

Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
Hrsg.: Prof. Dr. Joh. Heinr. v. Stein

Carsten Lausberg

Das Immobilienmarktrisiko deutscher Banken



Verlag Wissenschaft & Praxis



Das Immobilienmarktrisiko deutscher Banken

**Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
an der Universität Hohenheim**

Herausgeber:

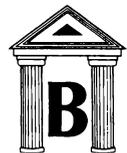
Prof. Dr. Joh. Heinr. v. Stein

Band 29

Carsten Lausberg

Das Immobilienmarktrisiko deutscher Banken

Verlag Wissenschaft & Praxis



Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Lausberg, Carsten :

Das Immobilienmarktrisiko deutscher Banken / Carsten Lausberg.

– Sternenfels : Verl. Wiss. und Praxis, 2001

(Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
an der Universität Hohenheim ; Bd. 29)

ISBN 3-89673-112-2

NE: Stiftung Kreditwirtschaft <Stuttgart>: Studienreihe der Stiftung ...

ISBN 3-89673-112-2

© Verlag Wissenschaft & Praxis

Dr. Brauner GmbH 2001

D-75447 Sternenfels, Nußbaumweg 6

Tel. 07045/930093 Fax 07045/930094

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

GELEITWORT

Mit der Studienreihe möchte die Stiftung Kreditwirtschaft Arbeiten, die an der Universität Hohenheim zu bank- und finanzwirtschaftlichen Themengebieten entstanden sind, einem interessierten Fachpublikum zugänglich machen. Die veröffentlichten Schriften sollen vor allem den Gedankenaustausch zwischen Universität und finanzwirtschaftlicher Praxis fördern.

Immobilienrisiken haben die Banken seit ihren Anfängen übernommen. Dabei wurde und wird bis in die heutige Zeit differenzierter Immobilienmärkte von Wissenschaft und Praxis lediglich das Einzelfallrisiko betrachtet. Expansion und Diversifikation der direkt und indirekt mit Immobilien verbundenen Geschäfte sowie auch der Fortschritt bei den betriebswirtschaftlichen Methoden zur Untersuchung und Steuerung von Risiken machen aber schon lange eine Auseinandersetzung mit dem Marktrisiko auf diesem Gebiet nötig. Für die Kreditinstitute erfordern die zunehmenden Geschäftsrisiken sowie wachsende Anforderungen an das teure Eigenkapital, den Ertrag und nicht zuletzt auch die Risikokalkulation die Untersuchung des Immobilienmarktrisikos und die Entwicklung von Regeln und Instrumenten zu seiner Steuerung. Krisenhafte Entwicklungen auf den Immobilienmärkten haben deshalb stets deutlich negative Auswirkungen auf das Bankensystem bis hin zur Existenzgefährdung für einzelne Institute oder von Sektoren der Kreditwirtschaft, wie die US-amerikanischen bzw. japanischen Erfahrungen der jüngeren Zeit eindringlich zeigen.

Schon diese Überlegungen lassen klar erkennen, daß die vorliegende Untersuchung von hohem wissenschaftlichen und - den Zielen der Studienreihe entsprechend - von praktischem Interesse ist. Carsten Lausberg macht den Anfang zur Erforschung des Immobilienmarktrisikos in Deutschland. Die Grundlagen dafür erarbeitet er durch Identifikation und Beschreibung, Analyse und Quantifizierung des Risikos. Damit sind erstmals fundierte Erkenntnisse möglich über das systematische Risiko der Immobilienmärkte, seine Ursachen und Wirkungen sowie seine Zusammenhänge mit den Risikoverhältnissen in anderen, hier bedeutungsvollen Bereichen. Sie gelten als notwendige Basis für ein Gesamtbankrisikomanagement.

Ich wünsche dem 29. Band der Studienreihe, dass er eine reges Interesse finden und eine fruchtbare Wirkung entfalten möge.

