

Zur Wohnungsbaufinanzierung aus Geschäftsbankensicht

Grundsatzpapier zum Gemeinsamen Kongress von UN-HABITAT und Europäischer Bausparkassenvereinigung „Wohnungsbaufinanzierung in Entwicklungs- und Schwellenländern“ in Berlin, 22. bis 24. September 2004 und insbesondere zur Vorbereitung der abschließenden Podiumsdiskussion „Gewonnene Erkenntnisse – Erfahrungen und Herausforderungen“ am Freitag, 24. September 2004.

Der Text folgt einem Vortrag, gehalten anlässlich des “Workshop Mortgage Lending”, veranstaltet am 14. und 15. Juni 2004 in der National Bank of Serbia, Belgrad, im Rahmen des Finanzausschusses des Deutsch-Serbischen Kooperationsrates. Die Ausführungen richten sich an Banken in Schwellen- und Transitionsländern, die vor der Entscheidung stehen, den Geschäftsbereich der Wohnungsbaufinanzierung aufzunehmen oder diesen zu erweitern.

1. Zur Einführung: Bankenstatistik

Die Deutsche Bundesbank veröffentlicht monatlich im Rahmen ihrer Bankenstatistik Daten, die interessante Hinweise zu strukturellen und institutionellen Aspekten der Wohnungsbaufinanzierung in Deutschland geben. Die folgenden Angaben sind dem Monatsbericht für April 2004 entnommen *).

Das Banksystem umfasst Ende Februar 2004 insgesamt 2.222 der Bundesbank berichtende Institute, darunter 259 „Kreditbanken“ (darunter wiederum die 4 „Großbanken“ Deutsche Bank, HVB, Dresdner Bank und Commerzbank), ferner 13 Landesbanken, 489 Sparkassen, 2 Genossenschaftliche Zentralbanken, 1.393 Kreditgenossenschaften – der Anzahl nach die größte Bankengruppe -, 25 Realkreditinstitute und 27 Bausparkassen, sowie 14 Banken mit

*) Entsprechende Tabellen auf S. 24, 25, 32, 33, 39, 46, 47 und 51 dieses Monatsberichts

Sonderaufgaben (nachrichtlich: 128 Auslandsbanken und 44 Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken). Der *Bilanzsumme* nach sind die vier Großbanken mit 1.057,6 Mrd. € das größte Segment, hinsichtlich „*Kredite an Nichtbanken*“ (staatliche Stellen, Unternehmen und Haushalte) hingegen die Sparkassen (702,4 Mrd. €) und die Realkreditinstitute (617,5 Mrd.€).

Für die *Großbanken* wird *Refinanzierung* überwiegend im Bankenmarkt (422,4 Mrd. €) sowie bei Nichtbanken (361,0 Mrd. €) ausgewiesen und nur zu einem geringeren Teil durch Begebung von Inhaberschuldverschreibungen (146,2 Mrd. €). Das Aktivgeschäft der *Realkreditinstitute* wird im wesentlichen durch Inhaberschuldverschreibungen refinanziert (546,1 Mrd. €). Die zweitgrößte Emittentengruppe sind die *Landesbanken* (Inhaberschuldverschreibungen 457,3 Mrd. €), die sich im übrigen bei anderen Banken (464,0 Mrd. €), darunter den Sparkassen, und bei Nichtbanken (318,2 Mrd. €) refinanzieren. Die *Bausparkassen* stützen sich hingegen vergleichsweise wenig auf die Emission von Inhaberschuldverschreibungen (7,2 Mrd. €). Hier wird ein strukturelles Spezifikum deutlich: Die Auffächerung der zusammengefassten Bilanzsumme der Bausparkassen (private und öffentliche) von 173,3 Mrd. € Ende Februar 2004 spiegelt den Grundgedanken des Kreislaufs in diesem wohl am stärksten regulierten Bereich des deutschen Kreditwesens wider: Den *Bauspareinlagen* (107,4 Mrd. €) stehen – neben Sicht- und Termingeldern (4,3 Mrd. €) und Bankengeldern (29,6 Mrd. €) - die *Baudarlehen* gegenüber (Bauspardarlehen 36,7 Mrd. € sowie, mit steigender Tendenz, Vor- und Zwischenfinanzierungskredite von 64,0 Mrd. € und sonstige Baudarlehen von 8,5 Mrd. €); bestehende Auszahlungsverpflichtungen werden mit 11,9 Mrd. € ausgewiesen. Ein systemisch erwünschtes Ziel ist die Bereitstellung von in der Verzinsung günstigen und überschaubaren Baukrediten.

Zum *Wohnungsbau* im Kreditgeschäft aller Banken zusammen: Ende 2003 bestanden im deutschen Banksystem Hypothekarkredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen von 1.124,5 Mrd. €, darunter Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke von 867,1 € (der Saldo von 257,4 Mrd. € betrifft Hypothekarkredite für gewerbliche Zwecke), jeweils ausschließlich mit langfristigen Laufzeiten.

Zu unserem historisch niedrigen *Zinsniveau*:

Zur *Passivseite*: Für das gesamte Bankensystem wird für täglich fällige Einlagen privater Haushalte ein durchschnittlicher Effektivzinssatz von 1,10%, für vereinbarte Laufzeiten zwischen 1 und 2 Jahren von 2,41% und bei über 2 Jahren von 2.86% angegeben. .

Zur *Aktivseite* erscheinen – in der Europäischen Währungsunion üblich - hohe Zinsen für Überziehungskredite (10,40%), während *Wohnungsbaukredite* mit Zinsbindung eine flache Kurve aufweisen, von 4,56% bis zu einem Jahr Laufzeit ansteigend auf 5,06% für den mittelfristigen Bereich (hier bestehen volumensmäßig die meisten Darlehen) und 5,03% bei über 10 Jahren Laufzeit.

Der Vollständigkeit halber sei auf die *Umlaufrenditen* festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten hingewiesen: Gesamtdurchschnitt Ende März 3,5%; bei der öffentlichen Hand 3,6%, und bei Bankschuldverschreibungen zwischen 3.4% im Durchschnitt der Laufzeiten und 4,1% bei der maximalen Endlaufzeit von 10 Jahren.

