

# **Protokoll**

## **der Frühjahrstagung des AGW Arbeitskreises Betriebswirtschaft am 25. und 26. Juni 2009 in Köln**

**Tagungsort: SOFITEL COLOGNE MONDIAL AM DOM**  
**Kurt-Hackenberg-Platz 1**  
**50667 Köln**  
**Telefon: 0221 / 20 63 0**  
**Telefax: 0221 / 20 63 527**

**Donnerstag, 25.06.2009**

### **1) Tagungsbeginn: Begrüßung, Tagungsablauf und Organisatorisches**

Moderator: Manfred Sydow, GEWOBA  
Robert Schmidt, Evonik Immobilien GmbH

Herr Sydow begrüßt die Teilnehmer/-innen und die externen Referenten, bei denen er sich für die Bereitschaft bedankt, im Rahmen der Frühjahrstagung des AGW Arbeitskreises Betriebswirtschaft zu referieren.

Der GAG Immobilien AG spricht Herr Sydow einen herzlichen Dank für ihre Gastfreundschaft aus, insbesondere Herrn Eichner, Vorstand der GAG, für die Organisation des Hotels und der Abendveranstaltung.

Danach stellt Herr Sydow die Tagesordnung vor und erläutert den organisatorischen Ablauf der Tagung. Die Tagesordnung wird auf Grund einer kurzfristigen Absage des Referenten Herrn Ulrich Voigt von der Sparkasse KölnBonn geändert. Der Vortrag „Die Finanzierung von Wohnimmobilien institutioneller Investoren im Licht der aktuellen Kapitalmarktkrise aus Sicht der Sparkasse KölnBonn“ wird entfallen.

Mit Blick auf die Schlagzeile des Handelsblatts weist Herr Sydow auf die Aktualität des Veranstaltungsthemas hin und erläutert, dass Wohnungsunternehmen auf Grund einer ähnlichen Situation am Kapitalmarkt in 2002 nach alternativen Finanzierungsformen gesucht und AGW-Unternehmen ein Schuldscheindarlehen über insgesamt 65 Millionen Euro begeben haben (AGW-Verbriefung).

### **2) GAG Immobilien AG**

Referent: Uwe Eichner, Vorstand der GAG Immobilien AG

Die Folien des Referats sind auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

Herr Sydow fragt nach den Gründen für die hohen Instandhaltungsaufwendungen von 20 Euro pro Quadratmeter bei der GAG seit 2004 und den hohen Herstellungskosten im Bauträgersgeschäft von zum Beispiel 280 Tausend Euro für

Reihenhäuser im Vergleich zu in Bremen mit rund 180 Tausend Euro bei ansonsten identischen Beständen. Herr Eichner erklärt die hohen Instandhaltungsaufwendungen mit Nachholbedarf und der überwiegenden Kernsanierung der Bestände. Die hohen Kosten für Neubauten sind auf hohe Grundstückspreise (zum Beispiel 350 Euro pro Quadratmeter bis 500 Euro pro Quadratmeter im innerstädtischen Bereich) und höhere Baupreise zurückzuführen.

Herr Schmidt fragt nach der Ermittlung des Fair Value für die Anhangangabe im Geschäftsbericht der GAG und den Investitionskriterien im Sinne einer Mindestrendite.

Herr Eichner erläutert, dass im Rahmen der DCF-Methode die Bestände mit dem Ertragswert bewertet werden. Ein wichtiger Faktor ist dabei der Basiszins, eine Zinskorrektur auf 4 Prozent führte beispielsweise zu einem Wertzuwachs von 400 Millionen Euro. Auf die Frage nach dem Maklerfaktor antwortet Herr Eichner, dass die GAG mit einem durchaus moderaten Maklerfaktor von 13 rechnet, der sich als Mischsatz aus einer Bandbreite von Multiplikatoren ermittelt.