Hohenheim, im November 2000

Prof. Dr. Joh. Heinr. von Stein
(Herausgeber)

VORWORT DES AUTORS

Dieses Buch handelt von einem Risiko, das bislang in Wissenschaft und Praxis wenig Beachtung gefunden hat: dem Immobilienmarktrisiko. Daß es sich dabei um ein bedeutendes Risiko für die deutschen Banken handelt, zeigt der erste Teil des Buches. Es wird der Nachweis erbracht, daß Banken ein hohes Immobilienmarktrisiko besitzen, aber nicht in der Lage sind, es mit den bis dato bekannten und gebräuchlichen Methoden adäquat zu managen. Im zweiten Teil werden deswegen neue Instrumente entwickelt, mit denen Finanzinstitute und andere Träger von Immobilienrisiken das Immobilienmarktrisiko besser messen und steuern können. Die Zweiteilung spiegelt die Intention des Verfassers wider, einen Beitrag zur wissenschaftlichen Diskussion auf dem noch neuen Forschungsfeld der Immobilienrisiken zu liefern und gleichzeitig, aus den Forschungsergebnissen heraus Instrumente für die Praxis zu entwickeln.

Die Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Hohenheim hat die vorliegende Arbeit im März 2000 als Dissertation angenommen. Sie entstand im wesentlichen während meiner vierjährigen Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter von Prof. Dr. Johann Heinrich von Stein am Lehrstuhl für Kreditwirtschaft der Universität Hohenheim. Es ist mir ein großes Anliegen, an dieser Stelle all jenen zu danken, die mich während dieser Zeit persönlich und fachlich unterstützt haben:

Da ist zunächst meine Familie, der ich dieses Buch widmen möchte als Dank für den Rückhalt, den sie mir während meines ganzen Lebens gegeben hat. Meinen Eltern, Werner und Doris Lausberg, danke ich für die umfassende Förderung und kritische Begleitung meines Bildungsweges sowie für das Korrekturlesen der Dissertation; meiner Frau Anja danke ich für die Geduld, Aufmunterung und Ablenkung, die sie im täglichen Zusammenleben mit einem ständig überarbeiteten Doktoranden aufbrachte sowie für die Erstellung der Grafiken; meiner Schwester Isabel danke ich für die kritische Durchsicht des Manuskripts und die Hilfe bei den statistischen Berechnungen.

Herrn Prof. Dr. Johann Heinrich von Stein, meinem Doktorvater, bin ich in vielfältiger Weise zu Dank verpflichtet: für die akademische Prägung als Student und Doktorand, für die sehr angenehme und produktive Zusammenarbeit, für die hervorragenden Arbeits- und Forschungsbedingungen am Lehrstuhl sowie für die Anregungen und Kontaktvermittlungen im Rahmen der Doktorarbeit. Herrn Prof. Dr. Helmut Kuhnle danke ich für die Übernahme des Zweitgutachtens, Herrn Prof. Dr. Alexander Gerybadze für die Übernahme des Vorsitzes in der mündlichen Prüfung.

Bei meinen Kollegen vom Lehrstuhl für Kreditwirtschaft, insbesondere Herrn Axel Kümmel und Frau Annegret König, bedanke ich mich für die gute Arbeitsatmo-

sphäre am Lehrstuhl und die fruchtbaren Diskussionen. „Meinen“ Diplomanden und den studentischen Mitarbeitern des Lehrstuhls, insbesondere Herrn Frank Weißbacher und Herrn Holger Köckritz, schulde ich Dank für ihre Unterstützung in Form von wissenschaftlichen Zuarbeiten und Hiwi-Diensten.

Schließlich gilt mein Dank den Personen und Institutionen aus der Praxis, die relevante Informationen für die Arbeit zur Verfügung gestellt haben, sowie meinem jetzigen Arbeitgeber, der Mercer Management Consulting / Dr. Seebauer GmbH & Co. KG, dafür, daß er mir die Freiräume zur Anwendung und Weiterentwicklung der Ideen aus dieser Arbeit gibt.

Trotz der Hilfe, die ich von all diesen Seiten erhalten habe, sind natürlich sämtliche Fehler und Irrtümer, die dieses Buch noch enthält, allein auf die Unzulänglichkeiten des Verfassers zurückzuführen!

Vom Beginn der Beschäftigung mit dem Thema bis zur Fertigstellung und von dort bis zur Publikation ist – wie bei Dissertationen üblich – einige Zeit vergangen. Manche Quellen mögen daher schon zum Erscheinungstermin ein wenig veraltet scheinen. Dem Leser sei jedoch aus der Kenntnis des Themas, der Literatur und der Branche versichert, daß die Ergebnisse der Arbeit mit aktualisierten Belegen voraussichtlich genauso ausfallen würden.