Insgesamt wird ein erfreulicher Aspekt der *Europäischen Währungsunion* ersichtlich, die über Deutschland hinaus auch den übrigen Mitgliedsländern niedrige Inflationsraten und niedrige Zinsen gebracht hat. Zitiert sei der heutige italienische Staatspräsident Prof. Carlo Azeglio Ciampi, der als Finanzminister die Beitrittsfähigkeit Italiens zur Eurozone erkämpfte: Als Hypothekendarlehen in Lira noch über 12% jährlich kosteten, erhoffte Ciampi den Tag, an dem italienische Familien eine langfristige Hypothekenfinanzierung zu 6% erhalten könnten. Allerdings sind die niedrigen Zinsen in einigen Ländern mit ursächlich für die ständige Aufwärtsentwicklung der Hauspreise; insbesondere in Spanien wie auch in den Niederlanden und – außerhalb der Eurozone – in Großbritannien ein Anlaß zur Sorge nicht nur der Zentralbanken, sondern natürlich in erster Linie bei den betroffenen Verbrauchern.

Hinsichtlich der Marktanteile sei auf eine Übersicht verwiesen, die jährlich von der Zeitschrift „Immobilien & Finanzierung“ zu den Marktanteilen aller Institutsgruppen veröffentlicht wird. Danach steigerten die Großbanken ihren Anteil bei der Finanzierung des Wohnungsbaus von 0,4% in 1970 auf 11,5% in 2003 (Heft 09/2004 S. 284/5). Bei Angaben zu Marktanteilen

ist auf die jeweilige Bezugsbasis (hier i.w. die Bundesbank-Statistik) zu achten. Ferner ist Vorsicht bei der Interpretation im Hinblick auf die Konzernaspekte geboten: In Großbankkonzernen bestehen Bausparkassen, Realkreditinstitute, Versicherungen usw.; große Bausparkassen zählen Hypothekenbanken, Banken, Versicherungen und sonstige Finanzdienstleister zu ihren Gruppen.

2. Geschäftsfeldstrategische Überlegungen zur Baufinanzierung

Es seien nunmehr einige grundsätzliche, modellhafte Überlegungen zur Wohnungsbaufinanzierung aus Sicht einer Geschäftsbank vorgetragen. Vorab die Grundfrage: Handelt es sich hier um ein Geschäftsfeld, das überhaupt betrieben werden soll und – wenn ja – mit welcher Zielrichtung und in welchem Ausmaß? Hierzu sind generelle Aspekte und sodann insbesondere betriebswirtschaftliche und kaufmännische Kriterien zu prüfen.

Zwar zählt Wohnungsbau nicht zu den „acquis communautaires“ der Europäischen Union, doch können, auch unter Einbindung des Europarates, einige europäische Wertevorstellungen formuliert werden:

- Allen Einkommensschichten eines Landes sollte der Erwerb von Wohnungseigentum möglich und eine geeignete Finanzierung erhältlich sein.
- Baufinanzierungen dienen der Bildung von Vermögen in privater Hand und sind Bestandteil der Vorsorge für das Alter.
- Für die Anlage von Ersparnissen müssen rechtlich sichere und rentable Instrumente geschaffen werden: Von der Anlage auf Sparkonten über den Kauf von Hypothekendarlehen bis hin zu Zertifikaten von Immobilienfonds und Produkten der Versicherungsgesellschaften. Dazu bedarf es stabiler Finanzinstitutionen und einer guten Aufsicht. Die Sicherung der Ersparnisse hat einen hohen sozialen Wert und dient dem dauerhaften Funktionieren der Kapitalmärkte, zum Wohle von Wachstum und Beschäftigung.

- Der Staat kann den privaten Finanzierungsprozeß gezielt durch Refinanzierung, steuerliche Maßnahmen oder Subventionen fördern, z.B. für die Altersvorsorge oder junge Familien. Eine ganz andere Thematik betrifft die Frage, inwieweit der Staat systemisch oder subsidiär zur Abstützung des Sekundärmarktes durch Hypothekenversicherung oder durch Sekutari-sierung tätig wird bzw. werden sollte, wie etwa über Institutionen wie Fannie Mae oder Freddie Mac, oder in Deutschland – mutatis mutandis (d.h. ohne deren Eigenrisiko) – die KfW.

In Deutschland bieten Sparkassen und Volksbanken seit dem 19. Jahrhundert dem privaten Sparer und dem kleinen oder mittleren Unternehmer finanzielle Dienstleistungen an. Die Großbanken öffneten sich am 2. Mai 1959 für die breite Privatkundschaft. Damals appellierte Prof. Ludwig Erhard, der Schöpfer unserer so erfolgreichen „Sozialen Marktwirtschaft“, auf dem Ersten Bankierstag nach 1945 an die privaten Banken, sich dem Kleinkredit und der breit gestreuten Vermögensbildung zu widmen. Ich erinnere hier an Erhard, weil er, gemeinsam mit Bundeskanzler Dr. Adenauer, Deutschland mit Mut nach dem 2. Weltkrieg wieder in den Kreis der zivilisierten Nationen führte, nach der düsteren Phase unserer Geschichte von 1933 bis 1945. Deutsche Bank, Dresdner Bank und Commerzbank, traditionell eher dem Industriekredit und dem Auslandsgeschäft verpflichtet, öffneten an diesem Tag ihre Filialen dem Kundenkreis des „*Mengengeschäfts*“. Neu war die Einräumung von Kredit nur gegen den Nachweis des regelmäßigen Erhalts von Lohn und Gehalt; dieser Nachweis wurde erleichtert aufgrund der inzwischen üblichen bargeldlosen Entlohnung. Weitere Etappen folgten mit dem Fortschritt der Technik: Einführung des Euroscheck, der Eurocard, der Clearingsysteme national und international. Im Kreditgeschäft entwickelte sich das ursprüngliche „Anschaffungsdarlehen“ von zunächst zwei Monaten und dann 60 Monaten Laufzeit hin zum „Persönlichen Klein-Kredit“ (PKK) für den *Wohnungskauf*. Schutz des Anlegers und Vertrauen in den Kreditnehmer waren wichtige Elemente dieser frühen Phase, getragen von der Erwartung beständigen Wachstums von Sozialprodukt, Produktivität und Beschäftigung.