Zu den Investitionskriterien führt Herr Eichner aus, dass die Renditeanforderungen weniger unter Kapitalmarktgesichtspunkten gesehen werden, sondern eher im Rahmen einer stadtpolitischen Entwicklung. Die GAG steht zu 68 Prozent in kommunalem Eigentum. Die Renditen sollten zwischen drei Prozent bis sechs Prozent liegen, wobei eine Investition mit einer dreiprozentigen Rendite entsprechend zu begründen ist.

### **3) Die Finanzkrise und ihre Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft**

Referent: Prof. Dr. Ulrich van Suntum, Institut für Siedlungs- und Wohnungswesen

Die Folien des Referats sind auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

Auf Nachfrage hinsichtlich der Vorhersehbarkeit der Finanzkrise erläutert Herr Prof. van Suntum, dass Hinweise auf die Krise von der Politik und den Banken nicht Ernst genommen wurden. Die enorme Geldmengenausweitung habe sich nicht in einer zunehmenden Inflation manifestiert, sondern sei in Vermögenswerte geflossen. In diesem Zusammenhang plädiert Herr Prof. van Suntum für eine mehr geldmengenorientierte und weniger inflationsorientierte Zentralbankpolitik; dieses Umdenken habe auch bereits bei der EZB eingesetzt.

Weitere Fragen aus dem Auditorium bezogen sich auf die derzeit mangelnde Kreditvergabe der Banken, auf Steuersenkungen als probates Mittel zur Stärkung der Konsumnachfrage, auf mögliche Gefahren für den EU-Währungsraum auf Grund der hohen Staatsverschuldung und Rückzahlung der enormen Schulden seitens des Staates, insbesondere der USA.

Herr Prof. van Suntum führt zur fehlenden Kreditvergabe aus, dass die Banken auf Grund der Tatsache, dass die Eigenkapitalbasis weggebrochen ist, ein Bilanzproblem hätten, gleichzeitig - aufgrund der Rezession - die Bonität der Unternehmen sich verschlechtere und darüber hinaus viele Unternehmen auch zurückhaltend im Hinblick auf eine Kreditaufnahme seien. Aus diesem Teufelskreis gelte es auszubrechen. Dabei sei das keynesianische Instrumentarium in Form

der Schaffung einer Ersatznachfrage durch den Staat zu hinterfragen, da es letztendlich den Steuerzahler belastet. Herr Prof. van Suntum plädiert dafür, die private Investorennachfrage zu stärken; durch die Einführung von Negativzinsen auf Seiten der Zentralbank könnten die Banken Kredite zu Null-Prozent-Zinsen an die Unternehmen weitergeben.

Hinsichtlich der Steuerentlastungen der privaten Haushalte merkt Herr Prof. van Suntum an, dass der private Verbrauch derzeitig noch stabil sei, hier wird der Einbruch erst später kommen. Angesichts der Staatsverschuldung sei ebenfalls mit Steuererhöhungen zu rechnen.

Viele Staaten des EU Währungsraumes werden voraussichtlich die Maastricht-Kriterien nicht einhalten können. Der Markt habe schon reagiert, indem einzelne Länder durch die Bonitätsverschlechterung mit höheren Kreditzinsen belastet seien.

Die enorme Verschuldung der USA und anderer Staaten sei kein Problem der Rückzahlung, sondern der Bedienbarkeit der Schulden. Der Staat müsse die Schulden niemals zurückzahlen. Die Bedienung der Schulden dürfe jedoch die politische Handlungsfähigkeit des Staates nicht einschränken. Darüber hinaus werde die Verschuldung eines Staates an der Höhe des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts (BIP) gemessen. Der Anteil der Schulden am BIP betrage für die USA und Deutschland rund 70 Prozent des BIP, wohingegen beispielsweise Japan eine Verschuldung von 100 Prozent des BIP aufweise. In Deutschland sei die sogenannte „Schuldenbremse“ im Grundgesetz verankert worden, die wegen des zu hoch gesetzten langfristigen nominellen Wachstums von 5 Prozent voraussichtlich nicht vollständig greifen könne. Die USA werden ihre Auslandsschulden vermutlich über einen niedrigen Dollarkurs und die Inlandsschulden über Inflation abbauen.

