

Prof. Dr. Volker Eichener

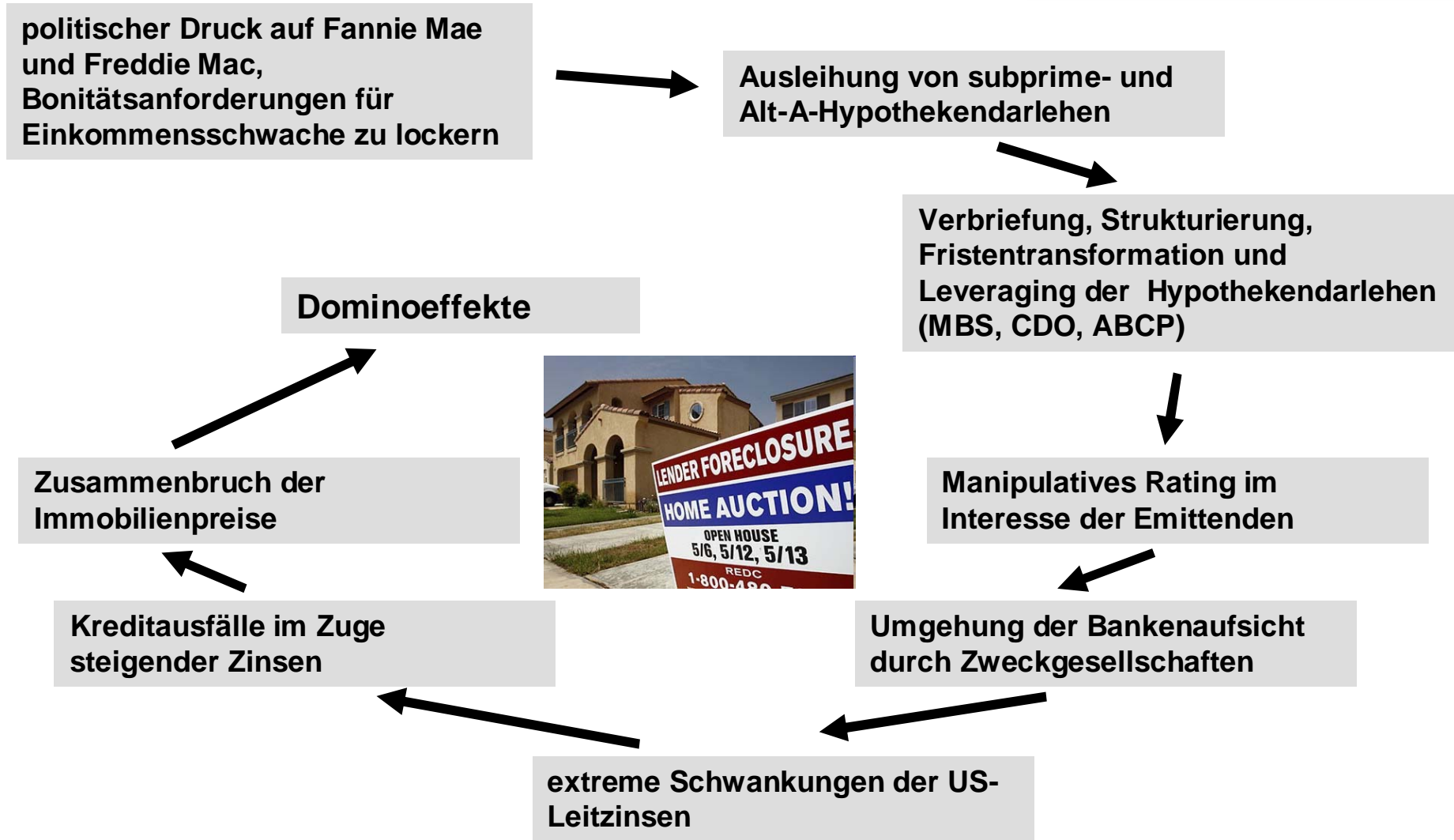
**Renaissance von sozialer Marktwirtschaft
und Genossenschaftsidee:
Welche Chancen ergeben sich für die
Wohnungsgenossenschaften aus der
Finanzkrise?**

Arbeitstagung der Arbeitsgemeinschaft der
Wohnungsgenossenschaften im vdw Niedersachsen Bremen
Braunschweig, 4. Juni 2009

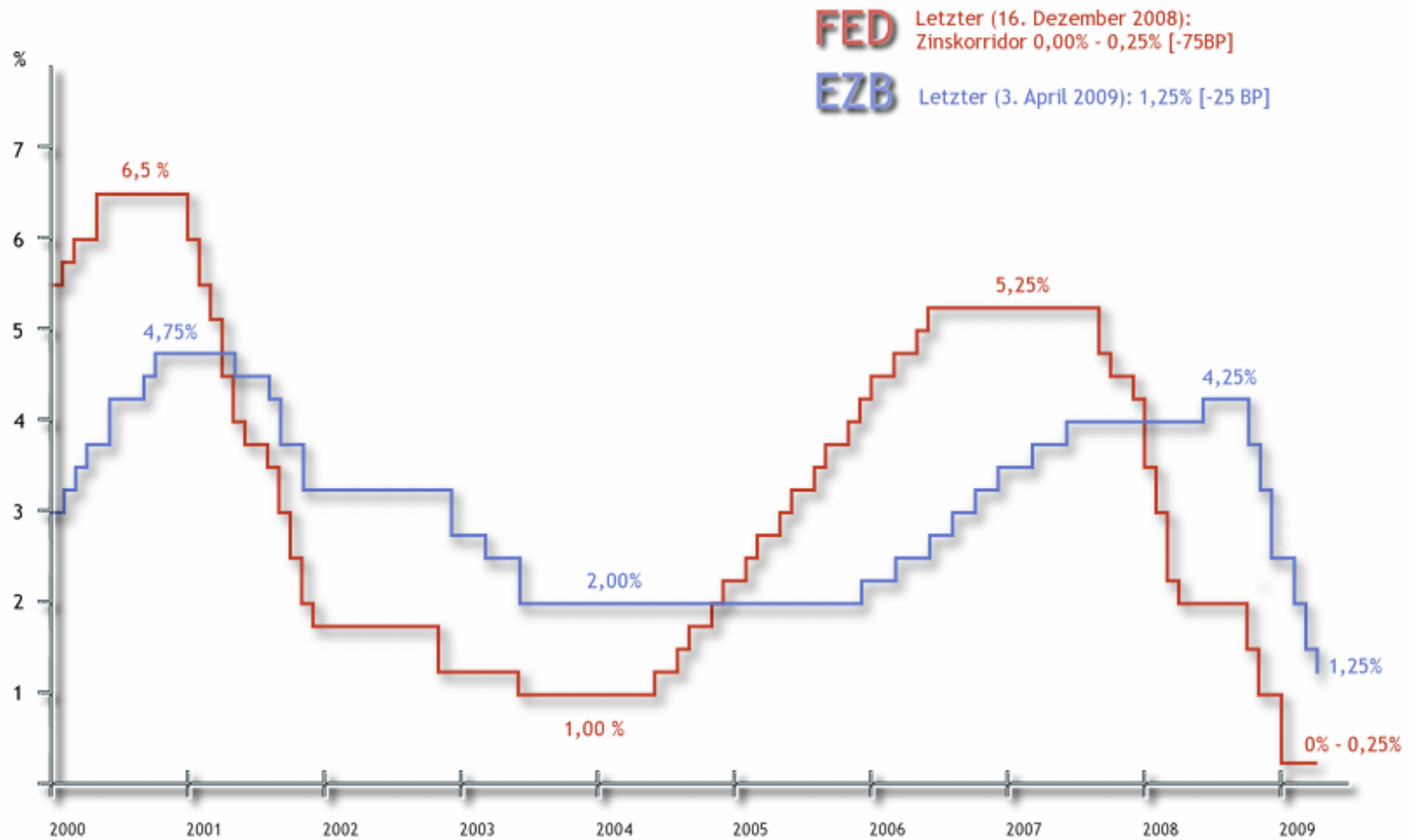
Die gegenwärtige Weltwirtschaftskrise trägt den Namen „Subprime-Krise“



Die Krise hat viele Ursachen...

