



Moritz Lohse

Forschungszentrum  
Betriebliche Immobilienwirtschaft



## Die wirtschaftliche Situation deutscher Wohnungsunternehmen – eine empirische Untersuchung

Prof. Dr. Andreas Pfnür (Hrsg.)  
Institut für Betriebswirtschaftslehre  
Fachgebiet Immobilienwirtschaft und  
Baubetriebswirtschaftslehre  
Technische Universität Darmstadt  
[www.immobilien-forschung.de](http://www.immobilien-forschung.de)

Zitierempfehlung:

Moritz Lohse (2006): Die wirtschaftliche Situation deutscher Wohnungsunternehmen – eine empirische Untersuchung. In: Andreas Pfnür (Hrsg.), Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Band Nr. 7.

Diese Arbeit entstand mit freundlicher Unterstützung durch: Dr. Lübke GmbH  
Frankfurt am Main

Impressum (v.i.S.d.P.):

Prof. Dr. Andreas Pfnür  
Fachgebiet Immobilienwirtschaft und Baubetriebswirtschaftslehre  
Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften  
Technische Universität Darmstadt  
Hochschulstr. 1  
64289 Darmstadt

Telefon        + + 49 (0)61 51 / 16 - 65 22  
Telefax        + + 49 (0)61 51 / 16 - 44 17  
E-Mail         office-bwl9@bwl.tu-darmstadt.de  
Homepage     www.immobilien-forschung.de  
ISSN Nr.       1862-2291

# INHALTSVERZEICHNIS

ABBILDUNGSVERZEICHNIS .....	II
TABELLENVERZEICHNIS .....	III
<b>1 PROBLEMSTELLUNG UND ZIELSETZUNG .....</b>	<b>1</b>
<b>2 BRANCHENSTRUKTUR VON WOHNUNGSUNTERNEHMEN .....</b>	<b>2</b>
2.1 CHARAKTERISIERUNG VON WOHNUNGSUNTERNEHMEN .....	2
2.1.1 Unterscheidung nach Unternehmenspolitik.....	2
2.1.2 Unterscheidung nach Unternehmensform .....	3
2.2 VERGLEICH UNTERSCHIEDLICHER EIGENTÜMERINTERESSEN .....	4
<b>3 EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG ZUR WIRTSCHAFTLICHEN SITUATION VON WOHNUNGSUNTERNEHMEN .....</b>	<b>8</b>
3.1 STUDIENANLAGE DER EMPIRISCHEN UNTERSUCHUNG .....	8
3.2 ERGEBNISSE DER EMPIRISCHEN UNTERSUCHUNG.....	11
3.2.1 Analyse der Ertragslage sowie der Kapital-, Vermögens- und Finanzstruktur von Wohnungsunternehmen .....	11
3.2.2 Analyse des Wohnungsbestands .....	30
3.2.3 Einschätzungen zur Portfolioentwicklung .....	37
3.2.4 Sonstige Angaben aus der Befragung.....	41
<b>4 ZUSAMMENFASSUNG .....</b>	<b>44</b>
LITERATURVERZEICHNIS .....	48

# Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1: ZIELRENDITEN NACH UNTERNEHMENSFORM .....	12
ABBILDUNG 2: EIGENKAPITALRENDITE NACH UNTERNEHMENSFORM .....	13
ABBILDUNG 3: EK-RENTABILITÄT NACH UNTERNEHMENSFORM UND REGION.....	13
ABBILDUNG 4: EK-RENTABILITÄT NACH UNTERNEHMENSFORM UND GRÖßENKLASSE .....	14
ABBILDUNG 5: ENTWICKLUNG DES ERTRAGS IM VERGLEICH ZUM VORIGEN GESCHÄFTSJAHR .....	15
ABBILDUNG 6: AUSWIRKUNGEN VON EFFIZIENZMAßNAHMEN AUF DIE ERTRAGSENTWICKLUNG.....	15
ABBILDUNG 7: ZUSAMMENHANG EK-RENTABILITÄT UND LEERSTAND MIT TRENDLINIE.....	16
ABBILDUNG 8: EIGENKAPITALQUOTE NACH UNTERNEHMENSFORM.....	17
ABBILDUNG 9: EK-QUOTE NACH UNTERNEHMENSFORM UND REGION.....	18
ABBILDUNG 10: EK-QUOTE NACH UNTERNEHMENSFORM UND GRÖßENKLASSE .....	19
ABBILDUNG 11: ANLAGEDECKUNGSGRAD NACH UNTERNEHMENSFORM .....	20
ABBILDUNG 12: DECKUNGSGRAD B NACH UNTERNEHMENSFORM UND REGION .....	21
ABBILDUNG 13: ANLAGENINTENSITÄT NACH UNTERNEHMENSFORM .....	22
ABBILDUNG 14: KORRELATION ZWISCHEN ANLAGEINTENSITÄT UND DECKUNGSGRAD B.....	23
ABBILDUNG 15: DYNAMISCHER VERSCHULDUNGSGRAD NACH UNTERNEHMENSFORM UND REGION.....	25
ABBILDUNG 16: ENTWICKLUNG DES CASHFLOWS IM VERGLEICH ZUM VORIGEN GESCHÄFTSJAHR .....	26
ABBILDUNG 17: DYNAMISCHER VERSCHULDUNGSGRAD NACH UNTERNEHMENSFORM UND GRÖßENKLASSE ..	27
ABBILDUNG 18: DURCHSCHNITTLICHER WOHNUNGSBESTAND NACH UNTERNEHMENSFORM.....	30
ABBILDUNG 19: STANDORTDIVERSIFIKATION DER UNTERNEHMEN.....	31
ABBILDUNG 20: LEERSTANDSQUOTEN NACH UNTERNEHMENSFORM .....	32
ABBILDUNG 21: LEERSTANDSQUOTEN NACH UNTERNEHMENSFORM UND REGION .....	32
ABBILDUNG 22: MIETERFLUKTUATION NACH UNTERNEHMENSFORM.....	33
ABBILDUNG 23: VERHÄLTNISS WOHNEINHEITEN ZU MITARBEITER NACH UNTERNEHMENSFORM .....	34
ABBILDUNG 24: AUFTEILUNG DER WOHNUNGSBESTÄNDE VOR UND NACH BJ. 1980.....	34
ABBILDUNG 25: WOHNUNGSBESTÄNDE NACH GEMEINDEGRÖßE (NACH EINWOHNERN) .....	35
ABBILDUNG 26: ANTEILE AN MIETPREISKATEGORIEN JE UNTERNEHMENSFORM.....	35
ABBILDUNG 27: INSTANDHALTUNGS-AUFWAND PRO M <sup>2</sup> WOHNFLÄCHE NACH UNTERNEHMENSFORM .....	36
ABBILDUNG 28: EINSCHÄTZUNG DER UNTERNEHMEN ZUR ZUKÜNFTIGEN LEERSTANDSENTWICKLUNG.....	37
ABBILDUNG 29: EINSCHÄTZUNG DER UNTERNEHMEN ZUM ZUKÜNFTIGEN MIETAUSFALLRISIKO .....	38
ABBILDUNG 30: EINSCHÄTZUNG ZUM INVESTITIONSBEDARF DER NÄCHSTEN 5 JAHRE .....	38
ABBILDUNG 31: GEPLANTE EXPANSIONSMAßNAHMEN INNERHALB DER NÄCHSTEN 10 JAHRE .....	39
ABBILDUNG 32: GEPLANTE ERWEITERUNGEN DES WOHNUNGSBESTANDES JE UNTERNEHMENSFORM.....	40
ABBILDUNG 33: AUFTEILUNG DER FINANZIERUNG VON INVESTITIONEN NACH EIGEN- UND FREMDKAPITAL.....	40
ABBILDUNG 34: STRATEGIEAUSRICHTUNG DER WOHNUNGSUNTERNEHMEN IN BEZUG AUF EK-VERZINSUNG .	41
ABBILDUNG 35: NUTZUNG VON EFFIZIENZ STEIGERNDEN MAßNAHMEN .....	42
ABBILDUNG 36: VERWALTUNG FÜR DRITTE ALS ZUSÄTZLICHES ERTRAGSFELD.....	42
ABBILDUNG 37: ANGEBOT AN MIETERSERVICELEISTUNGEN.....	43

