eBZ BUSINESS SCHOOL
University of Applied Sciences

Prof. Dr. Markus Knüfermann

Tagung des AGW Arbeitskreises Betriebswirtschaft

Zukünftige Perspektiven der Finanzierung

Wie entwickelt sich der Bankensektor?

Frankfurt a.M., 28. Mai 2015

 © 2015

Übersicht

Rahmenbedingungen der Finanzierungsmärkte

Status Quo der Bankenmärkte

Status quo der Kapitalmärkte

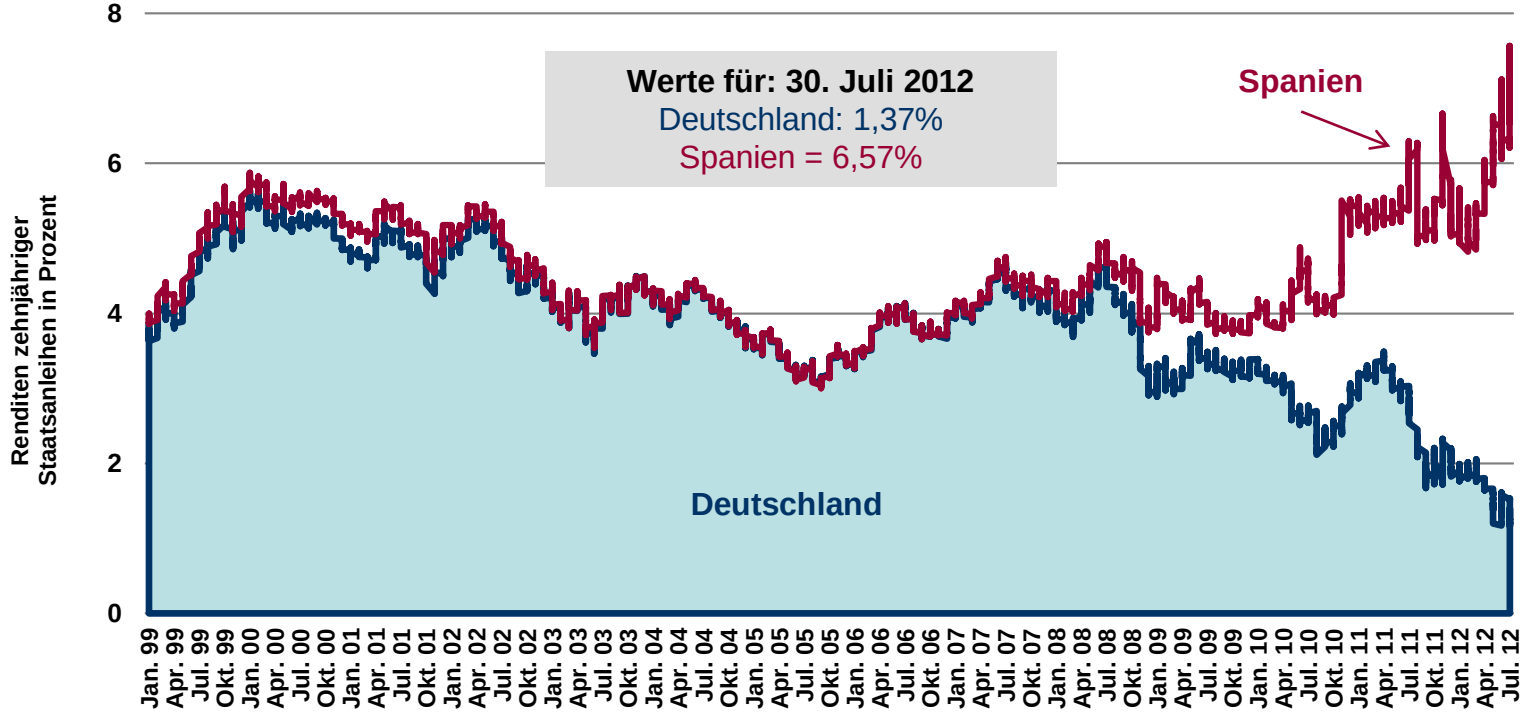
Mögliche Veränderungen für die Wohnungswirtschaft

Kontakt

Rahmenbedingungen der Finanzierungsmärkte

Spanien-Krise im Juli 2012 – Deutschland mit Zinsvorteilen

- Renditen deutscher und spanischer zehnjähriger Staatsanleihen (Jan. 1999 bis Juli 2012)



Datenquelle: Quant.Capital Management 2012.

Politisch determinierte Zins-anpassungen in Euro-Staaten

- Exemplarische Medienberichterstattung

Völlig losgelöst

Renditen europäischer Staatsanleihen sacken ab, Dollar wird immer stärker.

▶ Analysten rechnen mit weiterem Zinsschwund.

▶ Parität von Euro und Dollar rückt näher.

Wechselkurs
US-Dollar je Euro

Finanzminister Schäuble: Er zahlt für neue Anleihen rekordtiefe Zinsen.

Staatsanleihen in Europa

10-jährige Anleihen, Rendite in Prozent

Italien
Frankreich
Deutschland

Deutsche Anleihen mit verschiedenen Laufzeiten, Rendite in Prozent

20 Jahre
10 Jahre
7 Jahre
2 Jahre

Handelsblatt
Quellen: Thomson Reuters

Düstere Aussichten für Sparkassen und Genossen

NIEDRIGZINS
Zurückgehende Erträge

REGULIERUNG
Kosten steigen weiter

LANDESBANK BERLIN
Das Milliardengrab

IMMOBILIEN

Wertsteigerungen programmiert

Quelle: Diverse Artikel aus Handelsblatt 2014/15.

Einerseits durch verbotene gesamtschuldnerischen Haftung …

- Hintergründe der Europäischen Währungsunion (EWU)

Bedingung für Finanzmittel

Betroffener Mitgliedsstaat muss mit unter Mitwirkung von EU, EZB und IWF ein wirtschafts- und finanzpolitisches Anpassungskonzept vereinbaren (Konditionalität).

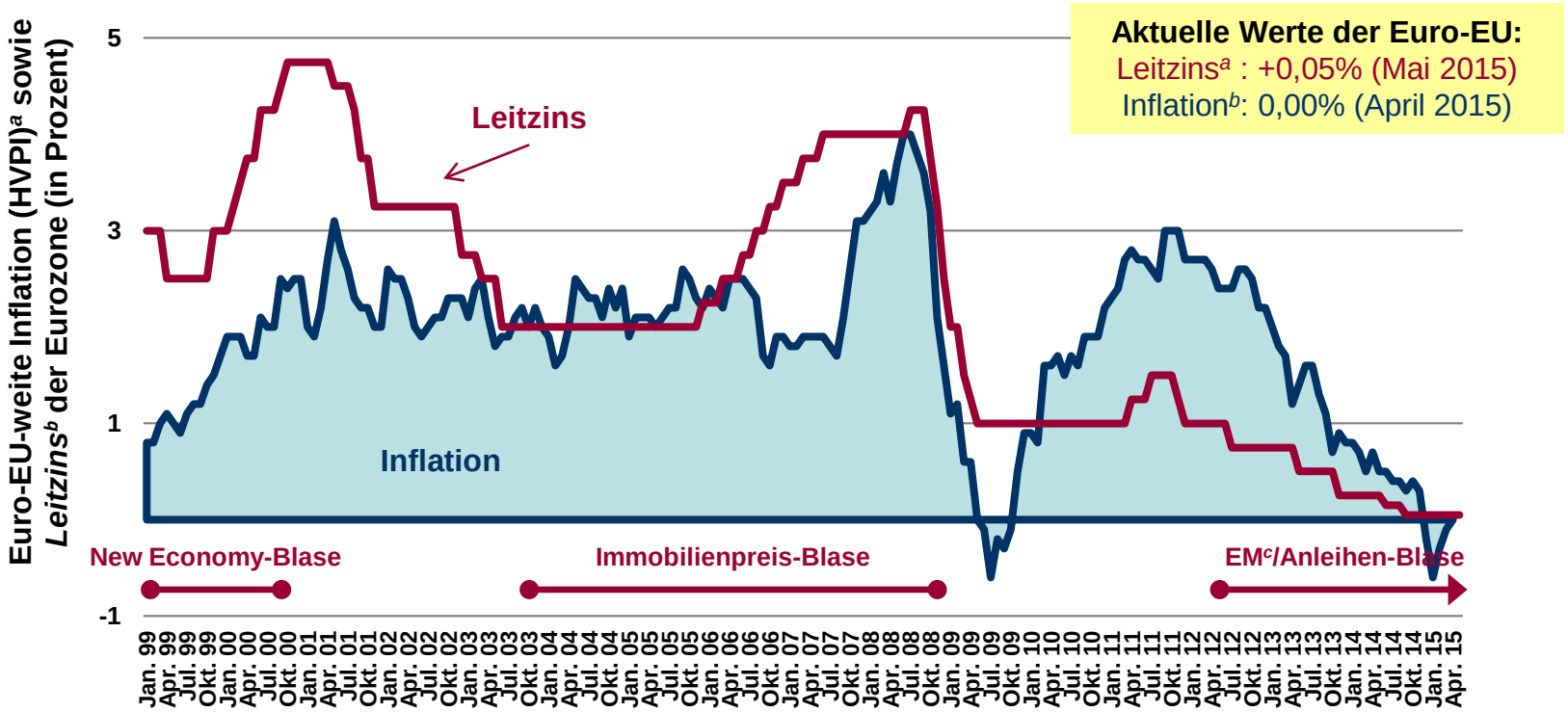
10. Mai 2010:
EFSM
(Ausleihvolumen:
Euro 60 Mrd.
aus dem
EU-Haushalt)

2010/2011:
EFSF
(Ausleihvolumen:
Euro 440 Mrd.,
bereitgestellt durch die **Mitgliedsländer der Währungsunion**:
Euro 780 Mrd. zur Übersicherung aus Garantien – damit volle Abhängigkeit vom Kapitalmarkt);
zusätzliche Mittel über den Internationalen Währungsfonds (IWF): Euro 250 Mrd.

01. Juli 2012 bis 2014:
***Permanenter* ESM**
(Ausleihvolumen:
Euro 500 Mrd.;
dafür bereitgestellt durch die **Mitgliedsländer der Währungsunion:** Euro 700 Mrd. zur Übersicherung:
a) Barreserven = Euro 80 Mrd.,
b) Garantien = Euro 620 Mrd.,
damit eingeschränkte Abhängigkeit vom Kapitalmarkt).

… andererseits durch exorbitant expansive Geldpolitik der EZB

- Leitzinsentwicklung und Inflation (Jan. 1999 bis Mai 2015)

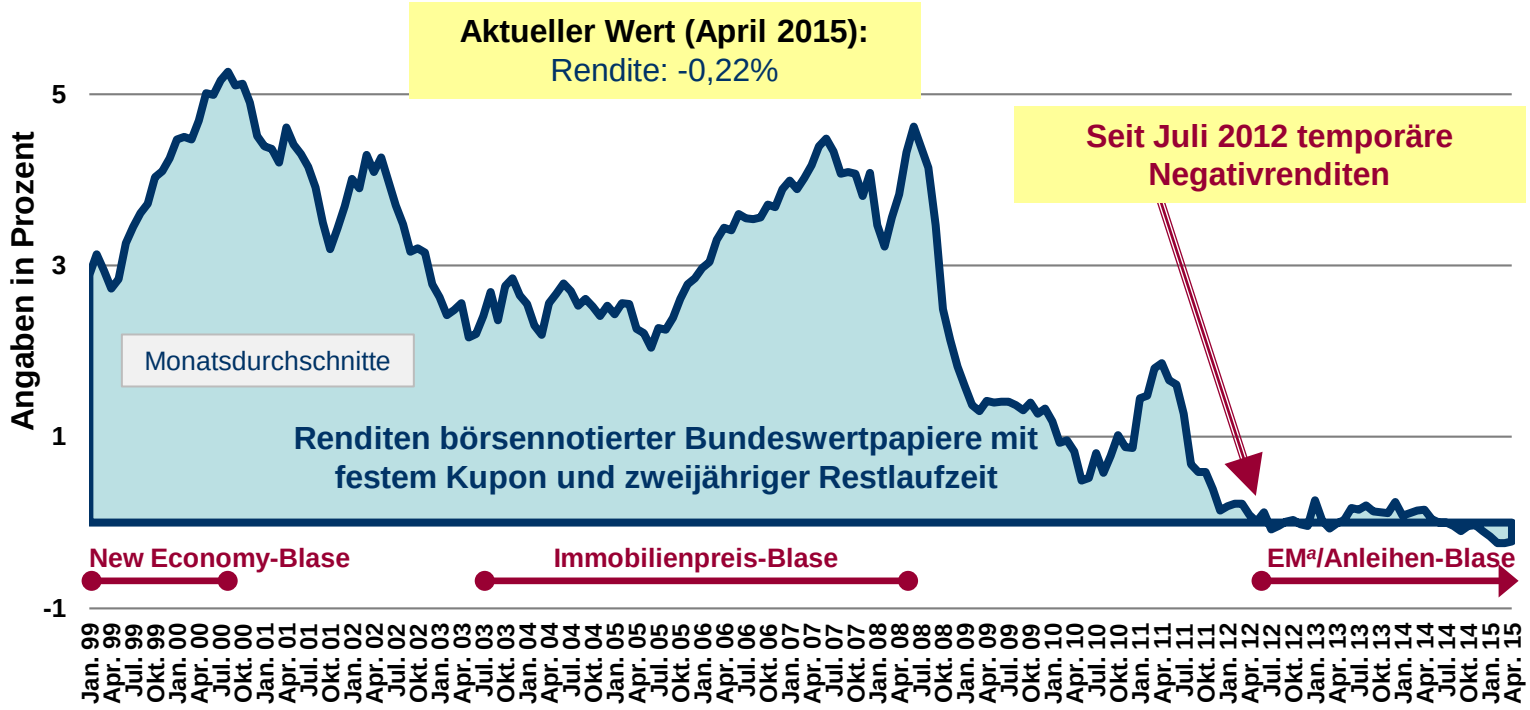


a) EZB-Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte (p.a.).
b) Monatliche durchschnittliche Veränderungsrate der Harmonisierten Verbraucherpreisindizes (HVPI); relative Differenz zum Vorjahr.
c) EM = Emerging Markets.

Datenquelle: Deutsche Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL: „http://www.bundesbank.de/…" (Datenabruf am 21. Mai 2015.