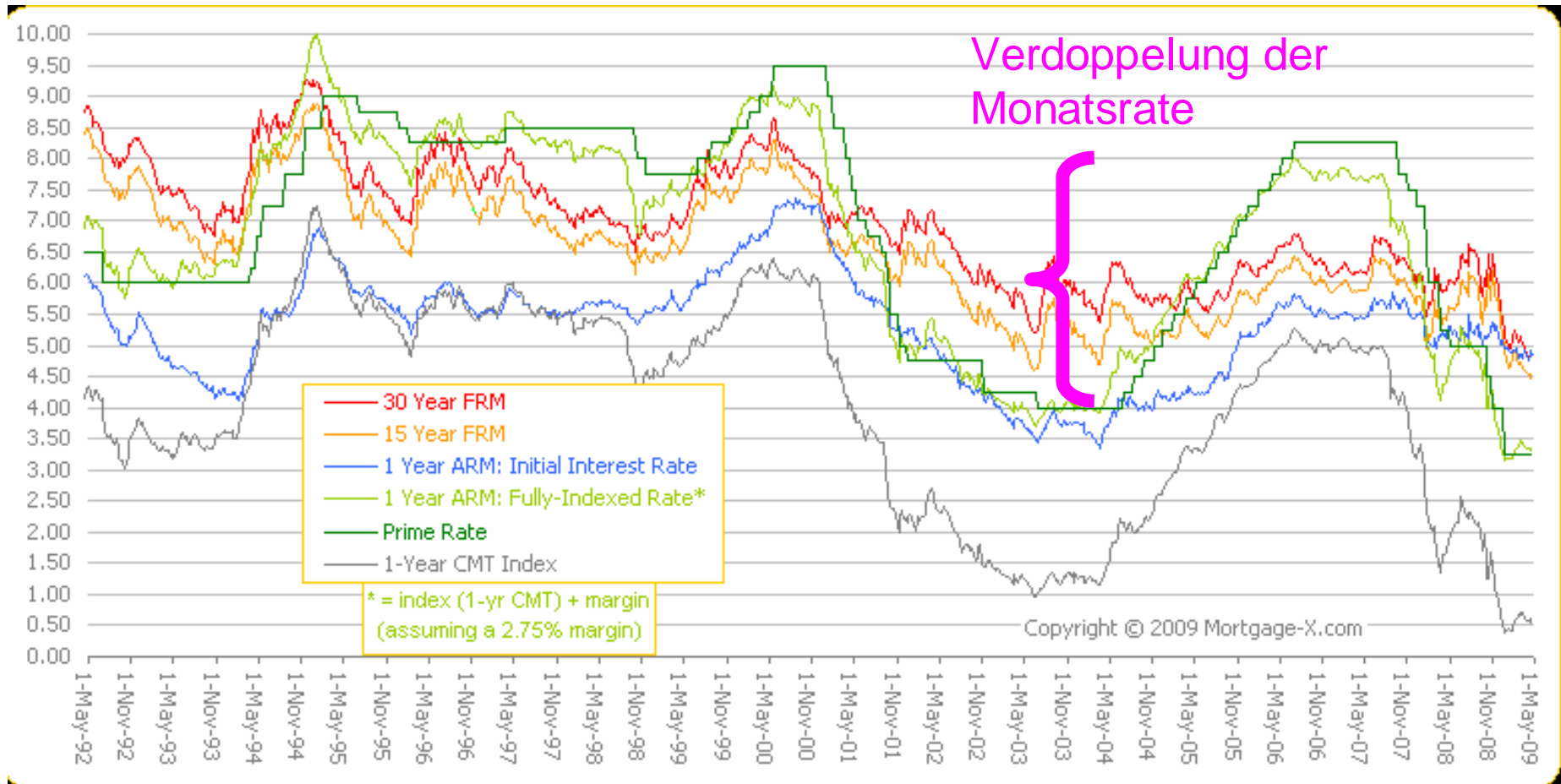


Achterbahnfahrt der US-Leitzinsen



Quelle: www.boersennotizbuch.de

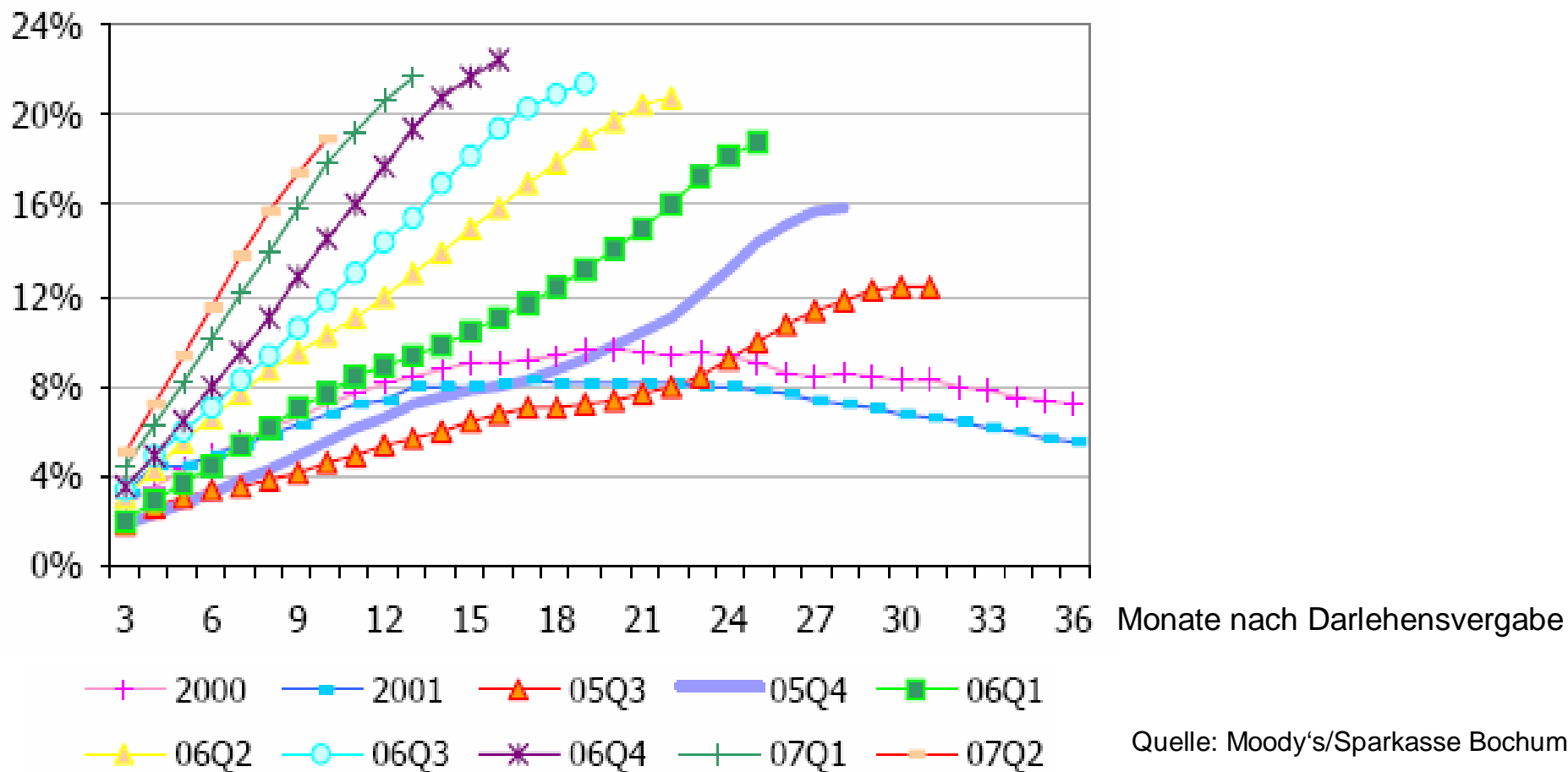
Welcher Kreditnehmer hält das aus?



Quelle: Freddie Mac/www.mortgage-x.com

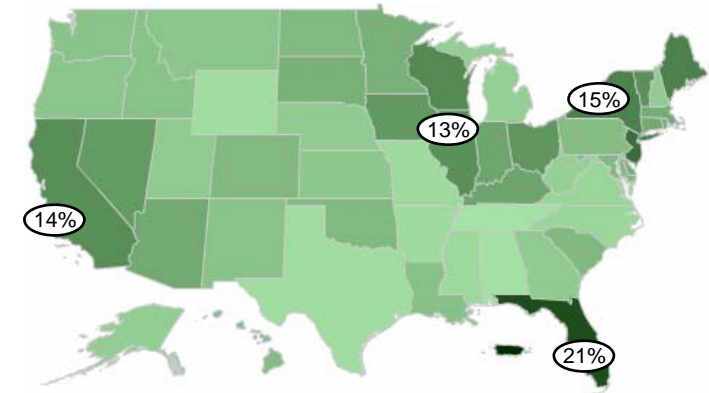
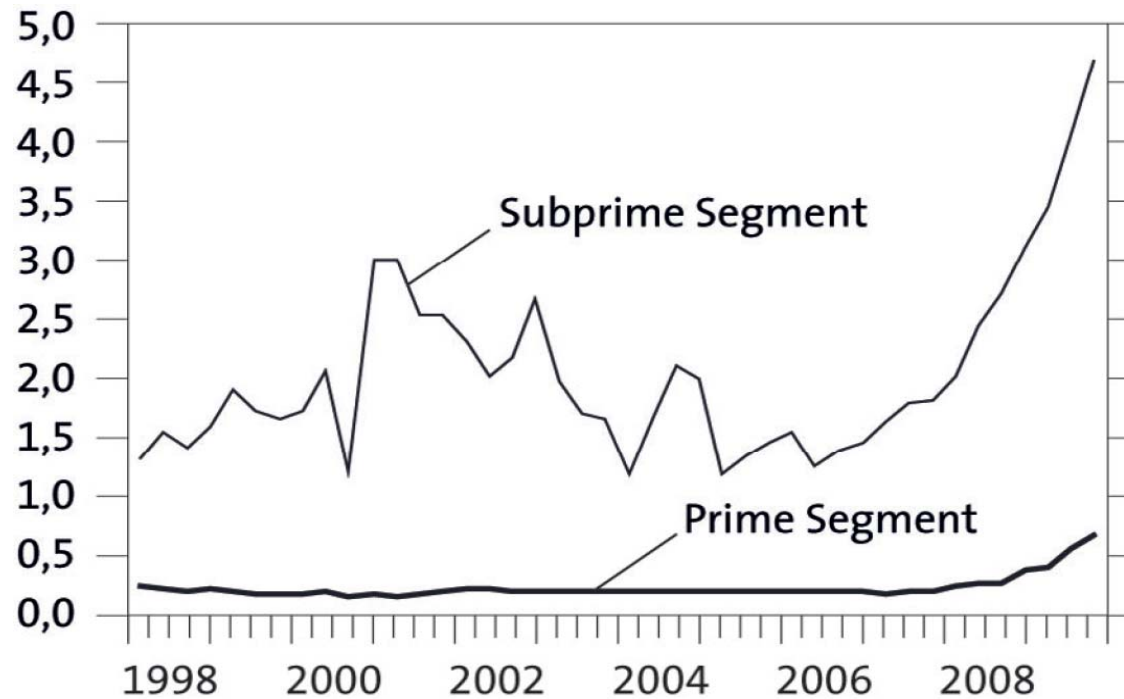
Zunehmende Ausfällen bei "Subprime"-Darlehen

Anteil der "Subprime"-Darlehen mit Zahlungsrückständen in den USA



Welle von Zwangsversteigerungen

Zwangsversteigerungen von Wohnimmobilien in % des Bestands, USA

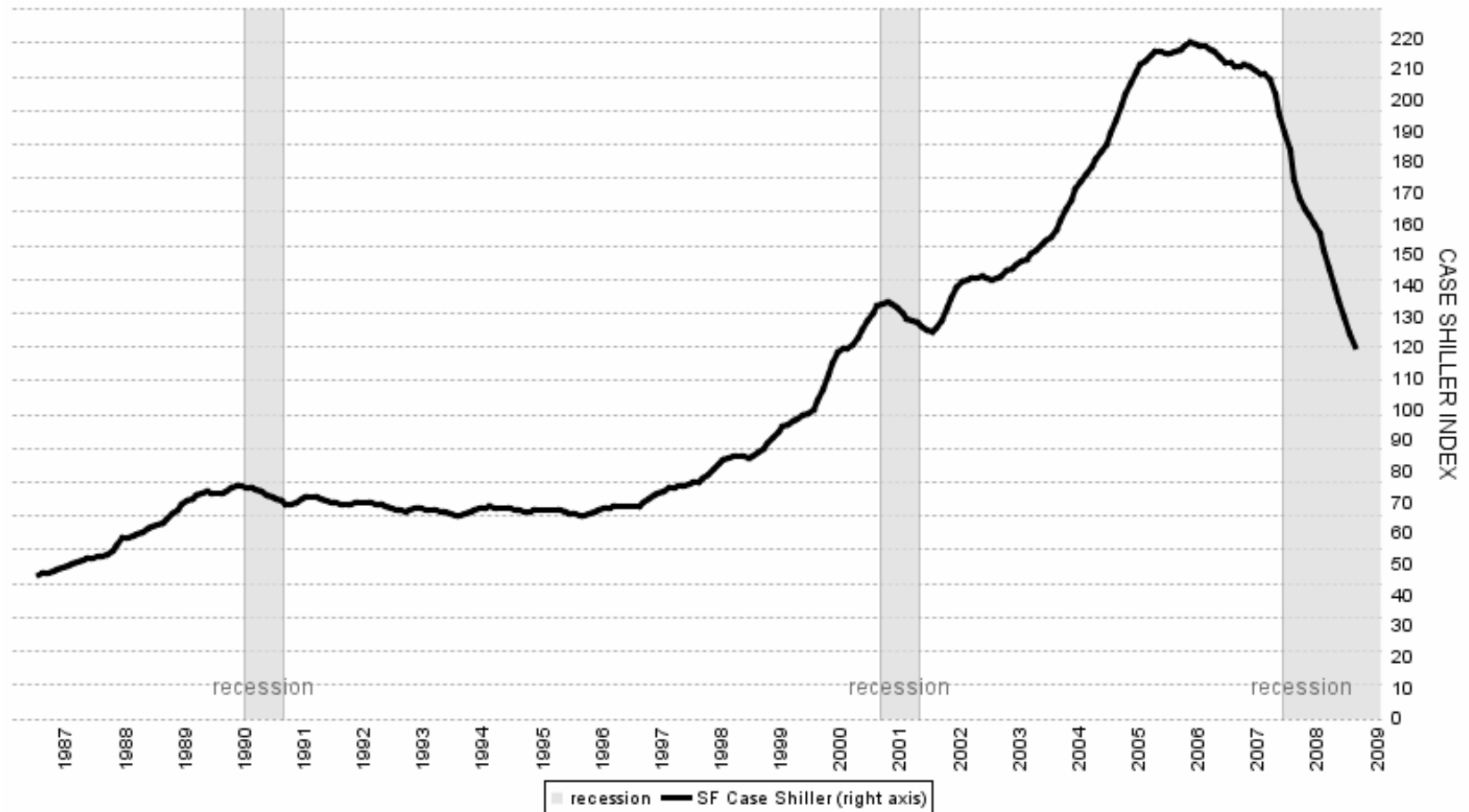


Quelle:

Quelle: Gemeinschaftsgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute; Mortgage Bankers' Association of America; Federal Reserve Bank of New York; Sparkasse Bochum

