



Zinsmanagement bei Wohnungsunternehmen

**Vortrag im GdW-Fachausschuß
BWL und Hausbewirtschaftung**

Prof. Dr. Stefan Kofner

29.9.2003

Gliederung



- 1. Stellenwert des Zinsmanagements in der Wohnungswirtschaft**
- 2. Wesen des Zinsänderungsrisikos**
- 3. Netto-Zinsänderungsrisiko**
- 4. Optimierung der zeitlichen Bilanzstruktur**
 - 4.1 Die „10x10-Regel“
 - 4.2 Umsetzung der Regel
 - 4.3 Kurzfristige Verbesserung der Bilanzstruktur

Gliederung



- 1. Stellenwert des Zinsmanagements in der Wohnungswirtschaft**
2. Wesen des Zinsänderungsrisikos
3. Netto-Zinsänderungsrisiko
4. Optimierung der zeitlichen Bilanzstruktur
 - 4.1 Die „10x10-Regel“
 - 4.2 Umsetzung der Regel
 - 4.3 Kurzfristige Verbesserung der Bilanzstruktur

Rolle des Zinsmanagements in der Wohnungswirtschaft



- **Zinsmanagement = Optimierung der Kosten der Kapitalbeschaffung?**
- **„Zinsmanagement“ mit Faustregeln, z.B. „10 Jahre fest mit 1 Prozent Anfangstilgung“**
- **oder spekulative Ansätze**
- **Aufwendige Investitionsrechnungen mit unsicheren Zinsannahmen**
- **Zinsmanagement als „Stiefkind“ der Wohnungsbaufinanzierung**
- **Bedeutung der Kapitalkosten in der Wohnungswirtschaft**

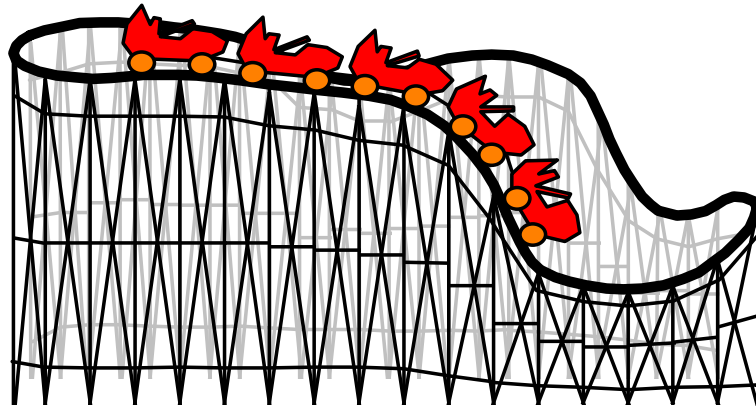
Gliederung



1. Stellenwert des Zinsmanagements in der Wohnungswirtschaft
- 2. Wesen des Zinsänderungsrisikos**
3. Netto-Zinsänderungsrisiko
4. Optimierung der zeitlichen Bilanzstruktur
 - 4.1 Die „10x10-Regel“
 - 4.2 Umsetzung der Regel
 - 4.3 Kurzfristige Verbesserung der Bilanzstruktur

Definition Zinsmanagement

- **Alle Maßnahmen zur Begrenzung des wohnungswirtschaftlichen Zinsänderungsrisikos.**



Definition Zinsänderungsrisiko

- Eine aus Marktzinsänderungen resultierende negative Beeinflussung des geplanten bzw. erwarteten Erfolgs.