Die ersten Gedanken zu einem Dissertationsthema im Spannungsfeld von Immobilien und Banken entstanden 1993 während meines Studiums in den USA. Die dortigen Banken litten damals schwer unter den Folgen der amerikanischen Immobilienkrise – offenbar eine Folge ihres hohen Immobilienmarktrisikos und des Fehlens entsprechender Risikoinstrumente, obwohl ein Beweis dafür ausstand. Auch in Deutschland war der Zusammenhang zwischen Immobilienmärkten und Banken 1994 noch weitgehend unerforscht. Wissenschaft und Praxis zeigten zunächst wenig Interesse, was auch damit zusammenhing, daß die Risiken aus derivativen Finanzinstrumenten in aller Munde, die aus Immobilien aber noch verborgen waren. Die Immobilienkrise in Deutschland in den folgenden Jahren hat diese Einstellung gründlich geändert, weil die negativen Auswirkungen auf die deutschen Banken nicht zu übersehen waren. Heute ist bei den Banken ein großer Bedarf an Immobilienrisikomanagement und in der Wissenschaft eine vermehrte Beschäftigung mit Immobilienrisiken festzustellen. Ich hoffe, daß diese Arbeit zu beiden Bereichen einen kleinen Beitrag leisten kann.

München, im Mai 2000

INHALT

ABBILDUNGEN	13
TABELLEN	15
ABKÜRZUNGEN.....	16
1. EINFÜHRUNG UND THEORETISCHE GRUNDLAGEN.....	19
1.1. Idee und Ziel der Arbeit	19
1.2. Begriffliche Festlegungen und theoretische Grundlagen	21
1.2.1. Definition und nähere Beschreibung des Immobilienmarktrisikos.....	21
1.2.2. Definition der Begriffe Immobilie und Immobilienmarkt.....	27
1.2.3. Theoretische Grundlagen der Arbeit	27
1.2.3.1. Immobilienökonomie.....	27
1.2.3.2. Moderne Portfoliotheorie.....	28
1.3. Hypothesenbildung, Methodik und Gang der Untersuchung.....	30
2. DIE BEDEUTUNG DES IMMOBILIENMARKTRISIKOS.....	33
2.1. Die Bedeutung der Immobilienaktivitäten für die deutschen Banken.....	33
2.1.1. Darstellung der Arten des Engagements auf Immobilienmärkten und ihrer Risiken.....	34
2.1.1.1. Direktinvestitionen.....	35
2.1.1.1.1. Investmentimmobilien.....	35
2.1.1.1.2. Eigene Immobilien	40
2.1.1.1.3. Immobilienleasing.....	44
2.1.1.2. Kredite.....	49
2.1.1.2.1. Kredite an die Bau- und Immobilienwirtschaft	49
2.1.1.2.2. Immobiliarkredite	59
2.1.1.3. Provisionsgeschäfte und Beteiligungen	74
2.1.1.3.1. Provisionsgeschäfte	74
2.1.1.3.2. Immobilienfonds.....	79
2.1.1.3.3. Beteiligungen.....	87
2.1.2. Zwischenfazit.....	89
2.2. Die Bedeutung des IMR für Bankaktienrenditen.....	92
2.2.1. Theoretische Fundierung	93
2.2.2. Empirische Untersuchung.....	97
2.2.2.1. Anforderungen an das Modell	97

