

Führung / Kommunikation

Risikomanagement der deutschen Wohnungswirtschaft – Sobald die Zinsen steigen, werden die Vorteile zu Nachteilen – Dr. Horst Marschner

Der deutsche Wohnungsmarkt gilt allgemein als krisensicher. In Wahrheit gebe es allerdings keine Krisensicherheit, betont Dr. Horst Marschner. Vor dem Hintergrund der Finanzkrise im Jahr 2007 und anhaltenden Diskussionen um eine „Blase“ der Immobilienpreise in Deutschland untersuchte er in seiner Dissertation an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster (WWU) das Risikomanagement der deutschen Wohnungswirtschaft. Er erstmals Stresstests für große deutsche Wohnungsunternehmen entwickelt und Pionierarbeit auf diesem Bereich geleistet. Kathrin Kottke sprach mit Dr. Horst Marschner über mögliche Auswirkungen einer Immobilienkrise für Unternehmen und Privatpersonen.



Dr. Horst Marschner. Foto: Privat

Steigende Immobilienpreise, Ende der Niedrigzinspolitik und Mangel an preiswertem Wohnraum: Viele Menschen machen sich Sorgen über eine potenzielle Immobilienkrise. Sind diese Sorgen berechtigt?

Dr. Horst Marschner: Ja und nein – man muss genau differenzieren. Die Entwicklung einer Krise mit globalen Auswirkungen, wie wir sie 2007 in den USA erlebt haben, war unter anderem Folge eines spekulativ aufgeblähten Immobilienmarkts – eine sogenannte Immobilienblase. Ob diese Situation sich gegenwärtig wiederholen könnte, ist Gegenstand kontroverser Diskussionen. Für mich ist die Gefahr eines plötzlichen Preisverfalls in Deutschland im Wesentlichen von der Entwicklung der Finanzierungskosten abhängig. Das heißt, sobald die Zinssätze steigen, verwandeln sich die derzeitigen Vorteile von Anlagen im Wohnungsmarkt zu Nachteilen: Der Verkauf von Immobilien und der Neubau von Häusern bricht ein. Das betrifft vor allem Ballungszentren, in denen Wohnraum und Immobilien seit einiger Zeit immer teurer werden. Wenn sich die Preissteigerungen nicht mehr fortsetzen und die Preise fallen, weil eine entsprechende Nachfrage nach Wohneigentum nicht mehr gegeben ist, erleiden die Eigentümer zunächst einen virtuellen Vermögensverlust.



Dissertation „Große deutsche Wohnungsunternehmen im Stresstest“ von Dr. Horst Marschner zum freien Download
KLICKEN Sie einfach auf das Bild und der Link verbindet Sie mit dem Landingpage bei der Uni Münster

Was genau bedeutet das?

Dr. Horst Marschner: Das heißt, dass sich der Wert der Mietwohnungen verringert. Solange die Eigentümer aber nicht verkaufen, haben sie die Chance auf eine Wert-Erhölung in der Zukunft. Erst bei einem Verkauf würde der Wertverlust realisiert.

Für wen wären solche Entwicklungen problematisch?

Dr. Horst Marschner: Bei den großen Wohnungsgesellschaften können die Wertminderungen zu existenzgefährdenden Entwicklungen führen: Soweit die Unternehmen ihre Wohnimmobilien zu Verkehrswerten – also den Marktpreisen – bilanzieren, haben die Preisschwankungen einen direkten Einfluss auf den Gewinn. Je nach Ausmaß können über bloße Gewinneinbußen hinaus auch Verluste entstehen. Aber auch, wenn die Unternehmen ihre Immobilien zu fortgeführten Anschaffungs- und Herstellungskosten bewerten, müssen stattdessen nachhaltig niedrigere Verkehrswerte bilanziert werden. Eine solche negative Entwicklung hat Einfluss auf die Anlageentscheidungen der Investoren und die Kreditentscheidungen der Finanzgeber.

Wie wirkt sich das genau aus?

Dr. Horst Marschner: Die Attraktivität der Unternehmen für die Anteilseigner sinkt, und die verringerte Bonität erschwert die Finanzierung. Sogar bestehende Finanzierungen können davon betroffen sein, wenn deren Aufrechterhaltung an bestimmte Kennziffern geknüpft ist, die das Unternehmen nicht mehr erfüllen kann. Dies kann dazu führen, dass die Wohnungsgesellschaften den Kreditgebern hohe Summen zurückzahlen müssen.



...und für Privatpersonen?

Dr. Horst Marschner: Auch für Mieter ergeben sich gegebenenfalls Folgen im Falle eines plötzlichen Preisverfalls. Bisher sind die Preise der Wohnimmobilien deutlich stärker gestiegen als die Mieten selbst. Wenn sich in Folge einer Krise das Angebot an Wohnraum nicht weiter vergrößert, würden bei ungebremster Nachfrage die Mieten unabhängig von der Preisentwicklung der Immobilien weiter steigen. Die Gesetzgebung hat allenfalls einen leicht dämpfenden Einfluss, beispielsweise durch die Mietpreisbremse oder die bereits bestehenden Vorschriften über die zeitliche Begrenzung von Mieterhöhungen. Für Wohneigentümer wären die Auswirkungen weniger dramatisch, sofern der Wertverlust der Immobilie nicht zu Rückzahlungsansprüchen der Kreditgeber bei bestehenden Finanzierungen oder einer Erhöhung der Finanzierungskosten führt.

Wie kann man diese Gefahren bannen beziehungsweise besser einschätzen?

Dr. Horst Marschner: Eine Möglichkeit ist die Etablierung von sogenannten Stresstests – wie sie im Finanzsektor schon lange verpflichtend sind. In meiner Arbeit habe ich erstmals diese Art von Stresstests, die eine quantitative Risikoanalyse ermöglichen, auf zwölf große deutsche Wohnungsunternehmen angewandt. Dabei zeigte sich, dass die Unternehmen im öffentlichen Eigentum relativ stabil sind – im Gegensatz zu den börsenorientierten Unternehmen. Dabei sind die Art und Struktur der Finanzierung von besonderer Bedeutung für die Krisenanfälligkeit der Unternehmen. Es ist sinnvoll, eine Risikostreuung nach Kapitalgebern, Betragshöhen und Fälligkeiten vorzunehmen und auf Finanzierungsformen zu achten, die mit möglichst wenig Auflagen verbunden sind.

Wem nutzen diese Erkenntnisse?

Dr. Horst Marschner: Die Erkenntnisse aus den Stresstests dienen vor allem der Geschäftsleitung und den Mitarbeitern der Wohnungsunternehmen und deren Gremien, zum Beispiel Aufsichtsrat, Gesellschafterversammlung oder Betriebsrat, sowie unterschiedlichen Interessengruppen, zum Beispiel Kunden, Mietern oder Lieferanten. Eigentümer einer oder einigen wenigen Immobilien profitieren ebenfalls von den Analysen, wenn auch nicht für jeden Eigentümer ein solcher Stresstest sinnvoll ist. Es sollten immer die spezifischen Gegebenheiten und Wirkungszusammenhänge sowie die Risikoneigung berücksichtigt werden, um die Auswirkungen der beabsichtigten Maßnahmen auf Vermögen, Ertrag und Liquidität ermitteln und einordnen zu können.

Herr Dr. Marschner vielen Dank für das Gespräch

