

Pino Sergio

EINFACH

So funktionieren deutsche Hypothekenanleihen

GUT GEMACHT.

FinanzBuch Verlag

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbiografie;
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:

pino.sergio@wgfag.de

1. Auflage 2010

© 2010 by FinanzBuch Verlag GmbH

Nymphenburger Straße 86

D-80636 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Konzept und Realisation: BrunoMedia Communication GmbH

Redaktion und Projektleitung: Hajo Simons

Umschlaggestaltung: Designbüro Wanja Schnurpel

Layout, Grafiken, Satz: Hamza Güler

Druck: CPI - Ebner & Spiegel, Ulm

Printed in Germany

ISBN 978-3-89879-558-6

Weitere Infos zum Thema:

www.wgfag.de

www.finanzbuchverlag.de

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Danksagung

Gern möchte ich hiermit all denjenigen von ganzem Herzen danken, die durch ihre Kompetenz und ihr Engagement zum Gelingen dieses Buches beigetragen haben. Insbesondere gilt mein Dank den Mitautoren Herrn Professor Dr. Alexander Kempf, Herrn Professor Dr. Ferdinand Mager, Herrn Dr. Timo Reinschmidt und Herrn Professor Dr. Hans-Peter Schwintowski von der Humboldt-Universität zu Berlin.

In aller Freundschaft und Zuneigung bedanke ich mich bei meinen Kollegen Hans-Gerd Bullhorst, Hans-Jürgen Friedrich, Raffaele Lino und Paul Zimmer. Dank ihrer Kompetenz, ihrer Hinweise und Vorschläge, ist das Buch von Woche zu Woche besser geworden. Sie haben mich motiviert, wenn es hin und wieder ein wenig hakete. Und sie haben mich zum Glück gebremst, sobald meine Begeisterung, mein Tatendrang und auch meine Ungeduld gelegentlich zu groß wurden.

Ausdrücklich danke ich dem WGF-Team. Also allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, die ich namentlich hier nicht alle nennen kann, die aber durch ihren unermüdlichen Einsatz eine große Hilfe waren. Ohne dieses starke und zuverlässige Team wäre das alles nicht zu schaffen gewesen.

*Pino Sergio
im November 2009*

Über die Autoren

Pino Sergio (40) ist „Erfinder“ der Hypothekenanleihe und Gründer, Vorstandsvorsitzender sowie Hauptgesellschafter der WGF Westfälische Grundbesitz und Finanzverwaltung AG. Das Düsseldorfer Unternehmen ist ein Immobilieninvestment- und handelshaus. Die WGF AG hält Immobilienbestände in Nordrhein-Westfalen und anderen Bundesländern. Zur Finanzierung des Immobilienhandels wurden bislang festverzinsliche Wertpapiere, sogenannte Hypothekenanleihen, im Volumen von fast 200 Millionen Euro aufgelegt. Pino Sergio hat 17 Jahre Markterfahrung in der Immobilienbranche. Deutschlandweit gilt er als einer der besten Kenner in den Bereichen Portfoliotransaktionen und Immobilienhandel, Asset- und Immobilienmanagement sowie immobiliesicherte Anlageprodukte. Als gefragter Redner und Autor macht sich Pino Sergio regelmäßig stark für die Immobilie als wertbeständiges sowie substanzstarkes und renditeträchtiges Investment.