Heute haben wir veränderte Bedingungen des konjunkturellen Umfelds, des Wettbewerbs, der aufsichtlichen Ziele – insbesondere „Basel II“ – und der Technologie. Methodisch haben Portfoliomodelle, die auf der Optionspreistheorie basieren (Fischer Black/Scholes/Merton

u.a.) sich prägend auf die Steuerung der Banken und damit auch auf die Baufinanzierung ausgewirkt. Der verantwortliche Bankmanager kann nicht mehr in Kategorien pauschaler Bedienung von Kunden denken, sondern muß sich gezielt *Portfolien* zurechtlegen, für die er den Ertrag auf das jeweils einzusetzende ökonomische Kapital („Return on Equity“) ermittelt und mit dem Anspruchsniveau vergleicht, das ihm vom Controlling vorgegeben wird.

Vor Geschäftsaufnahme sind folgende Fragen zu prüfen (hierzu sowie zum folgenden Abschnitt 3. bin ich der Deutschen Bank Frankfurt für entsprechende Hinweise verbunden):

- a. Das *regionale* Konzept: Will eine Bank ihr Land flächendeckend bedienen oder nur bestimmte Regionen oder nur z.B. bestimmte Städte? Selbst unsere Großstädte werden in ihrer Struktur immer inhomogener. Statistische Mittelwerte sind durchweg zu grob und sollten regional aufgebrochen werden.
- b. Das Konzept für die *Kundenschichten*: Städtische Bevölkerung oder auch ländliche Kreise, Besserverdienende oder einfache Schichten? Grundsätzlich dürfte auch für „emerging markets“ gelten: Nur mit bonitätsmäßig guten Kunden wird sich ein nachhaltiges rentables Geschäft betreiben lassen, selbst wenn hier die Margen niedriger ausfallen. Ergänzend sind die einzuräumenden Sicherheiten im Zeitablauf zu bewerten. So ist z.B. der Vorteil des Bau-sparmodells, dass der Kunde sich bereits während der Ansparzeit an Konsumverzicht gewöhnt und diesen während der Phase der Kredittilgung wie selbstverständlich fortführt. Bonitätsschwächere Schichten verschulden sich mit einem Baukredit im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen oft hoch, manchmal auf 10 bis 20 Jahre („eine Immobilie im Leben“). Mit der Tilgung der Schuld werden die Sicherheiten entlastet und der erwartete Verlust bezogen auf den Kunden nimmt ab (sofern dieser sich nicht neu verschuldet, wozu ihn gewisse Marketingkonzepte verleiten wollen). Grundsätzlich sollte beim Kunden zu Anbeginn auf genügend Eigenmittel als Beitrag zur Gesamtfinanzierung geachtet werden und auf steigende Eigenmittel im Zeitablauf. Durch die zusätzlich zunehmende Entschuldung und den damit verbundenen Sicherheitenüberhang wird das entsprechende Kreditportefeuille der Bank werthaltiger. Bei „ageing portfolios“ bringt der Zeitablauf durch die vorgenannten Effekte oft eine Abnahme der Kapitalunterlegung mit sich. Historisch sei festgehalten, dass sich eine 100%ige Baufinanzierung, z. B. im Überschwang des deutschen „PKK“ jungen

Familien angeboten, als Fehler erwiesen hat: Zu hoch wurden oft die Belastungen für eine Familie, wenn die Ehe scheiterte oder Arbeitslosigkeit eintrat. Solche Risiken sind signifikant während der ersten Jahre der Kreditlaufzeit und daher wichtig für die Bewertung der Kredite.

c. Das Konzept der *Produktsegmente*: Fühlt sich die Bank stark genug, eine breite Produktpalette zu realisieren, oder sieht sie sich eher als Nischenanbieter? Für jedes Produktsegment ist eine konzise Marketing-, Risiko- und Ertragsanalyse zu erstellen. Wenn Banken ihre Baufinanzierungsprodukte lediglich addieren, so scheint dies dann nicht sinnvoll, wenn neue margenschwache Produkte bereits vorhandenen margenschwachen Produkten hinzugefügt werden. Für jedes Produkt sind daher *Cash-flow-Berechnungen* brutto und netto zu ermitteln. (Bei der Prüfung von zur Sekularisierung anstehenden Kreditportefeuilles achten Rating-Agenturen häufig eher auf den zukünftigen Cash-flow als auf aktuelle Bilanzdaten.) Auch hier ergeben sich Einsichten im Zeitablauf: Die Baufinanzierung begegnet oft dem Vorurteil, sie sei als Geschäftsfeld für die Bank zu kostenaufwendig. Die Erfahrung zeigt hingegen, dass am Anfang ein relativ hoher Akquisitions- und Administrationsaufwand anfällt, während die Abwicklung bei normalem Ablauf ausgesprochen kostengünstig ist und damit stabile Erträge bringt.

Die Produktpalette ist auf ihre Kapitalbelastung hin abzuklopfen. Unter diesem Aspekt ist zu prüfen, welche Produkte auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz zu fahren sind und welche „off balance sheet“ oder über Beteiligungsgesellschaften (z.B. Immobilienleasing) oder als Dienstleistung (Teile des Immobilienfondsgeschäfts, Beratung).

d. Das Konzept für die *Informationstechnologie*: Der Trend geht zur „schlanken“ Immobilienbank, die den gesamten Bearbeitungsprozeß („work flows“) mit geeigneter Software abstützt. Im Vordergrund stehen die Kontrolle und die Senkung der Kosten für Verkauf, Kreditprüfung, Sicherheitenprüfung, Rating, Risikomanagement und Abwicklung.

e. Das *Cross Sell*-Konzept: Mit Baufinanzierung wird oft die Vorstellung verbunden, sie eigne sich besonderes zum gekoppelten Verkauf anderer Produkte und sei insbesondere unter diesem Aspekt zu rechtfertigen. Hier sei bemerkt, dass der Baufinanzierungskunde in der Regel erst einmal finanziell verausgabt ist und nur über die Zeit, also einen längeren Erwar-

tungshorizont, cross sell-tauglich wird. Die Baufinanzierung mag also in der Anfangszeit ein Invest in die Kundenverbindung darstellen. Wie bereits vorher gesagt, gilt auch hier: Cross sell ist vorrangig mit den guten Bonitäten vielversprechend. Daß eine fehlende Performance bei bonitätsschwachen Kunden über cross sell gerechtfertigt sei, wird von einem einsichtigen Manager als „die Lebenslüge des Banking“ bezeichnet. Bonität und Kaufwilligkeit eines Kunden sowie sein Lebensalter entscheiden letztlich darüber, welche Produkte ihm gleichzeitig angeboten werden sollten und auch verkauft werden können. Cross Sell wird daher nur der Vollständigkeit genannt, obwohl manche bekannte Bank ihn als prominentes strategisches Ziel deklamiert, ohne allerdings analytische Einzelheiten zu geben.