# Tabellenverzeichnis

TABELLE 1: ZUSAMMENSTELLUNG DER BILANZKENNZAHLEN, DEREN BERECHNUNG UND SCHWELLENWERT ...	10
TABELLE 2: ÜBERSICHT DER WOHNUNGSUNTERNEHMEN .....	11
TABELLE 3: ÜBERBLICK ÜBER DIE ERMITTELTEN KENNZAHLEN NACH REGIONALER AUFTEILUNG .....	28
TABELLE 4: ÜBERBLICK ÜBER DIE ERMITTELTEN KENNZAHLEN NACH RECHTSFORM UND GRÖÖE .....	29
TABELLE 5: VERTEILUNG DER ANALYSIERTEN WOHNUNGSUNTERNEHMEN NACH GRÖÖENKLASSEN .....	30

# 1 Problemstellung und Zielsetzung

Wohnungsunternehmen spielen als Anbieter von Wohnraum auf dem Wohnungsmarkt eine bedeutende Rolle. Sie verwalten einen erheblichen Teil des am Markt angebotenen Bestandes an Wohnungen für die privaten Haushalte in Deutschland. Diese Wohnungsunternehmen stehen aber vor entscheidenden Herausforderungen. Denn in Deutschland wird es in Zukunft gemäß verschiedener Prognosen zu erheblichen Veränderungen der Bevölkerungsstruktur kommen. Demografische Entwicklungen könnten zu Veränderungen bei der Nachfrage nach Wohnraum führen und damit die Vermietungssituation für Wohnungsunternehmen erschweren. Aber offenbar sind die möglichen Auswirkungen daraus nicht eindeutig. Denn trotz dieser Faktoren sehen Finanzinvestoren aus dem anglo-amerikanischen Raum in deutschen Wohnungsbeständen lohnende Investitionsobjekte. Dabei zeigt insbesondere die öffentliche Hand, oftmals Gesellschafter von Wohnungsunternehmen, reges Verkaufsinteresse. Wohnungsportfolios werden verkauft, aufgeteilt, modernisiert und wieder weiterverkauft. Auf der anderen Seite werden aber auch gezielt Bestände zurückgebaut und abgerissen, um strukturellen Leerstand zu reduzieren. Weiterhin werden auch nach wie vor neue Wohneinheiten erstellt. In Verbindung mit den Perspektiven für die Zukunft wird deutlich, dass es im Vergleich zu den Verhältnissen der Vergangenheit zu größeren Veränderungen bei den Wohnungsbeständen und bei den Strukturen der Wohnungsunternehmen selbst kommen kann. Den Eigentümern dieser Wohnungsunternehmen stehen hierfür unterschiedliche Handlungsmöglichkeiten für ihre Wohnungsunternehmen zur Verfügung, um ihre jeweiligen Zielsetzungen realisieren zu können. Die Wahrnehmung dieser unterschiedlichen strategischen Handlungsalternativen werden entsprechende Auswirkungen auf den Wohnungsbestand der Wohnungsunternehmen haben und dadurch zu Veränderungen innerhalb der gesamten Branche führen.

Vor diesem Hintergrund soll in dieser Arbeit untersucht werden, in welcher wirtschaftlichen Verfassung sich Wohnungsunternehmen befinden. Denn eine pauschale Beurteilung über den wirtschaftlichen Zustand von Wohnungsunternehmen erscheint, aufgrund der heterogenen Formen und Zielsetzungen der Wohnungsunternehmen, als schwierig. Um dies darstellen zu können, ist es zunächst notwendig, die unterschiedlichen Formen von Wohnungsunternehmen zu beschreiben. Die Beschreibung der wirtschaftlichen Situation soll anschließend aufzeigen, in welchem Umfang sie finanziell in der Lage sind bzw. dadurch gezwungen werden, Veränderungen des Wohnungsbestands und in ihrem Geschäftsgebaren vorzunehmen. Hierfür sollen durch eine Unternehmensbefragung Erkenntnisse über die wirtschaftliche Situation und die strategische Ausrichtung der Wohnungsunternehmen erlangt werden.