Wesen des Zinsänderungsrisikos



- **Prognoseunsicherheiten bei der Schätzung des Rückflusses aus einer wohnungswirtschaftlichen Investition**
- **zwei Ausgangspunkte des wohnungswirtschaftlichen Zinsänderungsrisikos**
 - Aktivseite: zinsabhängige Teile der Mieteinnahmen
 - Passivseite: Zinsaufwendungen (Passivzinssätze)
- **Wichtig: Auch das Eigenkapital unterliegt dem Zinsänderungsrisiko!**

Gliederung



1. Stellenwert des Zinsmanagements in der Wohnungswirtschaft
2. Wesen des Zinsänderungsrisikos
- 3. Netto-Zinsänderungsrisiko**
4. Optimierung der zeitlichen Bilanzstruktur
 - 4.1 Die „10x10-Regel“
 - 4.2 Umsetzung der Regel
 - 4.3 Kurzfristige Verbesserung der Bilanzstruktur

Das Konzept des Netto-Zinsänderungsrisikos

- Betrachtung der Finanzierungsrisiken nicht am einzelnen Objekt orientieren, sondern ...
- ... mit Blick auf den **gesamten Wohnungsbestand** ...
- ... und beide Seiten der Bilanz.
- bilanzielles, unternehmensbezogenes Zinsänderungsrisiko
- Möglichkeit der **Kompensation**:
“Netto-Zinsänderungsrisiko”
- unvollständige Kompensation:
sog. „Festzinslücken“



Aktivische Festzinslücke



Passivische Festzinslücke



Gliederung



1. Stellenwert des Zinsmanagements in der Wohnungswirtschaft
2. Wesen des Zinsänderungsrisikos
3. Netto-Zinsänderungsrisiko
- 4. Optimierung der zeitlichen Bilanzstruktur**
 - 4.1 Die „10x10-Regel“
 - 4.2 Umsetzung der Regel
 - 4.3 Kurzfristige Verbesserung der Bilanzstruktur

Gestaltung der Bilanzstruktur: Fallunterscheidungen



- **Vollständige Kompensation durch entsprechende Bilanzstruktur?**
- **Fall 1:** nur Indexmietverträge in Kombination mit ausschließlich variabel verzinslichen Hypotheken (am Markt durchsetzbar?)
- **Fall 2:** nur Zeitverträge in Kombination mit Hypotheken von entsprechender Zinsbindungsdauer (aufwendig, mietrechtliche Restriktionen)
- **Fall 3:** Mietverträge auf unbestimmte Zeit (Vergleichsmiete) in Kombination mit einer Gleichverteilung der Prolongationen in der Zeit

Eigenschaften der Vergleichsmiete

- Fall 3 ist der einzig realisierbare
- ausgeprägte Starrheiten der Vergleichsmiete
- verzögerte Reaktion
 - bei sinkenden Zinsen
 - bei steigenden Zinsen
- Starrheiten nach unten vermutlich ausgeprägter
- Trendcharakter der Vergleichsmiete

	A	B
1	Mietspiegel Böblingen	
2		
3	Jahr	Miete in DM
4	1905	7,30
5	1925	7,30
6	1955	7,80
7	1965	9,50
8	1975	10,45
9	1985	12,55
10	1991	14,05

Optimierung der Bilanzstruktur



- **Annahme: nur Mietverträge auf unbestimmte Zeit (Vergleichsmiete)**
- **Ideale Struktur der Passivseite: „10x10-Regel“**

Gliederung



1. Stellenwert des Zinsmanagements in der Wohnungswirtschaft
2. Wesen des Zinsänderungsrisikos
3. Netto-Zinsänderungsrisiko
4. Optimierung der zeitlichen Bilanzstruktur
 - 4.1 Die „10x10-Regel“
 - 4.2 Umsetzung der Regel
 - 4.3 Kurzfristige Verbesserung der Bilanzstruktur

Die „10x10-Regel“

- Gestaltung der Fristigkeitsstruktur nach Restlaufzeiten jederzeit so, daß in einem Jahr nicht mehr als 10 Prozent des gesamten Kreditvolumens zur Prolongation anstehen.**