Einbruch der Hauspreise

SF Case Shiller vs. District Mashup / Smackdown

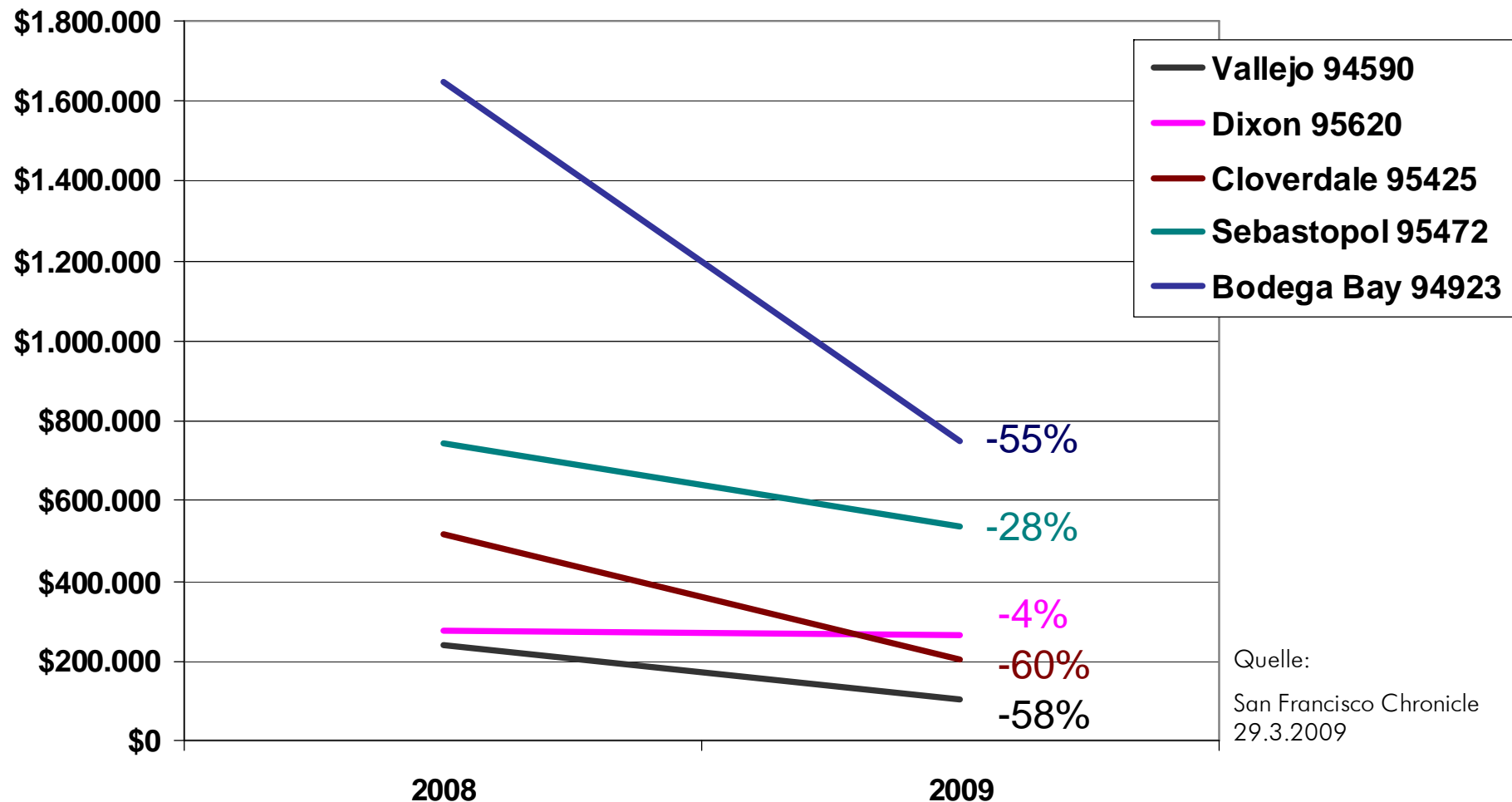


Case Shiller Index
San Francisco MSA Districts
Map at <http://www.sfarms.com/docs/areamaps.htm>

ChartMechanic

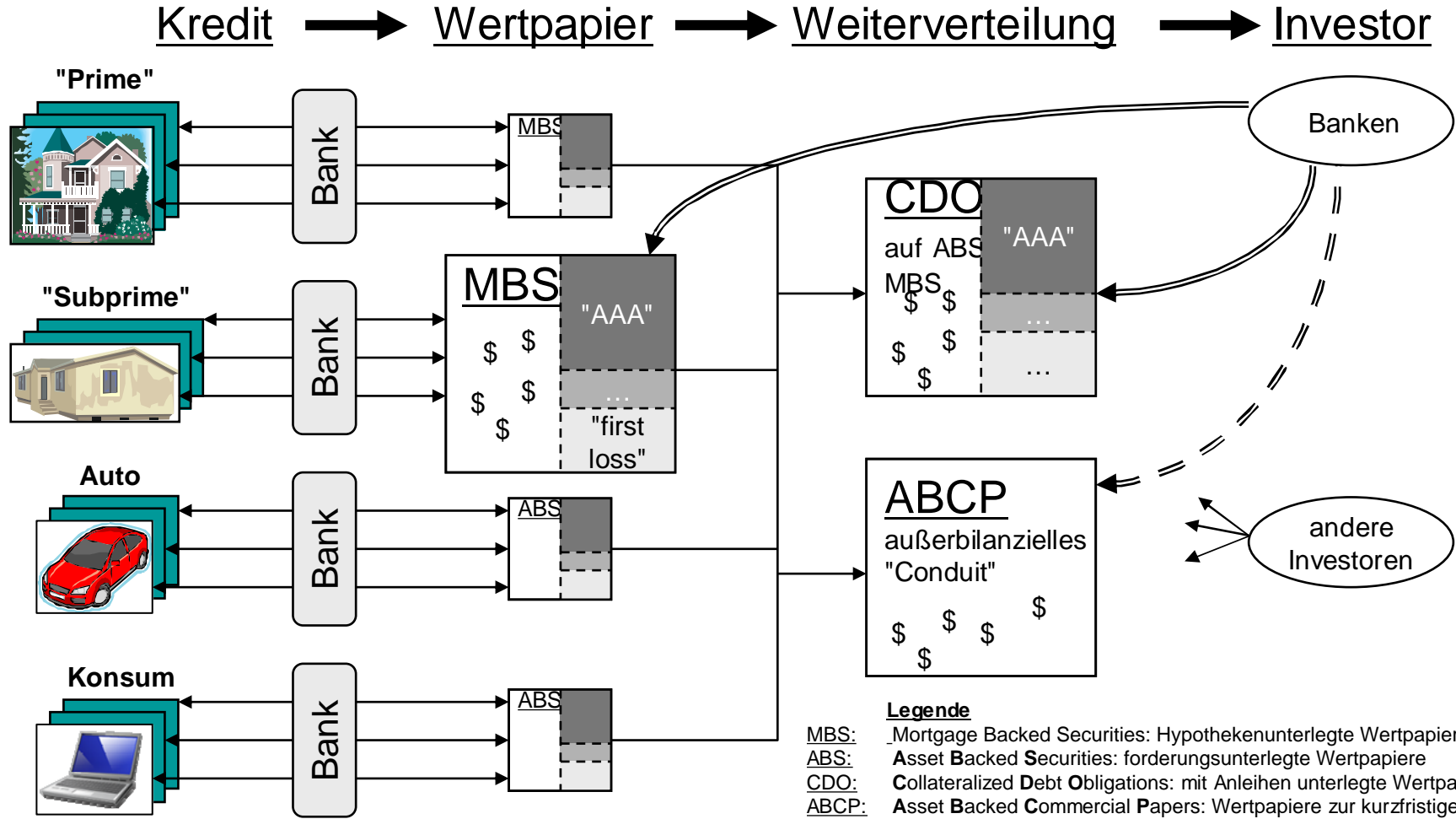
Preisstürze bis zu 60%

**Mittlere Preise für Eigenheime in der San Francisco Bay Area
(Jan 2008/Jan 2009)**



Quelle:
San Francisco Chronicle
29.3.2009

Weltweite Verteilung der Risiken durch Verbriefung ...



- Legende**
- MBS: Mortgage Backed Securities: Hypothekenunterlegte Wertpapiere
 - ABS: Asset Backed Securities: forderungsunterlegte Wertpapiere
 - CDO: Collateralized Debt Obligations: mit Anleihen unterlegte Wertpapiere
 - ABCP: Asset Backed Commercial Papers: Wertpapiere zur kurzfristigen Refinanzierung eines "Conduit"
 - Conduit: engl. = "Rohr, Kanal": Zweckgesellschaft zur Refinanzierung

Quelle: Sparkasse Bochum

Der Hebel macht die Krise

Ich möchte 100 € anlegen..

Das traditionelle Modell:

Ich kaufe für 100€ verbrieft Kredite, die 4€ Ertrag bringen.

Eigenkapitalrendite = 4 %

Leveraging:

Ich kaufe für 1.000€ verbrieft Kredite, die 40€ Ertrag bringen.

Ich setze meine 100€ Eigenkapital ein und leihe mir 900€ Fremdkapital zu 3% Zinsen.

Für das Fremdkapital zahle ich 27€ Zinsen, so dass mir 13€ Überschuss bleiben.

Das entspricht einer Eigenkapitalrendite von 13%.



Langweilig



Sexy

Jetzt kommt die subprime-Krise

20% der verbrieften Kredite fallen aus.

Im traditionellen Modell verliere ich 20% meines Eigenkapitals.

Beim Leveraging verliere ich mein komplettes Eigenkapital und muss noch 100€ drauflegen, um den Kredit zu tilgen.

Verlust bezogen auf das Eigenkapital: 200%



Lehman Brothers konkurs gehen zu lassen, war Öl ins Feuer gießen

- Dominoeffekte bei Geschäftspartnern von Lehman Brothers (darunter mehrere deutsche Städte).
- Belastung des Einlagensicherungsfonds und mehrerer deutscher Banken und Sparkassen.
- Misstrauen unter den Banken, Verknappung und Verteuerung von Krediten.



LEHMAN BROTHERS

Deutsche Banken vertrauten auf Ratingagenturen

„Anlass hierfür waren insbesondere die Unsicherheiten im US-Hypothekenmarkt. Die jüngste sehr umfassende Moody´s-Analyse für dieses Marktsegment hat im Hinblick auf IKB-Engagements in internationale Portfolioinvestments und auf die Beratungsmandate der IKB Credit Asset Management GmbH praktisch keine Auswirkung. (...) Von der jüngsten Analyse, die Standard & Poors für den CDO-Markt erstellt hat, ist die IKB in keinerlei Hinsicht betroffen.“

IKB Vorläufiger Quartalsbericht vom 20.7.2007

http://www.ikb.de/content/de/presse/pressemitteilungen/2007/070720_vorlErgebnisQ1.jsp

IKB befindet sich in existenzbedrohender Krise aufgrund der Entwicklungen am subprime-Markt.

IKB ad-hoc-Mitteilung vom 30.7.2007

http://www.ikb.de/content/de/ir/news/ad-hoc-mitteilungen/alle/Ad-hoc-Mitteilung_070730.pdf

10 Tage!

Die Ratings waren schlicht falsch

„According to the ratings agencies, credit raters relied upon historical data in order to predict future behavior. (...) Further, the performance history that did exist occurred under very benign economic conditions. These conditions included: consistent high economic growth, interest rates at historic lows, very low volatility in interest rates and a period where housing prices increased consistently year over year. Based on discussions with the rating agencies examined and documents provided by them, it appears that the parameters of the models were re-estimated by executing the model with new data infrequently.“

Nach den Angaben der Ratingagenturen stützten sich die Analysten auf Vergangenheitsdaten, um zukünftige Entwicklungen vorherzusagen. (...) Die Kredithistorie, die verwendet wurde, kam unter sehr freundlichen ökonomischen Bedingungen zustande. Diese Bedingungen beinhalteten: nachhaltig hohes Wirtschaftswachstum, historisch niedrige Zinssätze, sehr geringe Veränderungen der Zinssätze und eine Phase, in der die Immobilienpreise Jahr für Jahr ständig stiegen. Aufgrund der Diskussionen mit den Ratingagenturen und nach Analyse der von ihnen erhaltenen Dokumente stellt sich heraus, dass die Parameter der Modelle selten mit frischen Daten aktualisiert wurden.