Solange die Geldmenge die Liquidität nicht aufnimmt …

- Noch zweijährige Bundeswertpapiere (Jan. 1999 bis April 2015)

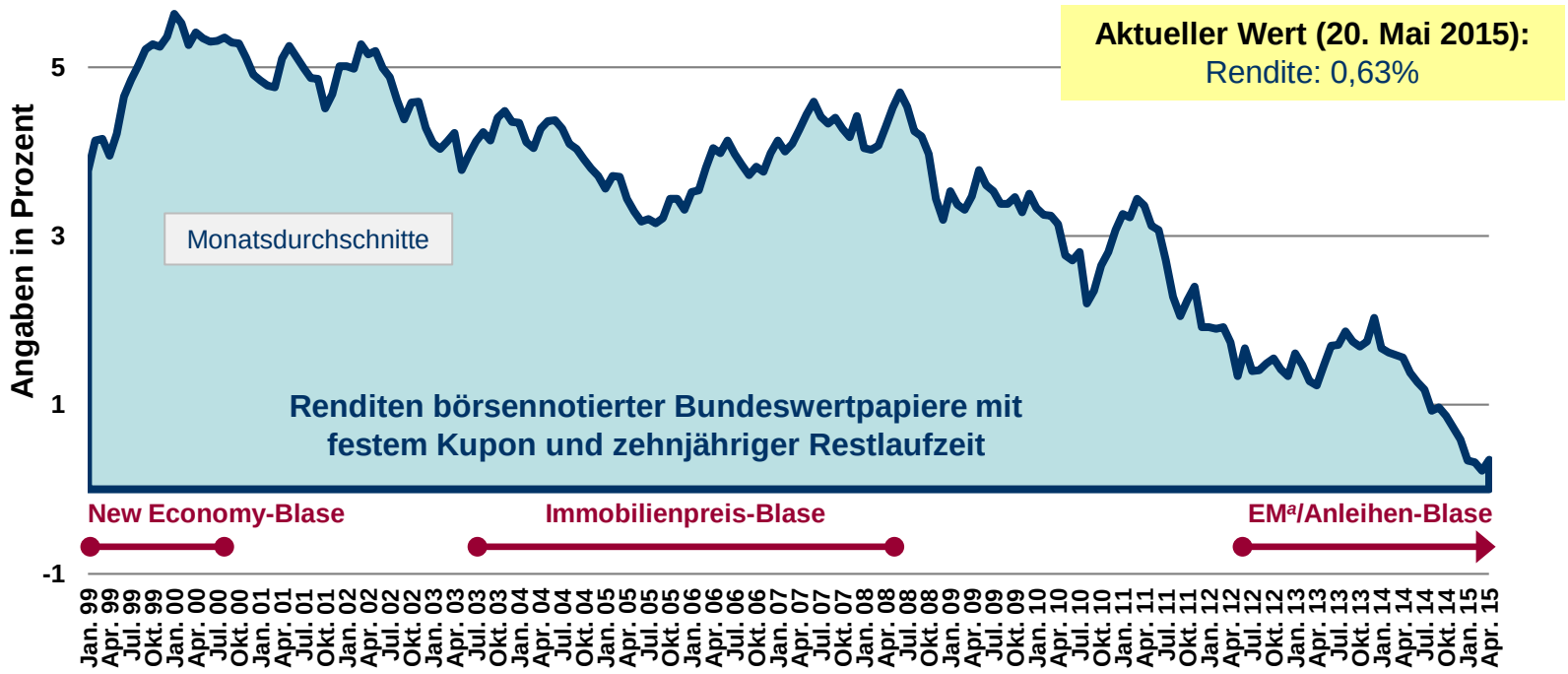


a) EM = Emerging Markets.

Datenquelle: Deutsche Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL: „http://www.bundesbank.de/…" (Datenabruf am 21. Mai 2015).

… bleiben deutsche Anleihenkurse auf einem rekordniedrigen Niveau

- Entwicklung des langen Endes der Zinsstrukturkurve
  (Jan. 1999 bis Mai 2015)

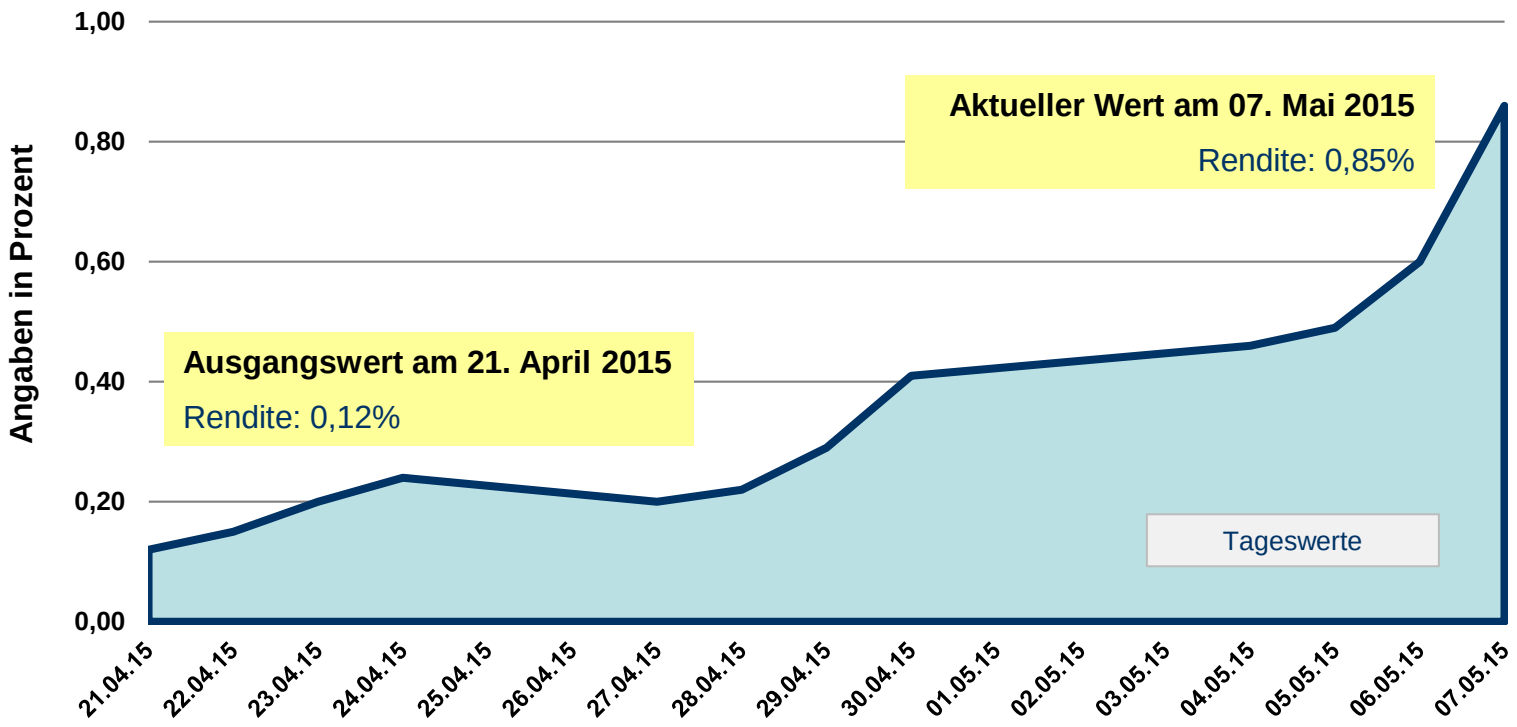


a) EM = Emerging Markets.

Datenquelle: Deutsche Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL: „http://www.bundesbank.de/…" (Datenabruf am 20. Mai. 2015).

Renditeanstieg durch Nervosität der Kapitalmarktteilnehmer

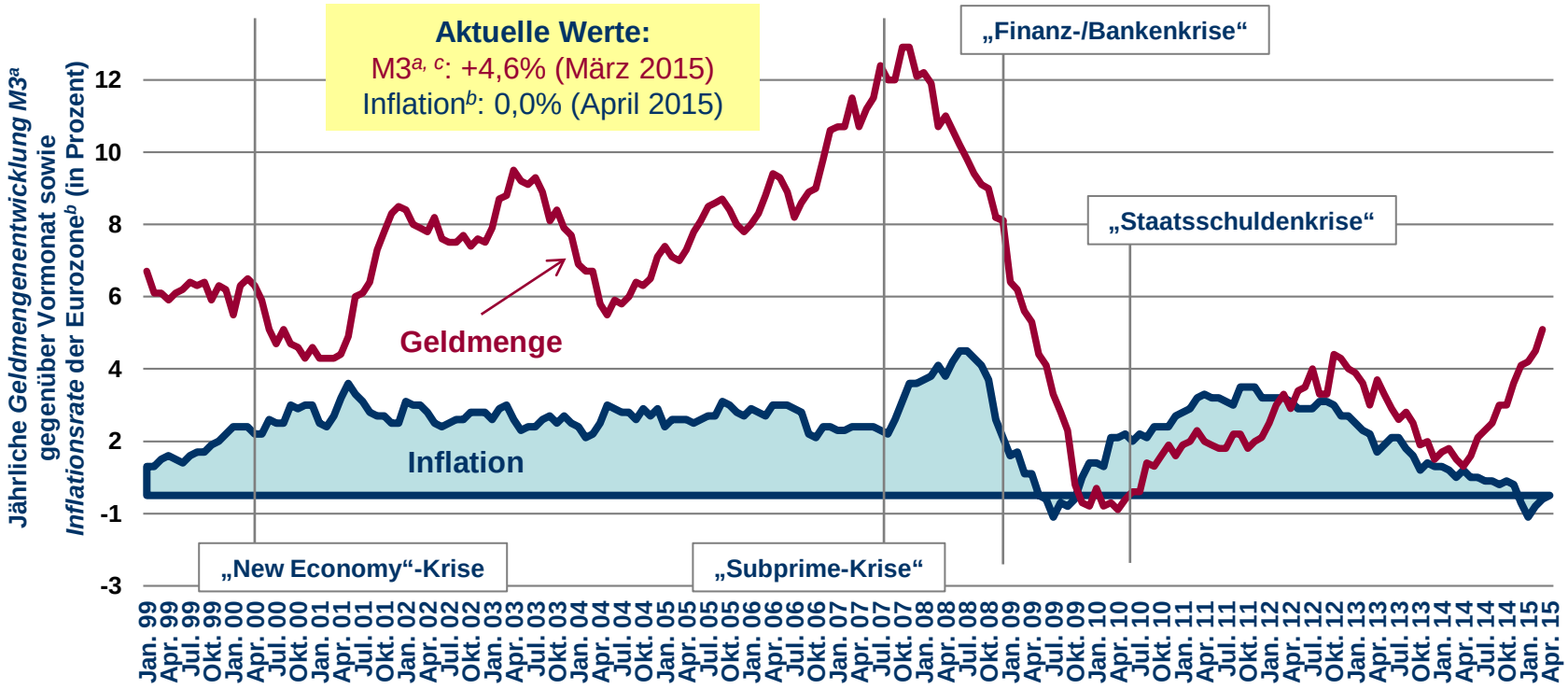
- Aktuelles langes Ende der Zinsstrukturkurve (April/Mai 2015)



Datenquelle: Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL: „http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 21. Mai 2015).

Geldmengenexpansion ist seit 2015 wieder sichtbar geworden

- Euro-EU: Geldmenge M3[a] und Inflation[b] (Jan. 1999 bis April 2015)



a) M3 = Geldmenge M3 / Veränderung saisonbereinigt / Jahresrate / EWU. Es gilt: Bargeldbestand inländischer Nichtbanken und Sichteinlagen (= M1) plus 3-24-monatige Termineinlagen und dreimonatige Spareinlagen (= M2) sowie geldnahe Papiere (= M3).

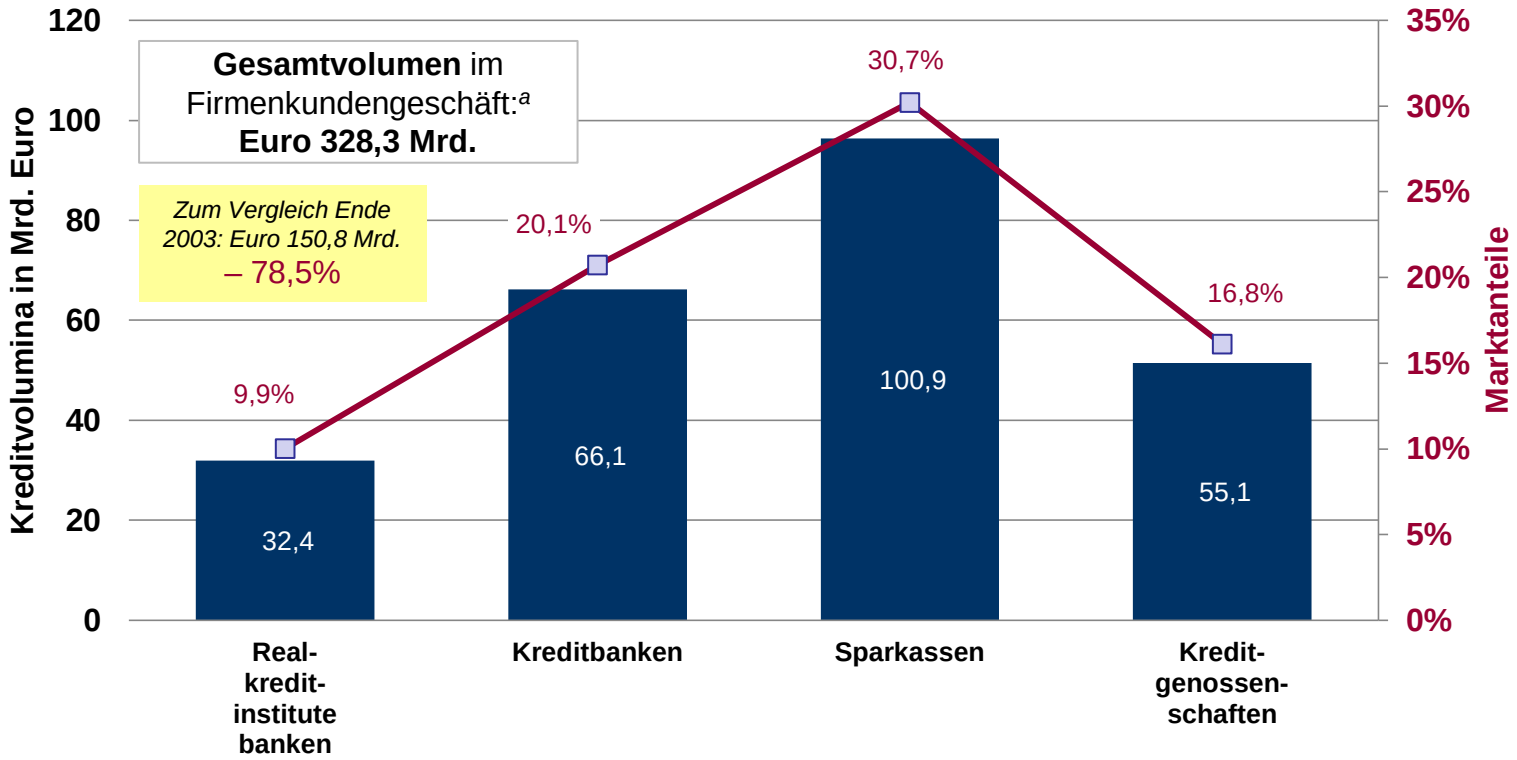
b) Monatliche durchschnittliche Veränderungsrate der Harmonisierten Verbraucherpreisindizes (HVPIs); relative Differenz zum Vorjahr.

Datenquelle: Deutsche Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL: „http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 27. Mai 2015).