In Deutschland und anderen Ländern haben verschiedene Geschäftsbanken den gewerblichen Immobilienkredit – und vermehrt auch die langfristige Kreditgewährung an öffentliche Stellen – auf ihre Hypothekenbanken übertragen. Eine Gemeinschaftslösung stand bei der Gründung der Eurohypo AG durch Commerzbank, Deutsche Bank und Dresdner Bank Pate. Die Deutsche Bank betreibt heute die Baufinanzierung im Rahmen ihres Geschäftsbereichs „Private & Business Clients“, zu dem verschiedene Aktiengesellschaften im In- und Ausland gehören. HVB, Commerzbank und Postbank bezeichnen die Immobilienfinanzierung mit Privaten als „Kernprodukt“ (Commerzbank) oder „Ankerprodukt“ (HVB), bieten jedoch bestimmte Finanzierungsleistungen differenziert im Konzern oder über befreundete Institute (z.B. Versicherungen) an; alle verweisen auf das dezentrale Vertriebsnetz mit Beratungs- und Entscheidungskapazität „vor Ort“ bei Filialen, Tochtergesellschaften und z.T. „Immobilienzentren“.

3. Aktives Portfoliomanagement

Nunmehr sei auf einige Aspekte der Gedankenwelt von „Basel II“ eingegangen und dazu unterstellt, dass die Banken sich auf eine sichere Gesetzgebung ihres Landes zum Immobiliarkredit stützen können, dass ferner organisatorische Probleme von Grundbuch und Kataster gelöst sind und die Gerichte den Banken im gegebenen Fall eine rasche Verwertung ihrer Sicherheiten ermöglichen.

Im Zuge der Anpassung der Banksteuerung an die moderne Finanztheorie ist es Gemeingut geworden, das Wertgeschäft der Banken nach *Portfolien* zu gliedern und deren Risikogehalt und Risikosensitivität durch Bonitätsklassifizierung transparent und beherrschbar zu machen; Ziel ist die Ertragsoptimierung durch Zu- und Verkäufe und Absicherung („Enhancements“). Für Teilportfolios wie Wohnungsbaufinanzierungen wurden Kreditrisikomodelle entworfen, zu deren Überprüfung die Banken aufsichtlich gehalten sind, Datenbanken über den historischen Verlauf eingetretener „defaults“ zu errichten. Das früher übliche „Buy-and-hold-Prinzip“, d.h. das Durchhalten von Beständen bis zur Endfälligkeit, wurde aufgegeben. Risiken werden durch Derivate gehedged, um das bankinterne „ökonomische Kapital“ zu schonen, oder werden en bloc verkauft, um Freiräume für das regulatorische Kapital zu schaffen. Der enorme Aufschwung der Sekundärmärkte durch Asset Backed Securitization gewerblicher oder privater Immobilienkredite legt hierfür ein beredtes Zeugnis ab.

Für das Geschäftsfeld „Finanzierung des Wohnungsbaus“ kann eine Bank etwa folgende vier Teilportfolien bilden:

- Kredite an Personen, die ihre Immobilie selbst nutzen (home owner occupied mortgages). Dieses Portfolio sollte eine hohe Bonität haben, da die Kreditnehmer im Eigeninteresse auf einwandfreien Schuldendienst achten werden. Der Nachteil sind relativ schwache Margen.
- Kredite an Privatpersonen, die zu Investmentzwecken weitere Immobilien kaufen (private clients letting purposes). Auch dieses Portfolio, zumal bei guter grundbuchlicher Besicherung, sollte weitgehend risikofrei sein, zeigt jedoch höhere Volatilität, da der Eigentümer bei Anspannung seiner Finanzlage oder günstigeren Anlagealternativen sich eher von Beständen lösen bzw. den Schuldendienst vernachlässigen wird.
- Kredite an Unternehmen, die Wohnungen und Gewerbeimmobilien selbst nutzen (business clients owner occupied).
- Kredite an Unternehmen, die Wohnungen und Gewerbeimmobilien zu Investmentzwecken kaufen (business clients mortgage letting purposes).

Es ist ratsam, die Gestaltung homogener Teilportfolien frühzeitig an den neuen, vom Basel Committee for Banking Supervision am 31. Mai 2004 beschlossenen Empfehlungen für die Eigenkapitalausstattung der Banken auszurichten. Das Rahmenwerk „Basel II“ wurde

inzwischen auf der Website der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) veröffentlicht (www.bis.org). Die Empfehlungen werden internationale Gültigkeit haben und es wird den nationalen Behörden obliegen, sie in Vorschriften umzusetzen. Die im Ausschuß vertretenen „G 10“ Länder sind sich einig, dass für das Kreditgeschäft Ende 2006 der sog. Standardansatz und der sog. „einfache IRB-Ansatz“ (IRB = Internal Ratings Based) in Kraft treten, während der Übergang auf die fortgeschrittenen Ansätze für das Kreditrisiko („Advanced IRB“) Ende 2007 erfolgen soll (wie auch für die „Advanced Measurement Approaches“ für das Operationelle Risiko).

Beim Standardansatz werden die nach externen Ratings aufgefächerten Forderungsbestände mit aufsichtlich vorgegebenen Gewichtungen versehen, z.B. 35% für Wohnungsbaukredite, 50% für gewerbliche Baufinanzierungen (wenn streng bewertete Realsicherheiten vorliegen) und hohe Gewichtungen für unbesicherte Kredite an Firmenkunden schwacher Bonität. Aus dem Standardansatz können vergleichsweise ansehnliche Kapitalbelastungen resultieren. Die bei den IRB-Ansätzen zugelassenen internen Bankratingmodelle zeigen die Richtung, in die sich die Banken bewegen werden: Eine differenzierte interne Risikoerfassung soll Anreize geben, die Kapitalbelastung zu senken. Beim „einfachen IRB-Ansatz“ müssen die Banken „lediglich“ die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Kreditnehmer schätzen (PD = Probability of Default); diese werden mit aufsichtlich vorgegebenen Größen gewichtet, nämlich für die voraussichtliche Verlustrate bei Ausfall des Kredits (LGD = Loss Given Default) und der Höhe der Forderung bei Eintritt des Ausfalls (EAD = Exposure at Default). Bezüglich der Bundesrepublik wird geschätzt, dass etwa 1000 Banken den „einfachen IRB-Ansatz“ wählen werden.