Prof. Dr. Alexander Kempf (46) ist seit 1999 Direktor des Seminars für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzierungslehre an der Universität zu Köln. Darüber hinaus ist er seit 2002 Sprecher des Graduiertenkollegs Risikomanagement und seit 2008 Mitglied des Executive Boards der Cologne Graduate School. Professor Kempf betreibt theoretische und empirische Forschung im Bereich der Kapitalmärkte. Seine Forschungsschwerpunkte liegen dabei in den Bereichen Asset Management und Risk Management. Die Ergebnisse seiner Forschung sind in den bekanntesten nationalen und internationalen Fachzeitschriften publiziert. Gemeinsam mit dem derzeitigen Bundesbankpräsidenten, Prof. Dr. Dr. h. c. Axel A. Weber, gründete Professor Kempf im Jahr 2004 das Centre for Financial Research (CFR) an der Universität zu Köln, dem er seither als Geschäftsführender Direktor vorsteht. Im Jahr 2006 wurde Professor Kempf zum ordentlichen Mitglied der Nordrhein-Westfälischen Akademie der Wissenschaften berufen. Neben seiner wissenschaftlichen Tätigkeit pflegt er einen intensiven Austausch mit der Praxis. Er ist als Berater, Gutachter und Referent im In- und Ausland tätig.

Prof. Dr. Ferdinand Mager (39) ist Inhaber des Stiftungslehrstuhls für Bank- und Finanzmanagement an der European Business School (EBS) in Oestrich-Winkel. Zuvor war er Sociate Professor an der Queensland University of Technology in Brisbane (Australien). Als Mitarbeiter von Prof. Dr. Wolfgang Gerke promovierte er und habilitierte sich an der Universität Erlangen-Nürnberg. Seine Schwerpunkte liegen in der empirischen Kapitalmarktforschung und der Insolvenzversicherung der betrieblichen Altersvorsorge.

Dr. Timo Reinschmidt (32) promovierte als Mitarbeiter von Prof. Dr. Wolfgang Gerke an der Universität Erlangen-Nürnberg über die dynamische Steuerung von Portfoliorisiken. Er arbeitete mehrere Jahre bei der Bank of America im Investment Banking in Frankfurt und London. Er betreute Finanzinstitutionen und Asset Manager bei M&A-Transaktionen sowie Kapitalmarktfragestellungen. Zuvor war er bei KPMG in Nürnberg und bei Merrill Lynch in Zürich tätig. Timo Reinschmidt publiziert international in den Bereichen Risikomanagement und M&A. Seit Herbst 2009 setzt er seine akademische Laufbahn fort.

Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski (61) ist Mitdirektor des Instituts für Bank- und Kapitalmarktrecht an der Humboldt-Universität zu Berlin. Er gehört zu den führenden Bankrechtlern der Bundesrepublik Deutschland. In diesem Zusammenhang hat er zur Umsetzung der MiFID in das nationale Recht eine grundlegende Monografie geschrieben und angeregt, für die rechtlichen Beratungs- und Dokumentationsstandards ein gemeinsames Level Playing Field zwischen Finanz- und Versicherungsprodukten zu entwickeln. Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski hat nach einer Berufsausbildung in einem Versicherungsunternehmen an der Universität Göttingen studiert, dort auch promoviert und bei Prof. Dr. Dr. Ulrich Immenga über Versicherungsmärkte in Europa habilitiert. Er hatte Rufe an die Universitäten Würzburg, Passau sowie Hamburg. An der Humboldt-Universität zu Berlin ist er seit 1993 tätig und vertritt dort die Professur Bürgerliches Recht, Handels-, Wirtschafts- und Europarecht.

Inhalt

Danksagung	Seite 11
Die Autoren	Seite 13
Vorwort Aus der Nische ins Rampenlicht	Seite 19
Kapitel 1 Hypothekenanleihen	Seite 25
Kapitel 2 Der deutsche Wohnimmobilienmarkt	Seite 57
Kapitel 3 Die Perspektiven des Geschäftsmodells „Immobilienhandel“	Seite 113
Kapitel 4 Hypothekenanleihen als besondere Assetklasse	Seite 137
Kapitel 5 Hypothekenanleihen als innovatives Instrument zur Mittelstandsfinanzierung	Seite 161
Kapitel 6 Strategien zur Portfoliooptimierung	Seite 171
Kapitel 7 Der Einfluss der MiFID auf den Handel mit Hypothekenanleihen	Seite 193
Kapitel 8 Die Deckungsstockfähigkeit von Hypothekenanleihen	Seite 215
Literaturverzeichnis	Seite 237