Status Quo der Bankenmärkte

Verbundinstitute finanzieren inzwischen den halben Markt

- Marktanteile bei Wohnungsbaukrediten (Stand: Ende 2014)

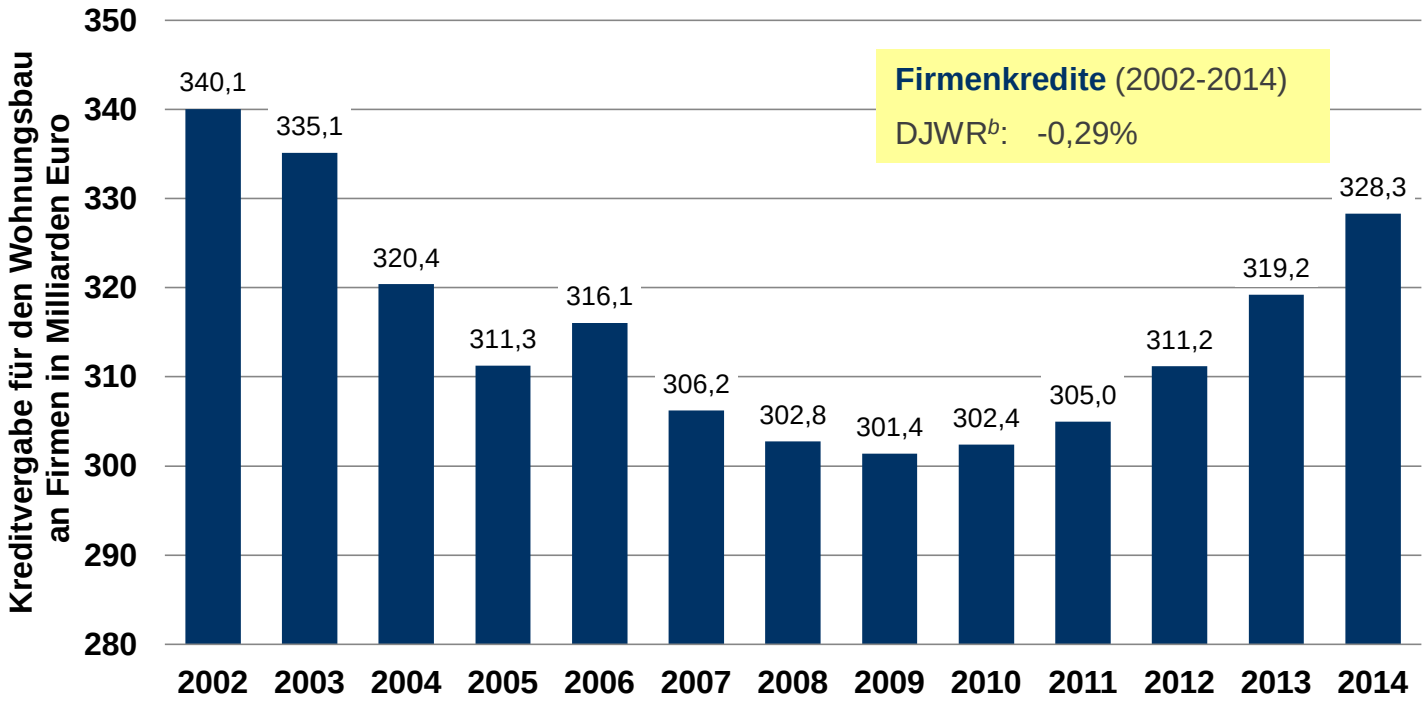


a) Marktvolumen der Wohnungsbaukredite = Firmenkundengeschäft (Euro 328,30 bzw. 27,6%) + Privatgeschäft (Euro 860,00 bzw. 72,4%) = Euro 1.188,30 (100%).

Quelle: Prof. Knüfermann-Analysen; Datenbasis aus Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL:„http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 23. März 2015).

Kreditvolumen in Deutschland für den Wohnungsbau steigt weiter an

- Wohnungsbaukredite von Firmenkunden (Ende 2002 bis Ende 2014)[a]

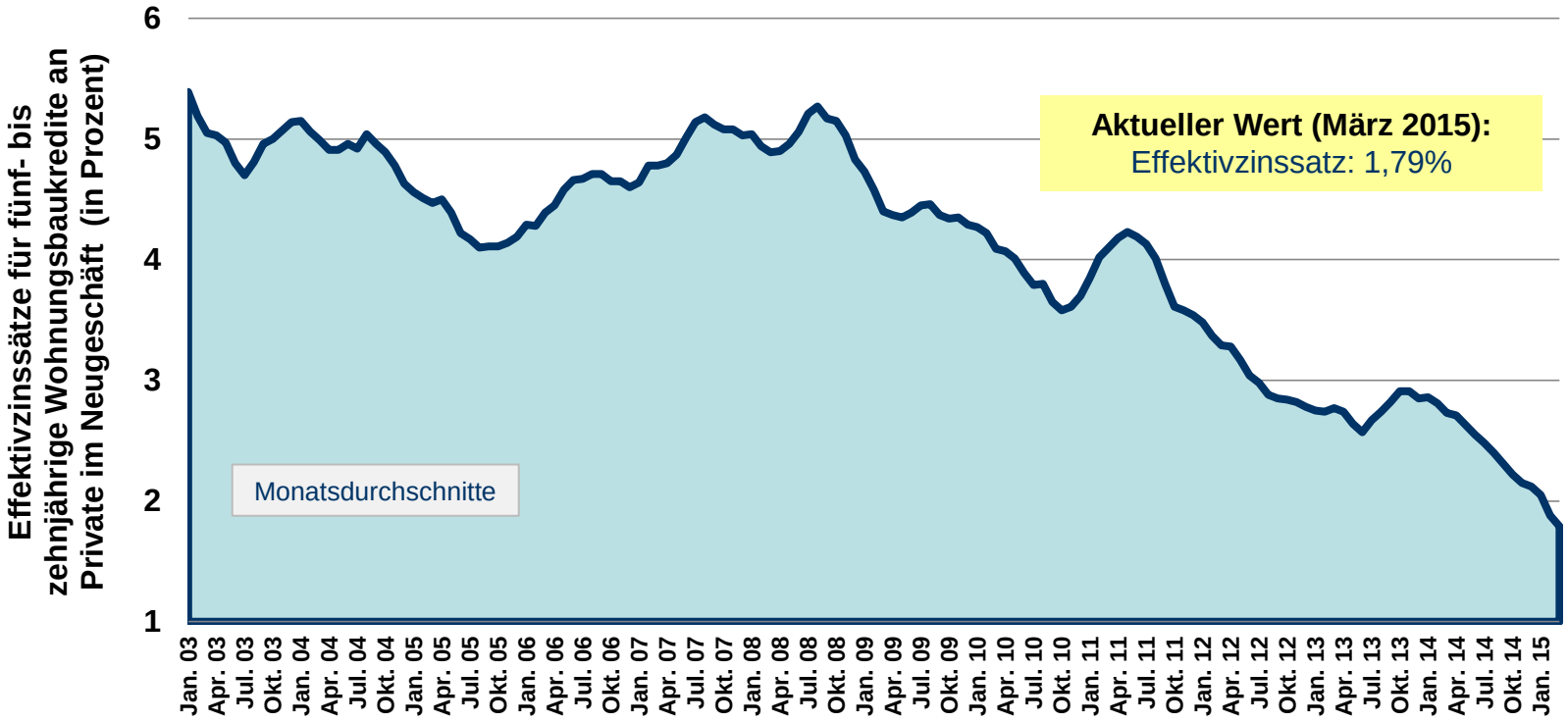


a) Werte jeweils Ende IV. Quartal.
b) DJWR = Durchschnittlich jährliche Wachstumsrate.

Quelle: Prof. Knüfermann-Analysen; Datenbasis aus Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL:„http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 23. März 2015).

Dauerhafte Zinssenkungen im Baufinanzierungsgeschäft

- **Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite an Private**
  (Neugeschäfte; 5 bis 10 Jahre in Deutschland; Jan. 2003 bis März 2015)



Datenquelle: Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL:„http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 21. Mai 2015).

Basel III betrifft insbesondere Wohnungsbaufinanzierungen

- Mögliche Veränderungen im Kreditgeschäft durch Basel III mit Relevanz für die Wohnungswirtschaft

Basel III-Akkord

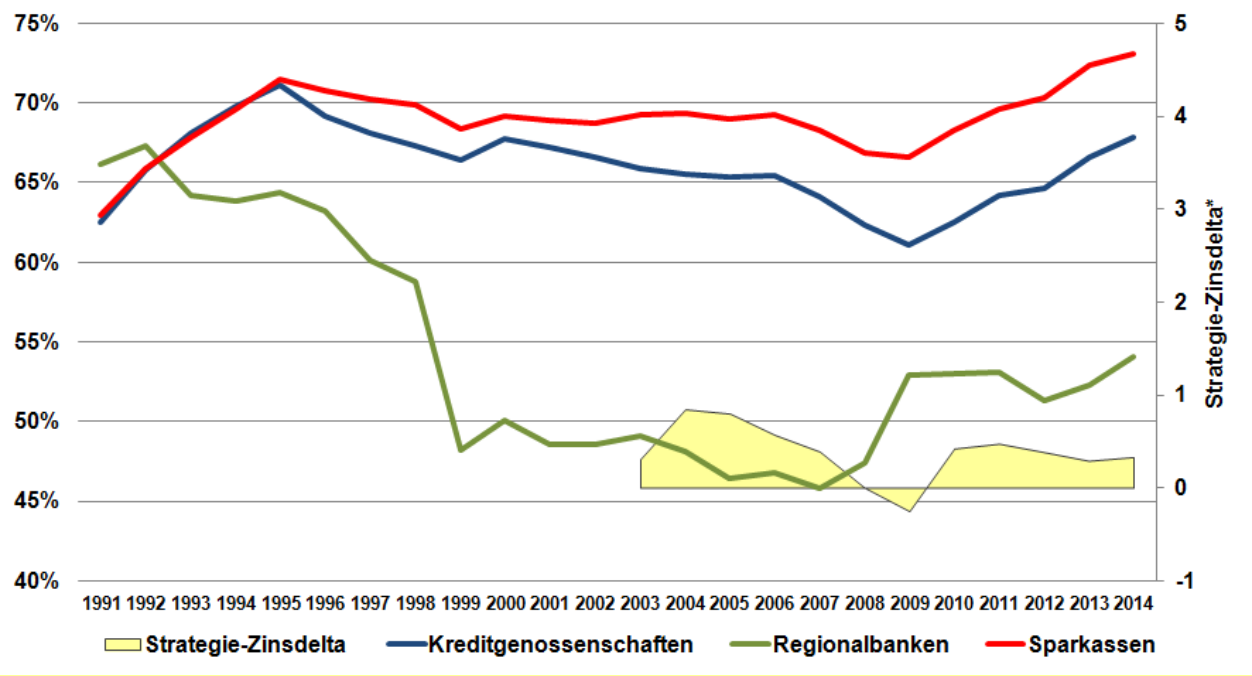
***Eigenkapitalanforderungen**:* Quantitative und qualitative Anforderungen *an die Eigenkapitalunterlegung* von Krediten könnten die Kreditvergabe und damit die **Kreditzinsen** tendenziell **verteuern**.

Verschuldungsgrenze: Die Einführung einer *Verschuldungsgrenze* (Laverage Ratio) beschränkt das Angebot an Krediten. Möglicherweise könnte es zu **Anpassungen der Geschäftsmodelle** von Kreditinstituten bzw. bei **Zielkundensegmentierungen** kommen.

Liquiditätsregel: Die *Net Stable Funding Ratio* als Maß für die langfristige stabile Liquidität wird die Fristentransformation von Kreditinstituten einschränken. **Zinsbindungsfristen** könnten **sinken** und Zinsänderungsrisiken von Wohnungsunternehmen steigen.

Strategiewechsel im Jahr 2009 losgelöst von Marktbedingungen

- Anteile der Kredite insgesamt an der Bilanzsumme

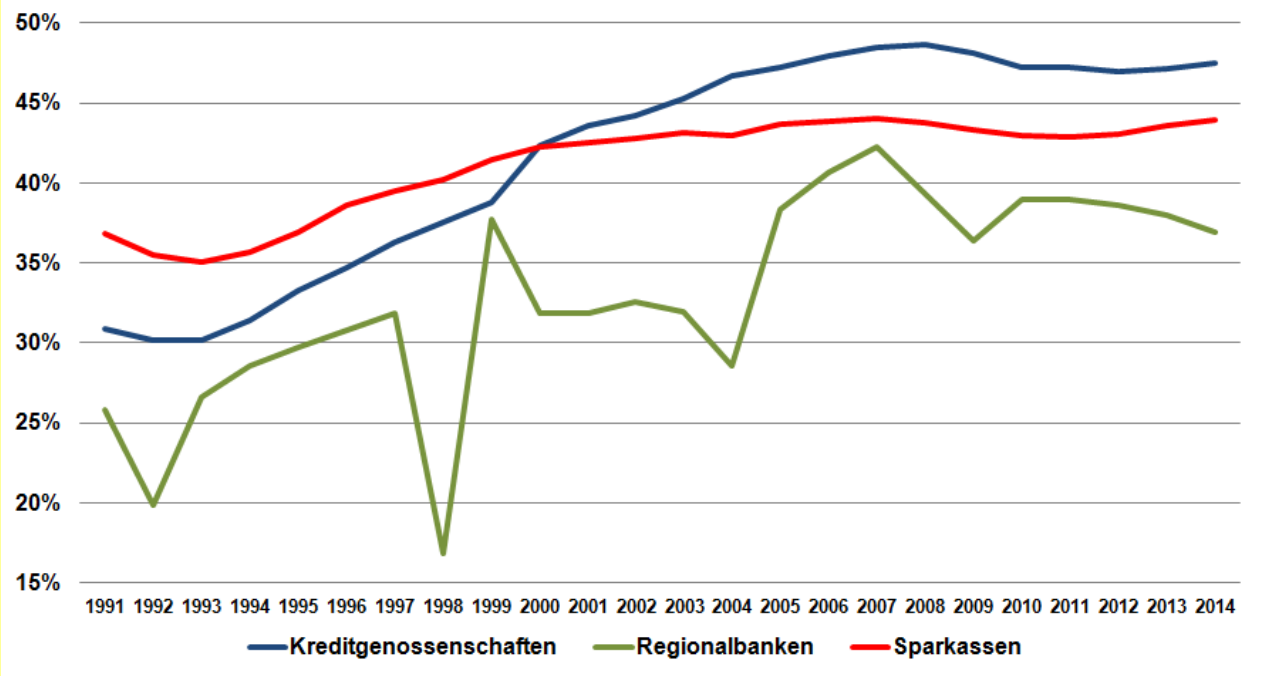


*) Strategie-Zinsdelta zur Überprüfung des Strategiewechsels = (Effektivzinssätze Banken DE / Neugeschäft / Wohnungsbaukredite an private Haushalte, anfängliche Zinsbindung über 5 bis 10 Jahre) abzüglich [(Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen / Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)) + (Aus der Zinsstruktur abgeleitete Renditen für Bundeswertpapiere mit jährl. Kuponzahlungen / RLZ 10 Jahre / Monatsendstand) / 2].

Quelle: Prof. Knüfermann-Analysen; Datenbasis aus Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL:„http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 23. März 2015).

Private Regionalbanken forcieren Wohnungsbaukredite zyklisch

- Anteile der Wohnungsbaukredite insgesamt an Krediten insgesamt



Quelle: Prof. Knüfermann-Analysen; Datenbasis aus Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL:„http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 23. März 2015).