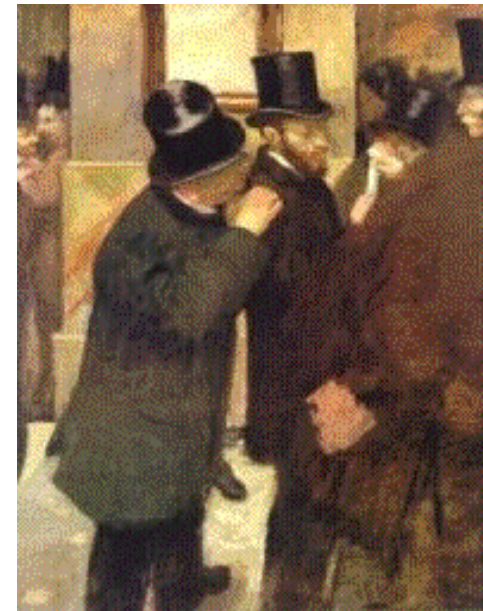
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I	R	E	M	E	U	R	T	R	I	E
II	E	T	A	B	L	E	R	E	N	T
III	M	A	T	O	U	V	E	S	T	E
IV	E	B	O	U	L	A	S	S	E	S
V	U	L	U	L	A	S	S	E	N	T
VI	R	E	V	A	S	S	A	N	T	E
VII	T	R	E	S	S	A	U	T	E	R
VIII	R	E	S	S	E	N	T	I	R	A
IX	I	N	T	E	N	T	E	R	A	I
X	E	T	E	S	T	E	R	A	I	T

Zinsmanagement

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I	R	E	M	E	U	R	T	R	I	E
II	E	T	A	B	L	E	R	E	N	T
III	M	A	T	O	U	V	E	S	T	E
IV	E	B	O	U	L	A	S	S	E	S
V	U	L	U	L	A	S	S	E	N	T
VI	R	E	V	A	S	S	A	N	T	E
VII	T	R	E	S	S	A	U	T	E	R
VIII	R	E	S	S	E	N	T	I	R	A
IX	I	N	T	E	N	T	E	R	A	I
X	E	T	E	S	T	E	R	A	I	T

Effizienzannahme

- **Nicht-spekulativer Ansatz**
- **Effizienz der Kapitalmärkte, speziell der zeitlichen Zinsstruktur**
- **keine „offenen Positionen“, d.h. keine Übergewichtung bestimmter Laufzeitbereiche**
- **„Auf die Dauer kann man den Markt mit abweichenden Zinserwartungen nicht schlagen.“**



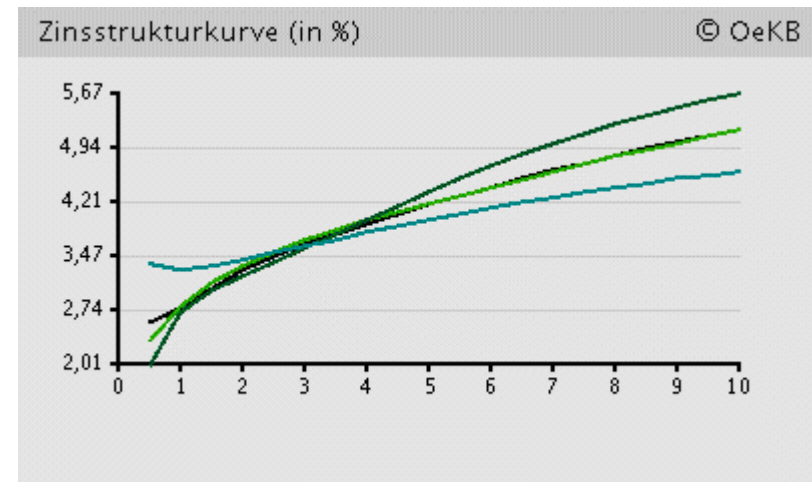
Vorteile der 10x10-Regel



- **Vermeidung von Ballungseffekten in bestimmten Laufzeitbereichen**
- **Finanzierung zum zehnjährigen Durchschnittszins**
- **Senkung der Finanzierungskosten gegenüber einem diskretionären Zinsmanagement**
- **verbesserte Planbarkeit der Liquiditäts- und Renditeentwicklung**
- **im Ergebnis weitgehende Ausschaltung des Zinsänderungsrisikos**