#### **4) Perspektiven der Immobilienfinanzierung aus der Sicht der Banken**

Referent: Helmut Rausch, WL BANK AG

Die Folien des Referats sind auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

Herr Sydow fragt nach der Streichung des Risikoaufschlages bei den Zinskonditionen für Wohnungsunternehmen mit dem Hinweis, dass es bei den rund 60 AGW-Unternehmen seit 50 Jahren keine Kreditausfälle gegeben habe. Darüber hinaus müsste eine Fristentransformation durch offene Posten im kurzfristigen Bereich zu sinkenden Zinsen führen. Herr Rausch führt dazu aus, dass der Risikoaufschlag für Wohnungsunternehmen schon sehr gering sei, da Realkredite nach Basel II nur in geringem Maße zu einer Eigenkapitalbelastung führen. Hinsichtlich der Höhe der Zinsänderungsrisiken weist Herr Rausch auf die Selbstbeschränkungsverpflichtung der Banken sowie monatliche Meldepflichten der Banken an die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) hin.

Herr Richrath merkt an, dass ein großer Teil des Neugeschäfts in der Immobilienfinanzierung zurzeit über Versicherungen getätigt wird, da die Versicherungen seit der Finanzkrise nach neuen Anlagemöglichkeiten suchen. Es besteht jedoch Einigkeit darüber, dass dies keine dauerhafte Alternative sei.

Herr Marschner sieht die Eigenkapitalunterlegung nach Basel II und die Rating Agenturen sowie die mathematischen Risikobewertungsmodelle als kritisch bzw. unzureichend an, weil sie in der Krise eine prozyklische Wirkung entfaltet hätten. Herr Rausch antwortet, dass die Rating Agenturen ihren „Status“ verloren hätten und schärferen Kriterien unterlägen. Eine europäische Rating Agentur sei noch nicht in Sicht. Die Regelungen von Basel II wurden von Herrn Rausch im Kern als richtig befunden.

## **5) Die Bedeutung des Pfandbriefes als nachhaltige Finanzierungsform**

Referent: Achim Reif, vdp Verband Deutscher Pfandbriefbanken

Die Folien des Referats sind auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

Auf Nachfrage von Herrn Sydow hinsichtlich der fehlenden Wahrnehmbarkeit des Verbandes und des Pfandbriefes in der breiten Öffentlichkeit erläutert Herr Reif, dass der Verband eine rein lobbyistische Interessenvertretung sei und die Pfandbriefinvestoren neben den Versicherungen im Wesentlichen im Ausland ansässig seien; Pfandbriefe an Private würden dagegen nicht vertrieben. Ansonsten erscheine der Verband in Fachpublikationen und Fachzeitschriften und sei darüber hinaus in der Ausbildung von Immobiliensachverständigen tätig.

In der sich anschließenden Diskussion wurde die Wirkungsweise des Pfandbriefes als Finanzierungsform mit langfristiger Festzinsbindung beleuchtet. Die langfristige Zinsbindung und die grundsätzliche „Festzinskultur“ in Deutschland verhindere zwar eine sogenannte „Blasenbildung“, würde aber auch keine konjunkturellen Impulse setzen, da Zinsreduzierungen nur das Neugeschäft betreffen. Deshalb werde die Krise hier nicht so schnell überwunden werden könne wie vielleicht in anderen Ländern.

Frau Esser und Herr Schmidt betonen noch einmal die Bedeutung der langfristigen Festzinsfinanzierung für die Wohnungswirtschaft. Der Erfolg eines Wohnungsunternehmens hängt im hohen Maße von der Refinanzierung ab. Bei Darlehenslaufzeiten von 20 bis 25 Jahren und 60 bis 80 Prozent Fremdkapital muss der Kapitaldienst aus dem Cashflow gewährleistet sein. Auch in der Wohnungswirtschaft sollte somit auf eine fristenkongruente Finanzierung geachtet werden.