Privatkundengeschäft = Retail = Wohnungsunternehmen

- Aktuelles Beispiel

n-tv

Sonntag, 22. März 2015

Szenarien bei Deutscher Bank

Privatkundengeschäft wird aufgemischt

Die Deutsche Bank soll neu aufgestellt werden, im Aufsichtsrat wird derzeit darüber diskutiert. Ein Modell ist wohl die Komplettabspaltung der Privatkundensparte. Das Investmentbankung will der Dax-Konzern schlanker machen.

Bei der Deutschen Bank steht Finanzkreisen zufolge das Privatkundengeschäft vor Umwälzungen. Im Rahmen der Strategiedebatte über die künftige Aufstellung von Deutschlands größtem Geldhaus habe der Aufsichtsrat am Freitag drei Stunden lang drei Szenarien diskutiert, hieß es aus Unternehmenskreisen. "Das Privatkundengeschäft muss in jedem Modell Federn lassen", erklärte einer der Insider.

Am wenigsten sei dies jedoch der Fall, wenn eine eigene Privatkundenbank inklusive Postbank geschaffen und binnen zwei Jahren über einen Börsengang abgespalten werde. Dafür gebe es im Kontrollgremium, das am Freitag insgesamt 14 Stunden lang tagte, momentan die größte Zustimmung. Entscheidungen seien aber noch nicht gefallen und vor Ende April auch nicht zu erwarten.

Die Deutsche Bank wollte sich zu den Informationen nicht äußern. Nach wie vor heißt es lediglich, die Ergebnisse der Strategieüberprüfung würden zeitnah vorgestellt. Die Aktionäre hoffen, dass sie bis zur Hauptversammlung am 21. Mai Klarheit haben.

Die anderen beiden Modelle wären den Angaben zufolge entweder eine Vollintegration der Postbank mit einem radikalen Sparprogramm in der Privatkundensparte, wie es gerade die HypoVereinsbank macht, oder ein Verkauf nur der Postbank. In jedem Fall sei die Erkenntnis gereift, dass sich die Deutsche Bank das bislang sehr breit angelegte Universalbank-Modell wegen der hohen Regulierungskosten nicht mehr leisten könne, erklärte einer der Insider. Das Filialgeschäft verschlinge viel Geld. Mit einer Komplettabspaltung des "blauen und gelben" Privatkundengeschäfts würde zudem die Bilanz deutlich verkürzt. Das würde der Deutschen Bank helfen, die sogenannte Leverage Ratio - das Verhältnis von Eigenkapital zur Bilanzsumme - nach oben zu schrauben.

Handelsblatt

DEUTSCHLANDS WIRTSCHAFTS- UND FINANZZEITUNG

G 02531 NR. 57 / PREIS 2,60 €
MONTAG, 23. MÄRZ 2015

Dax 10039,37 +1,18% | E-Stoxx 50 3726,07 +1,5% | Dow Jones 18127,65 +0,94% | S&P 500 2106,10 +0,90% | Euro/Dollar 1,08215 +1,5% | Euro/Yen 129,904 +0,90% | Brent(e) 53,19$ +1,41% | Gold 1182,63$ +0,98% | Bund 10 J. 0,38 4% -0,003PP | US Staat 1,930% -0,038PP

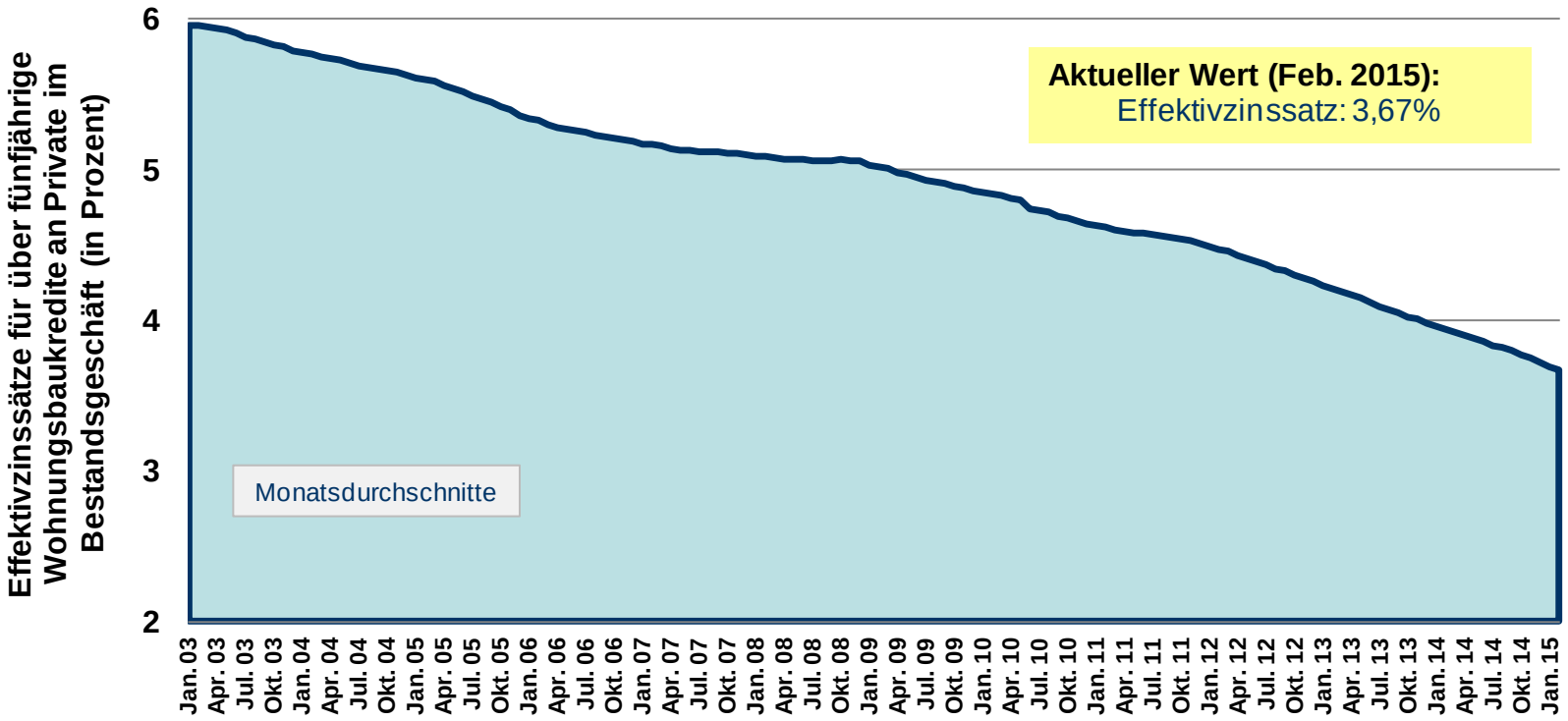
Die gespaltene Bank

Die Deutsche Bank steht vor der größten Zäsur ihrer Geschichte. Das Geschäft mit Privatkunden - inklusive Postbank - soll neu an die Börse gebracht werden. Das sieht ein intern favorisiertes Modell vor.

Quelle, URL: „http://www.n-tv.de/wirtschaft/Privatkundengeschaeft-wird-aufgemischt-article14752136.html“ (Aufruf der WWW-Seite am 24. März 2015).

Auslaufende Hochzinsverträge belasten die Ertragsfähigkeit

- Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite an Private
  (Bestandsgeschäfte; 5 bis 10 Jahre in Deutschland; Jan. 2003 bis Feb. 2015)



Quelle: Prof. Knüfermann-Analysen; Datenbasis aus Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL:„http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 23. März 2015).

Ertragsprobleme bei allen weiteren Kreditinstituten durch Niedrigzinsen

- Bundesbank:

!

in % der durchschnittlichen Bilanzsumme [o)]

Geschäftsjahr	Alle Banken-gruppen	Kreditbanken ins-gesamt	darunter: Groß-banken	darunter: Regio-nal-banken und son-stige Kredit-banken	Landes-ban-ken [1)]	Spar-kassen	Genos-sen-schaft-liche Zentral-banken	Kredit-genos-sen-schaften	Real-kredit-institute	Banken mit Sonder-auf-gaben [1)]
	Betriebsergebnis vor Bewertung									
2007	0,54	0,67	0,53	1,14	0,27	0,84	0,05	0,89	0,33	0,34
2008	0,34	0,08	– 0,22	0,99	0,36	0,82	0,03	0,93	0,28	0,34
2009	0,55	0,51	0,40	0,77	0,43	0,90	0,52	0,92	0,31	0,42
2010	0,56	0,50	0,35	0,91	0,37	1,03	0,42	1,07	0,30	0,42
2011	0,50	0,46	0,30	1,04	0,30	1,03	0,27	1,06	0,08	0,36
2012	0,49	0,45	0,35	0,84	0,31	0,92	0,51	0,97	0,23	0,30
2013	0,43	0,38	0,25	0,84	0,33	0,87	0,37	1,01	0,09	0,03

Tabellenquelle: Deutsche Bundesbank 2014, S. 80.

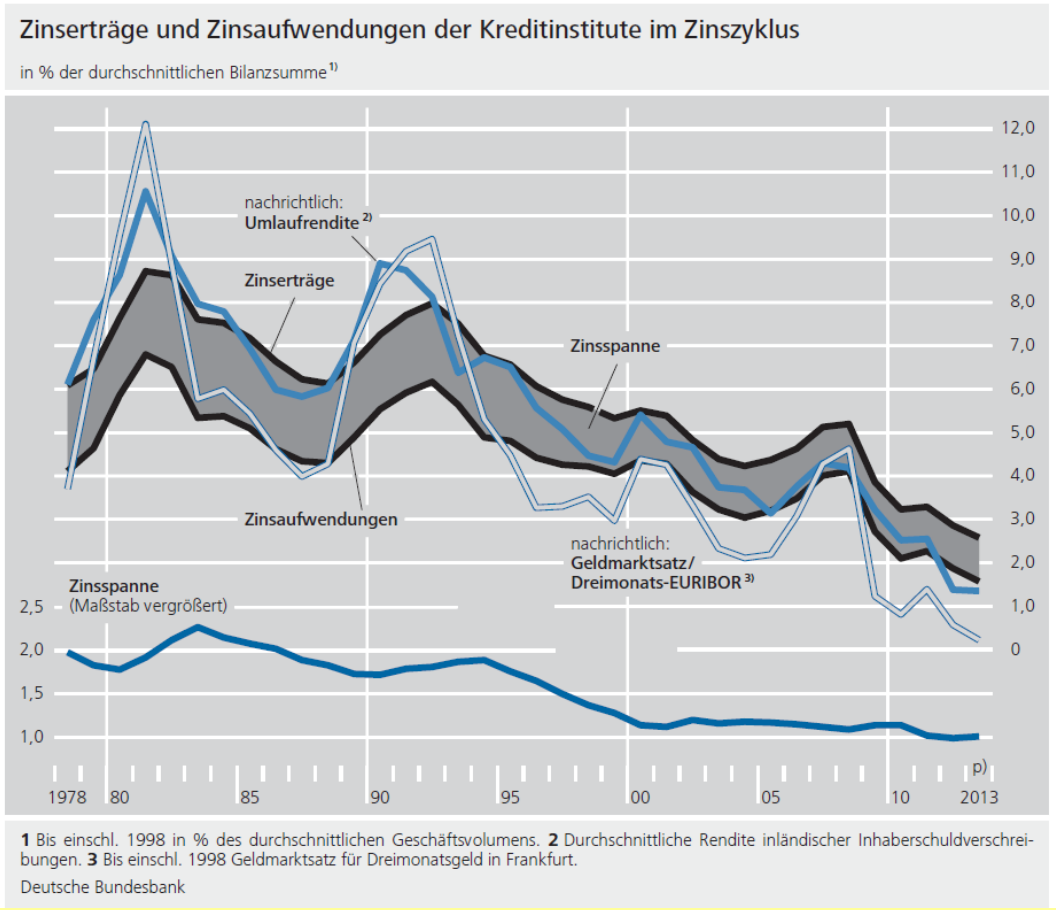
Zinsspanne mit 1,01 % am unteren Rand des Wertefensters seit 1999

- Ertragslage

„Zwar ist der Zinsüberschuss 2013 beträchtlich gesunken, dem stand aber ein ebenfalls erheblicher Rückgang bei der Bilanzsumme nicht zuletzt durch den im Jahresverlauf deutlich abgebauten Bestand an Handelsderivaten(..) gegenüber.“ (S. 61)

„Dabei verringerten sich sowohl Zinsüberschuss als auch Handelsergebnis deutlich, während der Provisionsüberschuss leicht zunahm.“ (S. 77)

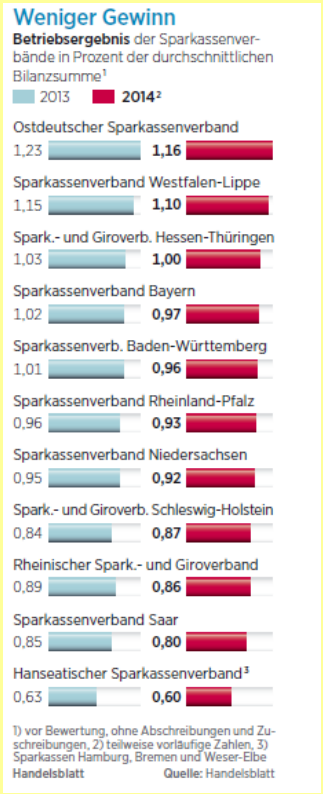
„Unter diesen Bedingungen bleibt der Spielraum für Ertragspotenziale kurzfristig eng bemessen.“ (S. 77)



Graphikquelle: Deutsche Bundesbank 2014, S. 58.

Erste Ergebnisse für 2014 untermauern die Problemtrends

- Beispiel:



Kleine Geldhäuser, große Sorgen

Manchen Sparkassen drohen 2017 Verluste angesichts der Negativzinsen der EZB. Sie haben besonders hohe Einlagen - eine Stärke, die jetzt Probleme mit sich bringt.

▶ Der Ergebnisdruck war bereits 2014 zu spüren.

▶ Interne Debatte über Minuszinsen für Kunden.

Elisabeth Atzler, Frank M. Drost
Frankfurt, Berlin

Michael Ermrich ist ein Mann, der seine Worte mit Bedacht wählt. „Wir haben vor der weiteren Entwicklung Respekt, aber keine Angst", sagt der Präsident des Ostdeutschen Sparkassenverbandes mit Blick auf die Minizinsen in der Euro-Zone. Seine 45 Mitgliedsinstitute gehören zu den profitabelsten der Republik. Wenn Ermrich „Respekt" verspürt, kann man sich die Gemütslage anderer Institute vorstellen.

Die Sorgen wachsen angesichts der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), bei der kein Ende abzusehen ist. Minizinsen und sogar Negativzinsen für Einlagen bei der Zentralbank drücken nicht nur die Ergebnisse, sie stellen das Geschäftsmodell der Sparkassen infrage: Das Sammelnvon Einlagen zur Refinanzierung von Krediten lohnt sich immer weniger.