Aus der Nische ins Rampenlicht

von Ralf-Dieter Brunowsky

Faszination Immobilie: Schon Theodore Roosevelt, von 1901 bis 1909 amerikanischer Präsident, setzte auf Grund und Boden: „Wer Geld in ausgesuchten Grundbesitz investiert, befindet sich auf dem richtigen Weg zu wirtschaftlicher Unabhängigkeit, denn Land ist die Basis allen Wohlstands.“ In keinem Land der Welt haben Immobilien so viel Einfluss auf die Gesamtwirtschaft wie in den Vereinigten Staaten. So ist es kein Wunder, dass in der Forbes-Liste der reichsten Amerikaner diejenigen aus der die Immobilienbranche den größten Anteil ausmachen. Auch nach den Blessuren der Subprime-Krise und der überfälligen Korrektur überzogener Immobilienpreise hat die Branche nichts von ihrer Bedeutung verloren. Immobilien gehören unter allen Geldanlagen nach wie vor zu den sichersten und attraktivsten Investitionen, wenn die Finanzierung sichergestellt ist.

Auch der deutsche Wohnimmobilienmarkt ist nach wie vor intakt und weitestgehend krisensicher. Dies zeigen Langzeitstudien namhafter Wirtschaftsinstitute und regelmäßige Analysen in den Wirtschaftsmedien. Dass Immobilien speziell in Deutschland ein wertbeständiger und substanzstarker Investmenthafen bleiben, dafür sprechen nicht zuletzt die demografische Entwicklung und die Zunahme der Singlehaushalte. Zu einer Blasenbildung wie in den USA und einigen europäischen Nachbarländern ist es nicht gekommen und wird es auch nicht kommen, da die Finanzierung hierzulande strenger auf die Bonität der Käufer und Investoren ausgerichtet ist.

Die Finanzierung einer Immobilie bindet beim Anleger jedoch viel Kapital – er setzt oft einen Großteil seines Vermögens auf nur eine einzige Karte. Zudem ist der Erwerb einer Immobilie meist eine Entscheidung fürs ganze Leben. An den vielfältigen Vorteilen von Immobilieninvestments kann jeder aber auch indirekt teilhaben, ohne Klumpenrisiko, beispielsweise mit dem Erwerb von Hypothekendarlehen.

Der Frankfurter Bankier von Bethmann sah in der „Verschuldung in Sachwerten“ die geeignete Form des Vermögensaufbaus. Das Prinzip: Man erwirbt mithilfe von Fremdkapital einen Sachwert – beispielsweise eine Immobilie – und führt Zins und Tilgung des Fremdkapitals zurück, zum Beispiel durch

Mieteinnahmen und häufig auch durch Steuervorteile. Ähnlich funktioniert dies bei Hypothekenanleihen.

Diese noch junge Spezies festverzinslicher Wertpapiere wurde als Anlageform speziell für Privatinvestoren entwickelt. Sie sind daher eine festverzinsliche Anlagevariante, die sich als Beimischung eines ausgewogenen Portfolios lohnen kann. Neben der hohen Verzinsung bieten sie Sicherheiten, die je nach Emittent variieren und unterschiedlich zu bewerten sind.

Deutsche Hypothekenanleihen funktionieren übrigens anders als die in Verruf geratenen US-Hypothekenprodukte. Denn amerikanische Hypothekenanleihen basierten – anders als in Deutschland – auf allzu lax vergebenen Immobilienkrediten an private Haushalte. Selbst den einkommensschwächsten Kreditnehmern ohne Eigenkapital wurde in der Hoffnung auf stets steigende Immobilienpreise Geld für den Erwerb von Immobilien geliehen. Objektschätzungen fehlten häufig oder die Objektwerte wurden viel zu hoch bewertet. Als Sicherheit dienten den Instituten nachrangige Hypotheken (Subprime Mortgage), die den tatsächlichen Verkehrswert der Immobilie in vielen Fällen deutlich überstiegen. Mit steigenden Zinsen und fallenden Immobilienpreisen lösten sich die Sicherheiten in Luft auf – mit den bekannten Konsequenzen.