Verfeinerung der Regel

- **Ansteigender Verlauf der Zinsstrukturkurve als empirischer Normalfall**
- **evtl. Übergewichtung der kürzeren Laufzeitbereiche**
- **höheres Risiko, aber geringerer Zinsaufwand**
- **kurzfristige Zinsen schwanken stärker als die langfristigen**



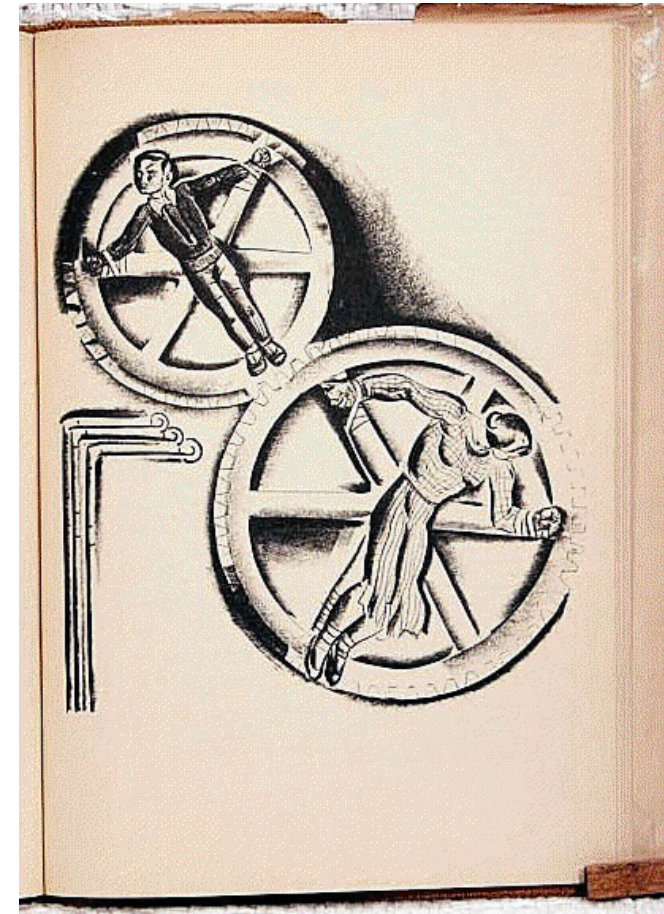
Gliederung

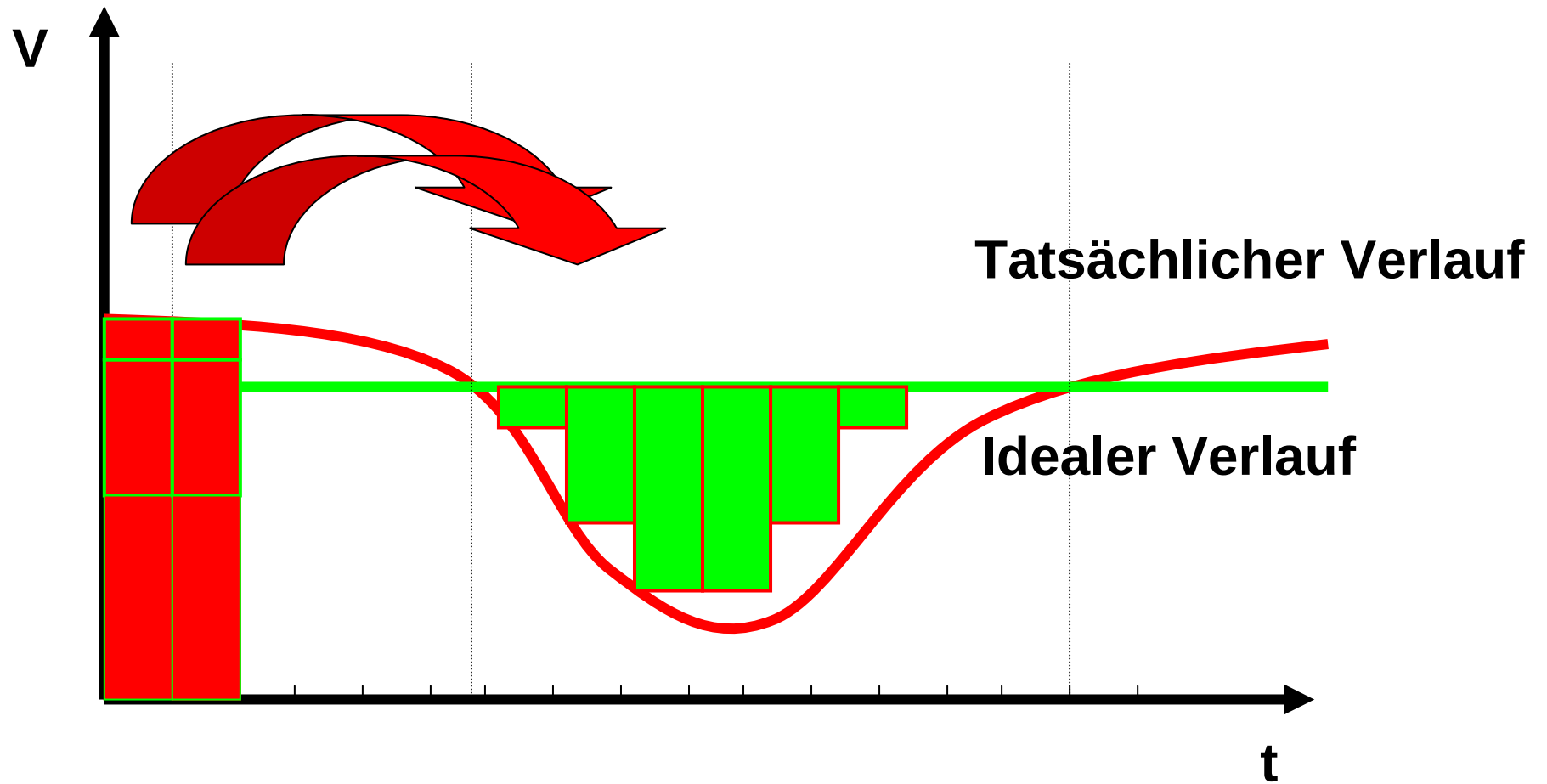


1. Stellenwert des Zinsmanagements in der Wohnungswirtschaft
2. Wesen des Zinsänderungsrisikos
3. Netto-Zinsänderungsrisiko
4. Optimierung der zeitlichen Bilanzstruktur
 - 4.1 Die „10x10-Regel“
 - 4.2 Umsetzung der Regel
 - 4.3 Kurzfristige Verbesserung der Bilanzstruktur

Umsetzung der Regel

- **Aufstellung über Volumina und Zeitpunkte der gesamten zukünftigen Fälligkeiten der Hypothekarkredite**
- **im Falle von Prolongationen gezielte Vorgabe der Zinsbindungsdauern zur Glättung des weiteren Prolongationsverlaufs**





Gliederung



1. Stellenwert des Zinsmanagements in der Wohnungswirtschaft
2. Wesen des Zinsänderungsrisikos
3. Netto-Zinsänderungsrisiko
4. Optimierung der zeitlichen Bilanzstruktur
 - 4.1 Die „10x10-Regel“
 - 4.2 Umsetzung der Regel
 - 4.3 Kurzfristige Verbesserung der Bilanzstruktur

Kurzfristige Verbesserung der Bilanzstruktur



- bei größeren Ungleichgewichten ggf. gezielte Verbesserung der zeitlichen Bilanzstruktur
- z.B. bei einer Untergewichtung der kürzeren Laufzeitbereiche Swap von festverzinslichen in variabel verzinsliche Verbindlichkeiten