Die Marge schrumpft. Die Sorgen wachsen, so sehr, dass intern nach Informationen des Handelsblatts selbst ein großes Tabuthema schon diskutiert wird: negative Einlagezinsen für private Kunden. „Wenn die EZB den Leitzins weiter niedrig hält, führt kein Weg daran vorbei", sagt der Chef einer Sparkasse, der anonym bleiben will. Angesichts des Ertragsdrucks werde man sich in absehbarer Zeit positive Einlagezinsen schlicht nicht mehr leisten können. „Es wäre fahrlässig, wenn wir solche Optionen nicht auslotet", ergänzt ein zweiter Sparkassenchef. Technisch sei man mittlerweile in der Lage, Negativzinsen zu berechnen. Noch sind das Gedankenspiele. Kein Geldhaus will gern voranmarschieren.

Die Zinsen auf Rekordtief treffen zwar jede Bank. Aber die Angriffsfläche für die 417 Sparkassen in Deutschland ist besonders groß. Sie verfügen mit Kundeneinlagen von zuletzt 800 Milliarden Euro über das mit Abstand größte Volumen.

Und schon die Ergebnisse für 2014 weisen Bremsspuren auf. Als ein guter Gradmesser für den wirtschaftlichen Zustand der Sparkassen gilt das Betriebsergebnis vor Bewertung in Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme. Grob gesagt werden der Zins- und Provisionsüberschuss addiert und die Verwaltungsaufwendungen abgezogen. Dem Handelsblatt liegen die Ergebnisse der Sparkassenverbände für 2014 vor. Noch verdienen die Sparkassen ordentlich, doch die Tendenz zeigt in vielen Regionen nach unten (siehe Tabelle).

Auch die Jahre 2015 und 2016 dürften die Institute noch relativ gut meistern. Danach, so erwarten Experten, werden die Zinserträge die Kosten oft nicht mehr decken. „Bei vielen Instituten werden die Zinserträge ab 2017 oder 2018 unter den Verwaltungsaufwand fallen. Dann leben diese Banken, abgesehen von Provisionserträgen, von der Substanz", sagt Marcus Roth, Professor an der Privatuniversität Schloss Seeburg und Geschäftsführer Beraters Sparkassen Consulting.

Ein schwierigen Szenario, stammen doch fast 80 Prozent der Erträge aus dem Zinsgeschäft, wie die Bundesbank kürzlich feststellte. Wirtschaftsprofessor Bernd Nolte sieht das ähnlich: „Es gibt bei ersten Sparkassen eine Art Alarmstimmung", sagt er. Es sei klar, „dass die Herausforderung ab 2017 für viele Institute extrem groß wird." Ab dann würden bereits erste, schwächere Sparkassen kein positives Ergebnis mehr erzielen, warnt Nolte, der zugleich Chef der Beratungsfirma 4P Consulting ist.

Dass ausgerechnet Sparkassen - wie auch Genossenschaftsbanken - sonnter Druck geraten, erscheint beinahe ungerecht. Das Brot-und-Butter-Geschäft der Institute - Einlagen günstig einsammeln und Kredite vergeben - war in der Finanzkrise ein viel gelobter Stabilisator. Was jedoch normalerweise ein Pfund ist, wird in Zeiten einer ultralockeren Geldpolitik allmählich zu einer Belastung. „Wenn unsere Einlagen keinen Ertrag mehr generieren, haben wir ein Problem", bringt es ein Sparkassenmanager auf den Punkt.

Dieses Problem bleibt virulent. Der Tenor in der S-Finanzgruppe: „Wir sollen uns auf eine Niedrigzinsphase von fünf Jahren oder noch mehr einstellen." Seit langem ist klar, dass die Minizinsen die Sparkassen fordern. Seit Herbst ist der Druck erneut gestiegen. Die Situation ist für die Regionalbanken herausfordernder als bisher prognostiziert. Die Lage hat sich noch einmal verschärft, weil man von einem langanhaltenden Zinstief ausgehen muss", meint Nolte.

Was bleibt, ist sparen. Auch das ist für die Sparkassen schwieriger als für die private Konkurrenz, die leichter Filialen schließen kann. Die Präsenz vor Ort steht nicht zur Disposition. Riekeberg geht davon aus, dass die Regionalinstitute im Schnitt den Verwaltungsaufwand um 30 Prozent drücken müssen. Das ist eine Mammutaufgabe.

Doch es geht um mehr als Kosten. Es geht um das Selbstverständnis der Sparkassen. „Wenn's um Geld geht - Sparkasse", lautet der vertraute Slogan seit 1963. Für die Sparkassen wird es in den kommenden Jahren schwerer, das Vertrauen zu rechtfertigen.

HANDELSBLATT-JAHRESTAGUNG

Es ist eine schwierige Zeit für Sparkassen. Die 13. Handelsblatt-Jahrestagung verspricht daher spannend zu werden. „Zukunftsstrategien für Sparkassen und Landesbanken" ist das Thema am 26. und 27. Februar, als Diskutanten kommen unter anderem Sparkassenpräsident Georg Fahrenschon und Bundesbank-Vorstand Andreas Dombret. Anmelden kann man sich noch unter: **zukunftsforum-sparkassen.de**

Sparkassenlogo: 800 Milliarden Kundeneinlagen verwalten die Institute.

EINLAGENSICHERUNG

Haftung sorgt für Streit

Verbund zur Einlagensicherung muss aufgefüllt werden.

Elisabeth Atzler, Frank M. Drost
Frankfurt, Berlin

Das Tauziehen darum, wie der Haftungsverbund zwischen Sparkassen und Landesbanken künftig aussehen soll, hält an. Am vergangenen Freitag konnten sich die Kontrahenten lediglich auf einen Minimalkompromiss einigen. Die Aufteilung der Kosten für die Aufstockung des Haftungsfonds bleibt strittig.

Der Präsident des Sparkassenverbands Westfalen-Lippe, Rolf Gerlach, hält dem Vernehmen nach an seiner Drohung fest, den Haftungsverbund zu verlassen, falls die Haftung für seine Sparkassen nicht gedeckelt wird. Bei der Abwicklung der WestLB wurden die Sparkassen in Nordrhein-Westfalen teilweise zur Kasse gebeten. Das diplomatische Geschick von Georg Fahrenschon, Präsident des Deutschen Sparkassen und Giroverbandes (DSGV), bleibt auch künftig maximal gefordert.

Auf der Mitgliederversammlung am Freitag wurde der DSGV lediglich beauftragt, „einen Antrag auf aufsichtliche Anerkennung eines als Einlagensicherung anerkannten institutsbezogenen Sicherungssystems für die Sparkassen-Finanzgruppe vorzubereiten". Das ist nötig, da der Haftungsverbund noch nicht in allen technischen Belangen den neuen Brüsseler Anforderungen für die Einlagensicherung entspricht.

So verlangt die Finanzaufsicht Bafin einen zentralen Ansprechpartner für die Einlagensicherung der Sparkassen-Finanzgruppe, um sicherzustellen, dass im Fall einer Entschädigung die Kunden tatsächlich innerhalb von einer Woche an ihr Geld kommen. Das ist für den dezentral ausgelegten Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe, der aus insgesamt 13 Töpfen besteht, eine Herausforderung.

Nach den Brüsseler Vorgaben für eine Einlagensicherung müssen Sparkassen und Landesbanken künftig 0,8 Prozent der gedeckten Einlagen in bar vorhalten. Das entspricht einer Summe von 4,6 Milliarden Euro. In den Töpfen befindet sich weniger als die Hälfte dieser Summe. Der Streit zwischen Landesbanken und Sparkassen darüber, wer welchen Anteil an den fehlenden 2,3 Milliarden Euro zu leisten hat, ist noch nicht beendet. Die Landesbanken verweisen auf ihre geringeren Einlagen, die Sparkassen auf die höheren Risiken der Landesbanken. Der aktuelle Schlüssel - die Sparkassen leisten rund 62 Prozent, die Landesbanken 38 Prozent - dürfte sich verändern.

2,3 Mrd.
Euro fehlen noch in den Haftungstöpfen von Sparkassen und Landesbanken.
Quelle: Sparkassen-Finanzgruppe

Zuspruch gab es allerdings für den Vorschlag, die gegenseitige Überwachung - das Risikomonitoring - zuverstärken. Alle, Sparkassen, Landesbanken und Bausparkassen müssten dann mehr Daten über ihre Situation offenlegen. „Das Risiko wird transparenter und früher erkennbar", sagt ein Beteiligter.

Der Streit wird noch eine Weile anhalten. Auf einer weiteren Mitgliederversammlung im April/Mai sollen die noch offenen Fragen geklärt werden. Die neuen Regeln für den Haftungsverbund müssen spätestens bis zum Inkrafttreten des neuen Einlagensicherungsgesetzes am 3. Juli 2015 stehen.

Quelle: Handelsblatt, 23. Februar 2015, Nr. 37, S. 28f.

Zwangsfusionen verschieben Insolvenzen der öffentlichen Institute

- Handelsblatt zu Sparkassen in Schleswig-Holstein

Sparkasse Bredstedt wird gerettet

BERLIN. Die Haspa Finanzholding und der Sparkassenverband Schleswig-Holstein haben sich auf eine Rettung der kleinen Sparkasse Bredstedt verständigt. Künftig werden die Haspa Finanzholding, die bereits 25,1 Prozent der Anteile an Bredstedt hält und der Verband je die Hälfte der Anteile halten.

Parallel werden die Partner je zehn Millionen Euro Eigenkapital für die Sparkasse in der Rechtsform einer AG bereitstellen. „Wir kaufen damit Zeit", hieß es in Verhandlungskreisen. Denn es ist eher unwahrscheinlich, dass ein Verband längere Zeit an einer Sparkasse beteiligt bleibt.

Im Fall Bredstedt drängte die Finanzaufsicht Bafin auf eine Lösung, nachdem das Kapital der Sparkasse durch eine expansive Kreditvergabe an seine Grenze gekommen war. Das Institut kommt auf eine Bilanzsumme von 550 Millionen Euro, verfügt über Kundeneinlagen von 150 Millionen Euro und über ein Kreditportfolio von 430 Millionen Euro.

Eine Fusion mit der Sparkasse Mittelholstein, an der die Haspa Holding auch beteiligt ist, zerschlug sich im Februar.

Mit Bredstedt muss in Schleswig-Holstein schon die dritte Sparkasse innerhalb weniger Jahre gerettet werden. fmd

Hilfe vom großen Verbund

Sparkasse Südholstein erhält 30 Millionen Euro.

Frank M. Drost
Berlin

Vor einigen Monaten noch hofften die Sparkassen in Schleswig-Holstein, dass sie mögliche Hilfen für die angeschlagene Sparkasse Südholstein aus eigenen Mitteln bestreiten können. Doch mehrere Stützungsfälle aus der Vergangenheit haben den regionalen Hilfsfonds an seine Grenzen gebracht. 30 Millionen Euro für das Institut in Südholstein sollen nun vom überregionalen Haftungsverbund der Sparkassen aufgebracht werden. Eine entsprechende Gremienentscheidung ist gefallen, hieß es in Sparkassenkreisen.

30 Millionen Euro benötigt die Sparkasse Südholstein, um sich fit für die strengeren Eigenkapitalregeln Basel III zu machen. Dabei ist es nicht das erste Mal, dass sie Unterstützung braucht: Bereits 2009 geriet das Institut in die Krise und erhielt Finanzhilfen von 100 Millionen Euro. Im vergangenen Jahr wurden weitere 60 Millionen fällig – eine Rettung in Etappen.

Die eher zögerliche Kapitalausstattung in der Vergangenheit hing mit einer besonderen Konstellation zusammen: Die Hamburger Sparkasse, die mit einer stillen Beteiligung engagiert war, wollte sich eigentlich gesellschaftsrechtlich an der Sparkasse Südholstein beteiligen. Eine Änderung des Sparkassengesetzes in Schleswig-Holstein verhinderte den Einstieg der Hamburger später aber.

160 Mio.

Euro an Hilfen erhielt die Sparkasse Südholstein bereits seit 2009.

Quelle: Sparkassenkreise

Der neue Vorstandschef der Sparkasse Südholstein, Andreas Fohrmann, seit Januar im Amt, nutzte die Chance, den bestehenden Sanierungsplan zu überarbeiten. Bei der Bestellung Fohrmanns hieß es noch, dass man am Privatkundenvorstand Ralph Schmieder festhalten wolle. Doch wenige Monate später war diese Ankündigung Makulatur. Schmieder wird die Sparkasse im September 2014 verlassen.

Die Sparkasse Südholstein ist nicht das einzige Institut in Schleswig-Holstein, das die überregionale Sicherungseinrichtung anzapfen musste. Das größte Institut im Bundesland, die Nord-Ostsee-Sparkasse, geriet 2010 wegen Altlasten in die Schieflage und wurde mit insgesamt 180 Millionen Euro gestützt.

Quelle: Diverse Artikel aus Handelsblatt 2014/15.

Aber Wertpapierprovisionsgeschäft als Ertragsquelle „verreguliert“

- Denn:

8 TITELTHEMA

Handelsblatt

Letzte Hoffnung Wertpapierhandel

Wie Sparkassen und Volksbanken ihr Provisionsgeschäft in Schwung bringen wollen.

Frank M. Drost, Yasmin Osman

Beratungsprotokolle, eine Registrierungspflicht für Bankberater, Beipackzettel für Finanzprodukte – die Vorgaben für Bankberater sind in den vergangenen Jahren deutlich härter geworden. Das Ergebnis: Viele Sparkassen und Genossenschaftsbanken meiden anspruchsvolle Beratung. „Fakt ist, viele Kundenberater fassen das Wertpapiergeschäft nur noch ungern an“, sagt Bernd Nolte, Geschäftsführer der Beratungsfirma 4P Consulting.

Seit November 2012 ist jeder Berater und jeder Vertriebsverantwortliche bei einer Bank bei der Finanzaufsicht Bafin gelistet. Institute sind gehalten, jede Kundenbeschwerde gegen Berater an die Bafin weiterzuleiten – ob sie berechtigt ist oder nicht. „Damit fühlten sich unsere Berater unter Generalverdacht gestellt“, sagt Dirk Helbig, Vorstand der Sparkasse Mittelsachsen. Die Berater hielten sich zurück mit Wertpapierempfehlungen, um keine Beschwerden von unzufriedenen Kunden zu riskieren. „Das war wie eine Vollbremsung“, erinnert sich Helbig.

43 %

weniger Wertpapiere setzten Sparkassen zwischen 2008 und 2012 ab.