2.2.2.2. Wahl der Indizes	97
2.2.2.2.1. Immobilienindex.....	97
2.2.2.2.2. Aktienindex	100
2.2.2.2.3. Zinsindex	101
2.2.2.3. Daten	102
2.2.2.4. Empirische Ergebnisse.....	104
2.2.2.4.1. Test der Nebenbedingungen	104
2.2.2.4.2. Orthogonalisierung	105
2.2.2.4.3. Ergebnisse der Regression nach Orthogonalisierung.....	106
2.2.3. Zwischenfazit.....	109
2.3. Immobilienkrisen und ihre Auswirkungen auf Banken	110
2.3.1. Theoretische Erkenntnisse über die Zusammenhänge von Immobilienzyklen, Immobilienkrisen und Banken	111
2.3.2. Die Immobilienkrise in den USA in den 80er und 90er Jahren.....	115
2.3.2.1. Verlauf der Krise.....	115
2.3.2.1.1. Boom: Anfang bis Mitte der 80er Jahre	115
2.3.2.1.2. Trendwende: Mitte der 80er Jahre.....	116
2.3.2.1.3. Krise: von Mitte der 80er bis Anfang der 90er Jahre.....	116
2.3.2.2. Die Auswirkungen auf Banken	118
2.3.3. Die Büroimmobilienkrise in London Anfang der 90er Jahre	120
2.3.3.1. Verlauf der Krise.....	120
2.3.3.1.1. Boom: 1986-1988	120
2.3.3.1.2. Krise: 1989-1992	122
2.3.3.2. Die Auswirkungen auf Banken	123
2.3.4. Weitere Immobilienkrisen	125
2.3.5. Übertragbarkeit auf Deutschland und Zwischenfazit	127
2.3.5.1. Immobilienkrisen in Deutschland.....	127
2.3.5.2. Prüfung der Übertragbarkeit der ausländischen Erkenntnisse.....	128
2.3.5.3. Zwischenfazit.....	130
3. DAS MANAGEMENT DES IMMOBILIENMARKTRISIKOS	133
3.1. Das Immobilienrisikomanagement in der bisherigen Praxis	133
3.1.1. Bestandteile des Immobilienrisikomanagements und Einordnung in das Gesamtbankrisikomanagement	133
3.1.2. Beschreibung des Status quo	136
3.1.2.1. Informationsbasis.....	136
3.1.2.2. Vorhandene Instrumente.....	136
3.1.3. Defizite der vorhandenen Instrumente.....	139

3.1.3.1. Ungeeignete Instrumente für Portfoliorisiken	140
3.1.3.2. Fehlender Immobilienmarktbezug	143
3.1.4. Zwischenfazit	144
3.2. Möglichkeiten zur Messung des Immobilienmarktrisikos	144
3.2.1. Risikoidentifizierung	145
3.2.1.1. Bekannte Methoden zur Identifizierung des IMR	145
3.2.1.2. Geoinformationssysteme als ideale Methode zur Identifizierung des IMR	148
3.2.1.2.1. Definition	148
3.2.1.2.2. Datenbasis und Funktion	148
3.2.1.2.3. Bisheriger Einsatz bei Banken	150
3.2.1.2.4. Potentieller Einsatz im Immobilienrisikomanagement	151
3.2.1.2.5. Einsatz zur Identifizierung des IMR	154
3.2.2. Risikoerfassung	155
3.2.3. Exkurs: Immobilienindizes	157
3.2.3.1. Begriff	157
3.2.3.2. Anforderungen	157
3.2.3.3. Indexarten	158
3.2.3.4. Deutsche Indizes	159
3.2.3.5. Fazit	159
3.2.4. Risikoquantifizierung	160
3.2.4.1. Das Value-at-risk-Konzept als Idealform der Quantifizierung von Marktrisiken	160
3.2.4.1.1. Berechnung der Risikoposition und der Schwankung des Risikoparameters	160
3.2.4.1.2. Vorstellung des Konzepts und Prüfung der Übertragbarkeit auf das IMR	161
3.2.4.2. Alternative Methoden	166
3.2.4.2.1. Sensitivitätsanalyse	166
3.2.4.2.2. Geoinformationssystem	170
3.2.4.2.3. Übertragung von Verfahren aus der Managementlehre	175
3.2.5. Risikoverarbeitung	177
3.3. Möglichkeiten zur besseren Steuerung des IMR	177
3.3.1. Kriterien für die Auswahl geeigneter Steuerungsinstrumente	178
3.3.1.1. Risikoreduzierung	181
3.3.1.1.1. Erhöhung der Risikotransparenz	181
3.3.1.1.2. Risikoumverteilung	184
3.3.1.1.3. Risikoteilung	189
3.3.1.1.4. Risikoabgeltung	189
3.3.1.1.5. Risikostreuung	190
3.3.1.1.6. Risikobegrenzung	191

