 2014.

¹¹ Hierbei kann es sich zum einen um Zweitwohnungen (second homes) als auch nur sehr kurzzeitig genutzten Wohnraum handeln.

¹² Abbildung aus: Housing in London 2014: The evidence base for the Mayor's Housing Strategy. Published April 2014. http://www.london.gov.uk/sites/default/files/Housing%20in%20London%202014%20-%20Final_1.pdf

¹³ Homes for London: The London Housing Strategy. Published April 2014. http://www.london.gov.uk/sites/default/files/Draft%20London%20Housing%20Strategy%20April%202014_0.pdf

LITERATURTIPP

Es sind nicht nur Gebäude: Immobilienökonomie für den Nachttisch



Immobilien prägen unser Stadtbild. Sie bieten aber nicht nur Raum zum Leben und Arbeiten, sondern auch vielversprechende Investmentanlagen. Die Autoren Just und Uttich stellen in „Es sind nicht nur Gebäude“ die Besonderheiten dieser Form der Geldanlage vor und erklären leicht verständlich die größten Fallen. Die Autoren geben dem Leser einen umfassenden Überblick über den Immobilienmarkt und liefern Empfehlungen, was vor dem Kauf oder

Verkauf als mögliche Fehlerquelle geprüft werden sollte. Die gängigen Argumente für einen Immobilienerwerb werden untersucht und zum Teil widerlegt. Der einführende Überblick über die zentralen Erkenntnisse der immobilienwirtschaftlichen Forschung eignet sich vor allem für Leser mit einem knappen Zeitbudget.

Das Buch will die Lücke zwischen schlichten Immobilienratgebern für Häuslebauer und wissenschaftlichen Fachbüchern für Spezialisten schließen.

Tobias Just/Steffen Uttich, Es sind nicht nur Gebäude – Was Anleger über Immobilienmärkte wissen müssen, 231 Seiten, 2014, Hardcover mit Schutzumschlag, 19,90 €, ISBN: 978-3-95601-061-3

Europa

Housing-Europe-Arbeitsgruppen und Finanzierungskonferenz

Anfang November 2014 tagten die neukonstituierten Ausschüsse von Housing Europe, so der neu beschlossene Arbeitsname von CECODHAS - The European Federation for Public, Cooperative and Social Housing. Mit den erfolgreich abgeschlossenen Strukturreformen sind auch die Ausschussstrukturen und die Schwerpunktsetzung der Ausschussarbeit weiterentwickelt worden. Die künftige Ausschussarbeit orientiert sich an der Agenda der Europäischen Union und ihren für die Wohnungswirtschaft relevanten Generaldirektionen. Die Ausschüsse werden die europäischen Positionen für Housing Europe vorbereiten und den Kontakt sowohl zur Arbeitsebene als auch zur politischen Entscheidungsebene halten. Im Housing Europe gibt es nun folgende Ausschüsse: Ausschuss für Wirtschaft, Finanzen und Binnenmarkt; Ausschuss für Energie, Technik und Standardisierung; Ausschuss für soziale Angelegenheiten; Ausschuss für Stadtentwicklung; Observatorium und Arbeitsgruppe Presse- und Öffentlichkeitsarbeit. Auf den konstituierenden Ausschusssitzungen sind die jeweiligen Dreijahresarbeitspläne bestätigt worden. Mehr Informationen zu der Arbeit der Housing-Europe-Ausschüsse und den Schwerpunkten der Arbeit den Sie auf der Webseite.



Weitere Informationen:
www.housingeurope.eu/section-9/policy-actions

IMPRESSUM >>> DAS TEAM DER DW DIE WOHNUNGSWIRTSCHAFT



Ulrike Silberberg (US)
Chefredakteurin
ulrike.silberberg@diewohnungswirtschaft.de
Telefon: 040 520103-20



Olaf Berger (OB)
Redakteur
olaf.berger@diewohnungswirtschaft.de
Telefon: 040 520103-23



Helene Debertin (HD)
Volontärin
helene.debertin@diewohnungswirtschaft.de
Telefon: 040 520103-21



Oliver Cekys
Media Sales
oliver.cekys@haufe-lexware.com
Telefon: 0931 27917-31



Lilly Pritulov
Grafikdesignerin
lilly.pritulov@haufe-lexware.com
Telefon: 0931 2791-619



Jana Schulz
Redaktionsassistentin
jana.schulz@diewohnungswirtschaft.de
Telefon: 040 520103-22