Quelle: Sparkassenverband

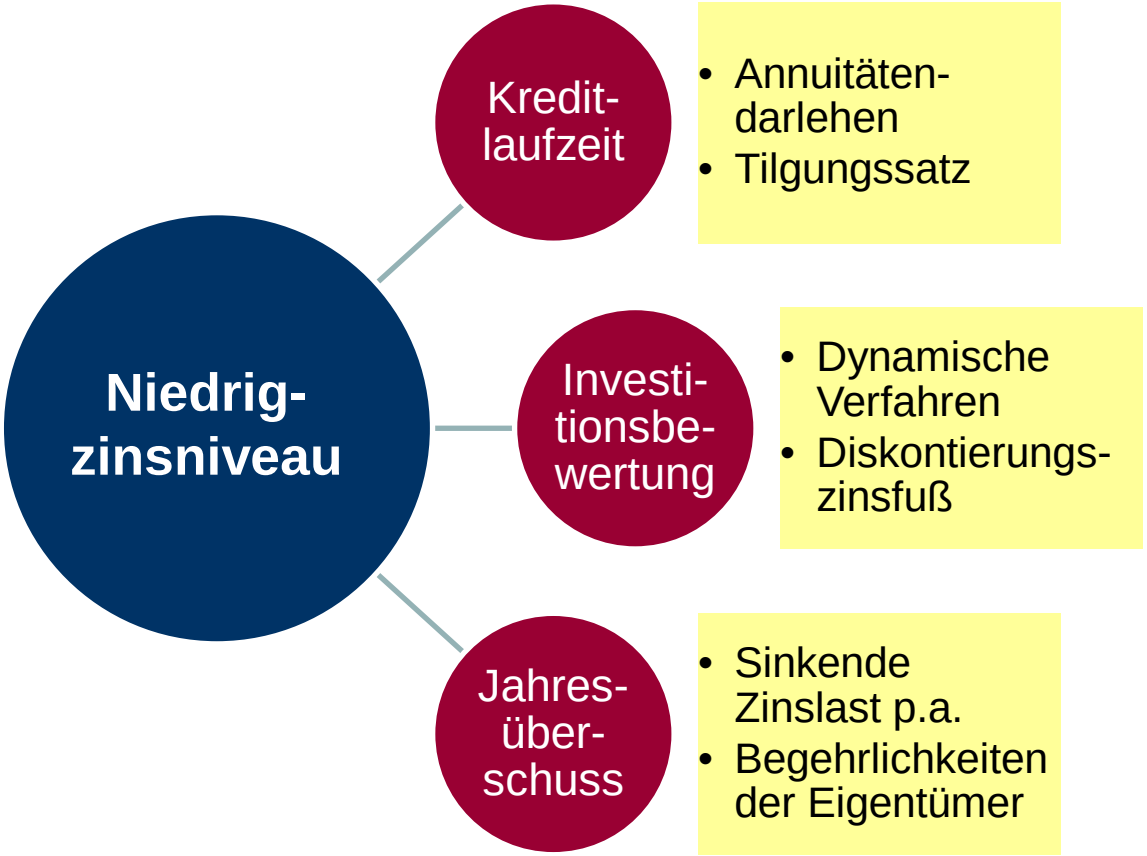
Können steigende Provisionserlöse den Einbruch abfangen?

Das ist sehr fraglich. Auf der einen Seite ist die Zeit des kostenlosen Kontos vorbei, und die Banken müssen diese Kernleistung künftig wieder direkt bepreisen. Auf der anderen Seite stehen Provisionen aus Wertpapiergeschäft und Zahlungsverkehr unter starkem regulatorischem Druck.

Quelle: Handelsblatt, 23. Februar 2015, Nr. 37, S. 28f.

Finanzierungsmärkte können langfristig sogar negativ wirken

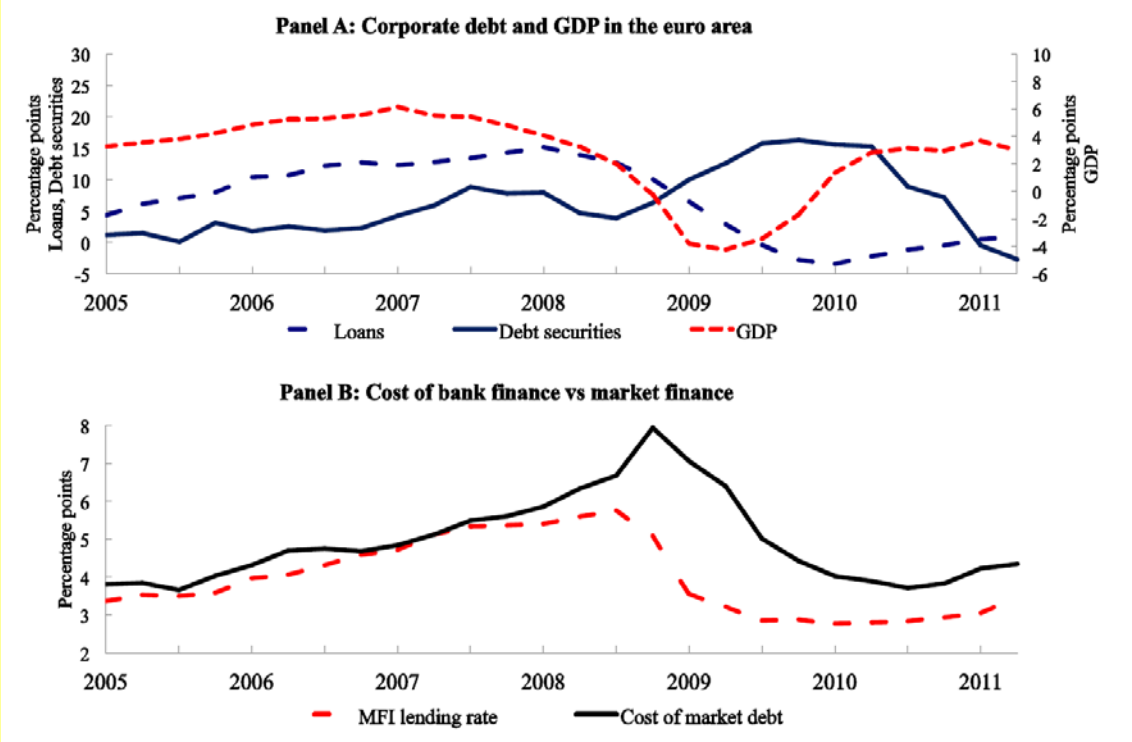
- Zusammenfassender Einfluss des Niedrigzinsniveaus



Status Quo der Kapitalmärkte

Wirtschaftskrisen seit 2008 haben die Außenfinanzierungen verändert

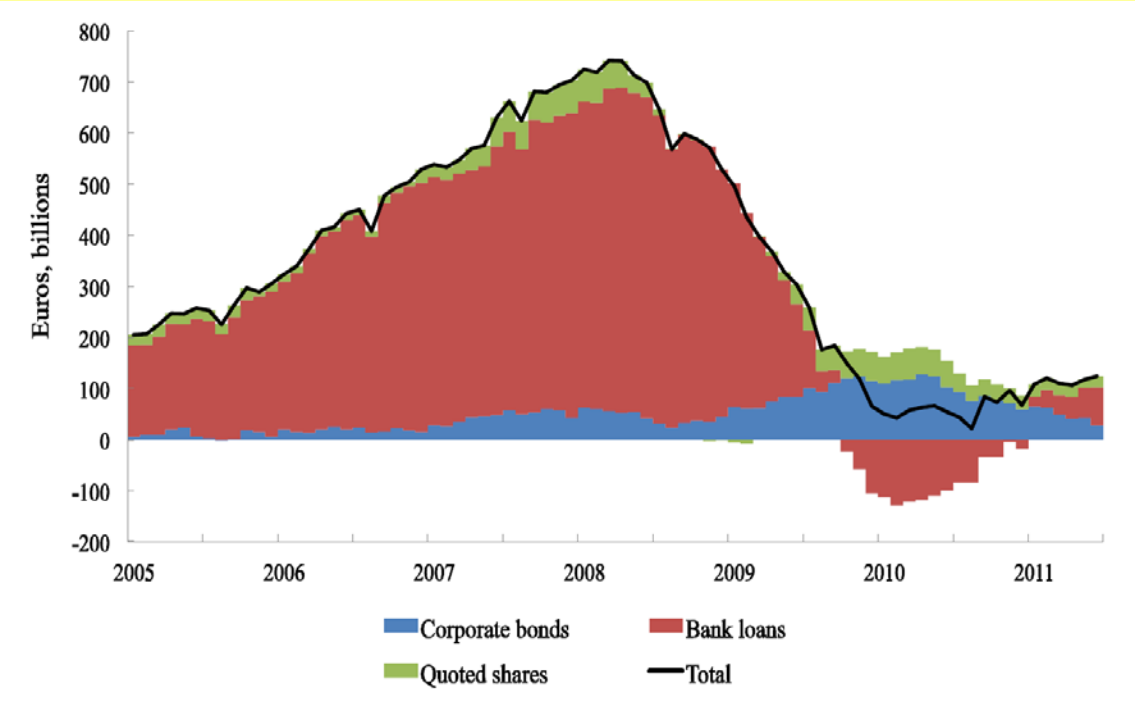
- Außenfinanzierungskosten in Euro-Staaten (für 2005 bis 2011)



Quelle: EZB 2015, Working Paper, Nr. 1759, Februar 2015, S. 30.

Unternehmensanleihen mit Höhepunkt im Jahr 20110

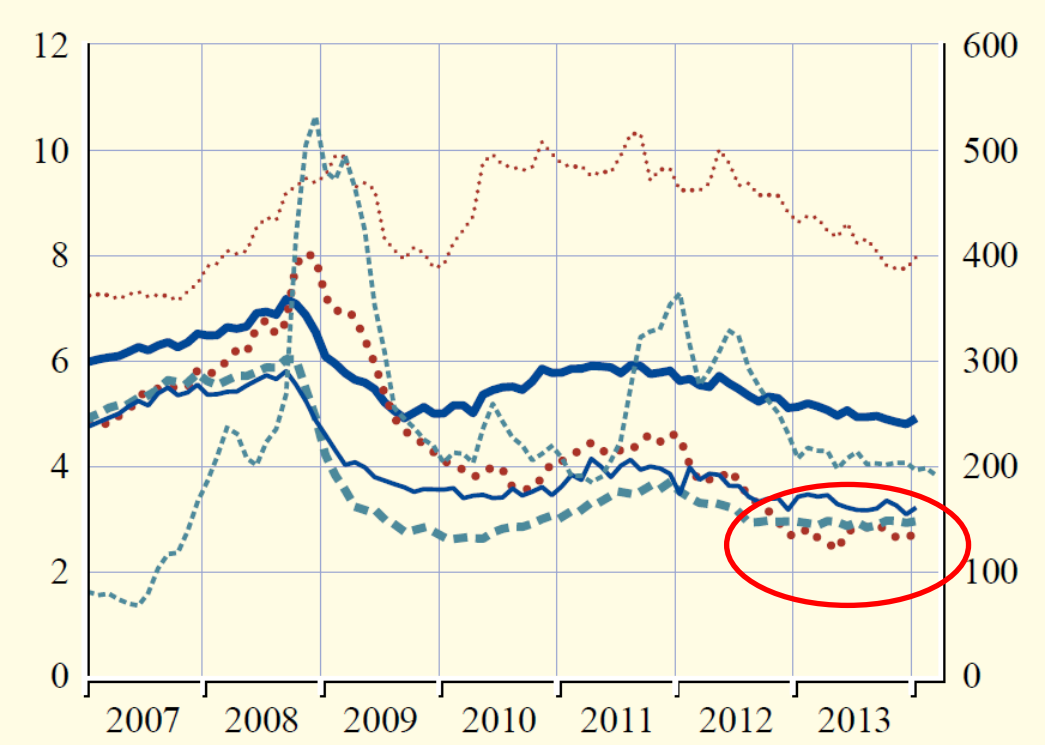
- Außenfinanzierungsvolumina in Euro-Staaten (für 2005 bis 2011)



Quelle: EZB 2015, Working Paper, Nr. 1759, Februar 2015, S. 31.

Kapitalmarktfinanzierungen deutlich günstiger als Darlehenskosten

- Außenfinanzierungskosten in Euro-Staaten (für 2007 bis Jan. 2014)



(in %; in Basispunkten)

- Gesamtkosten der Finanzierung
- Kosten der marktbasierten Fremdfinanzierung
- Kurzfristige MFI-Kreditzinsen
- Langfristige MFI-Kreditzinsen
- Eigenkapitalkosten
- Abstand zwischen den Kosten der marktbasierten Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und dem OIS-Satz (rechte Skala)

Nominale Gesamtkosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und Abstand zwischen den Kosten der marktbasierten Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen und dem OIS-Satz

„Zugleich haben sowohl die Nettoemission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Unternehmen als auch die Kreditvergabe durch Nicht-MFIs […] an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet seit Anfang 2012 deutlich zugenommen und den während der letzten Quartale beobachteten Rückgang der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mehr als ausgeglichen […].“

Quelle: EZB 2014, Monatsbericht April 2014, S. 26.

U.S.A. mit größter Marktkapitalisierung und größtem Handelsvolumen

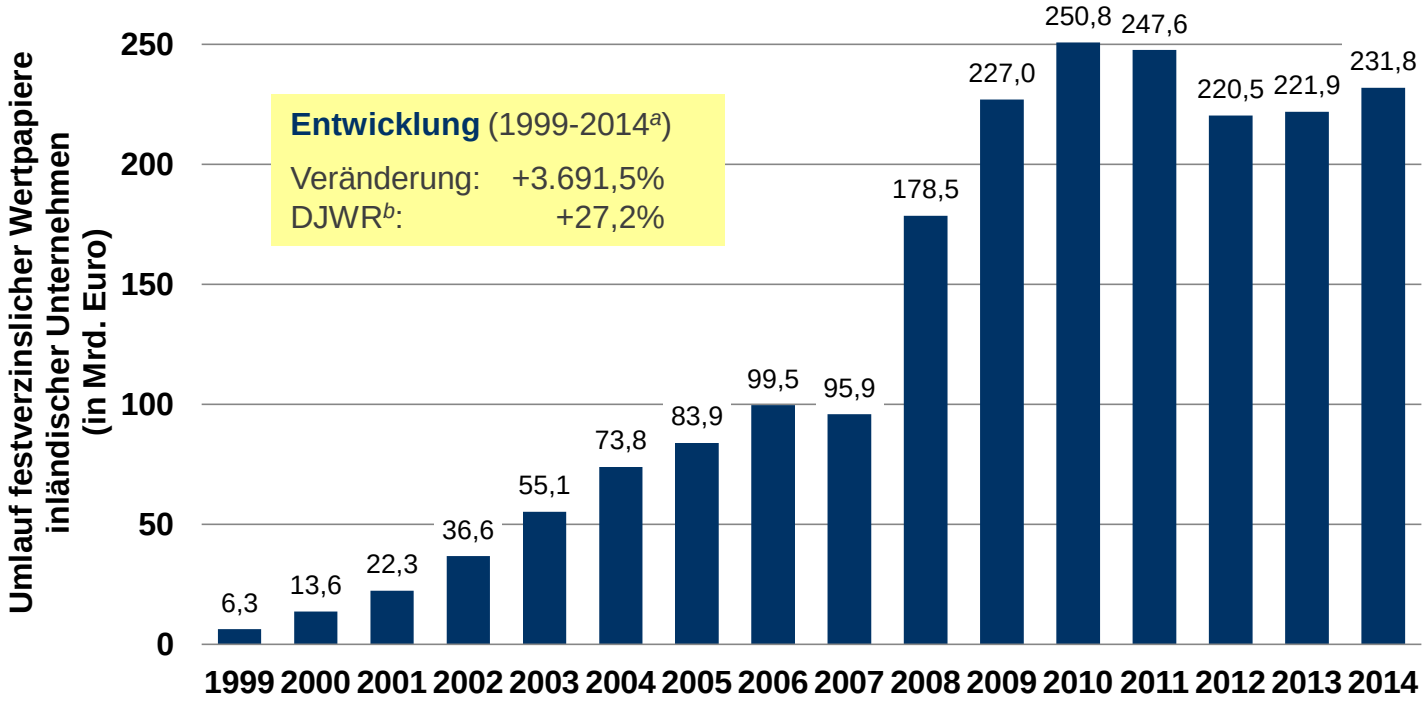
- Größte Börsen weltweit

Börse	Handelsvolumen USD Mrd. 2012	Handelsvolumen USD Mrd. 2011
NYSE Euronext US	13 443	18 027
NASDAQ OMX US	9 784	12 724
Tokyo Stock Exchange Group	3 463	3 972
Shanghai Stock Exchange	2 599	3 658
Shenzhen Stock Exchange	2 369	2 838
London Stock Exchange Group	2 194	2 837
NYSE Euronext Europe	1 576	2 134
Korea Exchange	1 518	2 029
TMX Group	1 357	1 542
Deutsche Börse	1 276	1 758