Quelle: United States Securities and Exchange Commission: Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies. Washington, Juli 2008, S. 35

Im Klartext:

„Unter Ratingmodell erfasst noch nicht einmal die Hälfte des Risikos.“

(E-Mail einer Analystin einer Ratingagentur vom 5.4.2007, 15:56)

Quelle: United States Securities and Exchange Commission: Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies. Washington, Juli 2008, S. 12

„Pressure from arrangers could also come in the form of requiring more favorable ratings or reduced credit enhancement levels. Such outcomes would reduce the cost of the debt for a given level of cash inflows from the asset pool. (...) Such pressure could influence the rating agencies' decisions on whether to update a model when such an update would lead to a less favorable outcome.“

Druck von Emittenden kann ausgeübt werden, indem günstigere Ratings oder reduzierte Kreditsicherheiten verlangt werden. Das würde die Kosten eines Kredits bei einem gegebenen Geldzufluss aus der Vermögensmasse reduzieren. (...) Dieser Druck könnte die Entscheidungen der Ratingagenturen beeinflussen, ob sie ihr Modell aktualisieren sollen, wenn eine solche Aktualisierung zu einem ungünstigeren Ergebnis führen würde.

Quelle: United States Securities and Exchange Commission: Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies. Washington, Juli 2008, S. 32

Als erstes: Kunden fangen

*„Ich habe ein
Darlehen, das Euch
umhauen wird!“*



Maskieren von Monstren

*„Verbriefen“ und
„Strukturieren“ von
„Derivaten“*



*„Heuere Luzifer und
Beelzebub als
Ethikberater an!“*



Verantwortung?

SZ: Ganz ehrlich, hätten Sie vor einem Jahr eine solch dramatische Entwicklung für möglich gehalten?

Dibelius: Manche haben bereits früh vor Übertreibungen bei schuldenfinanzierten Übernahmen gewarnt. Dass lineare oder in diesem Fall exponentielle Entwicklungen auf Dauer nicht durchzuhalten sind, lehrt schon die Biologie: Eine Bakterienkultur kann für eine gewisse Zeit exponentiell wachsen, aber irgendwann reicht der Nährstoff nicht mehr und sie bricht plötzlich zusammen. Man tut sich jedoch schwer zu erkennen, wann solch eine Entwicklung endet, wenn man selbst mitten drin steckt.

SZ: Trotzdem fragt man sich doch, wieso niemand die Risiken an den Kreditmärkten sehen wollte.

Dibelius: So pauschal trifft ihre Aussage nicht zu. Aber ich vergleiche das gerne mit Fußball: Sie hören ja auch nicht auf, Fußball zu spielen, weil Sie wissen, in der 90. Minute kommt der Schlusspfiff. Da laufen Sie auch, bis tatsächlich abgepfiffen wird, und bis dahin wollen Sie auch gewinnen. In diesem Fall wussten wir noch nicht einmal, ob wir in der ersten oder zweiten Halbzeit sind.

Quelle: Süddeutsche.de vom 7.4.2008



Wie konnte das passieren? Blindes Vertrauen auf Ratings

„We continue to create an even bigger monster – the CDO market. Let’s hope we are all wealthy and retired by the time this house of cards falters.;o).”

Wir fahren fort, ein noch größeres Monster zu schaffen – den CDO-Markt. Hoffentlich sind wir alle reich und im Ruhestand, wenn dieses Kartenhaus zusammenfällt. :o)

(aus der e-Mail eines Analysten einer Ratingagentur, gesendet am 15.12. 2006 um 20:31)

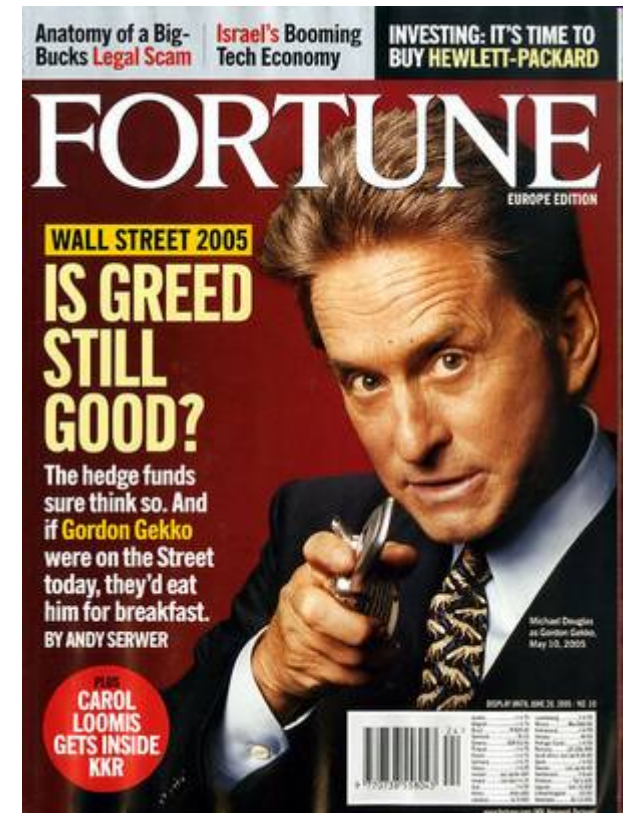
Quelle: United States Securities and Exchange Commission: Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff’s Examinations of Select Credit Rating Agencies. Washington, Juli 2008, S. 12

Die neue Ethik des Kapitalismus

„Greed is all right, by the way. I want you to know that. I think greed is healthy. You can be greedy and still feel good about yourself.“

Gier ist übrigens vollkommen in Ordnung. Ich möchte, dass Sie Ihnen das klar ist. Ich denke, dass Gier gesund ist. Du kannst gierig sein und dich dabei wohl fühlen.

Ivan Boesky (später zu 3½ Jahren Haft verurteilt wegen Insiderhandels) am 18. Mai 1986 an der University of California at Berkeley Business School

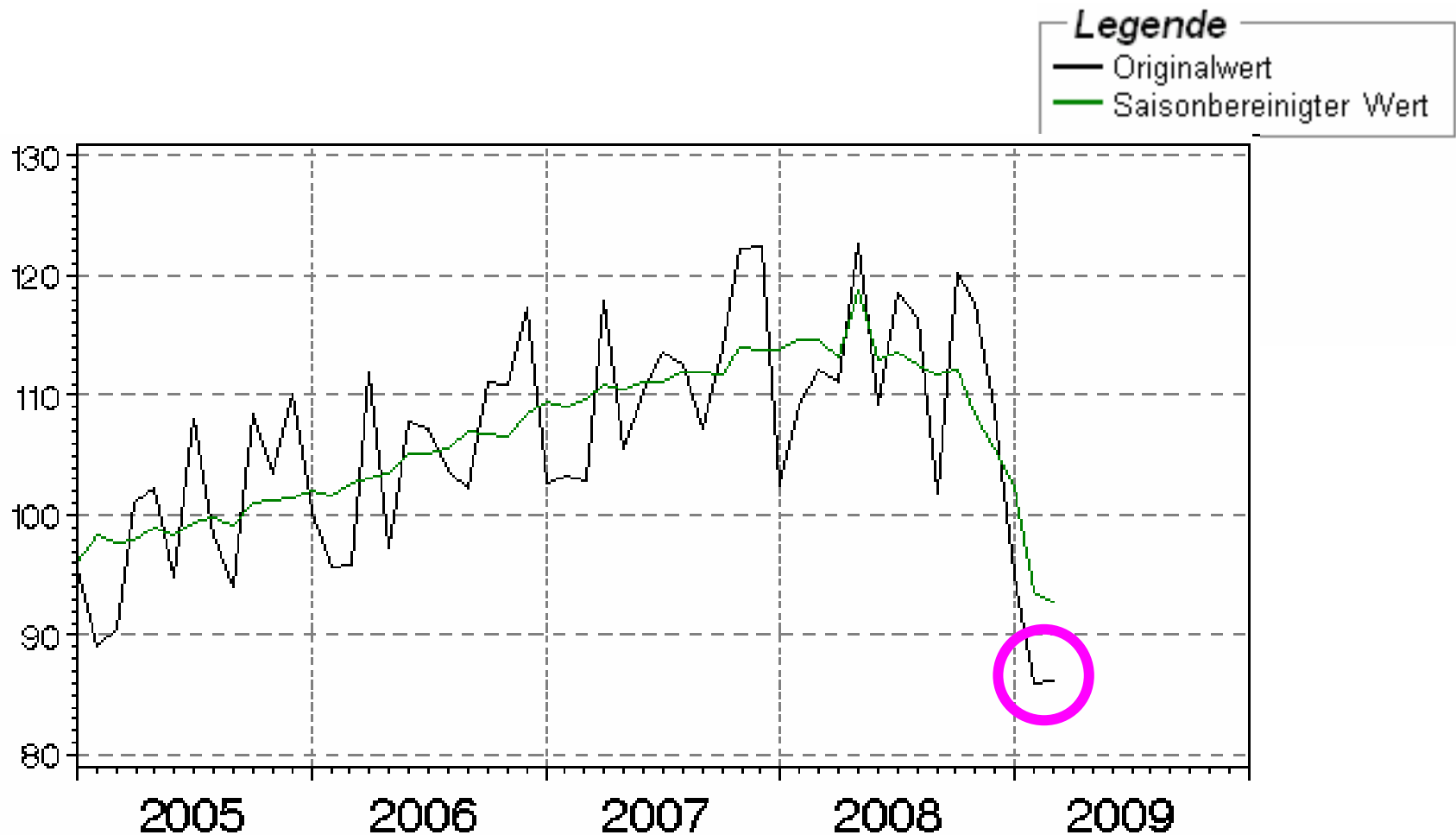


Was nun?



- Unmittelbare Konsequenzen für die Unternehmen – insbesondere für die Finanzierung.
- Konsequenzen für die Mieter – mittelbare Konsequenzen für die Unternehmen.
- Konsequenzen für die Positionierung an den Märkten.

Produktionsindex: Ist die Trendwende da?



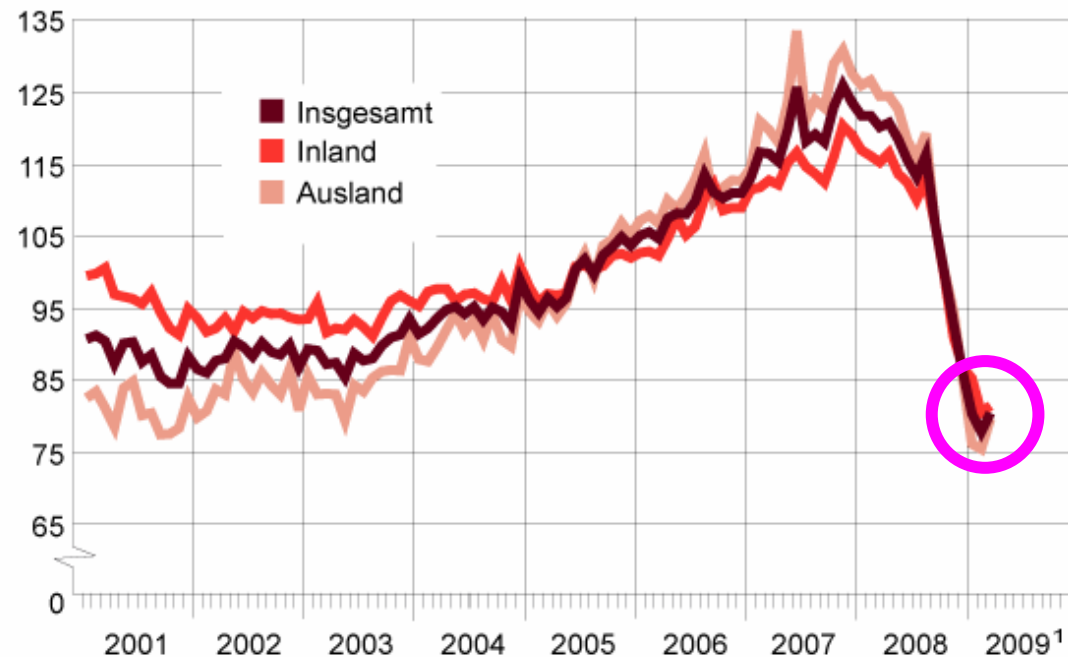
Quelle: Statistisches Bundesamt

Auftragseingänge: Die Talsohle scheint durchschritten

Auftragseingangsindex im Verarbeitenden Gewerbe

Arbeitstäglich- und saisonbereinigter Wert (X-12-ARIMA)

Volumenindex 2005 = 100



Ausgewählte Wirtschaftszweige lt. Eurostat-Verordnung (EG) Nr. 1893/2006.