Große Institute wenden heute schon die fortgeschrittenen IRB-Ansätze für ihre Baufinanzierungskredite an bzw. bereiten sich hierauf vor. Dazu sind aufgrund mathematisch, statistisch und historisch gesicherter, aufwendiger Informationssysteme nicht nur die PD's, sondern auch die LGD's und die EAD's zu ermitteln. Als Ergebnis aus diesen drei Größen werden Messzahlen für den erwarteten Verlust (EL = Expected Loss) errechnet. Die Messzahlen für EL werden nach „Clustern“ aufgebaut, nach Bewertung der Sicherheiten. Bestandteil der Systematik ist ein detailliertes und analytisch fundiertes internes Rating, denen die Kunden je nach Bonität zugeordnet werden, wobei die Nomenklatur sich oft an die

von den externen Ratingagenturen bekannten Stufen von AAA bis D anlehnt (z.B: zehn Stufen). Ziel des Aufbaus von Portfolios nach EL-Daten ist die Messung der praktizierten und anzustrebenden Margen, sowie aggregierend der „Return on Equity“ eines Portfolios. Ein wichtiges Kriterium ist die Granularität eines Portfolios, d.h. die Möglichkeit, die zu analysierenden Kreditnehmer mit hoher Trennschärfe den Risikoklassen zuzuordnen. Hohe Trennschärfe beim Rating hilft, Kosten zu sparen und Erträge zu steigern.

Die methodische Neuorientierung der Steuerung von Banken hat Auswirkungen bis hin zum *Kundenbetreuer*, der die Anträge für Baufinanzierung einwirbt und ggf. aufgrund delegierter Kreditkompetenz entscheidet. Neben seinen überkommenen Aufgaben des Marketing muß er nun risikoorientiert vorgehen. Bisher war es üblich, Kreditkompetenzen nach Limits für Beträge zu erteilen, die nach hausinternen Ratingstufen differenziert sind. Ein moderner Ansatz ist, die Kompetenz des Kundenberaters auf Messzahlen des erwarteten Verlusts (EL) abzustellen sowie generell der Hierarchie des Kreditprozesses entsprechende Strukturen zu geben.

In der Bundesrepublik befassen sich die *Verbände* der Kreditwirtschaft eingehend mit den Auswirkungen von Basel II für ihre Mitgliedsinstitute. Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband e.V. (DSGV, Sparkassenorganisation), der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. (BVR), der Bundesverband deutscher Banken e.V. (BdB) und der Verband deutscher Hypothekenbanken (VDH) arbeiten seit Jahren an Gemeinschaftslösungen insbesondere für kleine und mittlere Mitgliedsbanken, denen spezifische methodische Lösungen (z.T. mit Poolung anonymisierter Datenreihen) angeboten werden. Kürzlich hat z. B. der vom BdB beauftragte Bank-Verlag Köln sein Projekt „Rating gewerblicher Immobilienkredite nach Basel II“ vorgestellt, mit Darlegung der Interdependenzen von Unternehmens- und Objektrating.

Die großen Banken streben für ihre eigenen Modelle, und die Verbände für ihre Verbandslösungen, die Zertifizierung durch die Aufsichtsbehörden an (Deutsche Bundesbank, Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin).

4. Zu den Kreditsicherheiten

Eine frühe Forderung des Basel Committee war, dass Banken intern ein geeignetes „Credit Risk Environment“ schaffen, ja eine „Credit and Risk Culture“ (September 2000). Die *Kreditkultur* resultiert aus den Strukturen, die in der Bank hinsichtlich Führung, Kontrolle und Handhabung des Geschäfts etabliert werden, und aus den schriftlichen Standards sowie Verhaltensmustern (einschließlich „tone at the top“). Die Grundlage oder „bottom line“ einer solchen Kultur wird freilich durch die rechtliche Qualität der Verträge und der Sicherheiten geschaffen, mit denen die Bank arbeitet und aufgrund der nationalen Gesetzgebung arbeiten kann.

Die Praxis geht vom Kreditantrag aus, dem sich die Kreditwürdigkeitsprüfung anschließt – die, wie wir gesehen haben, eine standardisierte Prüfung der Risikosensitivität beinhalten sollte -, ferner der Kreditzusage und ggf. der Annahme durch den Kunden mit Abschluß des Kreditvertrags. In der Baufinanzierung erstreckt sich der Vertrag in der Regel auf die Hereinnahme von Sicherheiten. Man unterscheidet zwischen Personen- und Sachsicherheiten (vgl. Bankbetriebslehre, von Th. Hartmann-Wendels u.a., S. 195 ff.).

Personensicherheiten können Bürgschaften oder Garantien sein, eine Schuldmitübernahme z.B. durch den Ehepartner, oder – bei juristischen Personen – eine Patronatserklärung der Muttergesellschaft für das Tochterunternehmen. *Sachsicherheiten* sind die Sicherheitenabtretung in stiller oder offener Form von Barmitteln, Forderungen oder Waren, sowie das Pfandrecht an Forderungen, Wertpapieren oder von Immobilien. Wichtig sind die Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) der Bank.

Der Absicherung von Krediten und damit der Verbesserung der Wahrscheinlichkeit ihrer Rückzahlung dienen ferner, insbesondere im angelsächsischen Recht, *Zusatzvereinbarungen* im Kreditvertrag (Covenants). In der Literatur wird zwischen affirmativen und finanziellen Covenants unterschieden. Affirmative Covenants verpflichten den Kreditnehmer, bestimmte Handlungen vorzunehmen oder zu unterlassen:

- Negative pledge, die Verpflichtung des Kreditnehmers, z.B. eines Grundstückseigentümers, keine anderweitigen Besicherungen zuzulassen oder das Sicherheitsgut zu veräußern. In

begründeten Fällen hat der Kreditgeber das Recht – oft nach AGB -, jederzeit eigene Sicherheiten einzuräumen oder vorhandene Sicherheiten zu verstärken.