## 2 Branchenstruktur von Wohnungsunternehmen

### 2.1 Charakterisierung von Wohnungsunternehmen

#### 2.1.1 Unterscheidung nach Unternehmenspolitik

##### Ehemals gemeinnützige Wohnungsunternehmen

Durch das Steuerreformgesetz 1990 wurde das Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz (WGG) zum 01.01.1990 aufgehoben. Dadurch entfiel für die bis dahin gemeinnützigen Wohnungsunternehmen der Status der Gemeinnützigkeit. Hauptaufgabe von gemeinnützigen Wohnungsunternehmen war die Versorgung großer Teile der Bevölkerung mit Wohnraum. Unabhängig davon, ob die Wohnungsunternehmen weiterhin an dem gemeinnützigen Grundgedanken festhalten oder nicht, entfielen für sie dadurch die einschränkenden Bedingungen für ihre Geschäftstätigkeit, sie unterliegen seitdem aber auch in vollem Umfang der Steuerpflicht.<sup>1</sup> Seit dem Wegfall des WGG versuchen die betroffenen Wohnungsunternehmen ihre Rolle neu zu definieren. Denn erst seit diesem Zeitpunkt sind wesentliche Einschränkungen für die unternehmerischen Tätigkeiten für sie aufgehoben. Die Zweckbindung der Mittel, die Einhaltung des Kostendeckungsprinzips, der Ausschüttungsverzicht der Anteilseigner und die Einschränkung der Rechtsform sind entfallen.<sup>2</sup> Dieser Umstrukturierungsprozess hält bis heute an. In vielen betroffenen Unternehmen wurde die Dividendenbeschränkung in Höhe von 4 % aufgehoben. Auch in der Erwartung, dass das Unternehmen in der Lage ist, eine höhere Rendite zu erzielen. Durch den Wegfall des WGG entfiel auch die Bestimmung, dass der Erlös aus dem Verkauf oder der Auflösung einer gemeinnützigen Wohnungsgesellschaft wieder in den privilegierten Zweck des Wohnungsbaus zu investieren ist. Erst seit diesem Zeitpunkt ist es für die Eigentümer entsprechender Wohnungsunternehmen möglich, frei über Miet- oder Verkaufserlöse zu verfügen.<sup>3</sup> Die ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen bilden die größte geschlossene Anbietergruppe am Mietwohnungsmarkt. Sie sind im Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen (GdW) organisiert, der heute ca. 3100 Unternehmen mit 6,5 Mio. Wohnungen die überwiegende Zahl der Unternehmen im Segment der professionell-gewerblichen Anbieter vertritt.<sup>4</sup> Dabei lassen sich als relativ homogene Anbietergruppen die Wohnungsgenossenschaften, die Wohnungsunternehmen mit kommunaler Mehrheitsbeteiligung sowie privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen in der Rechtsform von Kapitalgesellschaften unterscheiden. Diese bewirtschaften fast 80 % der Wohnungsbestände professioneller Wohnungsanbieter.<sup>5</sup> Die drei häufigsten Unternehmensformen von Wohnungsunternehmen sind die eingetragene Genossenschaft sowie Kapitalgesellschaften

---

<sup>1</sup> Vgl. Heuer, Nordalm (2001), S. 29 f.

<sup>2</sup> Vgl. Schulte, Bone-Winkel, Thomas (2005) S. 211

<sup>3</sup> Vgl. Duvigneau (2005) S. 7

<sup>4</sup> Vgl. GdW (2004 a), S. 110

<sup>5</sup> Vgl. GdW (2004 a), S. 110

in Form der GmbH und der AG. Sonstige Unternehmensformen, wie die GmbH & Co KG, stellen nur einen sehr geringen Anteil und werden daher nicht weiter berücksichtigt.

### **Freie Wohnungsunternehmen**

Der Unternehmenszweck von freien Wohnungsunternehmen umfasst alle wohnungswirtschaftliche Leistungen und unterliegt keinen gesetzlichen Beschränkungen (außer im öffentlich geförderten Wohnungsbau).<sup>6</sup> Sie sind demnach unabhängig von öffentlich-rechtlichen Bindungen und Beteiligungen.<sup>7</sup> Nach der Aufhebung des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes (WGG) haben sich die Tätigkeitsfelder der ehemals gemeinnützigen und der freien Wohnungsunternehmen teilweise durchmischt oder angeglichen. Schwerpunkte der Tätigkeitsfelder freier Wohnungsunternehmen liegen in der Verwaltung eigener, aber vor allem auch fremder Wohnungen, die Bauträgertätigkeit und die Tätigkeit als Schlüsselfertigeanbieter für Ein- und Zweifamilienhäuser.<sup>8</sup> Allerdings muss man festhalten, dass die freien Wohnungsunternehmen den Schwerpunkt ihrer Tätigkeit bei der Wohnungsproduktion und Wohnungsverwaltung für Dritte sehen. Laut dem Bund Freier Wohnungsunternehmen (BFW) wurden im Jahr 1998 3,4 Mio. Wohnungen durch freie Wohnungsunternehmen verwaltet, allerdings nur 1,74 Mio. Wohnungen im eigenen Bestand gehalten.

## **2.1.2 Unterscheidung nach Unternehmensform**

### **Kapitalgesellschaften**

Die Wohnungsunternehmen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft sind entweder eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) oder eine Aktiengesellschaft (AG). Es überwiegt bei der Anzahl die GmbH aufgrund rechtlicher Flexibilität und Anpassungsfähigkeit.<sup>9</sup> Die Mehrheit der Wohnungsunternehmen, in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft, ist als ehemals gemeinnützig einzustufen. Sie wurden nach dem Wegfall des WGG gegründet. Es sind vor allem kommunale, industrieverbundene und kirchliche Wohnungsunternehmen, die diese Gruppe bilden. Als kommunale Wohnungsunternehmen kann man die Unternehmen bezeichnen, „deren Kapitalgeber mit einer Mehrheitsbeteiligung von mindestens 50 % Gemeinden/Gemeindeverbände oder die Stadtstaaten sind.“<sup>10</sup> Die kommunalen Wohnungsgesellschaften sind in erster Linie wegen des gesetzlichen Auftrags an die Städte und Gemeinden, eine Wohnversorgung breiter Schichten der Bevölkerung zu gewährleisten, gegründet worden. Sie sind daher auch als aktives Instrument der kommunalen Wohnungspolitik zu verstehen.<sup>11</sup> Trotz Aufhebung des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes (WGG) bestehen bei ihnen oftmals nach wie vor wohnungsgemeinnützige Ziele. Seit der Aufhebung ist das Vermögen der kommunalen Wohnungsgesellschaften als Vermögen der Gesellschafter und da-

---

<sup>6</sup> Vgl. Heuer, Nordalm (2001) S. 30

<sup>7</sup> Vgl. Schulte, Bone-Winkel, Thomas (2005) S. 212

<sup>8</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S.130

<sup>9</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005), S.114

<sup>10</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005), S.122

<sup>11</sup> Vgl. Mändle, Galonska (1997), S. 1009



mit direkt als das Vermögen der Gemeinden oder Städte zu sehen, so dass diese über das Vermögen nun frei bestimmen können. Denn vor der Aufhebung des WGG war das Vermögen als eine Art Stiftungsvermögen zu verstehen, dass an wohnungsgemeinnützige Zwecke gebunden und damit dem Zugriff der Gemeinden entzogen war.<sup>12</sup> Ziel der industrieverbundenen Wohnungsunternehmen ist die Versorgung der Mitarbeiter mit günstigem Wohnraum. Die Wohnungen sind im Eigentum der Unternehmen, werden von ihnen verwaltet, bewirtschaftet und an Werksangehörige vermietet. In der Regel sind die wohnungswirtschaftlichen Aktivitäten durch die Industrieunternehmen in eigenständige Tochterunternehmen ausgegliedert worden.<sup>13</sup> Die hauptsächlichen Tätigkeiten der kirchlichen Wohnungsunternehmen liegen in der Unterstützung breiter Bevölkerungsschichten bei der Versorgung mit angemessenem Wohnraum.<sup>14</sup>