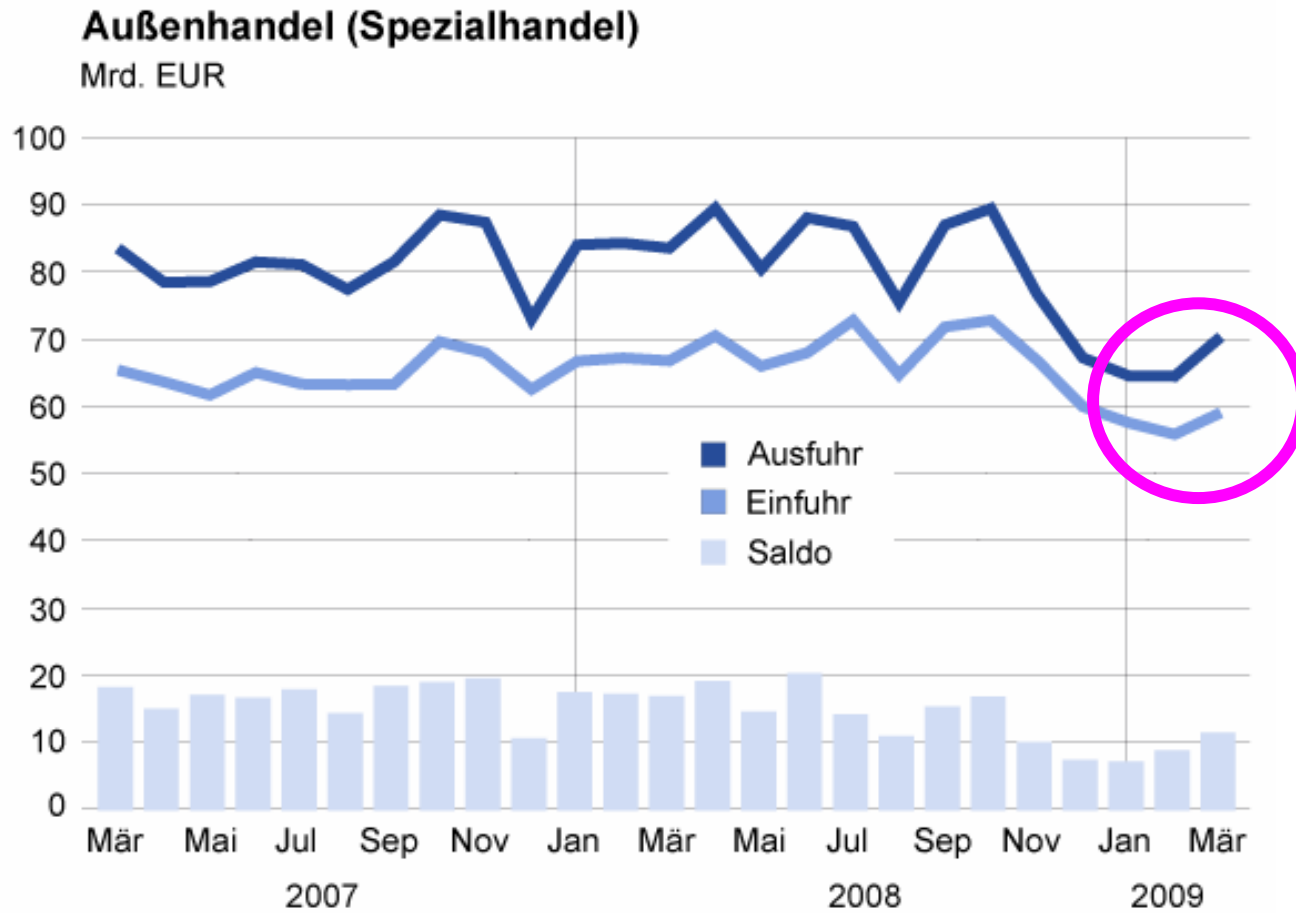
Vorläufiges Ergebnis.

¹ Bis einschl. März 2009.

© Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2009

Quelle: Statistisches Bundesamt

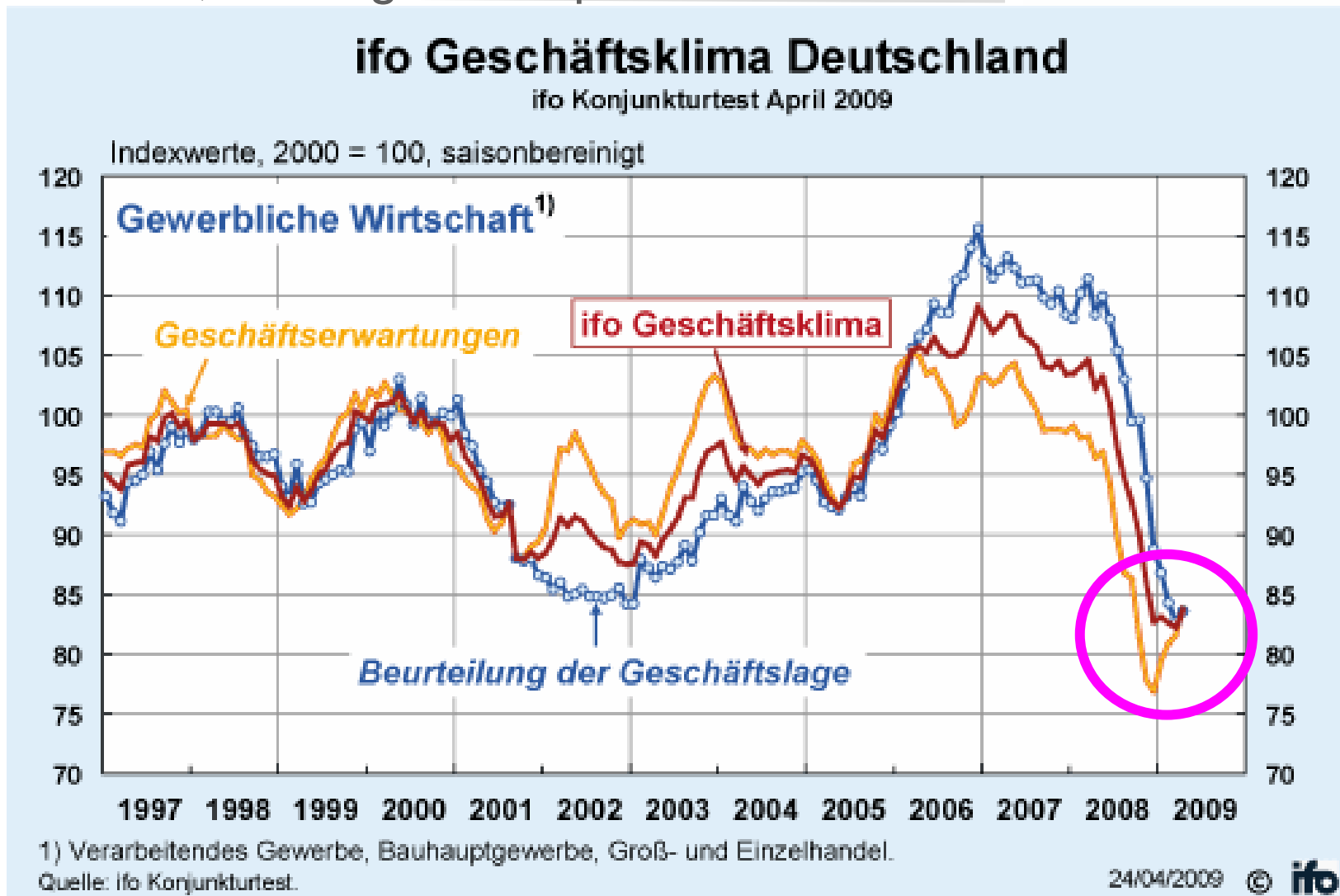
Außenhandel: Zum ersten Mal seit der Krise geht es wieder aufwärts



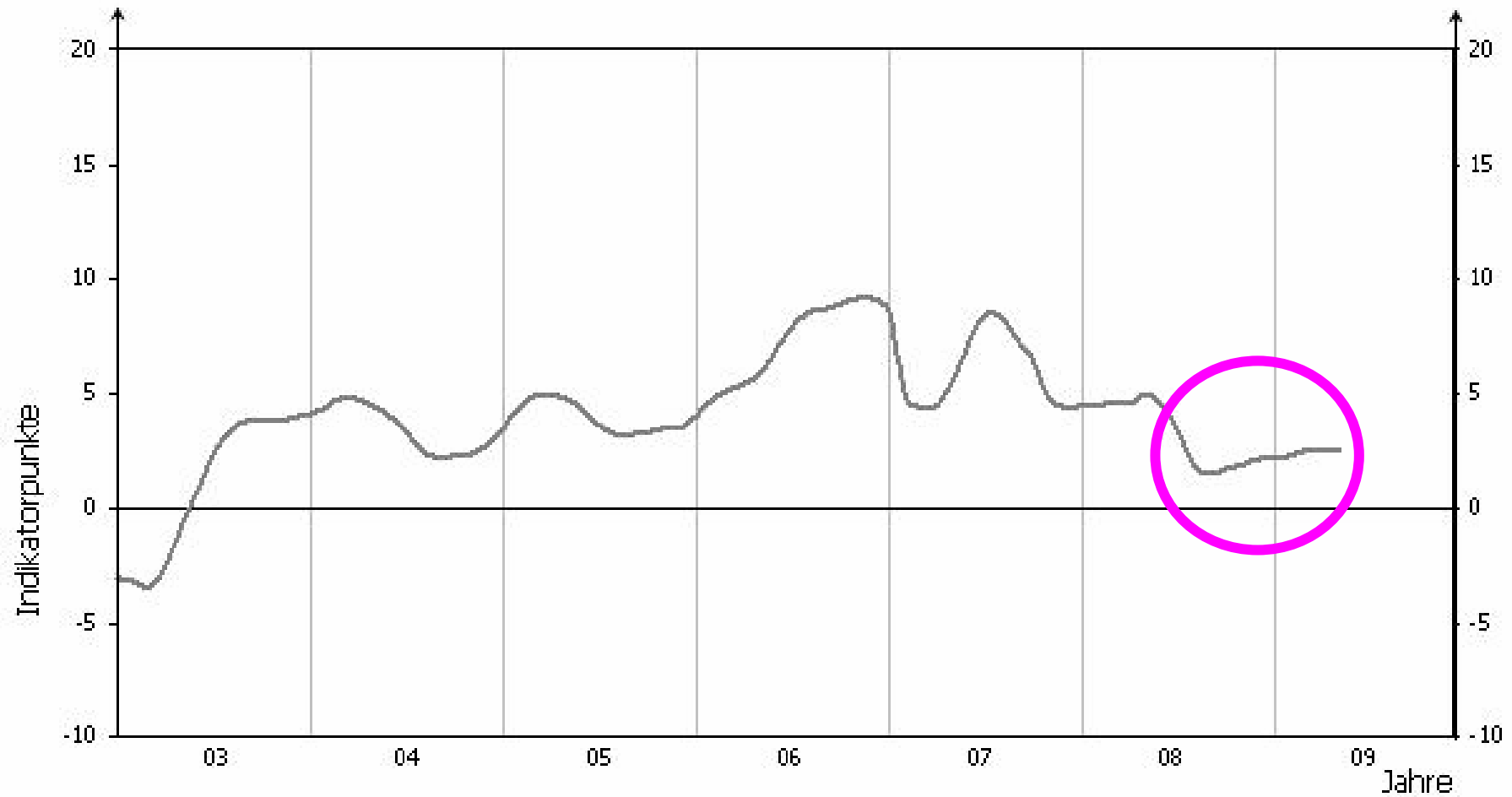
© Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2009