- *Pari passu*, die Gleichbehandlungserklärung: Die Forderung des Kreditgebers muß stets mindestens den gleichen Rang haben zu Forderungen anderer Kreditgeber, insbesondere im Falle des Konkurses.

- *Cross default*, d.h. Klauseln, wonach der Kreditgeber eine Forderung fällig stellen kann, wenn der Kreditnehmer auf andere Verpflichtungen säumig wird, auch im Unternehmensverbund.

- *Owner Maintenance*: Aufrechterhaltung einer Mindestbeteiligung, und Sicherheitenbestellung im Falle des Verstosses oder bei Verkauf des Unternehmens (z.B. Verhinderung des Falls, daß ein Developer nach fünf Jahren „aussteigt“ und der langfristig finanzierenden Bank das Projektrisiko überläßt).

- *Disposal of Assets*: Entsprechend, zwecks Verhinderung eines Verkaufs von Vermögenswerten.

- *Dividend Restriction*: Beschränkung oder Verbot von Ausschüttungen.

Die finanziellen oder *event risk covenants* beziehen sich auf die Einhaltung von Bilanzrelationen (wie der Eigenkapitalquote oder Liquiditätsrelationen), von Rentabilitätskennziffern oder von Cash-flow-Projektionen.

Zum weiten Bereich der *Grundpfandrechte* ist bezüglich der deutschen Rechts- und Bankpraxis auf die einschlägigen Veröffentlichungen in der Literatur zu den rechtlichen Bestimmungen und deren praktischen Handhabung zu verweisen. Banken und Sparkassen haben i.ü. Kompendien für den internen Gebrauch erstellt, mit den für die Baufinanzierung infrage kommenden Formularen und Mustererklärungen.

Zum Thema Kreditsicherheiten sei hier nur kurz ergänzend festgehalten, dass sich spezifische rechtliche Fragen ergeben, wenn in der Baufinanzierung *Derivate* eingesetzt werden, etwa zum Hedging von Zins-, Währungs- oder Bonitätsrisiken. *Derivate* sind im weiteren Sinn als Sicherheiten anzusehen, mit allen Vorteilen und eigenen Risiken. Ferner stellen sich

spezifische rechtliche Fragen bei einer *Verbriefung* (Sekularisierung) von Baufinanzierungsportfolios, die durch Hypotheken abgesichert sind. Probleme können hier hinsichtlich der Möglichkeiten und Modalitäten der Abtretung von Grundpfandrechten entstehen. In einigen Ländern (z.B. Italien) sind spezielle Gesetze zur Sekularisierung erlassen worden.

Das Rahmenwerk „*Basel II*“ enthält eine Fülle von Regelungen über die Zulässigkeit („eligibility“) von Sicherheiten („collateral“) bei der Gewichtung von Forderungen in den einzelnen Ansätzen für die Ermittlung der Kapitalunterlegung. Wiederum sei die Empfehlung gestattet, sich frühzeitig mit diesen Bestimmungen vertraut zu machen.

Abschließend sei darauf hingewiesen, dass Rechtsgrundlagen und Praxis bestimmter Kreditsicherheiten durch den Fortschritt der *Informationstechnologie* beeinflusst werden. Ein Beispiel sind die Bemühungen in einigen deutschen Bundesländern, Grundbücher in elektronischer Form vorzuhalten, und auch die Kataster (Landregister) elektronisch statt in Papierform zu führen, sowie Grundbuch und Kataster elektronisch zu verbinden. Der Zugang seitens entsprechend ermächtigter Kreise wie Notare und Banken zu den Daten kann dann per Internet erfolgen. Einem Schwellenland, das noch grundsätzliche Entscheidungen rechtlicher und organisatorischer Art zu treffen hat, bietet sich daher die Chance, moderne Konzeptionen zu realisieren. Entsprechende Initiativen in Deutschland sind durchaus auch als Ausdruck des Wunsches zu sehen, den großen Finanzplatz zu modernisieren. Soweit IT-Lösungen machbar erscheinen, dürfen sie freilich nicht zur Einbuße am hohen Gut der Rechtssicherheit führen.

5. Zu den Aspekten der Bewertung

Die Definitionen des Anschaffungswerts, des Ertragswerts, des Beleihungswerts und des Liquidationswertes sind ausführlich im geltenden Recht und in der Literatur behandelt. Ergänzend sei auf einige internationale Herausforderungen hingewiesen.

In den Fragenkreis der Bewertung realer Sicherheiten ist in den letzten Jahren erhebliche Bewegung gekommen, sowohl vom *makroökonomischen Umfeld* her wie von der Diskussion um geeignete Wertansätze für das Risikomanagement und für die Bilanz. Hinsichtlich des Umfeldes musste in sogenannten reifen Volkswirtschaften wie etwa Deutschland erkannt werden, dass bei Immobilien nicht mehr auf eine ständige Wertsteigerung vertraut werden kann und man sich daher vom Mythos der Immobilie als „Betongold“ verabschieden sollte. Die Volatilität der Immobilienpreise hat zugenommen, wenn auch mit erheblichen Unterschieden zur Volatilität etwa auf den Aktienmärkten (hierzu hat die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in ihrem Quarterly Review vom März 2004 vorzügliche Studien vorgelegt). Gründe für die Volatilität rühren auch aus der Finanzierungspraxis her. Wir sind in Deutschland der Meinung, dass das hohe Ausmaß *festverzinslicher* Kredite zur Stabilität der Immobilienpreise beiträgt, während am Finanzplatz London die Sinnhaftigkeit des hohen Anteils *variabler* Immobilienkredite inzwischen hinterfragt wird (Miles Report). Ähnliche Diskussionen sind aus Japan und insbesondere den USA bekannt (Ursachenforschung zu den „bubbles“).

Viele europäische Unternehmen und öffentliche Stellen (wie Gemeinden) mit umfangreichem Grundbesitz haben in der Vergangenheit eine angemessene Bewertung vernachlässigt. Grundbesitz wurde zu *Anschaffungskosten* verbucht und man meinte, insbesondere im betrieblich nicht benötigten Grundbesitz stille Reserven zu legen. Dies kann sich als teurer Irrtum erweisen, wenn – wie sich jetzt abzeichnet – die Gesetzgeber eine Bewertung zu Marktpreisen bzw. einem „*fair value*“ verlangen. Verkäufe nicht betriebsnotwendigen Grundvermögens haben daher eingesetzt.