3.3.1.2. Risikokompensation.....	191
3.3.1.2.1. Termingeschäfte	196
3.3.1.2.2. Optionen	197
3.3.1.2.3. Swaps.....	198
3.3.1.2.4. Kombinationsinstrumente.....	199
3.3.1.2.5. Versicherung.....	200
3.3.1.2.6. Originäre Hedges.....	200
3.3.2. Zwischenfazit und Ausblick	201
4. ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK	205
ANHÄNGE	209
LITERATUR.....	245
QUELLEN.....	279

ABBILDUNGEN

Abbildung 1:	Das Marktrisiko als der nichtdiversifizierbare Teil des Gesamtrisikos	22
Abbildung 2:	Einordnung des Begriffes Immobilienmarktrisiko	24
Abbildung 3:	Wirkungsweisen und Varianten des Immobilienmarktrisikos	26
Abbildung 4:	Einteilung des Abschnitts 2.1.1.	35
Abbildung 5:	Die Rolle der Banken beim Immobilienleasing	45
Abbildung 6:	Die Rolle der Banken bei Krediten an die Bau- und Immobilienwirtschaft	51
Abbildung 7:	Hohe Korrelation von Immobilienmarkt und Bauinsolvenzen	55
Abbildung 8:	Statistik weist Immobiliarkreditvolumen deutscher Banken nur teilweise aus	61
Abbildung 9:	Drei Szenarien für die Wertentwicklung eines Kredits	64
Abbildung 10:	Kreditarten	67
Abbildung 11:	Anteil der Vor- und Zwischenkredite bei den Bausparkassen stark gestiegen	71
Abbildung 12:	Gefährdung von Annuitätendarlehn durch Marktschwankungen am Beispiel einer Wohnbaufinanzierung	73
Abbildung 13:	Bankdienstleistungen „rund um die Immobilie“	75
Abbildung 14:	Gewinnrückgang für Immobilienmakler in Immobilienkrisen	78
Abbildung 15:	Banken verwalten mehr als die Hälfte des Immobilienfondsvermögens	80
Abbildung 16:	Die Rolle der Banken bei offenen Immobilienfonds	81
Abbildung 17:	Die Rolle der Banken bei geschlossenen Immobilienfonds	82
Abbildung 18:	Bestimmungsfaktoren von Bankaktienrenditen	96
Abbildung 19:	Vergleich der Immobilienaktienindizes und der Marktindizes	99
Abbildung 20:	Schematische Darstellung eines Immobilienzyklusses	111
Abbildung 21:	Kausalkette wichtiger Einflußfaktoren für den Londoner Büroimmobilienmarkt in der Boomphase und in der Krise	122
Abbildung 22:	Das Immobilienrisikomanagement als Teil des Risikomanagements von Banken	134
Abbildung 23:	Weitere Unterteilung der Instrumente des Immobilienrisikomanagements	135
Abbildung 24:	Identifikation von Risiken und Risikoursachen mit Hilfe von Mind mapping am Beispiel langfristiger Immobilienfinanzierungen	146
Abbildung 25:	Die Grundprinzipien von Geoinformationssystemen	150

Abbildung 26: Die Funktionsweise eines GIS am Beispiel der Ermittlung von Diversifizierungsmöglichkeiten	153
Abbildung 27: Dynamik des IMR	163
Abbildung 28: Der Zusammenhang von erwartetem Verlust und Value-at-risk am Beispiel eines Kreditportfolios	165
Abbildung 29: Beispiel für die Darstellung des IMR-gewichteten Exposures	172
Abbildung 30: Steuerungsinstrumente für das IMR.....	178
Abbildung 31: Hedging am Beispiel einer Verkaufsoption auf einen Immobiliarkredit.....	192
Abbildung 32: Beispiel für einen Immobilienswap.....	199