HERAUSGEBER UND VERLAG

Haufe-Lexware GmbH & Co. KG

Ein Unternehmen der Haufe Gruppe

Standort Hamburg, Tangstedter Landstraße 83, 22415 Hamburg

Geschäftsführung: Isabel Blank, Markus Dränert, Jörg Frey, Birte Hackenjos, Randolf Jessl, Markus Reithwiesner, Joachim Rotzinger, Dr. Carsten Thies

Beiratsvorsitzende: Andrea Haufe, Kommanditgesellschaft, Sitz Freiburg, Registergericht Freiburg, HRA 4408

Komplementäre: Haufe-Lexware Verwaltungs GmbH, Sitz und Registergericht Freiburg, HRB 5557; Martin Laqua, USt-IdNr. DE812398835

Redaktionsanschrift: DW Die Wohnungswirtschaft
Tangstedter Landstraße 83, 22415 Hamburg,
Telefax: 040520103-12, redaktion@diewohnungswirtschaft.de,
www.diewohnungswirtschaft.de



Fordern Sie unseren wöchentlichen
Newsletter an:
www.diewohnungswirtschaft.de



Veröffentlichungen: Zum Abdruck angenommene Beiträge und Abbildungen gehen im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen in das Veröffentlichungs- und Verbreitungsrecht des Verlages über. Überarbeitungen und Kürzungen liegen im Ermessen des Verlages. Für unaufgefordert eingesandte Beiträge übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für mit Namen gekennzeichnete Beiträge übernimmt der Einsender die Verantwortung. Honorare für Veröffentlichungen werden nur an Inhaber der Rechte gezahlt. Die Zeitschrift und alle in ihr enthaltenen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Mit Ausnahme der gesetzlich zugelassenen Fälle ist eine Verwertung ohne Einwilligung des Verlages strafbar. Das gilt auch für das Erfassen und Übertragen in Form von Daten. Die allgemeinen Geschäftsbedingungen stehen vollständig unter www.haufe.de.

Partner in Österreich: Robert Koch, Wohnen Plus,
Singerstraße 8/10 · A-1010 Wien

Partner in der Schweiz: Daniel Krucker, Verlag wohnen,
Bucheggstraße 109 · Postfach · CH-8042 Zürich

MEDIA SALES (PRINT/ONLINE)

Heike Tiedemann, 040-520103-39, heike.tiedemann@haufe.de
Oliver Cekys, 0931-2791-731, oliver.cekys@haufe.de

Michaela Freund, 0931-2791-535, michaela.freund@haufe.de
Klaus Sturm, 0931-2791-733, klaus.sturm@haufe.de

DW-STELLENMARKT

Michaela Freund, 0931-2791-777, stellenmarkt@haufe.de

BUCHUNGEN/DISPOSITION/DRUCKDATEN

Tel. 0931-2791-770, Fax 0931-2791-477, daten@haufe.de

Für Anzeigen gilt die Preisliste ab 1.1.2015.

www.haufe.de/mediacenter

ABONNENTENSERVICE UND VERTRIEB

Aboverwaltung: Telefon (kostenfrei): 0800 7234249,
Telefax (kostenfrei): 0800 50 50 446, Zeitschriften@haufe.de

Bezugspreise: Jahresabonnement 128,00 €, einschließlich 7 % Mehrwertsteuer. Einzelheft 14,40 €. Abonnementskündigungen sind mit einer Frist von sechs Wochen zum Quartalsende möglich und schriftlich an den Verlag zu richten (Preise ab dem 1.1.2015).

Erscheinungsweise: monatlich

Dieses Produkt wurde auf
PEFC-zertifizierten Papieren produziert.

Druck: rewi druckhaus Reiner Winters GmbH,
Wiesenstraße 11, 57537 Wissen/Sieg, druckhaus@rewi.de,
www.rewi.de, PEFC/04-31-0829, ISSN 0939-625X

Das Magazin für die Wohnungswirtschaft

DW Die Wohnungswirtschaft
Das Leitmedium der Branche



**Jetzt 3 Ausgaben im Miniabo testen und
hinter die Kulissen der Branche schauen.**



0800/72 34 253 (kostenlos)



www.diewohnungswirtschaft.de/miniabo



MünchenerHyp



**Ihr Partner für gewerbliche Immobilienfinanzierungen.
International. Zuverlässig. Langfristig.**

- Attraktive Konditionen
- Große Produktvielfalt
- Schnelle und verlässliche Entscheidungen



Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