Hierzulande war die Kreditvergabepraxis schon immer strenger geregelt. Mindestanforderungen an das Risikomanagement sind für deutsche Kreditinstitute verbindliche Vorgaben. Sie müssen gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eingehalten werden. Die monatliche Kreditrate eines Kreditnehmers darf in Deutschland einen vom Eigenkapital und Einkommen abhängigen Wert nicht überschreiten. Die Beleihung der Immobilie darf in der Regel 80 Prozent des regelmäßig geschätzten Immobilienwertes nicht überschreiten.

Sicherheit und Transparenz spielten seit jeher eine wichtige Rolle in der deutschen Praxis immobilienbesicherter Finanzprodukte. Der seit 1789 existierende deutsche Pfandbrief nutzt ausschließlich erstrangige Hypotheken als Sicherheit. Dabei darf der Pfandgegenstand, die Immobilie, nicht mehr als 60 Prozent be liehen werden.

Den deutschen Hypothekenanleihen unterliegen anders als den amerikanischen „Asset Backed Securities“ oder Pfandbriefen keine Immobilienkredite, sondern unmittelbar die Bestandsimmobilien des Emittenten. Deutsche Hypothekenanleihen sind also völlig andere Produkte. Die Verkehrswerte werden von geprüften Gutachtern regelmäßig ermittelt. Solide Hypothekenanleiheemittenten sichern die Anleihegläubiger durch erstrangig eingetragene Grundpfandrechte in Höhe von minimal 90 Prozent des Verkehrswertes ab. Wesentlich ist also: Im

Insolvenzfall hätten die Anleger über einen Treuhänder vor allen anderen (im ersten Rang) Zugriff auf die unterliegenden Immobilienwerte.

Da die Hypothekenanleiheemittenten darauf abzielen, die Immobilien preiswert und unter dem Verkehrswert einzukaufen, ist damit der Anleger in der Regel insgesamt zu 100 Prozent seines Anleihekaptals abgesichert.

Im vorliegenden Buch erfahren Sie mehr über das Konstrukt der Hypothekenanleihen und die genaue Funktionsweise dieser Anlageklasse. Die Autoren erläutern, wie Festzinspapiere allgemein funktionieren und wie sich der noch junge Markt der Hypothekenanleihen in Deutschland entwickelt, wer die Anbieter sind, wie die gesetzlichen Rahmenbedingungen aussehen.

Ebenso erfahren Sie, auf welche Ausstattungsmerkmale Sie als Anleger Wert legen sollten, für welche Sparziele Hypothekenanleihen geeignet sind und wie Sie damit Ihr Portfolio optimieren können. Insider-Einblicke aus erster Hand erhalten Sie außerdem in den Handel mit Immobilien und das zugrunde liegende Geschäftsmodell von Hypothekenanleiheemittenten, die sich hiermit von Banken unabhängig finanzieren können.

Mit einem Volumen von nicht einmal 300 Millionen Euro besetzen Hypothekenanleihen derzeit nur eine kleine Nische des Rentenmarktes. Der junge Markt entwickelt sich jedoch rasant. Namhafte Marktteilnehmer haben Hypothekenanleihen entdeckt und vermarkten sie aktiv. Es spricht einiges dafür, dass zunehmend mehr Anleger diese Assetklasse für sich entdecken.

Ralf-Dieter Brunowsky (60) ist Publizist, PR-Berater und Verleger.

Der Diplom-Volkswirt arbeitete viele Jahre in den Chefredaktionen von Wirtschaftswoche, Capital und Impulse. Er ist Vorsitzender der Kölner Journalistenschule für Wirtschaft und Politik.