TABELLEN

Tabelle 1:	Der Immobilienbesitz der größten deutschen Bankkonzerne.....	37
Tabelle 2:	Bau- und Immobilienwirtschaft erhält fast 30 % aller Kredite	53
Tabelle 3:	Ursachen prominenter Schieflagen im Bau- und Immobiliensektor.....	57
Tabelle 4:	Zusammenstellung der öffentlich verfügbaren Daten über den Umfang der Immobilienaktivitäten deutscher Banken	90
Tabelle 5:	Übersicht über die verwendeten Indizes	102
Tabelle 6:	Test der Nebenbedingungen des linearen Regressionsmodells ergibt Hinweise auf Multikollinearität	105
Tabelle 7:	Ergebnisse der Orthogonalisierung	106
Tabelle 8:	Ergebnisse des 3-Index-Modells, 1. Periode 1/90-6/92	107
Tabelle 9:	Ergebnisse des 3-Index-Modells, 2. Periode 7/92-4/96	107
Tabelle 10:	Ergebnisse des 2-Index-Modells (ohne Immobilienmarktindex), 2. Periode 7/92-4/96	109
Tabelle 11:	Kosten des Wiederaufbaus des Bankwesens in Skandinavien und in den USA	126
Tabelle 12:	Abschätzung der zukünftigen Entwicklung von Immobilienderivaten	203

ABKÜRZUNGEN

Adj. R ²	Adjusted R ² (Bestimmtheitsmaß)
APT	Arbitrage Pricing Theory
ARIMA	Autoregressive integrated moving average
BCG	Boston Consulting Group
BdB	Bundesverband deutscher Banken
BDL	Bundesverband deutscher Leasinggesellschaften
BVR	Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CREM	Corporate real estate management
DAL	Deutsche Anlagen-Leasing GmbH
DAX	Deutscher Aktienindex
DIMAX	Deutscher Immobilienaktien-Index
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
DTB	Deutsche Terminbörse
EK	Eigenkapital
EL	Expected loss (erwarteter Verlust)
FIBOR	Frankfurt interbank offered rate
Forts.	Fortsetzung
G + V	Gewinn- und Verlustrechnung
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GE	Geldeinheiten
gem.	gemäß
ggf.	gegebenenfalls
HGB	Handelsgesetzbuch
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
i. w. S.	im weiteren Sinne
IAS	International Accounting Standards
IMR	Immobilienmarktrisiko
insb.	insbesondere
IPD	Investment Property Databank
Jg.	Jahrgang
k. A.	keine Angabe(n)
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
Kap.	Kapitel
KWG	Kreditwesengesetz
LIBOR	London interbank offered rate
MIX	Münchener Immobilienindex (= Index des Münchener Instituts Bulwien und Partner)
MPT	Moderne Portfoliotheorie
NCREIF	National Council of Real Estate Investment Fiduciaries

o. g.oben genannt
o. J.ohne Jahresangabe
o. Jg.ohne Jahrgangs-/Bandzählung
o. O.ohne Ortsangabe
OTCover the counter (= nicht börsengehandelt)
RDMRing Deutscher Makler
REITReal estate investment trust
REXDeutscher Rentenindex
RNPIRussell-NCREIF Property Index
StaBuAStatistisches Bundesamt
tZeit
u. a.und andere, unter anderem
ULUnexpected loss (unerwarteter Verlust)
VaRValue-at-risk
WBWertberichtigung(en)
WertVWertverordnung
WLBIWestLB-Immobilienwerte-Index

1. EINFÜHRUNG UND THEORETISCHE GRUNDLAGEN

1.1. Idee und Ziel der Arbeit

Viele Banken haben bedeutende Immobilienaktivitäten. Jede Aktivität auf einem Markt beinhaltet ein Marktrisiko. Ergo haben viele Banken ein bedeutendes Immobilienmarktrisiko (im folgenden kurz: IMR). *Warum ein Buch darüber schreiben?*

Das IMR ist bisher nicht präzise meß- oder steuerbar. Ergo wissen viele Banken bisher nicht, wie sie ihr bedeutendes IMR messen und steuern sollen. *Darum ein Buch über das Immobilienmarktrisiko von Banken!*

Ziel und Gliederung der Arbeit folgen dieser Idee: Es geht vor allem darum, das IMR für die Banken meß- und steuerbar zu machen. Das heißt jedoch nicht in erster Linie die Schaffung entsprechender Instrumente, sondern zunächst die Identifizierung, systematische Analyse und Quantifizierung des IMR in den Bankgeschäften, die kritische Betrachtung des aktuellen Instrumentariums und die Schaffung der theoretischen Grundlagen für eine verbesserte Risikomessung und -steuerung. Diese Vorgehensweise¹ entspricht dem Charakter einer wissenschaftlichen Arbeit – die Weiterentwicklung zu fertig einsetzbaren Instrumenten soll dagegen der Praxis vorbehalten bleiben!