### **Wohnungsgenossenschaften**

Die Wohnungsgenossenschaften sind als „Sozialgebilde Personenvereinigungen, die in der Regel aus natürlichen Personen bestehen mit wirtschaftlichen Motivationen.“<sup>15</sup> Nach §1 Genossenschaftsgesetz (GenG) werden sie definiert als „Gesellschaften von nicht geschlossener Mitgliederzahl, welche die Förderung des Erwerbes oder der Wirtschaft ihrer Mitglieder mittels gemeinschaftlichen Geschäftsbetriebes bezwecken.“ Die Wohnungsgenossenschaften sind nach der Organisationsform als ehemals gemeinnützige Wohnungsunternehmen einzustufen. Die Wohnungsgenossenschaften unterscheiden sich von den Wohnungsunternehmen in der Rechtsform von Kapitalgesellschaften dahingehend, dass sie einer Art mittelbare Selbstnutzung für die Mitglieder der Genossenschaft darstellen.<sup>16</sup> Die Genossenschaftsmitglieder, als Mieter der Genossenschaftswohnungen, sind daher auch Eigentümer der Wohnungsgenossenschaft. Es besteht dabei also das Identitätsprinzip zwischen Kapitalgeber und Leistungsempfänger.<sup>17</sup> Das Geschäftsvermögen ist gegenüber dem Mitgliedervermögen verselbstständigt. Die Zielsetzung von Wohnungsgenossenschaften kann man darin sehen, dass sie „durch den gemeinschaftlichen Geschäftsbetrieb die Wohnungsversorgung der Genossenschaftsmitglieder technisch, rechtlich und wirtschaftlich (insbesondere finanziell)“<sup>18</sup> ermöglichen oder verbessern.

## **2.2 Vergleich unterschiedlicher Eigentümerinteressen**

Die aufgezeigte Struktur der Wohnungsunternehmen in Deutschland hat gezeigt, dass differenzierte Eigentümerstrukturen bei diesen Unternehmen bestehen. Dementsprechend werden ebenfalls unterschiedliche Zielsetzungen mit den jeweiligen Engagements verfolgt. Die

---

<sup>12</sup> Vgl. Mändle, Galonska (1997), S. 1009

<sup>13</sup> Vgl. Hermes, Feigl (2005) S. 212

<sup>14</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005), S.125

<sup>15</sup> Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005), S.120

<sup>16</sup> Vgl. Hermes, Feigl (2005) S. 211

<sup>17</sup> Vgl. Mändle, Galonska (1997) S. 845

<sup>18</sup> Vgl. Mändle (1992) S. 734

Frage, die sich dabei stellt, ist, welche unterschiedlichen Interessen durch die Eigentümer hierbei verfolgt werden.

Die Eigentümer rein erwerbswirtschaftlich orientierter Wohnungsunternehmen steht die Gewinnerzielung bzw. Wertgenerierung im Vordergrund. Bei ihnen sind ökonomische Interessen eindeutig dominant gegenüber anderen Interessen. Als mögliche Eigentümerinteressen dieser Gruppe sind z.B. die Wertsteigerung des Unternehmens, die Verzinsung des eingesetzten Kapitals, Dividendensteigerung bzw. –kontinuität sowie Risikostreuung, Macht, Einflussnahme und Informationspolitik zu nennen.<sup>19</sup> Hierbei kommt der Eigenkapitalrendite, als Kennziffer für die Verzinsung des durch die Eigentümer zur Verfügung gestellten Eigenkapitals, eine überragende Bedeutung zu.<sup>20</sup> Denn die Eigentümer stellen mit dem zur Verfügung gestellten Eigenkapital Renditeanforderungen an das Unternehmen. Wieweit die Interessen der Eigentümer bei den Unternehmensaktivitäten berücksichtigt werden, hängt auch davon ab, wieweit auf Interessen anderer Stakeholder im unternehmenspolitischen Willensbildungsprozess eingegangen wird. Dies hängt von der so genannten Kerngruppe des Unternehmens ab, welche als oberste Gruppe bezeichnet werden kann, „die zur unternehmenspolitischen Zielbildung in der Unternehmung rechtlich und organisatorisch (formell) legitimiert ist.“<sup>21</sup> Die Eigentümer, bzw. ihre Vertreter, sind in rechtlicher Hinsicht, die Unternehmensleitung in organisatorischer Hinsicht als Mitglieder dieser Kerngruppe zu sehen. Die angesprochenen Erwerbsziele der Eigentümer können dabei konkurrierend zu Interessen anderer Anspruchsgruppen stehen, wie beispielsweise das Interesse der Kunden an niedrigen Preisen, höhere Löhne oder hohe Entschädigungen für die Mitarbeiter (inkl. Management).<sup>22</sup>

Die Eigentümer ehemals gemeinnütziger Wohnungsunternehmen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft verfolgten bis zum Wegfall des WGG grundsätzlich die Versorgung breiter Bevölkerungsschichten mit Wohnraum als Ziel. Man kann also sagen, dass hier soziale Interessen dominierend gegenüber den ökonomischen Interessen waren. Diesen Unternehmenszweck mussten sie nach dem Wegfall des WGG nicht zwingend weiterverfolgen. Die Wohnungsunternehmen können sich seitdem auf dem Markt so verhalten, wie es „der Tradition, den Intentionen der Gesellschafter sowie den strategischen Zielsetzungen entspricht.“<sup>23</sup> Die unterschiedlichen Entwicklungsrichtungen der betroffenen Unternehmen seit 1990 waren also wesentlich von den jeweiligen Eigentümerinteressen abhängig. Bei den neu gegründeten Kapitalgesellschaften mit kommunalen, kirchlichen oder industrieverbundenen Gesellschaftern konnten nun in den Gesellschaftsverträgen der grundsätzliche Fortbestand, aber auch der Grad der Ausprägung des gemeinnützigen Geschäftszwecks berücksichtigt werden. Wa-