Hypothekenanleihen

von Pino Sergio

Ein wenig Geschick und Sachverstand vorausgesetzt, lassen sich mit Immobilieninvestments beachtliche Renditen erzielen. Der folgende Beitrag beschreibt die besonderen Eigenschaften von Hypothekenanleihen, ihre Vorzüge im Vergleich zu anderen Anlageformen und stellt die Grundtypen von Hypothekenanleihen vor. Außerdem werden die in Deutschland agierenden Emittenten und ihre Geschäftsstrategien porträtiert.

Bis die Auswirkungen der Finanzkrise bereinigt sind, dürften noch Jahre vergehen. Denn nicht nur viele Privatpersonen, sondern auch die von der Krise betroffenen Länder sitzen auf einem hohen Schuldenberg. Als Konsequenz daraus werden die Akteure an den Finanzmärkten ihre Portfoliostrukturierung neu überdenken müssen. Themen wie Sicherheit und Nachhaltigkeit der Investments sind erkennbar in den Vordergrund institutioneller und privater Anlagestrategien gerückt. Der Großteil der Investoren dürfte künftig den Rendite-Risiko-Aspekt in ihrer Asset-Allokation stärker berücksichtigen und dabei auf Anlageformen setzen, mit denen sie stetigere und verlässlichere Erträge generieren können. Generell bietet die Assetklasse der Immobilienanleihen eine gute Möglichkeit, ein Portfolio zu diversifizieren beziehungsweise das Gesamtrisiko eines Portfolios zu reduzieren. Die Entwicklung seit Ausbruch der Finanzkrise verdeutlicht, dass Investoren mit der 6,35%-WGF-Hypothekenanleihe eine spürbar höhere Rendite einfahren können als mit Anleihen öffentlich-rechtlicher Emittenten oder Festgeldanlagen, unter Berücksichtigung des höheren Risikos selbstverständlich.

Zudem korrelieren Immobilienanleihen, wenn das zugrunde liegende Portfolio breit aufgestellt ist, weniger stark mit dem heimischen Aktienmarkt. Der Anleger sollte aber in gewissen Grenzen risikobereit sein und auf das Know-how des Managements vertrauen, was die jeweiligen Immobilienmärkte angeht.

Neben Investoren bedarf es aber auch Emittenten, die in dieser Anlageklasse über eine hohe Expertise verfügen. Dazu zählt die Düsseldorfer WGF Finanzgruppe, Deutschlands erster Emittent von börsennotierten erstrangigen besii-

cherten Inhaberschuldverschreibungen, dem Vorläufer der heutigen Hypothekenanleihen. Auf der Grundlage des Kerngeschäfts Immobilienhandel emittiert die WGF mit Immobilien besicherte Investmentprodukte. Alle bislang (Stand: November 2009) herausgegebenen Hypothekenanleihen sind mit einem Festzins von 6,35 Prozent p. a. ausgestattet und können unmittelbar über die WGF AG oder bei allen Banken und Sparkassen in einer geringen Stückelung über die Börse erworben werden. Die meisten Anleihen sind von mehreren Amtsgerichten als mündelsicher eingestuft und mit einem Rating der Creditreform Rating AG (www.creditreform-rating.de) versehen. Lediglich die jüngste, noch in der Platzierungsphase befindliche Anleihe mit der Wertpapierkennnummer WGFH05 wurde bislang (Stand: November 2009) noch nicht als mündelsicher eingestuft.

Anhand der WGF-Anleihe wollen die Autoren in diesem Buch die Chancen der Hypothekenanleihe als alternatives Finanzierungsinstrument beleuchten und die Stärken dieses Produkts sowohl als Alternative zur Bankfinanzierung als auch als Depotbeimischung herausfiltern. Die Anleihe mit der Wertpapierkennnummer WGFH05 wurde bislang (Stand: November 2009) nicht als mündelsicher eingestuft.

Abbildung 1: Die Rentabilität der Hypothekenanleihen im Vergleich



Quelle: DEKA