Das Bild ist jedoch von Land zu Land unterschiedlich. Deutschland verfügt über präzise Regelungen nach dem Handelsgesetzbuch (§ 12 HGB – Beleihungswert) und nach dem Bundesbaugesetz (§ 194 BBauG – Verkehrswert) sowie aufgrund verschiedener Richtlinien zur Wertermittlung. Abgesehen von Dänemark oder Spanien dürfte in vielen anderen europäischen Ländern diesbezüglich Nachholbedarf bestehen.

Eine übergreifende Koordinierung wird wiederum vom Rahmenwerk „*Basel II*“ ausgehen, das in die Regelungen der Europäischen Kommission übernommen werden soll. Wichtige

Neuerungen auf EU-Ebene sind die Forderung, dass *alle* Immobilien, ungeachtet der Betriebsnotwendigkeit, und Immobiliensicherheiten zu bewerten sind, und zwar zum gegenwärtigen Marktwert („current market value“); ferner hat die Wertprüfung regelmäßig, d.h. mindestens jährlich, zu erfolgen. Den Begriffen „*current fair value*“ (Basel II) und „*current market value*“ (EU Kommission) liegt die gleiche Definition zugrunde, nämlich „der Wert, zu dem die Immobilie am Tag der Bewertung auf dem privaten Markt von einem verkaufsbereiten Verkäufer an einen außenstehenden Käufer veräußert werden könnte“ (s. W. Kälberer S. 77). Derzeitige Vorschriften zum Beleihungswert bleiben jedoch über die 50%ige Gewichtung des gewerblichen Realkredits im Standardansatz erhalten sowie als Anwendungsoption der Mitgliedsstaaten für die IRB-Ansätze.

Die Aufgabe der Bewertung wird zusehends komplexer. Banken müssen ihren eigenen Bedürfnissen des Risikomanagement gerecht werden und die Ertragspotentiale ihrer Kreditportfolios ermitteln. Soweit Banken keine eigenen, internen Systeme entwickeln können oder wollen, sollten sie sich auf externe professionelle Beratung abstützen. Nachdem oft gefragt wird, ob der Staat hierbei eine Rolle spielen sollte oder besser nicht, sei folgender Hinweis gestattet: Der europäische Dachverband der Gutachtervereinigungen (TEGoVA – The European Group of Valuers Associations) hat 2003 einen Europäischen Bewertungsstandard (EVS – European Valuation Standard) veröffentlicht. Eine Bank kann ferner auf Angebote im Markt zurückgreifen. So haben professionelle Immobilienmanager (wie etwa LaSalle) Indikatoren zur Bewertung entwickelt. Erfahrene Banken stellten Ratingsysteme vor (z.B. HVB das MoriX-System). Grundsätzlich sollte eine Bank auf Bewertungen achten, die ein eigenes hohes Sicherungspotential (letztlich anknüpfend an den Liquidationswert) realisieren und dem langfristigen Charakter der Immobilienfinanzierung entsprechen.

Die internationale Diskussion, und dies mit Wechselwirkungen zu den Bewertungsvorschriften, erstreckt sich sodann auf die Bewertungsansätze für die *Bilanz*. Kapitalmarkt-orientierte Konzerne sollen in der EU bereits mit Beginn nächsten Jahres die IAS (International Accounting Standards) anwenden. Dies bedeutet z.B. für deutsche Unternehmen ggf. die Loslösung in der Bilanzierung von bislang dem Handelsgesetzbuch und

auch die Umstellung vom herkömmlichen Ertragswertverfahren auf die Discounted Cash Flow-Methode (DCF nach IAS 40). Die noch anhaltende Diskussion um die neuen Bilanzierungsregeln (insbesondere wegen IAS 39), auf die hier nur hingewiesen werden kann, betrifft einen Widerstreit grundsätzlich unterschiedlicher Meinungen. Einerseits, dass Bewertungen nach Kriterien der *Vorsicht* vorzunehmen sind, die auch dem langfristigen Charakter der Baufinanzierung entsprechen – ein Wert sollte über einen angemessenen Zeitraum und ohne Zwang realisiert werden können (Gläubigerperspektive). Dem steht die Perspektive des Aktionärs gegenüber, den „*shareholder value*“ möglichst zeitnahe zu kontrollieren und die Bilanz durch aktuelle Marktbewertung transparent zu halten. Hieraus resultiert Volatilität des Gewinnausweises, die als Momentaufnahme durchaus künstlich sein kann und dem Ziel eines nachhaltig zu realisierenden Unternehmenswerts nicht unbedingt entsprechen mag.

6. Refinanzierung

Wie anhand der eingangs vorgestellten Statistik der Deutschen Bundesbank ersichtlich, wird sich eine Geschäftsbank bei der Refinanzierung von Immobilienkrediten auf eine Mischung von Depositen seitens privater Haushalte und Unternehmen, von Mitteln aus dem Bankenmarkt sowie von Emissionen unterschiedlicher Ausstattung auf dem Kapitalmarkt stützen wollen. Bezüglich Depositen ist an einen festen „Bodensatz“ möglichst niedrig verzinslicher Kundeneinlagen zu denken und an einen Sockel von Spareinlagen, der revolvierend der Refinanzierung dient, sowie ggf. dem Bauspargedanken angelehnte zweckbestimmte Zuweisung von Depositen. Für das Geschäftsfeld der Baufinanzierung liegt somit die rechnerische Zuordnung bestimmter Refinanzierungsmittel nahe, deren Kosten in die Kalkulation der Rentabilität des jeweiligen Kreditportfolios eingehen. Ab einer gewissen Größenordnung ist an eine eigene Treasuryfunktion für die Baufinanzierung zu denken, eingebettet in die allgemeine Treasury der Bank.