---

<sup>19</sup> Vgl. Brink (2000) S. 199

<sup>20</sup> Vgl. Gondring, Zoller (2003) S. 83

<sup>21</sup> Vgl. Ulrich, Fluri (1995) S. 78

<sup>22</sup> Vgl. Ulrich, Fluri (1995) S. 82

<sup>23</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S. 517

ren nach § 9 Abs. 1 a WGG die Ausschüttungen auf 4 % des Nominalkapitals beschränkt und der übertreffende Bilanzgewinn zu thesaurieren,<sup>24</sup> so kann nun, nach dem Wegfall des WGG, frei darüber bestimmt werden. Dies wurde bei den Wohnungsunternehmen auch in vielen Fällen getan und in den Satzungen bzw. Gesellschaftsverträgen berücksichtigt.<sup>25</sup> Man kann also davon ausgehen, dass bei diesen Wohnungsunternehmen die Eigentümerinteressen zwar weiterhin in erster Linie bei der Bedarfsdeckung liegen, aber durch die freien Gestaltungsspielräume nun, mehr als zuvor, eine Gewinnerzielungsabsicht als ökonomische Zielsetzung angestrebt wird. Mit der beschriebenen Handlungsfreiheit der ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen ist in der Regel auch eine gestiegene Gewinnerwartung der Gesellschafter und ihrer Dividendenansprüche verbunden.<sup>26</sup> Das Gewinnstreben gewinnt im Vergleich zur Bedarfsdeckung bei diesen Wohnungsunternehmen also an Bedeutung, wodurch es zu einer Annäherung zum Zielsystem der Eigentümer rein erwerbswirtschaftlicher Wohnungsunternehmen kommt. Man kann also sagen, dass tendenziell die Dominanz sozialer Eigentümerinteressen gegenüber den ökonomischen Interessen nachgelassen oder in manchen Fällen sogar umgekehrt hat. Die Eigentümerinteressen stehen in Beziehung zu den unterschiedlichen Hintergründen der Wohnungsunternehmen. Bei kommunalen Wohnungsunternehmen bietet die privatwirtschaftliche Rechtsform einer Kapitalgesellschaft den Kommunen als Eigentümer unternehmerische Handlungsmöglichkeiten zur Erreichung ihrer wohnungspolitischen Versorgungsziele. Denn die öffentliche Hand verfolgt im Rahmen der Wohnungspolitik ein Zielsystem, das sozialnormative und strukturelle Ziele beinhaltet. Das ist zum einen die Schaffung und Gewährleistung eines quantitativ und qualitativ hinreichenden Wohnungsangebotes und zum anderen auch die Einflussnahme auf die regionale Entwicklung hinsichtlich Stadtplanung und Raumordnung.<sup>27</sup> Das Eigentümerinteresse kommunaler Wohnungsunternehmen besteht daher auch in der Erfüllung der gesetzlichen Verpflichtung der Wohnraumversorgung und dem Erzielen von sozioökonomischen Nutzen.<sup>28</sup>

Bei den Wohnungsgenossenschaften sind andere Eigentümerinteressen als bei den bisher dargestellten Eigentümergruppen anzunehmen. Der Tätigkeitsschwerpunkt von Wohnungsgenossenschaften liegt darin, die wohnliche Versorgung der Mitglieder mit Wohnraum über genossenschaftliches Gemeinschaftseigentum zu ermöglichen.<sup>29</sup> Die Zielsetzung der Genossenschaftsmitglieder, als Eigentümer der Genossenschaften, ist dabei in erster Linie wirtschaftlich begründet. Für die Genossenschaftsmitglieder sind daher ökonomische Interessen vorrangig. Dies aber nicht in Form einer Forderung nach hohen Renditen, sondern durch die Möglichkeit der eigenen Versorgung mit günstigem Wohnraum. Bei einer Befragung unter

---

<sup>24</sup> Vgl. Matzen (2005) S. 58

<sup>25</sup> Vgl. Matzen (2005) S. 59

<sup>26</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S. 516

<sup>27</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S. 238

<sup>28</sup> Vgl. Evers (2000) S. 14 f.

<sup>29</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S. 121

Genossenschaftsmitgliedern wurden mehrheitlich die Gründe niedrige Mieten für die eigene Wohnung und Sicherheit vor Kündigung als Zielsetzung für ein Engagement in der Genossenschaft genannt.<sup>30</sup> Die ideellen Anreize wie Gemeinschaftssinn, Nachbarschaftshilfe, Partizipationsmöglichkeiten und Mitspracherechte bei der Verwendung des Geldes rangieren als genannte Eigentümerinteressen erst dahinter. Die ethischen Eigentümerinteressen werden daher eindeutig durch die individuellen ökonomischen Interessen dominiert. Die Eigentümerinteressen bei den Wohnungsgenossenschaften liegen also hauptsächlich bei der eigenen Versorgung mit Wohnraum. Das genannte Identitätsprinzip, nach dem der Kapitalgeber auch Leistungsempfänger ist, kann daher als übergeordnete Zielsetzung bei den verfolgten Eigentümerinteressen betrachtet werden.

---

<sup>30</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S. 121

## **3 Empirische Untersuchung zur wirtschaftlichen Situation von Wohnungsunternehmen**

### **3.1 Studienanlage der empirischen Untersuchung**

Um die wirtschaftliche Lage von Wohnungsunternehmen in Deutschland darzustellen, wurde eine Unternehmensbefragung mit Hilfe von Fragebögen durchgeführt. Der Fragebogen besteht aus vier Abschnitten, welche im Folgenden inhaltlich dargestellt werden.

#### **1. Angaben zum Jahresabschluss des letzten Geschäftsjahres**

Hier wurden bilanzielle Angaben des Geschäftsjahres 2004 abgefragt, um daraus in einer weiter gehenden Analyse betriebswirtschaftliche Kennzahlen zu bilden. Zum Zeitpunkt der Erhebung waren nur wenige Bilanzkennzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2005 erhältlich, so dass auf die Daten aus dem Jahr 2004 zurückgegriffen wurde, um eine breitere Datenbasis zu ermöglichen.

Hierfür wurden Daten zur Kapital-, Vermögens- und Finanzierungsstruktur erhoben. Um die Datenbasis für die Analyse zu erweitern, wurden weitere öffentlich verfügbare Geschäftsberichte von Wohnungsunternehmen mit den Rechtsformen der AG, GmbH und eG ausgewertet und mit den Angaben der Fragebögen zusammengefasst. Dabei wurden die gleiche Begriffs- und Kennzahldefinitionen berücksichtigt, um Vergleiche zu ermöglichen. Die Voraussetzungen für einen Betriebsvergleich der Kennzahlen sind hierfür als vergleichsweise günstig einzustufen, weil die Strukturen hinsichtlich Größe, Produktpalette und Rechtsform bei den Wohnungsunternehmen ähnlich bzw. gut zu systematisieren sind.<sup>31</sup> Außerdem hat der Gesetzgeber für Wohnungsunternehmen konkrete Gliederungsvorschriften für die Bilanz vorgesehen. Für Wohnungsunternehmen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft bzw. Genossenschaft gibt es gemäß § 266 HGB ein einheitliches Gliederungsschema mit Ergänzungen nach der Formelblattverordnung für Wohnungsunternehmen.<sup>32</sup> Im Rahmen der Bemühungen, die Rechnungslegung international zu standardisieren, gelten ab 2005 für börsennotierte Aktiengesellschaften beim Konzernabschluss die Regelungen der International Accounting Standards bzw. International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS).<sup>33</sup> Da es nur wenige börsennotierte Wohnungsunternehmen gibt und sich die erhobenen Daten auf das Geschäftsjahr 2004 beziehen, ist die Bedeutung der IAS-Vorschriften daher noch gering.<sup>34</sup> Allerdings muss auch auf die eingeschränkte Aussagekraft von Erkenntnissen aus Jahresabschlussanalysen im Allgemeinen hingewiesen werden. Der Jahresabschluss hat von dem Unternehmen nach § 264 Abs. 2 HGB „ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes

---

<sup>31</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005), S.567

<sup>32</sup> Vgl. GdW (2004 b) S. 21

<sup>33</sup> Vgl. GdW (2004 b) S. 13.