## **6) Die Finanzierung von Wohnimmobilien institutioneller Investoren im Licht der aktuellen Kapitalmarktkrise aus Sicht der Sparkasse KölnBonn**

Referent: Ulrich Voigt, Sparkasse KölnBonn

Die Folien des Referats sind auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

Der Tagesordnungspunkt musste aufgrund der kurzfristigen Absage des Referenten entfallen. Die Folien des Referats sind trotzdem auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

## **7) Moderierte Diskussionsrunde zur Zukunft der Immobilienfinanzierung**

Der Tagesordnungspunkt konnte aufgrund der ausführlichen Vorträge und den sich daran anschließenden Diskussionen entfallen.

**Freitag, 26.06.2009**

## **8) Begrüßung und Zusammenfassung des vorherigen Tages**

Moderator: Robert Schmidt, Evonik Immobilien GmbH

Herr Schmidt begrüßt die Teilnehmer zum zweiten Teil der Veranstaltung und stellt die Tagesordnung für den Freitag vor. Er schlägt vor, im Anschluss an den Vortrag von Frau Esser einen weiteren Tagesordnungspunkt „Erfahrungsaustausch Immobilienfinanzierung“ einzufügen. Herr Schmidt dankt Herrn Dr. Fuchs für den Abschlussbericht der Arbeitsgruppe „Wirtschaftlichkeit energetischer Modernisierungen“ und weist auf die Tischvorlagen hin.

Der Bericht ist auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

## **9) Betriebsvergleich 2008 – Ergebnisse und Interpretation –**

Referent: Christian Wiebe, GEWOBA

Die Folien des Referats sind auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

Auf Nachfrage hinsichtlich der Zusammensetzung des anteiligen Personal- und Sachaufwandes erläutert Herr Wiebe, dass jedes Unternehmen die Anteile individuell festlegen kann, so dass die Vergleichbarkeit dieser Kennziffer eingeschränkt ist.

Herr Schmidt fragt nach der Festlegung des einheitlichen Multiplikators von 10 beim wirtschaftlichen Eigenkapital. Herr Wiebe erläutert, dass der vdw einen definitiv gesicherten Multiplikator haben wollte und dieser als Durchschnittswert über ganz Deutschland zu sehen ist. Herr Schmidt weist darauf hin, dass die Unternehmen sensibilisiert werden müssten, dass ein niedriger Multiplikator eine hohe Rendite bedeutet, die gegebenenfalls nicht erreichbar ist.

Auf Nachfrage zur Bildung von Clustern zur Selektion von Vergleichsunternehmen führt Herr Wiebe aus, dass aufgrund der restriktiven Vorgaben des vdw nur eine eingeschränkte Kriterienauswahl zur Verfügung steht. Frau Esser erwähnt, dass dies insbesondere auch Datenschutzgesichtspunkten geschuldet ist.

## 10) Compliance-Management als Bestandteil des Risikomanagements in Wohnungsunternehmen

Referent: Dr. Rainer Fuchs, GEWOBA

Die Folien des Referats sind auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

Herr Marschner fragt nach der Einordnung des Compliance Managementsystems als Bestandteil des Risikomanagementsystems. Herr Dr. Fuchs antwortet, dass das methodische Vorgehen zwar sehr ähnlich sei, dass Compliance-Risiken aber im Sinne einer Null-Toleranz-Strategie (risikopolitischer Grundsatz) eine eigene Risikokategorie darstellen, die der Ausgliederung in ein eigenes Managementsystem bedürfen.

Weiterhin fragt Herr Marschner, ob unter „Einhaltung von Gesetzen und internen Richtlinien“ auch die Einhaltung von vertraglichen Verpflichtungen fällt. Herr Dr. Fuchs bejaht dies grundsätzlich. Die GEWOBA habe darauf nicht den Fokus gelegt, da die GEWOBA über ein gesondertes Vertragsmanagement verfüge.