Die Refinanzierung des Geschäftsfelds sollte Bestandteil des *Asset-Liability-Management* (ALM) sein, mit dem die Gesamtbank gesteuert wird: Periodische, z.B. monatliche oder zumindest vierteljährliche Ermittlung und rollende Planung des Finanzierungsbedarfs (Cash-

flow-Projektionen zu Kreditzusagen und voraussichtlichen Kreditauszahlungen), Struktur der Fälligkeiten auf der Passivseite, Liquiditätsplanung, Festlegung des Fundingbedarfs, Analyse und Kontrollmaßnahmen zur Fristenkongruenz, Stress-Szenarien für etwaige Anspannungen im Geld- und Kapitalmarkt oder bei bestimmten Kundengruppen. Strebt die Bank die Begebung von Schuldverschreibungen an, so sollte der Zeitpunkt nicht auf den Moment der akuten Deckungsnotwendigkeit einer Finanzierungslücke abgestellt sein, sondern auf den Zeitpunkt, der die günstigsten Konditionen im Markt bietet („Fenster“); die Vorhaltung von Liquidität wird sich auf mittlere Sicht selbst dann auszahlen, wenn vorübergehende Anlagen des Treasury niedrigere Zinsen als im Kreditgeschäft bringen. Der Aufbau eines guten Standings im Kapitalmarkt ist für einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil gerade bei der Baufinanzierung wichtig. Die Aufgaben des ALM werden häufig im Rahmen eines Komitees gelöst, dem Vertreter der Kreditabteilung, der Treasury, des Risk Management und der Controlling-Funktion angehören, die ihrerseits ergänzend die Bindung und Sensitivität der Verzinsung der einzelnen Aktiv- und Passivpositionen in der Bilanz der Bank verfolgt.

Plant die Bank die *Verbriefung* von Portfolien aus privaten Wohnungsbaudarlehen oder ihrem gewerblichen Immobiliarkredit, so sind hierfür eigene Kreisläufe („Bank in der Bank“) sicherzustellen: Identifizierung der Forderungen („Pool“), fortlaufender Ersatz nicht vollwertiger Forderungen durch einwandfreie Kredite, Zuwidmung der Sicherheiten, fortlaufende und neutrale Kontrolle, eigenes Berichtswesen. Von großer Bedeutung ist der Aufbau eines konsistenten internen Ratings, dessen Qualität zugleich eine maßgebliche Grundlage für den Erhalt des *externen Ratings* ist. Wenn die Überlegung besteht, verbrieft Immobilienforderungen im Ausland anzubieten, ist festzuhalten, dass hierzu ein sehr gutes externes Rating Voraussetzung ist, sowohl hinsichtlich des Kurzfrist- wie auch des Langfristrating. Die emittierende Bank muß sich auf die Erstellung einer umfassenden Dokumentation nach internationalen Standards einrichten, unter Hinzuziehung renommierter Anwaltsfirmen und Wirtschaftsprüfer.

Zur *Währung*: Große Emittenten betreiben heute Refinanzierungsprogramme (MTN und Commercial Paper) sowohl in EURO wie auch in USD und in weiteren Währungen, mit Swaps. Der EURO ist global akzeptiert, und es hat sich ein großer, tiefer und liquider Bondmarkt entwickelt. Für europäische Schwellenländer, die in der Vergangenheit Präferenz

für die DM zeigten, dürften grenzüberschreitende private Transaktionen in EURO zu empfehlen sein.

Wichtige Quellen zur Refinanzierung von Wohnungsbauprogrammen in Schwellenländern sind *supranationale und bilaterale staatliche Institutionen*. Diese Institutionen verfügen nicht nur über bedeutende Mittel, die zu langfristig günstigen Konditionen bereitgestellt werden können, sondern auch über einen einzigartigen Erfahrungsschatz aus der Durchführung von Programmen in einer Vielzahl von Ländern, die zur Ausgestaltung sektorspezifischen „Know-how“ nutzbar sind.

In Zusammenarbeit mit diesen Institutionen werden üblicherweise Programme entwickelt, die Zielsetzungen der Wohnungsbaufinanzierung mit weiteren Anliegen der *Förderung des heimischen Kapitalmarktes* verknüpfen. Geeignete Schuldtitel aus der Wohnungsbaufinanzierung und der gewerblichen Immobilienfinanzierung eignen sich traditionell als Anlageobjekte für Fondslösungen, seien es Immobilienfonds oder Fonds zum Aufbau der privaten Altersvorsorge („zweite und dritte Säule“ der Altersvorsorge). Somit wird die Wohnungsbaufinanzierung und ihr Funding zu einem Element binnenwirtschaftlicher Finanzkreisläufe, für deren Initiierung und Implementierung in praktisch allen Schwellenländern ein enormes Potenzial besteht.

Copyright Dr. Martin Murtfeld
27, chemin du Collet
F – 06650 Opio

Literaturhinweise:

Bankbetriebslehre. Von Thomas Hartmann-Wendels, Andreas Pfingsten und Martin Weber.
Springer Verlag Berlin Heidelberg 2000

Basel Committee for Banking Supervision: Principles for the Management of Credit Risk
September 2000; A New Capital Adequacy Framework. 1999/2002

Bellinger, Dieter und Kerl, Volkher: Kommentar zum Hypothekendarstellungsgesetz 4. Aufl.
München 1995

Credit Ratings. Methodologies, Rationale and Default Risk. Ed. Michael Ong. Risk Books.
Haymarket House London 2002 (mit Aufsätzen von Dr. Sebastian Fritz und Dr.
Ludger Overbeck, Deutsche Bank AG)

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht April 2004

Finanzwirtschaftliches Risikomanagement. Von Andreas Oehler und Matthias Unser.
Springer Berlin Heidelberg 2002

Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Hrsg. Kerry-U. Brauer. Gabler Verl. Wiesbaden 2001

Hamerle Alfred, Reusch Matthias, Wadé Markus: Rating gewerblicher Immobilienkredite
nach Basel II. In: Die Bank. Bank-Verlag Köln Heft 3 2004

Handbuch Privatkundengeschäft. Hrsg. Oskar Betsch, Eckart van Hooven und Georg Krupp.
Fritz Knapp Verlag Frankfurt am Main 1998

Hofmann Gerhard: Basel II aktuell. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen Nr. 11-2004

Kälberer Wolfgang: Aktuelle Entwicklungen in der internationalen Immobilienbewertung. In:
Immobilien & Finanzierung. Verl. Helmut Richardi Frankfurt/M. Heft 03 Februar 2004

Leitfaden Kreditrecht und Kreditsicherheiten. Grundpfandrechte. Deutsche Bank AG 6. Aufl.
2003 Frankfurt am Main

Managing Credit Risk. E. John B. Caouette, Edward I. Altman, Paul Narayanan. John Wiley
& Sons. New York 1998

Universalbanken im Immobiliengeschäft. In: Immobilien & Finanzierung. Verlag Helmut Ri-
chardi Frankfurt/Main Heft 09 Mai 2004