<sup>34</sup> Vgl. GdW (2004 b) S. 14

Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln.“ Jedoch gibt es verschiedene Grenzen, die die Aussagekraft von Jahresabschlussanalysen einschränken. Die Informationen des Jahresabschlusses beziehen sich auf die Vergangenheit und sind stichtagsbezogen, so dass Aussagen über künftige Entwicklungen nur sehr restriktiv vorgenommen werden können. Außerdem bestehen bei der Gestaltung des Jahresabschlusses verschiedene Ansatz- und Bewertungsspielräume. In der Wohnungswirtschaft spielen hier stille Reserven bzw. Rücklagen, die nicht aus der Bilanz direkt ersichtlich sind, eine besondere Rolle.<sup>35</sup> Die Zusammenfassung von Einzelinformationen zu Kennzahlen ist in Folge von Komprimierung und Selektion von Informationen auch immer mit einem Informationsverlust verbunden.<sup>36</sup> Dies hat Auswirkungen auf die Prognosegenauigkeit von Jahresabschlussanalysen. Die genannten Faktoren führen dazu, dass „den möglichen Aussagen immer ein Hauch von Spekulationen anhängt.“<sup>37</sup> Das lässt natürlich die Frage zu, inwieweit es überhaupt möglich ist, daraus zukunftsorientierte Aussagen zu treffen? In gewissen Grenzen ist dies aber zu bejahen. Denn die gebildeten „Kennzahlen sind der Reflex eines komplexen Ursachensystems“<sup>38</sup>, das als solches, in Form des Wohnungsunternehmens, weiter besteht. Trotz der genannten Einschränkungen sind solche Analysen und Betriebsvergleiche als Instrumente zur Beurteilung betriebswirtschaftlicher Sachverhalte verwendbar.<sup>39</sup> Für die verfolgte Zielsetzung dieser Arbeit wird daher die Aussagefähigkeit der Bilanzkennzahlenbildung, unter Berücksichtigung der Grenzen, als ausreichend angesehen.

Die Definitionen der untersuchten Bilanzkennzahlen sind in der folgenden Tabelle 1 angegeben. Für eine Beurteilung der Werte sind in der Tabelle Schwellenwerte angegeben, welche durch Wirtschaftsprüfer des GdW ermittelt wurden.<sup>40</sup> Sie sind als kritische Werte hinsichtlich einer möglichen Krisensituation zu verstehen. Die Schwellenwerte stellen ein Stadium der Entwicklungsbeeinträchtigung dar. Eine direkte Bestandsgefährdung wird damit noch nicht unterstellt. Bei Erreichen der Schwellenwerte ist aber in wesentlichem Umfang mit nachteiligen Auswirkungen auf den Geschäftsverlauf und damit auf die zukünftige Entwicklung des Wohnungsunternehmens zu rechnen.<sup>41</sup>

---

<sup>35</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S. 573

<sup>36</sup> Vgl. Wöhe (2004) S. 918

<sup>37</sup> Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S. 573

<sup>38</sup> Groll (2004) S. 132

<sup>39</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S.573

<sup>40</sup> Vgl. GdW (2003) S. 17

<sup>41</sup> Vgl. GdW (2003) S. 17

KENNZAHL	BERECHNUNG	DIMENSION	SCHWELLENWERT
<b>Ertragslage und Rentabilität</b>			
Eigenkapitalrentabilität	Jahresergebnis vor Ertragssteuern / EK × 100	[%]	< 1 %
<b>Kapitalstruktur</b>			
Eigenkapitalquote	EK / Bilanzsumme × 100	[%]	10% bis 15%
<b>Vermögensstruktur</b>			
Deckungsgrad B	(EK + langfristiges FK) / AV × 100	[%]	< 100 %
<b>Finanzierungsstruktur und Liquidität</b>			
Dyn. Verschuldungsgrad	Langfristiges FK / Cashflow pro Jahr	[Jahre]	> 30 Jahre

**Tabelle 1: Zusammenstellung der Bilanzkennzahlen, deren Berechnung und Schwellenwert**

## **2. Angaben zum Wohnungsbestand**

Neben der Angabe über die Anzahl der Wohneinheiten im eigenen Bestand wurde auch die Anzahl der Standorte, der Leerstand sowie die Fluktuationsrate für diese Wohneinheiten erhoben. Daneben sollte auch die Struktur der Wohnungsbestände durch Baujahr, Gemeindegröße und verlangte Durchschnittsmiete angegeben werden. Auch der Aufwand für Instandhaltung, Modernisierung und Instandsetzung für die Wohnungsbestände sollten angegeben werden.

## **3. Portfolioentwicklung**

In diesem Abschnitt sollte eine Einschätzung über Perspektiven des jeweiligen Wohnungsbestandes erfolgen. Es sollten dabei qualitative Angaben über die Entwicklungen des Leerstands, des Mietausfallrisikos, den Investitionsbedarf in eins bis fünf bzw. in fünf bis zehn Jahren sowie über Rückbaumaßnahmen gemacht werden. Außerdem wurde nach eventuell geplanten Erweiterungen des Wohnungsbestandes durch Ankauf, Neubau oder Fusion sowie deren Finanzierung gefragt.

## **4. Sonstige Angaben**

In diesem Abschnitt sollten Aussagen zum jeweiligen Geschäftsmodell getätigt werden. Dies beinhaltet die Fragestellung, ob die Unternehmensstrategie hauptsächlich auf die Verzinsung des Eigenkapitals ausgerichtet ist oder ob Wert erhaltende Investitionen zu Lasten der Eigenkapitalverzinsung vorgezogen werden. Außerdem sollten Angaben zu möglichen Effizienzsteigernde Maßnahmen, Nutzung zusätzlicher Ertragsfelder sowie Mieterserviceleistungen gemacht werden.

Folgende Tabelle 2 und gibt einen Überblick über die Anteile verschiedener Unternehmensformen und Größenkategorien aller beteiligten Wohnungsunternehmen bei der Untersuchung bilanzieller Kennzahlen.