In der anschließenden Diskussion geht es um die Bewertung von Risiken auf Basis einer monetären Größe und einer Eintrittswahrscheinlichkeit (zum Beispiel Risiko von 1,0 Millionen Euro mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 50 Prozent, das heißt, das Risiko wird mit einem (statistischen) Risikoerwartungswert in Höhe von 0,5 Millionen Euro bewertet). Kritisch wird gesehen, dass es sich bei den Risiken um eine digitale Größe handelt und deshalb gegebenenfalls ein Verzicht auf Monetarisierung geboten sei. Eine Kumulation der monetär bewerteten Risiken zur Ermittlung der Eigenkapitalgefährdung sei nicht sinnvoll. Vielmehr sollte das oben beschriebene Verfahren als Chance zur Bestimmung wesentlicher Risiken anhand von vergleichbaren metrischen Größen verstanden werden.

Die einzelnen Teilnehmer bewerten die Benennung sensibler Themen, wie Bewirtung und Geschenke sowie die Selbstverpflichtungserklärung bei der GEWOBA, positiv. Herr Schmidt weist auf die Bedeutung verbindlicher und transparenter Regelungen für die Mitarbeiter in Bezug auf Compliance hin, gleichzeitig sollten aber auch die Verwaltungskosten nicht außer Acht gelassen werden, die durch den Aufbau eines zusätzlichen Managementsystems erhöht werden.

## **11) Bericht aus Berlin: aktuelle Entwicklungen der Steuergesetzgebung und der Wirtschaftsprüfung**

Referentin: Ingeborg Esser, GdW

Die Folien des Referats sind auf der als Anlage beigefügten CD enthalten.

Auf Nachfrage von Herrn Schmidt führt Frau Esser aus, dass der überwiegende Teil der Wohnungsunternehmen das alte Körperschaftssteuerrecht beibehalten und nur etwa 15 - 20 Unternehmen die Pauschalversteuerung gewählt haben.

Herr Schmidt weist auf die große Bedeutung der energetischen Modernisierung für die Wohnungsunternehmen hin und stellt folgende Punkte heraus:

- Beibehaltung der Refinanzierung über KfW-Mittel
- Vereinfachte Regelung der Mieterhöhung aufgrund energetischer Modernisierung
- Sonderabschreibungen auf steuerliche Teilwerte

## **12) Erfahrungsaustausch Immobilienfinanzierung**

Herr Spohn berichtet, dass die Banken bei den KfW-Mitteln auf 30 bis 40 Basispunkte der Durchleitungsmarge von insgesamt 75 Basispunkten verzichten.

Herr Sydow fragt nach Krediten von Versicherungsgesellschaften. Diese Kredite sind zwar günstiger, die Bearbeitung und Handhabung ist jedoch langsam und unflexibel, es werden wegen der Deckungsstockfähigkeit darüber hinaus hohe Anforderungen an die Beleihungsausläufe gestellt.

Weitere Ergebnisse des Erfahrungsaustauschs sind:

- Banken betreiben Margenoptimierung um jeden Preis
- Kurzfristige Finanzierungen werden zur Optimierung des Kreditportfolios genutzt; sind jedoch keine dauerhafte Alternative
- Die Wohnungsunternehmen lösen sich von der Objektfinanzierung und gehen verstärkt auf eine Unternehmensfinanzierung
- Fremdwährungsdarlehen spielen keine Rolle bei der Finanzierung. Bei einem kommunalen Wohnungsunternehmen in Berlin sind sie per Anweisung nicht mehr zulässig
- Die Verbriefung wie zum Beispiel die AGW-Verbriefung ist zurzeit auf Grund der Rahmenbedingungen der Finanzkrise kein Thema. Der Markt auf der Käuferseite sollte dennoch weiter beobachtet werden

### **13) Zusammenfassung und Ausblick**

Moderator: Manfred Sydow, GEWOBA

Nächste Tagung: **26. / 27. November in Leipzig**

Frühjahrstagung: **24. / 25. Juni in München**

Bremen, 22. Juli 2009

gez.  
Manfred Sydow  
(Tag 1)

gez.  
Robert Schmidt  
(Tag 2)

gez.  
Anne-Margarete Haake  
(Protokoll)