Die Bedeutung des Themas unterstreicht schlaglichtartig die folgende Gedankenkette:

Experten schätzen den Wert des Immobilienvermögens in Deutschland auf 7 bis 8 Billionen DM.² Damit ist der größte Teil des deutschen Volksvermögens in Immobilien angelegt. Ein großer Teil davon wurde oder wird von Banken³ finanziert. Allein die Wohnungsbaukredite der deutschen Banken summieren sich auf ca. 1,4 Billionen DM bzw. 42% aller Bankkredite.⁴ Hinzu kommen gewerbliche Immobiliarkredite, Kredite an Bauunternehmungen, Kredite an Bauträger, Investitionen in

¹ Nähere Erläuterungen folgen im Abschnitt 1.3., „Gang der Untersuchung“.

² Vgl. – auch zu den Schwierigkeiten einer solchen Schätzung – Thomas (1997), S. 6-12, Simon/Kleiber (1996), S. 2f., Steffan/Rüchardt (1993), S. 3f. Amtliche Quellen gibt es hierzu nicht.

³ Als Banken oder Kreditinstitute werden in dieser Arbeit Unternehmen nach § 1 KWG bezeichnet. Die Legaldefinition bietet sich an, da sie auch für amtliche Statistiken verwendet wird und für eine themengerechte Abgrenzung ausreicht. Für ausländische Banken gilt die Definition sinngemäß; die Beschränkung auf deutsche Banken im Titel der Arbeit dient der Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes und schließt eine Übertragung der Erkenntnisse auf ausländische Institute natürlich nicht aus.

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (1997a).

selbstgenutzte oder vermietete Immobilien und andere Aktivitäten, die mit dem Immobilienmarkt verbunden sind. Ihr Volumen ist schwer schätzbar – auf der Ebene der einzelnen Bank wie in der Aggregation. Die Ratingagentur Moody's bemerkte dazu: „For German banks, true property exposure often is significantly higher than public data may suggest“¹.

Der Immobilienmarkt gilt gemeinhin als relativ preisstabil. Diese Sichtweise wird jedoch durch neuere Forschungen relativiert, nach denen ein marktübergreifender Risikovergleich durch Messung der Volatilität von Immobilienindizes und Wertpapierindizes in die Irre führt, weil Immobilienindizes konstruktionsbedingt nicht die wahre Volatilität des Marktes widerspiegeln.² Ferner haben in den vergangenen 10 Jahren verschiedene Immobilienkrisen im In- und Ausland gezeigt, daß die Verlustgefahren auf den Immobilienmärkten erheblich sind.

Auch Banken blieben von den Immobilienkrisen nicht verschont, was ein Beleg dafür ist, daß sie zu der betreffenden Zeit nicht über geeignete Risikomanagementinstrumente verfügten. Einige Banken, v. a. angelsächsische Institute, haben seitdem große Anstrengungen unternommen, um das Defizit zu beseitigen. Dabei mußten sie erfahren, daß die Funktionsweise des Immobilienmarktes und seine Beziehung zum Risiko von Banken noch weitgehend unerforscht sind. So schrieb unlängst das Commerzbank-Vorstandsmitglied COENEN: „Zweifelloos besteht hier noch großer Forschungsbedarf, insbesondere in Hinblick auf die systematischen Risiken der Immobilienmärkte, ihre Reaktionsverbundenheit mit anderen Parametern und Märkten sowie ihre Abbildung in geeigneten Indizes“³.

Die Tatsache, daß solche Forschungsanstrengungen erst seit kurzem unternommen werden und die Bedeutung des IMR für deutsche Banken noch unerforscht ist, darf jedoch nicht als Indiz für eine geringe Bedeutung des Risikos gewertet werden. Zwar ist die starke Gefährdung von Banken durch Kreditausfall-, Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken unbestritten, doch ist es möglich, daß sich Banken auf diese Risiken konzentrieren, weil sie gelernt haben, sie zu handhaben und weniger, weil es

¹ Moody's Investors Service (1995), S. 15.