Unternehmensform	Anzahl	Anteil in %	Anzahl nach verwalteten WE		Anteil in %
AG	24	12,37 %	bis 1.000 WE	0	0,00 %
			1.001-10.000 WE	12	6,19 %
			10.001 und mehr WE	12	6,19 %
GmbH	77	39,69 %	bis 1.000 WE	7	3,61 %
			1.001-10.000 WE	45	23,20 %
			10.001 und mehr WE	25	12,89 %
eG	93	47,94 %	bis 1.000 WE	8	4,12 %
			1.001-10.000 WE	81	41,75 %
			10.001 und mehr WE	4	2,06 %

Tabelle 2: Übersicht der Wohnungsunternehmen

## 3.2 Ergebnisse der empirischen Untersuchung

### 3.2.1 Analyse der Ertragslage sowie der Kapital-, Vermögens- und Finanzstruktur von Wohnungsunternehmen

#### Ertragslage und Rentabilität

Das Analyseziel bei der Untersuchung der Ertragslage ist eine Beurteilung der Ertragskraft eines Unternehmens, welche als Fähigkeit des Unternehmens verstanden wird, in Zukunft Erfolge zu erwirtschaften.<sup>42</sup> Eine besonders wichtige Erfolgskennzahl stellt dabei die Eigenkapitalrentabilität dar. Sie zeigt, „ob das Unternehmen in der Lage war, Gewinne zu erwirtschaften und ob diese Gewinne in einem angemessenen Verhältnis zum eingesetzten Eigenkapital stehen.“<sup>43</sup> Als Gewinn wird dabei der Jahresüberschuss (bzw. –fehlbetrag im Falle von Verlusten) vor Ertragssteuern eingesetzt.<sup>44</sup>

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \text{Jahresergebnis vor Ertragssteuern} / \text{EK} \times 100 [\%]$$

#### Formel 1: Eigenkapitalrentabilität

Sollte durch einen Verlust gar eine negative Eigenkapitalrentabilität erzielt worden sein, wird hierdurch das Eigenkapital aufgezehrt. Als kritischer Schwellenwert, als Anzeichen einer Kri-

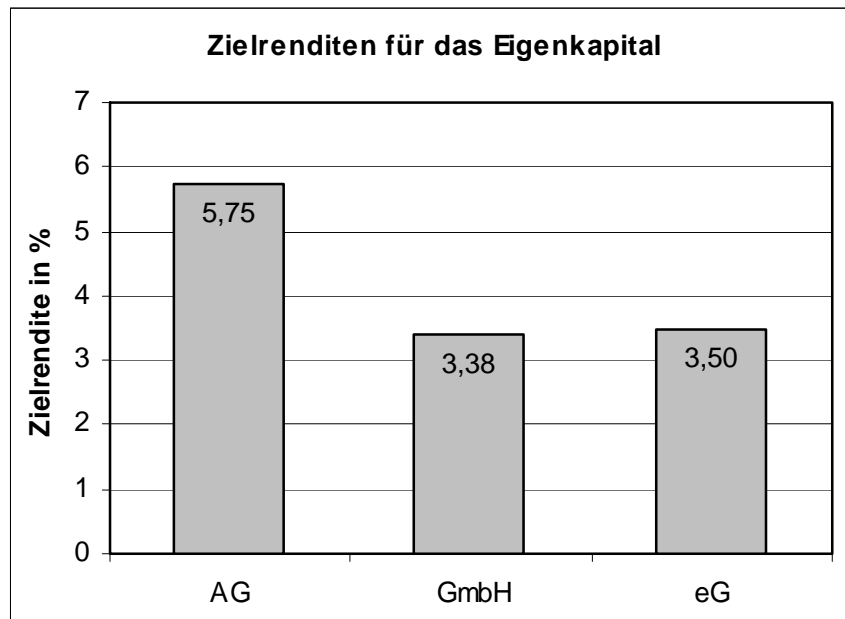
<sup>42</sup> Vgl. Wöhe (1992) S. 893

<sup>43</sup> Vgl. Groll (2004) S. 32

<sup>44</sup> Vgl. Wöhe (1992) S. 902



sensituation gilt eine Eigenkapitalrentabilität von unter 1 %<sup>45</sup>. Bevor auf die tatsächlich erreichten Rentabilitäten eingegangen werden soll, ist es interessant, die anvisierten Zielrenditen der Wohnungsunternehmen zu betrachten.

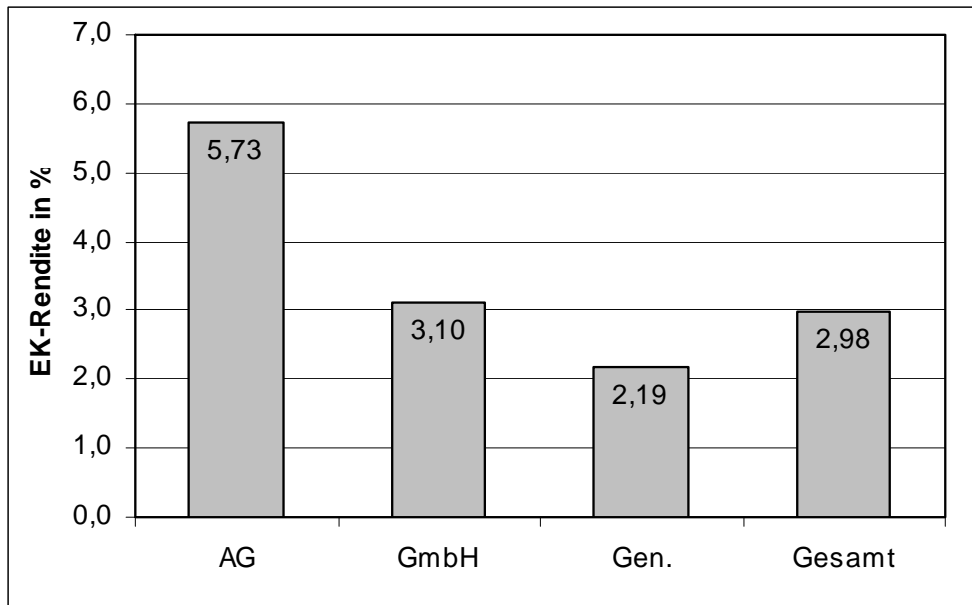


**Abbildung 1: Zielrenditen nach Unternehmensform**

Hier ergab sich eine eindeutige Tendenz: Während die Wohnungsunternehmen in der Rechtsform einer AG eine Zielrendite für das eingesetzte Eigenkapital von durchschnittlich 5,75 % angab, lagen die der GmbHs (3,38 %) und der Genossenschaften (3,50 %) im Durchschnitt deutlich darunter. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass GmbHs und Genossenschaften stark von Zielen der Eigentümer geprägt sind, die nicht renditeorientiert sind.<sup>46</sup> Im Gegensatz dazu streben die AGs höhere Renditeziele an. Unter der Annahme, dass diese auf den Erwartungen und Interessen der Eigentümer basieren, kann dadurch von einer überwiegend rein erwerbswirtschaftlichen Orientierung der AGs ausgegangen werden. Das Definieren von Zielrenditen bedeutet aber noch nicht, dass diese auch tatsächlich erreicht wurden. Die tatsächlich erzielten Eigenkapitalrentabilitäten sind nach Unternehmensform gegliedert in folgender Abbildung 2 als Durchschnittswerte dargestellt. Die Gruppe der AGs erzielt mit 5,73 % die mit Abstand höchste EK-Rentabilität. GmbHs erreichen eine Eigenkapitalrentabilität von 3,10 %, eGs von 2,19 %. Es zeigt sich, dass die anvisierten Zielrenditen annähernd erreicht wurden. Lediglich die Genossenschaften verfehlten ihre Zielrendite um fast 60 %. Im Gesamtdurchschnitt aller betrachteten Wohnungsunternehmen wird eine Eigenkapitalrentabilität von annähernd 3 % erzielt.