Quelle: Spremann/Gantenbein 2013, S. 64f. (Abb. 11, 12)

Deutlicher Sprung der Anleihenvolumina seit 2008

- Unternehmensanleihen von 1999 bis 2014[a]

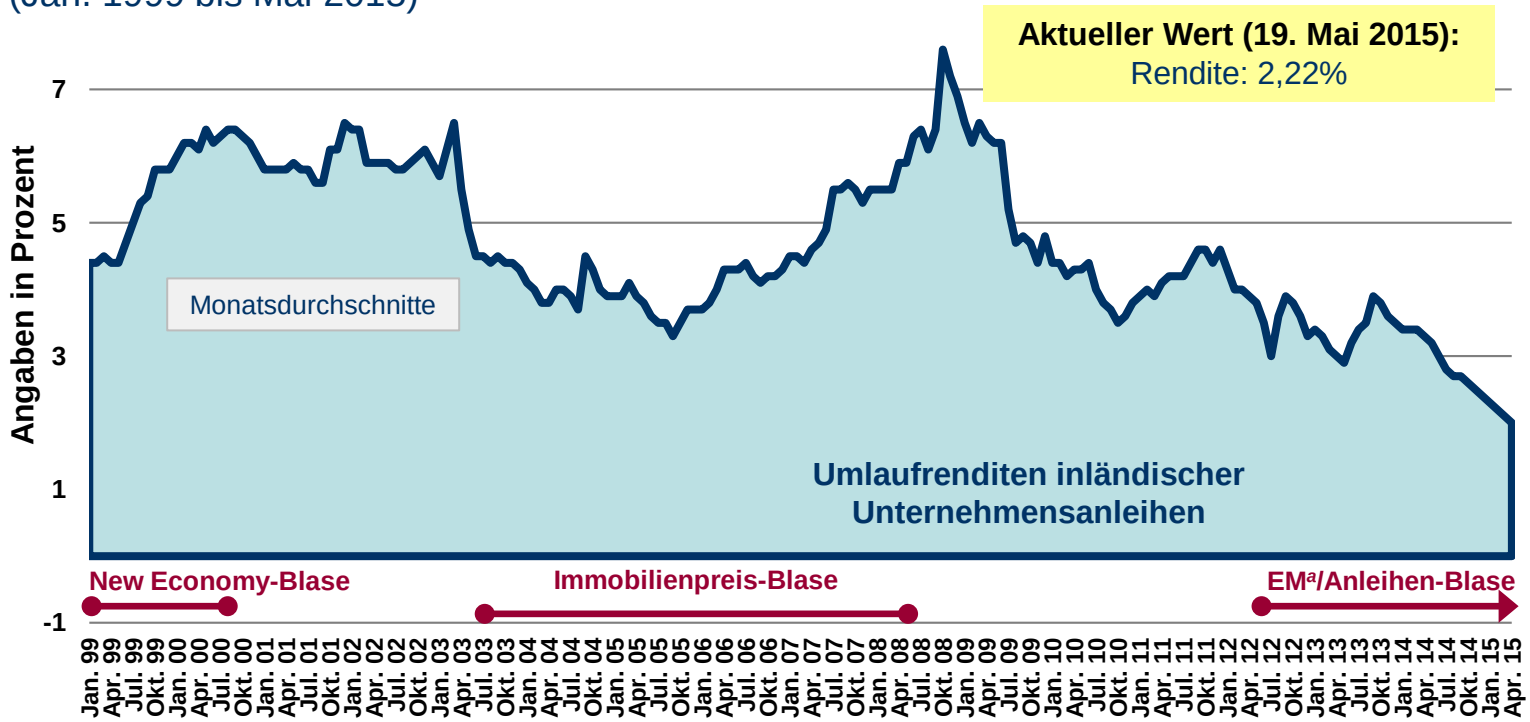


a) Stand für 2014: Ende November 2014.
b) DJWR = Durchschnittlich jährliche Wachstumsrate.

Datenquelle: Deutsche Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL: „http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 04. Feb. 2015).

Renditen bei Unternehmensanleihen träger als Staatsanleihen

- Entwicklung der Renditen von Unternehmensanleihen
  (Jan. 1999 bis Mai 2015)



a) EM = Emerging Markets.

Datenquelle: Deutsche Bundesbank (2015): Zeitreihen. URL: „http://www.bundesbank.de/…“ (Datenabruf am 20. Mai 2015).

Fünf Regionalbörsen boten Mittelständlern den Kapitalmarktzugang

- Überblick zu Mittelstandssegmenten bis 2014

Handelssegment	Bondm	der mittel-standsmarkt	Entry Standard für Anleihen	m:access bonds	Mittelstands-börse Deutschland
Stückelung in €	bis 1.000	bis 1.000	bis 1.000	bis 1.000	keine Vorgabe
Volumen* in €	25 – 200 Mio.	mind. 10 Mio.	keine Vorgabe	mind. 25. Mio.	keine Vorgabe
Rating	verpflichtend	mind. BB	verpflichtend	mind. BB+	optional
Nachrang-anleihen	Ja**	ja	nein	ja	ja
Liquiditäts-provider	ja	nein	Market Maker	ja	optional
Prospektpflicht	ja	ja	ja	ja	ja
	Stuttgart	Düsseldorf	Frankfurt	München	Hamburg/ Hannover

*) Die Angaben sind teilweise nicht verbindlich, in diesen Fällen handelt es sich um eine Zielgröße.
**) Zulässig in Verbindung mit einem maximal drei Monate alten Emissionsrating.

Quelle: Felz, S. (2012): Marktsegmente für Mittelstandsanleihen. In: Bösl, K./Hasler, P. T. (Hrsg.): Mittelstandsanleihen. Wiesbaden: Springer Gabler; S. 98.

- Kupon, Kurs, Rendite der exemplarischen Anleihe

Deutsche Annington Immobilien SE

WKN:	A1ZLUN
Volumen:	€ 500 Mio.
Kupon:	2,125 %
Emission:	09.07.2014
Fälligkeit:	09.07.2022
Kurs:	104,20%
Rendite:	1,49 %

(Stand: 19. Mai 2015)

Rendite: 1,15 %

(Stand: 23. März 2015)

Quelle: onvista.de (2015) unter Eingabe der WKN; URL: „http://www.finanzen.net/…" (Datenabruf am 20. Mai 2015).

Auch Wohnungs- und Immobilien-unternehmen sind bereits gelistet

EBZ BUSINESS SCHOOL
University of Applied Sciences

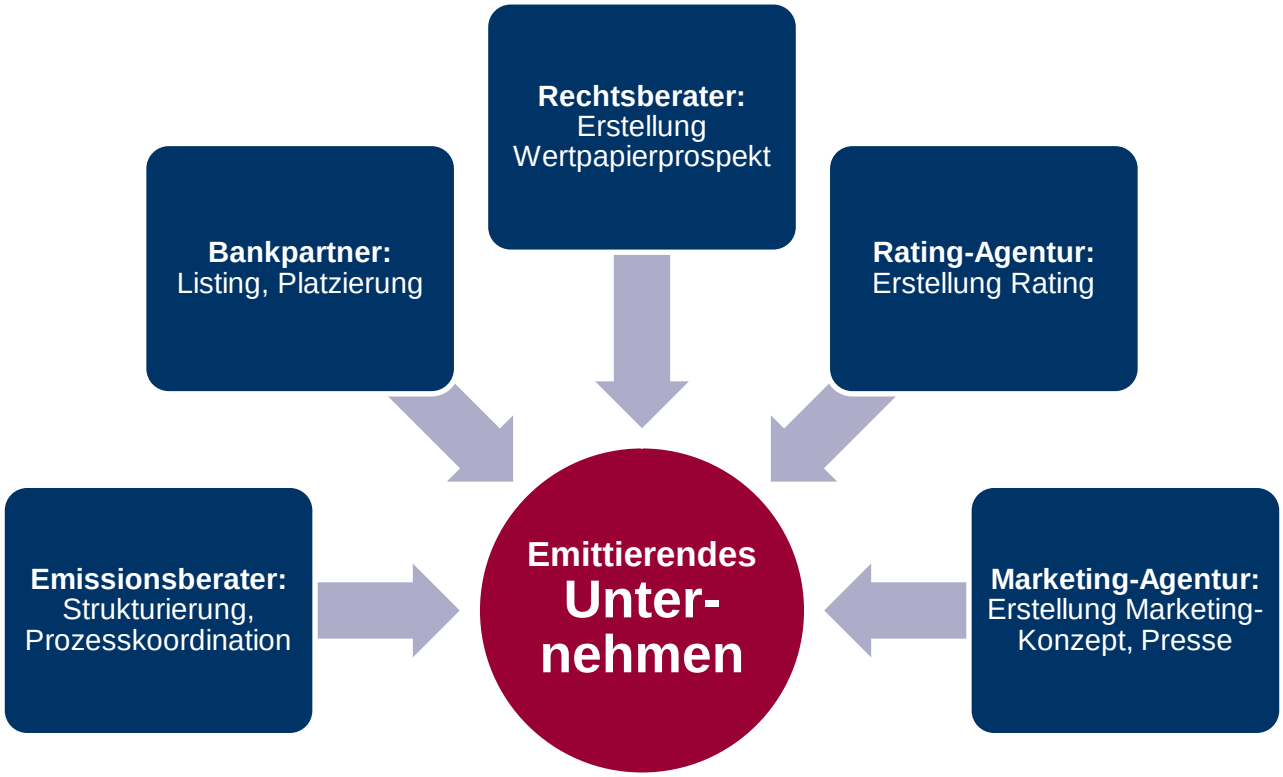
- Exemplarische Mittelstandsanleihen

Emittent	Segment	Volumen	Kupon	Erstnotiz	Fälligkeit	Rating	Agentur	Kurs *(31. Juli 2014)*
Adler Real Estate AG	Prime	€ 100 Mio.	6,00 %	01.04.2014	01.04.2019	BB-	Scope	**?**
DIC Asset AG	Prime	€ 100 Mio.	5,875 %	16.05.2011	16.05.2016	-	-	**?**
DIC Asset AG	Prime	€ 100 Mio.	5,75 %	09.07.2013	09.07.2018	-	-	**?**
TAG Immobilien	Prime	€ 100 Mio.	5,125 %	07.08.2013	07.08.2018	-	-	**?**
Adler Real Estate AG	Entry	€ 20 Mio.	8,75 %	03.04.2013	03.04.2013	BB-	Scope	**?**
Eyemaxx Real Estate AG	Entry	€ 15 Mio.	7,875 %	26.03.2013	26.03.2019	BBB+	Creditreform	**?**
GEWA 5 to 1 GmbH	Entry	€ 35 Mio.	6,50 %	24.03.2014	24.03.2018	BBB	Creditreform	**?**
Golden Gate AG	Entry	€ 30 Mio.	6,50 %	11.04.2011	11.10.2014	BB	Creditreform	**?**
Helma AG	Entry	€ 25 Mio.	5,875 %	19.09.2013	19.09.2018	BBB	Creditreform	**?**
Peach Property GmbH	Entry	€ 50 Mio.	6,60 %	30.06.2011	30.06.2016	BBB-	Creditreform	**?**
Stern Immobilien AG	Entry	€ 20 Mio.	6,25%	23.05.2013	23.05.2018	A-	Scope	**?**
IPSAK mbH	bondm	€ 30 Mio.	6,75%	06.12.2012	06.12.2019	A	Scope	**?**

Quelle: Diverse Börseninformationsanbieter; eigene Recherchen.

Sechs Parteien sind für eine Anleihenemission zu koordinieren

- Beteiligte eines Emissionsprozesses



Beispielhafte Anforderungen zum Listing im Mittelstandssegment

- Emissionsanforderungen: Entry Standard, Frankfurt
  - Verpflichtungserklärung, Transparenz-/Folgepflichten zu überwachen,
  - aktueller Handelsregisterauszug und Satzung oder Gesellschaftsvertrag,
  - geprüfter Jahresabschluss samt Lagebericht des Unternehmens,
  - Unternehmenskurzportrait (mit Angaben zur Anleihe),
  - schriftliche Zustimmung, dass die Wertpapiere von einem Antragsteller in den Entry Standard einbezogen werden dürfen,
  - Beratungsvertrag mit einem Deutsche Börse Listing Partner,
  - gebilligter Wertpapierprospekt,
  - Emittentenrating (ohne Mindestrating)[a],
  - Unternehmenskennzahlen (Kapitaldienstdeckung, Verschuldung und Kapitalstruktur).

a) Ausnahmeregelung für Unternehmen mit Aktiennotierung an der Frankfurter Wertpapierbörse.

Quelle: Preysing, A. von (2012): Die Rolle der Börse bei der Platzierung einer Mittelstandsanleihe. In: Bösl, K./Hasler, P. T. (2012): Mittelstandsanleihen; S. 295.

Mögliche Veränderungen für die Wohnungswirtschaft

Wohnungsgenossenschaften besitzen auch Emissionsexpertisen

- **Inhaberschuldverschreibungen** durch Wohnungsgenossenschaften in 2012

Emittent	Mindest-anlagebetrag	Laufzeit	Verzinsung
WBG „Kontakt" eG, Leipzig	100 €	5 Jahre	3,50 %
Wohnungsgenossen-schaft Wurzen eG	Keine Angabe	1 bis 5 Jahre	Gestaffelt nach Laufzeit von 2,15 % bis 3,5 %
Bauverein zu Lünen eG	Mind. 2.500 €	2, 5, 10 Jahre	Gestaffelt nach Laufzeit von 2,5% bis 3,25%
AWG Wolmirstedt eG	Mind. 500 €	3 bis 10 Jahre	Gestaffelt nach Laufzeit von 2,75 % bis 4,2 %
Wohnungsbaugenos-senschaft „Elbtal" Heidenau eG	Mind. 2.000 € / 3.000 €	1 bis 3 Jahre	Gestaffelt nach Laufzeit und Betrag von 2,9 % bis 3,2 %
Wohnungsgenossen-schaft Neuer Weg eG, Gera	1.000 € bis 10.000 €	1 bis 5 Jahre	Gestaffelt nach Laufzeit und Betrag von 2,9 % bis 3,9 %
Wohnungsgenossen-schaft „Einheit" eG, Chemnitz	1.000 € bis 10.000 €	1 bis 5 Jahre	Gestaffelt nach Laufzeit und Betrag von 1,7 % bis 3,7 %
Wohnungsgenossen-schaft Eilenburg eG	Keine Angabe	1 bis 5 Jahre	3 % bis 4 %
Wohnungsgenossen-schaft „Glück Auf" Gera eG	Ab 1.000 € / 5.000 €	1 bis 3 Jahre	Gestaffelt nach Laufzeit und Betrag von 2,0 % bis 3,5 %
WBG eG Südharz, Nordhorn	Ab 1.000 / 5.000 €	1 bis 3 Jahre	Gestaffelt nach Betrag und Laufzeit von 2,0% bis 3,5%
Wohnungsgenossen-schaft „Lößnitz" eG, Radebeul	Keine Angabe	2 bis 3 Jahre	Gestaffelt nach Laufzeit von 2,0 % bis 2,4 %
Postbaugenossenschaft Schweinfurt eG	Keine Angabe	2 bis 5 Jahre	Gestaffelt nach Laufzeit von 2,2 % bis 4,5 %

Quelle: Hische 2012, S. 37f.