² Für die Unterschätzung der Immobilienmarktvolatilität durch Immobilienindizes gibt es zwei Gründe: Erstens enthalten die auf Immobilienbewertungen basierenden Indizes einen systematischen Glättungsfehler, da sie durch die zu geringe Umschlagshäufigkeit und fehlende Fungibilität von Immobilien auf den Werten *verschiedener* Immobilien aufbauen müssen. Zweitens gilt für Immobilienindizes generell, daß die kurzfristige Volatilität wegen der geringen Markttransparenz und der großen Bewertungsspielräume relativ hoch ist; dies wird bei einzelnen Immobilien regelmäßig in Bieterverfahren deutlich. Untersuchungen zu diesem Problemfeld stammen meist aus den USA, dürften aber auf andere Länder übertragbar sein; vgl. z. B. Zerbst/Cambon (1984), S. 16-18, Eichholtz/Huisman (1998) sowie für eine Zusammenfassung Webb/Pagliari (1995), S. 215-224.

³ Coenen (1997), S. 123.

die einzigen oder größten Risiken wären.¹ Auch die in der Praxis verbreitete Meinung, durch erstrangige Hypotheken abgesicherte Kredite seien „sicher“, ist wissenschaftlich nicht haltbar. So folgerte VANDELL nach einer umfangreichen empirischen Analyse von amerikanischen Hypothekarkrediten: „We need to pay attention to the financial markets as well as to the real property market in evaluating future credit loss potential.“²

Aus *wissenschaftlicher Sicht* ist es erstrebenswert, die Entstehung und Zusammensetzung des Risikos von Banken vollständig zu erfassen. Mit dem IMR fehlt bisher ein Teil, das sich angesichts der enormen Bedeutung des Immobiliengeschäfts als wichtig erweisen könnte. Während auf anderen Gebieten in den letzten Jahren große Fortschritte auf dem Weg zu einem Gesamtrisikomanagement erzielt wurden, blieb das Immobiliengeschäft weitgehend ausgeklammert. Daß mit einer Klärung der Zusammenhänge auch und gerade ein Nutzen für die *Bankpraxis* verbunden ist, ist offensichtlich. Die wissenschaftliche Beschäftigung mit dem IMR soll den Kreditinstituten helfen, ihr Gesamtrisiko besser zu handhaben. Ferner kann auch die *Bankenaufsicht* von einer Erforschung des IMR profitieren, weil auch sie bis dato nicht über Methoden verfügt, die aus Immobilienengagements resultierenden Risiken richtig einzuschätzen.

1.2. Begriffliche Festlegungen und theoretische Grundlagen

1.2.1. Definition und nähere Beschreibung des Immobilienmarktrisikos

Der Risikobegriff ist in der betriebswirtschaftlichen Literatur nicht eindeutig definiert und Gegenstand fortgesetzter Diskussion.³ Für diese Arbeit bietet sich die Wahl eines Risikobegriffes an, der **Risiko** als *quantifizierbare Möglichkeit des Abweichens von geplanten Größen* versteht.⁴ Dies entspricht der in der Kapitalmarkttheorie üblichen und auf die Betrachtung anderer Märkte übertragbaren Vorstellung, daß Marktschwankungen risikobegründend sind.⁵ Obwohl die Definition sowohl das positive Abweichen (Chance) als auch das negative Abweichen (Gefahr) beinhaltet, soll im folgenden ausschließlich auf die negative Seite eingegangen werden.⁶

¹ Vgl. Parsley (1996), S. 74, der seine Aussage in erster Linie auf die mangelnde Berücksichtigung von Betriebsrisiken bezieht.

² Vandell (1992), S. 86.

³ Für eine ausführliche Behandlung vgl. z. B. Döhring (1996), S. 7-32, Hölscher (1987), S. 4-6.

⁴ Vgl. Steiner/Bruns (1995), S. 49 f.

⁵ Vgl. Döhring (1996), S. 19.

⁶ Die Fokussierung bedeutet nicht, daß die Chancen, die sich aus dem Immobilienengagement für Banken ergeben, übersehen würden oder vernachlässigbar wären. Da jedoch eine Beschäftigung mit ihnen den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde, soll es bei dem Hinweis bleiben, daß die in (...)