Quelle: Statistisches Bundesamt

Geschäftsklima: Die Erwartungen bessern sich seit Februar, die Lage seit April



Konsumklima: Vergleichsweise robust und früh erholt



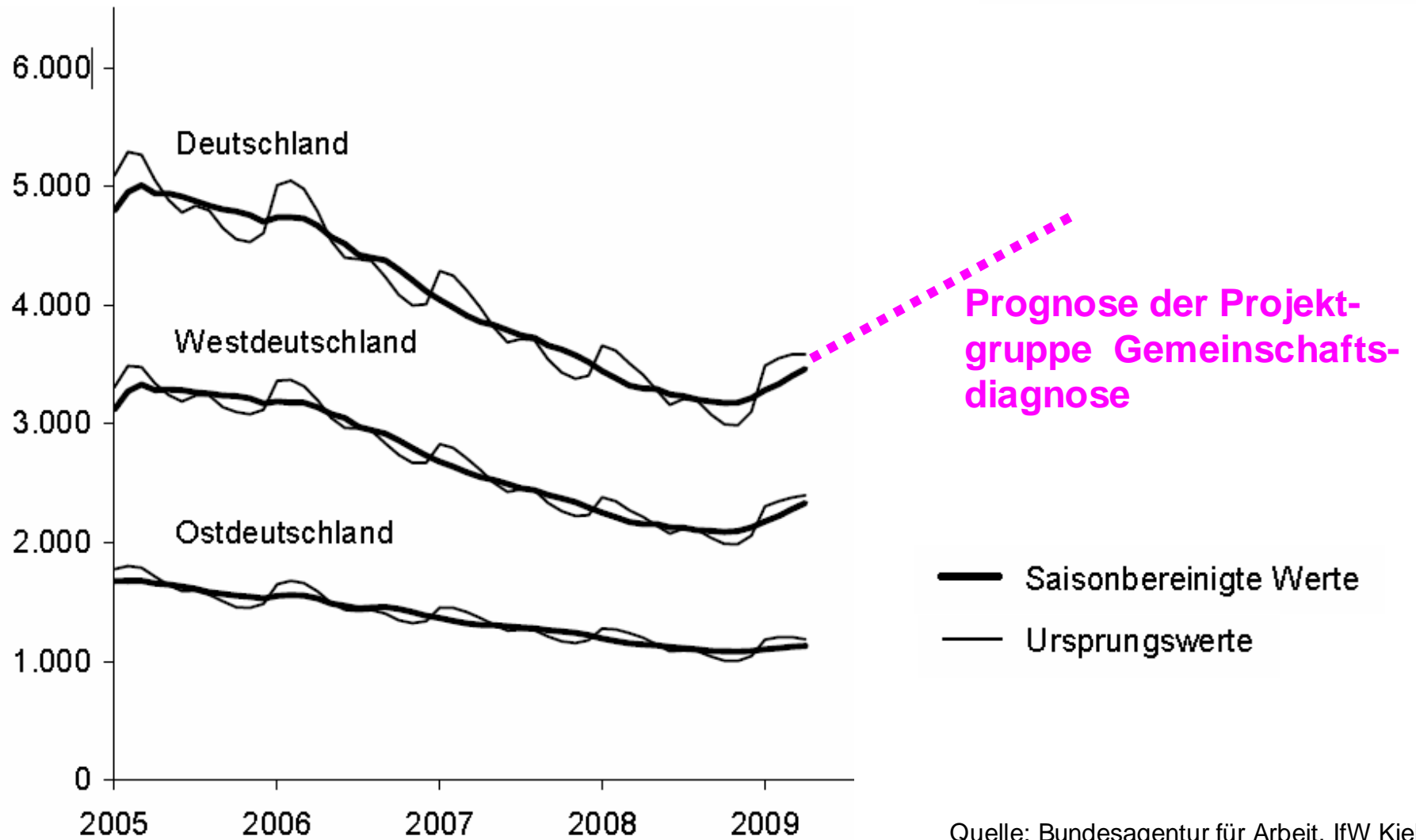
Quelle: GfK

Der tagesaktuelle Indikator DAX: Erholung seit Anfang März 2009



Quelle: www.boerse-frankfurt.de

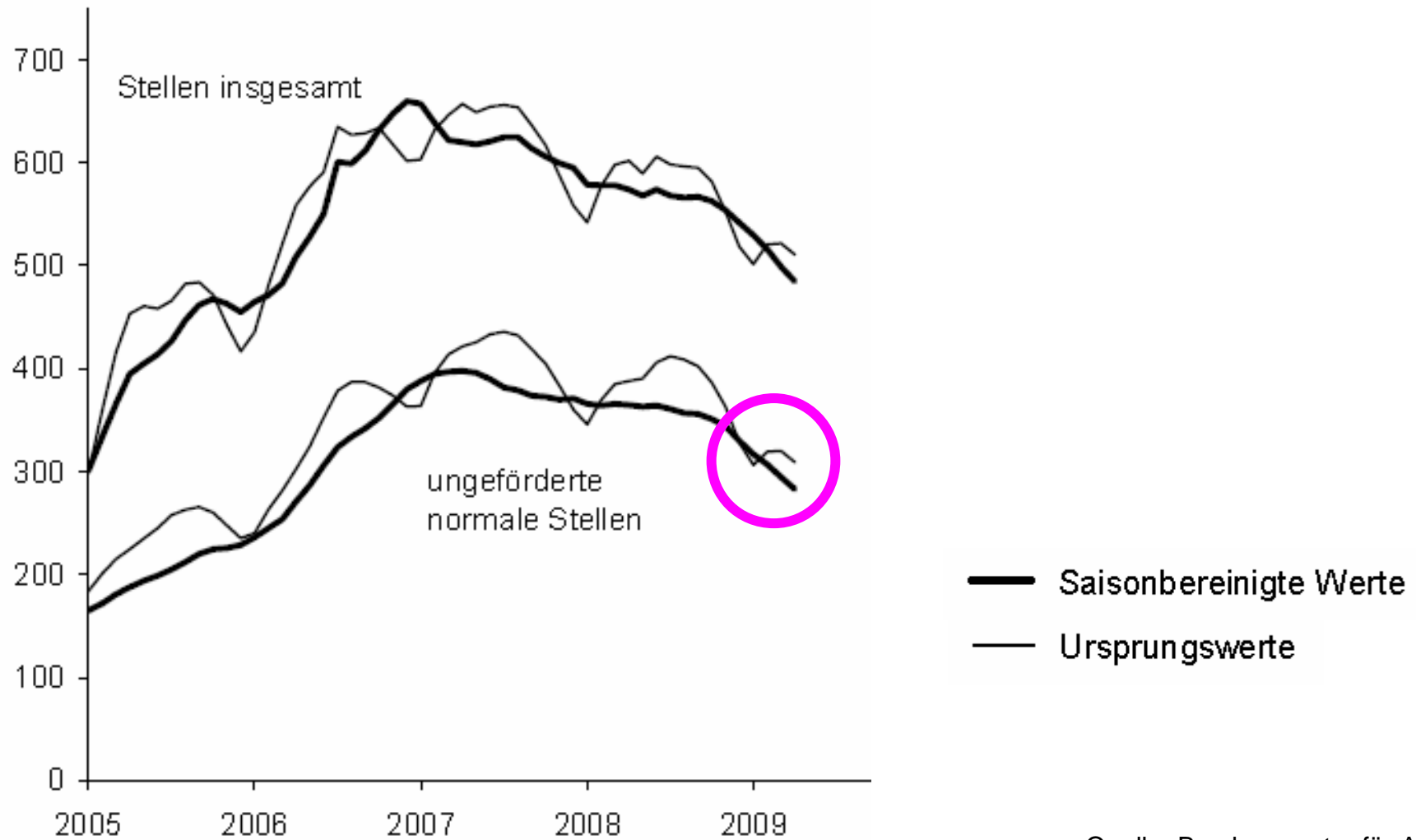
Arbeitslosigkeit: Im Osten milder Anstieg



— Saisonbereinigte Werte
— Ursprungswerte

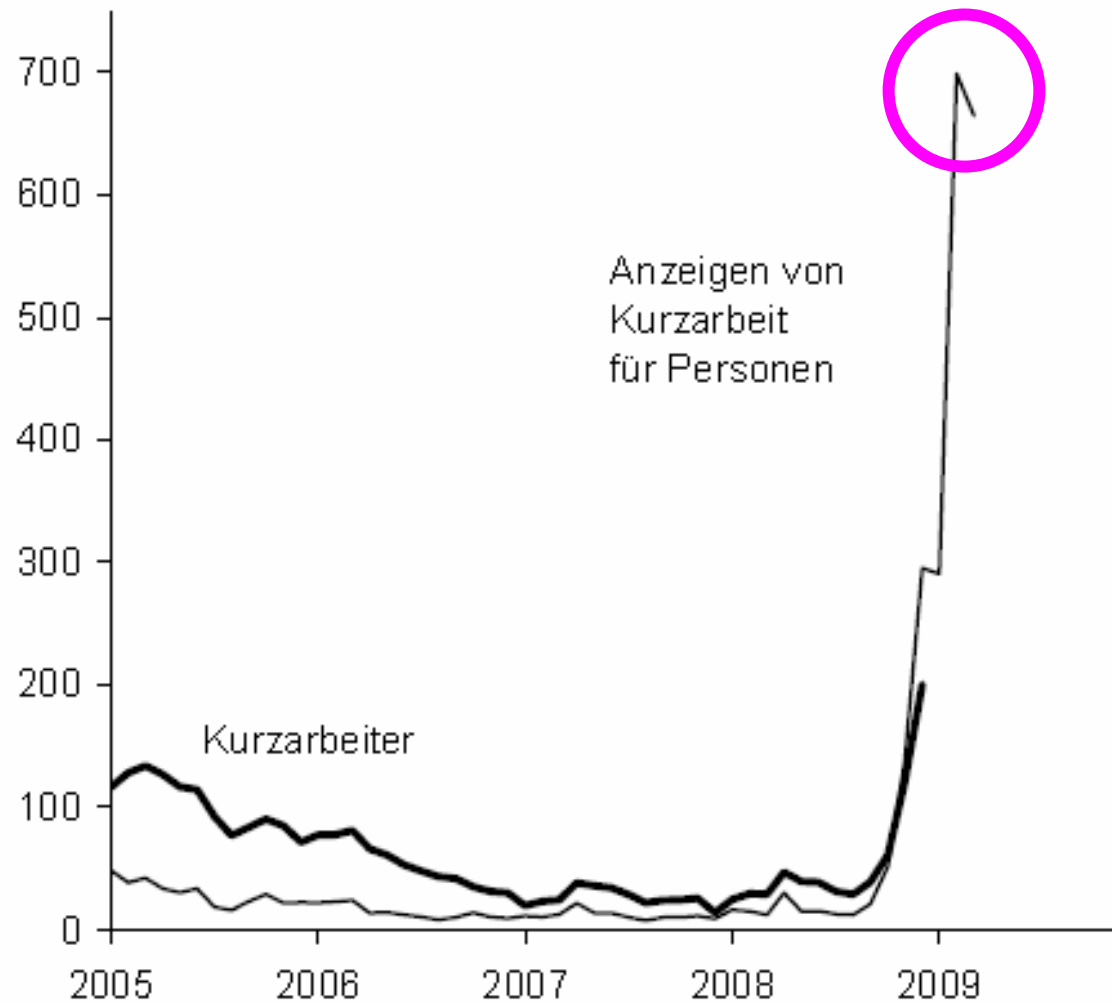
Quelle: Bundesagentur für Arbeit, IfW Kiel