„Das gebotene Zinsniveau bewegt sich insgesamt in einem einheitlichen Rahmen. Ein besonderes Augenmerk ist hierbei auf die Anleihe der AWG Wolmirstedt eG zu legen. Diese Inhaberschuldverschreibung ist durch eine Grundschuld besichert (vgl. Höhne 2010, S. 59). Diese Besicherung fällt im Vergleich jedoch nicht durch einen geringeren Zins auf. Die Zinsen bewegen sich zum Großteil unter vergleichbaren Zinsen für unbesicherte Unternehmenskredite bzw. teilweise auch für Wohnimmobilienkredite."

Genossenschaften: „Ein großes Problem bei der Schuldverschreibung als Finanzierungsoption ist ihre grundsätzliche Limitierung im Hinblick des Volumens. […] Aufgrund des hohen Fremdkapitaleinsatzes der Wohnungs-unternehmen kann die Inhaberschuldverschreibung über einen begrenzten Personenkreis regelmäßig nur eine Ergänzung zur übrigen Finanzierung darstellen. Besonders für Wohnungsgenossen-schaften dürfen jedoch nicht die Nebeneffekte wie die Schaffung von Mitgliederbindung und Vertrauen außer Acht gelassen werden."

Hattingener Wohnungsgenossenschaft löste Spareinrichtung auf

- Werbeinformationen zur HWG-Anleihe 2015 (Stand: März 2015)

hwg-Inhaberschuldverschreibung

Konditionen

Stand: 01.12.2014, Konditionen freibleibend

Variante A: Laufzeit bis zum 30.09.2016, Festzins von 1,40 % p. a.

Variante B: Laufzeit bis zum 30.09.2017, Festzins von 1,70 % p. a.

Variante C: Laufzeit bis zum 30.09.2019, Festzins von 2,10 % p. a.

Anlagebetrag:	ab EUR 1.000 (Mindestanlage) höhere Anlagebeträge sind in einer Stückelung von EUR 1.000 möglich Maximalvolumen (je Gläubiger): EUR 300.000
Zinszahlung:	jährlich nachträglich zum 30. September
Laufzeit:	je nach gewählter Variante

Clever investieren mit Wertpapieren der hwg

Eine Geldanlage, die sich lohnt!

Die Zeiten, in denen der Staat noch für eine ausreichende Rente sorgte, sind längst vorbei. Für eine gesicherte Zukunft wird es immer wichtiger, privat vorzusorgen. Deshalb suchen immer mehr Menschen nach Geldanlagemöglichkeiten, die ein hohes Maß an Sicherheit mit guten Renditechancen verbinden.

Die hwg hat für Sie exklusiv als Mitglied jetzt eine solche Alternative entwickelt: hwg-Inhaberschuldverschreibungen – Wertpapiere. Eine Geldanlage mit attraktiven und festen Zinssätzen sowie einer soliden Basis für Sie als Anleger.

Flexibel, rentabel und gut verzinst

Ihre Investition in die hwg ist verlässlich

Sie wollen beides: Verlässlichkeit und eine gute Rendite? Dann sind unsere Inhaberschuldverschreibungen als festverzinsliches Wertpapier die richtige Anlageform für Sie. Feste, attraktive Zinsen und eine Rückzahlung zum Anlagebetrag bei Fälligkeit – das macht unsere Geldanlage so begehrt.

Hier sind Sie unabhängig von Börsenspekulationen. Feste Laufzeit, fester Zinssatz, errechenbare Rendite – das bedeutet für Sie: Planungssicherheit. Mit Ihrer Anlage in unsere Inhaberschuldverschreibungen genießen Sie alle Vorzüge festverzinslicher Wertpapiere und stellen Ihr Kapital einem grundsoliden Unternehmen zur Verfügung: Ihrer Wohnungsgenossenschaft.

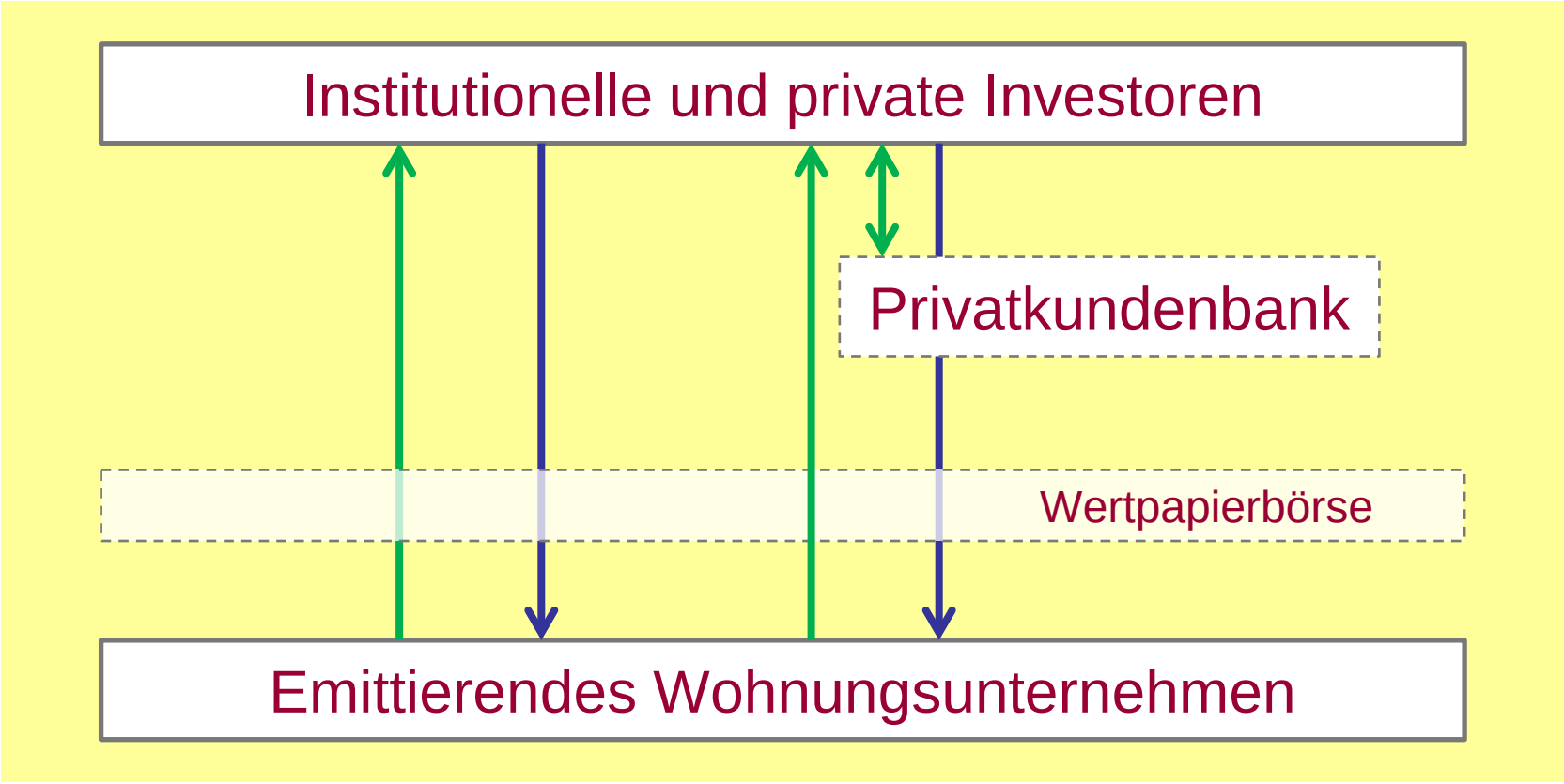
Vergleichen Sie selbst – mit hwg-Inhaberschuldverschreibungen ist Ihr Geld clever angelegt!

Quelle: HWG eG 2015.

Anleihe für die Wohnungswirtschaft: Spareinrichtung light

- *RESI*-Anleihe aus Kreditnehmersicht
  - Nutzung der hohen Investorenliquidität (Stichwort: Anlagenotstand).
  - Solide immobilienwirtschaftliche Geschäftsmodelle stehen im Fokus der Kapitalanleger und schaffen die Möglichkeiten, …
    - institutionelle und private Anleger (→ Mieter) als Investoren zu gewinnen;
    - Mietern und ortsansässigen Privatinvestoren eine attraktive Anlagemöglichkeit zu bieten („*re*gionalverbunden und *si*cher, daher: „*RESI*dential-Anleihe“).
  - „*RESI*-Anleihe“ als Lösungsansatz für auftretende Konzentrationsrisiken des Kernbankenkreises bzw. des Kreditportfolios.
  - Umgehung der direkten Besicherung von Objektfinanzierungen zur flexibleren Mittelverwendung. *(Die Handlungsfreiheit ist nicht grundsätzlich durch niedrige Beleihungsquoten gewährleistet, die Struktur der Beleihungsreserve ist zu prüfen!)*
  - Vermarktung des Wohnungsunternehmens in der Öffentlichkeit:
    - Medienpräsenz, Kapitalmarkt-Standing (Investoren, Analysten, …);
    - Images als innovatives Unternehmen bei Mietern/Mitarbeiten.

- Kapitalströme und Vertrieb bei der RESI-Anleihe



Kapitalstrom Vermarktungskontaktanbahnung

Fixe und variable Emissionskosten sind im Detail zu kalkulieren

- Einbeziehungs- und Folgekosten der Emission

Angaben in €	Einbeziehungskosten	Folgekosten (p.a.)
Entry Standard für Anleihen (Frankfurt)	1.250	5.000
Bondm (Stuttgart)	1.500	1.500
der mittelstandsmarkt (Düsseldorf)	3.000 + 0,4 % des Platzierungsvolumens*	-
Mittelstandsbörse Deutschland (Hamburg/Hannover)	1.000	1.000
m:access bond (München)	2.500	1.000-2.500**

*) Inklusive verschiedener Zusatzleistungen (z.B. Marketing).
**) Abhängig vom nominellen Anleihevolumen.

Quelle: Hasler, P. T. (2012): Kosten einer Mittelstandsanleihe. In: Bösl, K./Hasler, P. T. (Hrsg.): Mittelstandsanleihen. Wiesbaden: Springer Gabler; S. 229.

Detailkosten erst durch direkte Gespräche mit Beteiligten erfassbar

- Grobe Emissionskosten einer kleinvolumigen Anleihe

	Bezeichnung	Kosten
Variable Kosten (bezogen auf Emissionsvolumen)	Platzierungsprovision der Banken	2,5 %–5,0 %
	Diskretionäre Incentive Fee der Banken	< 1,0 %
	Kosten des Beraters	< 1,0 %
	Kosten für die Zahlstelle	0,2 %–1,0 % + 10.000 €
	Ggf. Kosten für den Comfort Letter des Wirtschaftsprüfers	~7,5 ‰
Fixe Kosten	Kosten des Anwalts für Prospekterstellung, Legal Due Diligence, Legal Opinion	30.000-100.000 €
	Kosten der Ratingagentur	30.000-85.000 €
	Ggf. Kosten Erstellung externes Research	10.000-25.000 €
	Platzierungsunabhängige Bankkosten	< 20.000 €
	Kosten der Management-Roadshow	15.000-25.000 €
	Prospektbilligung durch BaFin	2.500-7.500 €
	Börseneinführungsgebühr Entry Standard	1.250 €
	Kosten Kommunikationsagentur inkl. Anpassung Homepage	5.000-20.000 € pro Monat
	Ggf. Anzeigenkampagne	> 150.000 €

Quelle: Hasler, P. T. (2012): Kosten einer Mittelstandsanleihe. In: Bösl, K./Hasler, P. T. (Hrsg.): Mittelstandsanleihen. Wiesbaden: Springer Gabler; S. 231.

Kapitalkostenvorteil einer Anleihe-finanzierung von min. 0,4 % nötig

- Generalisierte Emissionskalkulation (Stand: Mai 2015)

Kostenvergleich IST-Zinsniveau, *zehn-jährige* Laufzeit (Senior unsecured):

- **Individueller Kupon** aus vergleichbaren Anleihen plus Risikoaufschlag für Erstemission.
- **Platzierungsprovision:** Max. 2,5 % (= 25 BP p.a.), idealerweise kleiner.
- **Rating:** € 30 Tsd. + Folge-Ratings (= 0,6 BP p.a.).
- **Wertpapierprospekt:** € 60 Tsd. (= 1,2 BP p.a.).
- **Imagekampagne:** € 100 Tsd. (= 2 BP p.a.).
- **Emissionsberatung** gemäß Börsenanforderung: einmalig 1 % (= 10 BP p.a.).
- **Gesamtemissionskosten** der Anleihe: **0,39 % p.a.**

Kostenvergleich zu unpolitischen Märkten:
Reduktion des Kuponaufschlags auf Grund geringer Zinssensibilität an den Kapitalmärkten.

Besicherung als Kostenreduktion (Senior secured):
Kupon mit –20 BP zum individuellen Kupon möglich.

Quelle: Eigene Projekterfahrungen, Recherchen und Kennziffernvergleiche (Renditen, Verschuldungen, Leerstandsquoten, Ratings, Instandhaltungskosten/qm zur Kalkulation von Auf- und Abschlägen für eine synthetische Anleihe); Stand: 20. Mai 2015.

Projektdauer im Optimum etwa zwölf Wochen bis zur Emission

- Mögliche Struktur des Emissionsprozesses

Prozessschritt	Aktivität	Dauer
1	Kick-Off / Erstellung Fact Sheet / Investment Case	2 Wochen
2	Einbezug der Shareholder / Vorstellung Börse	1 Woche
3	Erstellung Prospekt und Beauftragung Rating	4 Wochen
4	Pre-Sounding bei Investoren / Vertriebskonzept	1 Woche
5	Prospektbilligung Aufsichtsbehörde	4 Wochen
6	Investoren-Marketing / Mieterinformationen	3 Wochen
7	Roadshow / Mieterinfoveranstaltungen	1 Woche
8	Einbeziehungsantrag	1 Woche
9	Zeichnungsfrist	2 Wochen

Quelle: Eigene Projekterfahrungen Christian Fuest.

Übersicht

Kontakt

Kontakt

- Prof. Dr. Markus Knüfermann

Fachgebiet: (Monetäre) Volkswirtschaftslehre, insbesondere Mikro- und Makroökonomie und internationale Wirtschaftsbeziehungen

- m.knuefermann@ebz-bs.de
  Tel. +49 (0)234/9447-700
- EBZ Business School
  Springorumallee 20
  D-44795 Bochum