Frühindikator: Die Zahl der Stellen geht zurück, aber nicht dramatisch



Quelle: Bundesagentur für Arbeit

Kurzarbeit hat bisher die Auswirkungen der Krise abgefangen

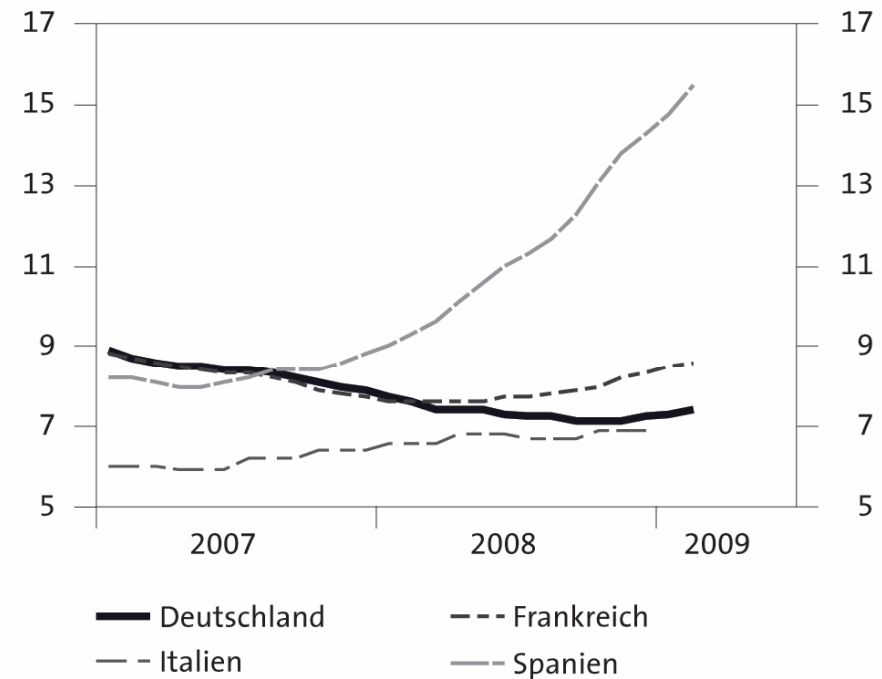
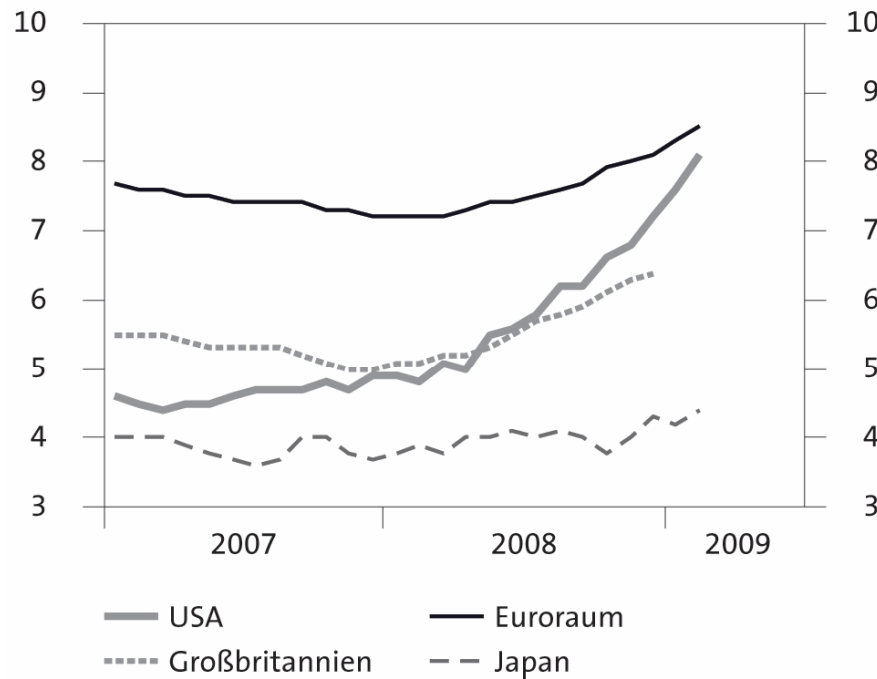


Quelle: Bundesagentur für Arbeit

Warum der Arbeitsmarkt vergleichsweise robust ist

- Kurzarbeit.
- Konjunkturprogramm.
- Entlastung durch demographische Entwicklung.
- Moderate Lohnentwicklung in den vergangenen Jahren.
- Die strukturelle Arbeitslosigkeit ist seit vier Jahren gesunken.

Arbeitslosigkeit international: Die Krise hat Deutschland in einer guten Phase erwischt



Quellen: Eurostat; OECD.

Quelle: Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009

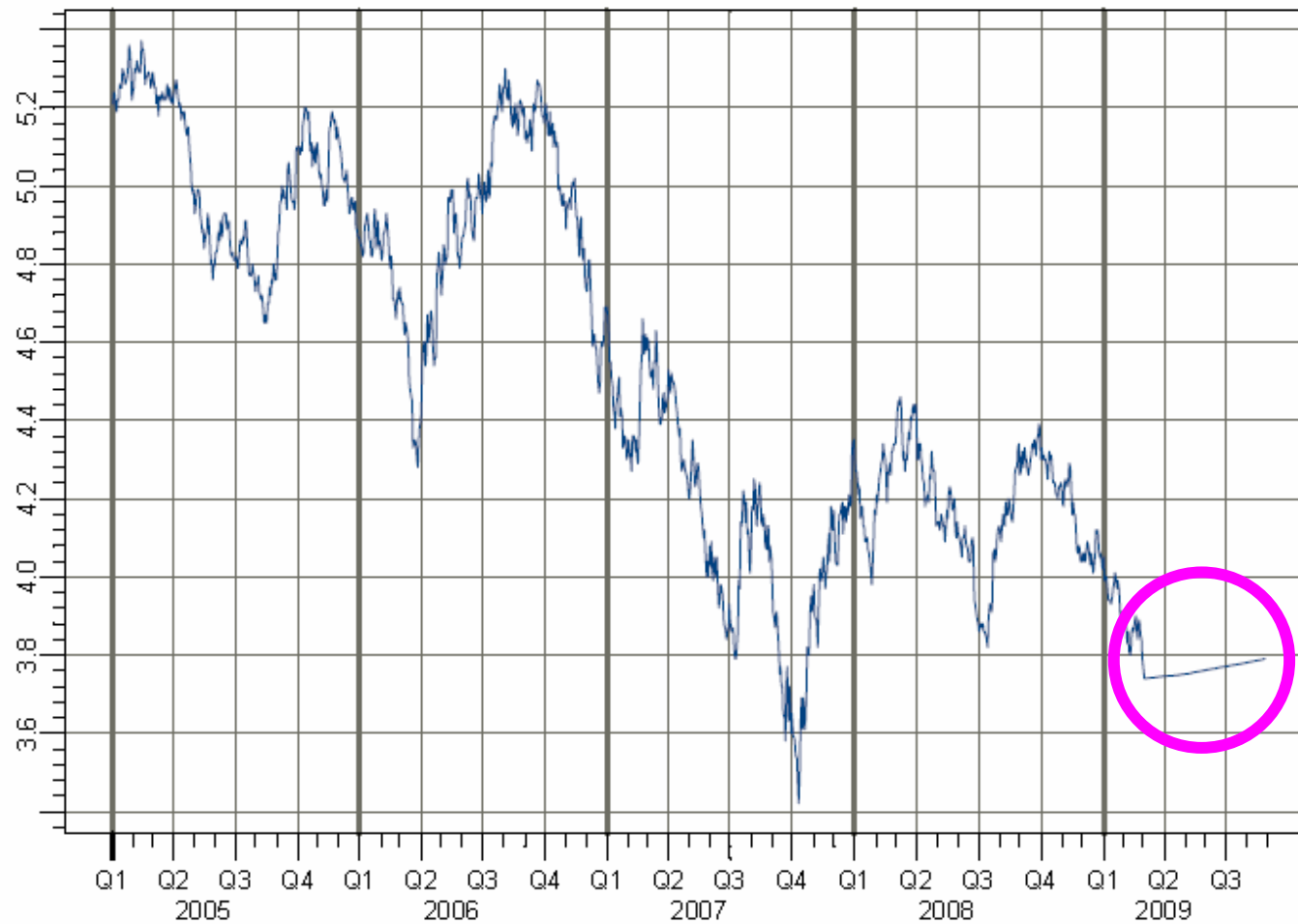
- Nach wie vor Misstrauen zwischen den Banken.
- Die Ratingagenturen fallen in das andere Extrem und stufen überproportional herab.
- Risikoprämien in Unternehmenskrediten stark gestiegen (von <200bp in 2007 auf 480bp im Dez. 2008).
- Höhere Besicherungsanforderungen.
- Projektentwicklung >20 Mio. € praktisch gar nicht mehr finanzierbar.

Aber:

- Nur 6% der deutschen Unternehmen sind von der Kreditklemme betroffen (GfK, 20.4.2009).

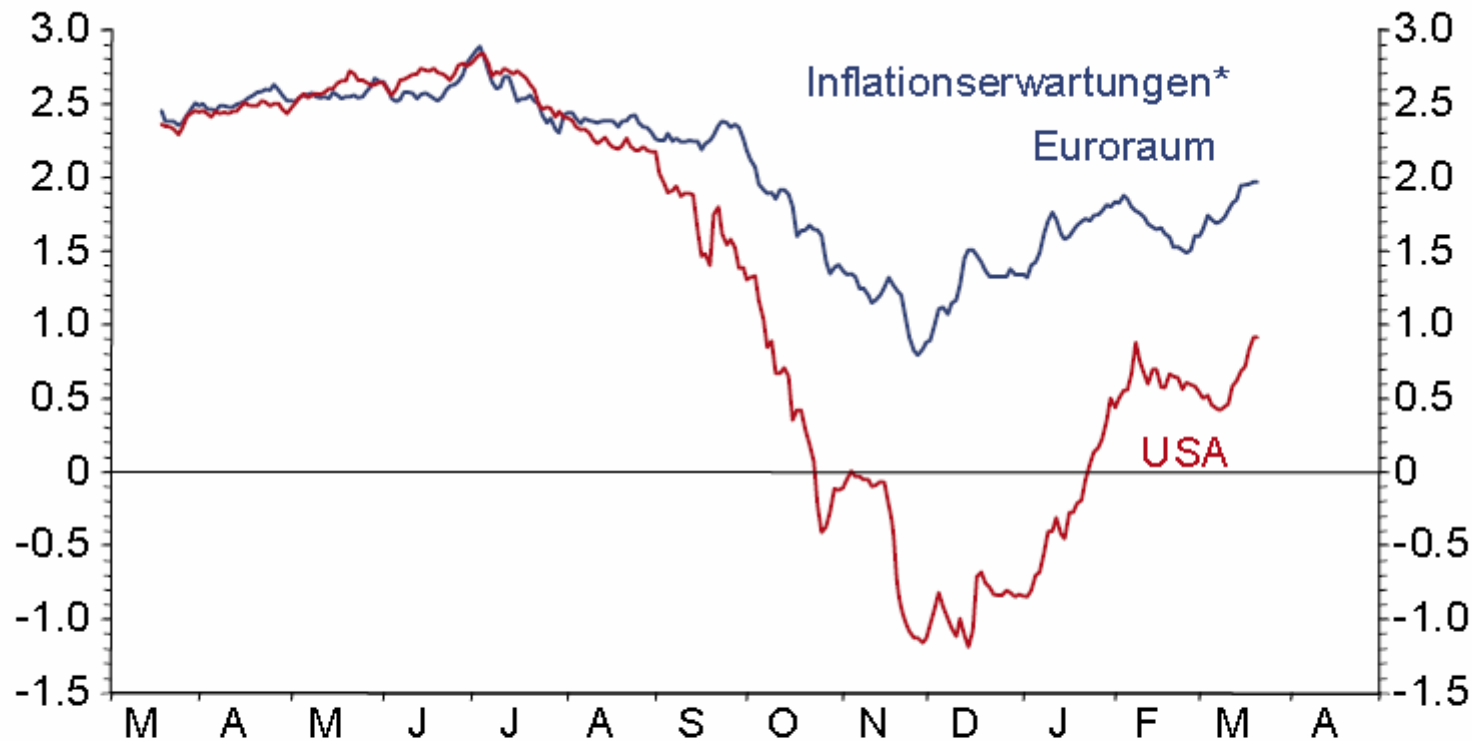
Zinsprognose: leichter Anstieg bis Ende 2009

Prognose der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



Quelle: VÖB

Die Inflationsrate wird steigen, wenn der Ölpreiseffekt verpufft ist

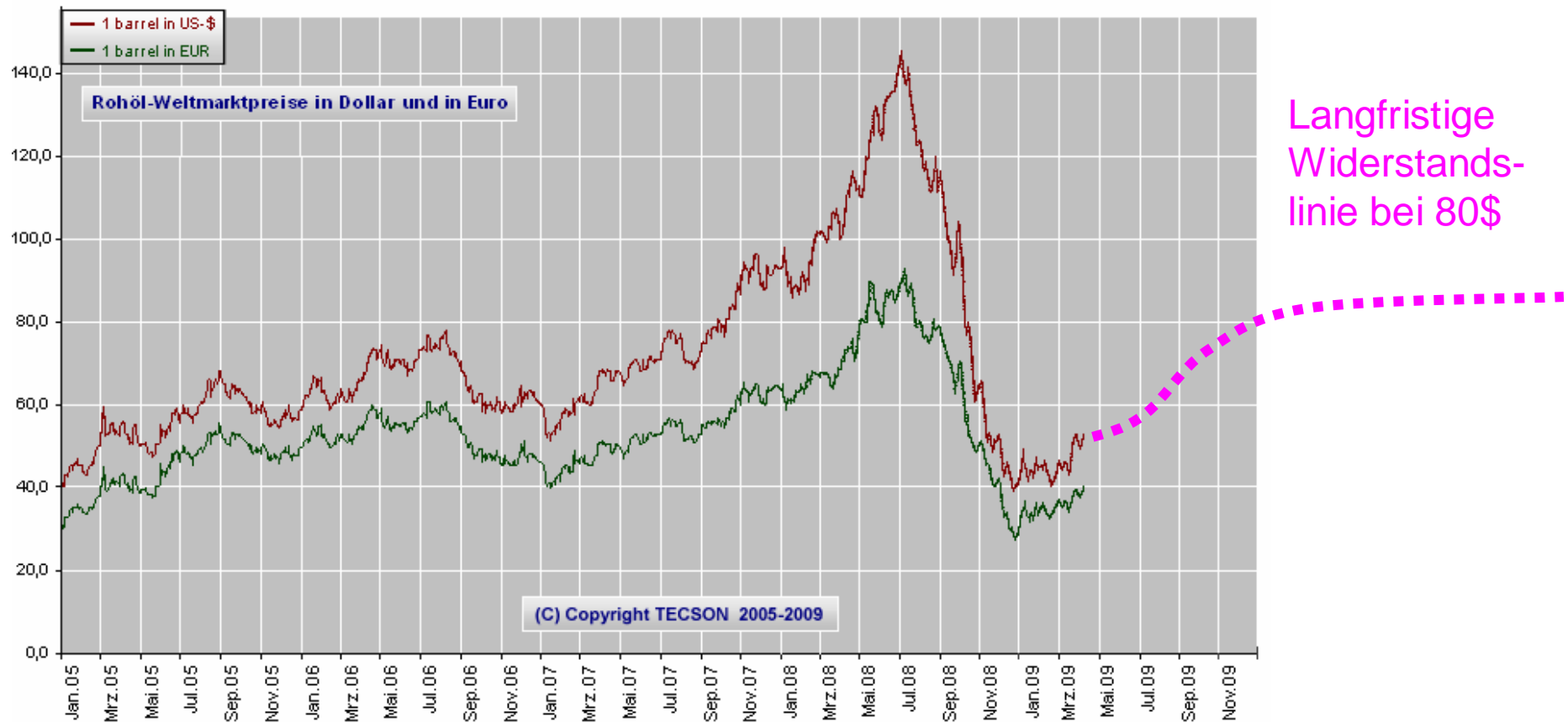


* abgeleitet anhand inflationsindexierter Anleihen
Quelle: Datastream / Helaba Volkswirtschaft/Research

Eine gute Situation für Immobilien

- Zur Zeit niedrige Zinsen.
 - In Zukunft steigende Inflation.
- Eine gute Gelegenheit für kreditfinanzierte Investitionen in Immobilien (ceteris paribus).

Ölpreisentwicklung: Relative Ruhe an der Heizkostenfront



- Ab 2. Jahreshälfte 2009: Steigende Arbeitslosigkeit führt zu (weiter) wachsender Nachfrage nach preiswerten Wohnungen (auch Kleinwohnungen).
 - Ab Anfang 2010: Steigender Anteil ALG II-Empfänger führt zu wachsender Nachfrage nach Hartz IV-gerechten Wohnungen.
 - Ansonsten zunächst gute Einkommensentwicklung (Tarifabschlüsse, Rentenerhöhung).
 - Bei Erwerbstätigen gute Kaufkraftentwicklung: niedrige Energiepreise, niedrige Verbraucherpreise, Preiskampf bei Discountern.
- ➔ Die Wohnkaufkraft bleibt weitgehend stabil.

Was wir aus der Krise lernen können:

- Der Turbokapitalismus hat sich beinahe selbst zerstört.
- Was noch vor kurzem „sexy“ war, ist fragwürdig geworden:
 - Kurzfristorientierung.
 - Virtuelle Finanzprodukte ohne Bezug zur Realwirtschaft.
 - Hochkomplexe Finanzprodukte, die man weder versteht, noch beurteilen kann.
 - „Nahezu kriminelles“ Umgehen von Regeln und Aufsicht (Zweckgesellschaften).
 - Exzessive Gier.
 - Heuschrecken.
- Das Leitbild des „ehrbaren Kaufmanns“ war wohl doch nicht so schlecht.

Gute Wohnungsunternehmen aus der Sicht von Anlegern

- Nachhaltiges, langfristiges Geschäftsmodell.
- Maßvolle, aber stetige Rendite.
- Geringes Risiko.
- Sozial verantwortliches Wirtschaften.
- Ökologisch verantwortliches Wirtschaften.

Gute Wohnungsunternehmen aus der Sicht von Mietern

- Nachhaltige Bestandsbewirtschaftung.
- Keine überraschenden Verkäufe – Mieterprivatisierung, wenn überhaupt, als Angebot zu fairen Bedingungen.
- Erhaltung hoher Qualitätsstandards durch laufende Instandhaltung und Modernisierung.
- Soziales Engagement.
- Fairness, Verlässlichkeit und Menschlichkeit im Umgang miteinander.

➔ Sind auch Argumente im Marketing.

Der Kern des Kapitalismus: Wer macht den Profit?

- Shareholder Value.
- Stakeholder Value.
- Public Value.
- Member Value.

Member Value - Mitgliederförderung

- Eine hohe Ausschüttung auf die Einlage.
 - Eine niedrige Miete.
 - Eine gute Wohnung.
 - Eine gute Betreuung.
 - Leistungen über das Wohnen hinaus.
-
- Die meisten Wohnungsgenossenschaften haben ihre Ausschüttung auf 4% begrenzt, d.h. bei diesen Wohnungsgenossenschaften ist Gier satzungsmäßig ausgeschlossen.

Alternativmodell Nachhaltiges Wirtschaften

- Das Konzept der Nachhaltigkeit kommt aus der Forstwirtschaft:
- *".....daß den Untertanen und Bergwerken, soviel möglichen und die Gehölze ertragen können, eine währende Hilfe, auch eine unseren Ämtern eine vor und vor bleibende und beharrliche Nutzung bleiben möge."* (Kursächsische Forstordnung von 1560).
- Begriffsprägung durch den Forstwirtschaftler Hans Carl von Carlowitz (1713).



- Übersetzung in das Englische (sustainability) durch den Bericht an den Club of Rome „Grenzen des Wachstums“ (1972).
- Ökumenischer Rat der Kirchen (1974).
- World Conservation Strategy (1980).
- UN-Weltkommission für Umwelt und Entwicklung („Brundtland-Kommission“) 1987:
„Entwicklung zukunftsfähig zu machen, heißt, dass die gegenwärtige Generation ihre Bedürfnisse befriedigt, ohne die Fähigkeit der zukünftigen Generation zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse befriedigen zu können.“
- United Nations Committee on Human Settlements: Istanbul Declaration und Habitat-Agenda (1996).

Dimensionen der Nachhaltigkeit (Habitat Agenda)

- **Ökonomische Nachhaltigkeit.**
 - **Ökologische Nachhaltigkeit.**
 - **Soziale Nachhaltigkeit.**
 - **Kulturelle Nachhaltigkeit.**
 - **Spirituelle Nachhaltigkeit.**
-
- **Was heißt das für Wohnungsgenossenschaften?**



- Langfristige Orientierung – Wirtschaften in Generationen, nicht in Quartalen.
 - Vermögen schaffen, erhalten, vermehren.
 - Qualität schaffen, erhalten, steigern.
 - Geringes Risiko – angemessener Ertrag.
 - Professionalität.
-
- Die Prinzipien ökonomischer Nachhaltigkeit werden bei keiner Unternehmensform so konsequent umgesetzt wie bei der Genossenschaft.

- Ressourcensparendes Bauen.
- Schadstoffarmes Bauen.
- Energetische Optimierung.

- Das Problem der Wohnungswirtschaft: Das Investor-Nutzer-Dilemma: Der Investor bezahlt die energetische Optimierung, der Nutzer profitiert über niedrige Betriebskosten.
- Bei den Wohnungsgenossenschaften existiert das Investor-Nutzer-Dilemma nicht, weil Nutzer und Eigentümer identisch sind (im Rahmen des Solidarprinzips).

- Bedarfsdeckung.
 - Fairness.
 - Solidarität.
 - Generationenvertrag.
 - Gegenseitigkeit.
 - Engagement und Verantwortung.
 - Mitwirkung und Demokratie.
-
- Die Genossenschaften sind per Satzung und Gesetz sozial nachhaltige Unternehmen.

- Bewahrung des kulturellen und historischen Erbes.
 - Innovation aus Tradition.
 - Genossenschaftskultur.
 - Transkulturelle Integration.
-
- Die kulturelle Nachhaltigkeit der Wohnungsgenossenschaften erwächst aus ihrer ökonomischen und sozialen Nachhaltigkeit.

- Werte- und ethikbasiertes unternehmerisches Handeln.
- Respekt vor spirituellen Bedürfnissen.

- Die deutsche Bewegung der Wohnungsgenossenschaften hat ihre historischen Wurzeln in der wertebasierten Sozialreform.



- Die Gier ist eine menschliche Eigenschaft, auf deren Selbstkontrolle wir nicht vertrauen können.
- Die Selbstregulierung des Marktes versagt an kritischen Punkten regelmäßig.
- Die Finanzkrise hat gezeigt, dass der Kapitalismus das Potential hat, sich selber zu zerstören.
- Staatliche Regulierung läuft immer hinterher, schafft Folgeprobleme und ist weder sachlich noch ethisch besser als der Markt.
- Die beste Welt bieten Märkte, in denen sich verschiedene Unternehmensformen und Geschäftsmodelle gegenseitig ausbalancieren. Die Genossenschaften sind unverzichtbar, um das nachhaltige Funktionieren der Märkte zu gewährleisten. Sie sind die „Hechte im Karpfenteich“ (Walter Hesselbach), die den Turbokapitalismus bremsen – auch in der Wohnungswirtschaft.

Kontakt

Prof. Dr. Volker Eichener

EBZ Business School

V.Eichener@e-b-z.de

Tel. 0234-9447-710

Springorumallee 20

44795 Bochum