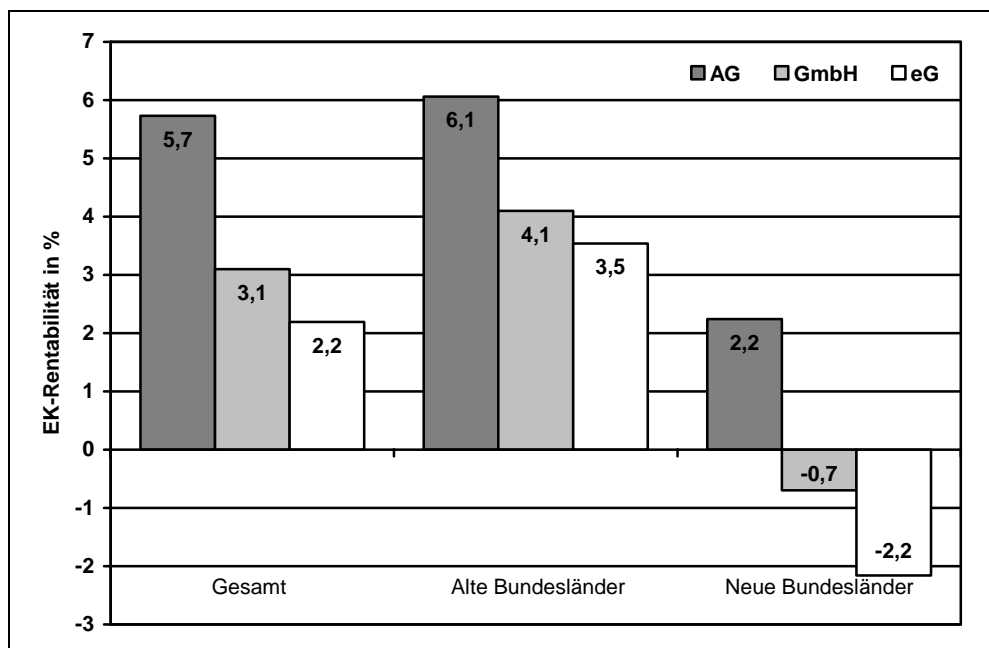
<sup>45</sup> Vgl. Tabelle 1

<sup>46</sup> Zu den Eigentümerinteressen bei Wohnungsunternehmen vgl. Kapitel 2.2



**Abbildung 2: Eigenkapitalrendite nach Unternehmensform**

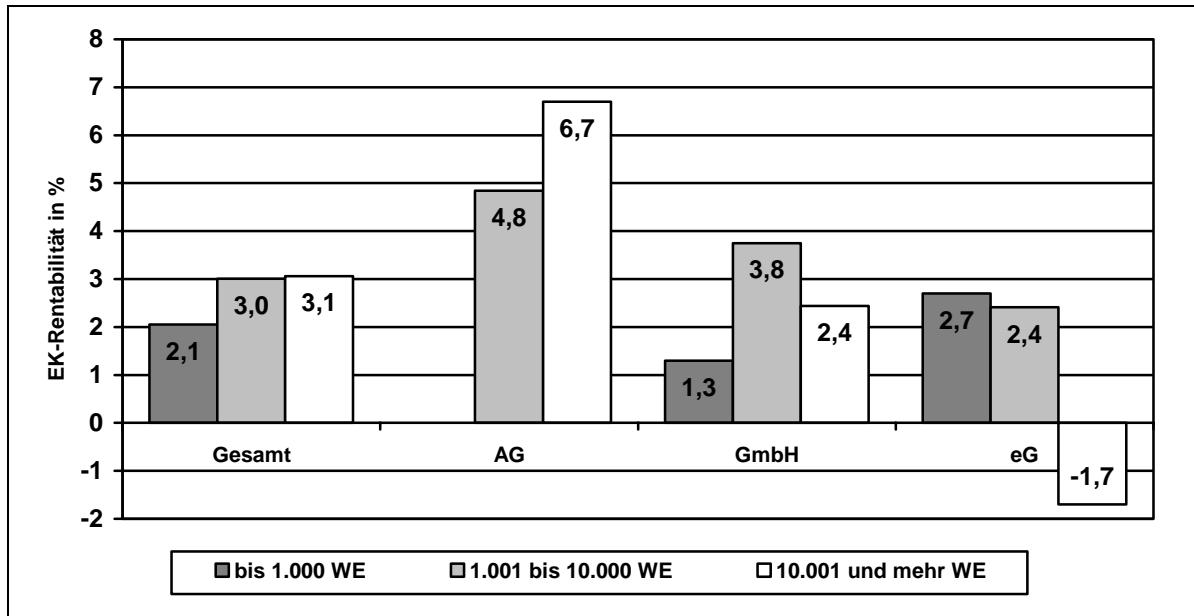
Eine genauere Betrachtung der Eigenkapitalrenditen lässt sich durch eine Differenzierung von Unternehmensform und Region vornehmen. Sie ist in der folgenden Abbildung 3 dargestellt.



**Abbildung 3: EK-Rentabilität nach Unternehmensform und Region**

Unterscheidet man bei der Betrachtung zwischen alten und neuen Bundesländern, so fällt auf, dass eine große Diskrepanz bei den erzielten Eigenkapitalrentabilitäten zu verzeichnen ist. Dies ist vor allem auf die niedrigen Werte für alle drei Gruppen von Unternehmen der neuen Bundesländer zurückzuführen. Für diese Wohnungsunternehmen lässt sich eine generell geringere Eigenkapitalrentabilität feststellen. Dort unterschreiten die Eigenkapitalrentabili-

täten der GmbHs und der Genossenschaften sogar den Schwellenwert von 1 %.<sup>47</sup> Sie sind also in ihrer Entwicklung beeinträchtigt. Die Werte liegen sogar im negativen Bereich, so dass dadurch Eigenkapital aufgezehrt wird und bei anhaltendem Zustand hier von einer Existenzgefährdung gesprochen werden kann. Orientiert man sich an der Größe, gemessen an der Anzahl der Wohneinheiten im eigenen Bestand, so wird deutlich, dass auch hier Unterschiede festzustellen sind (vgl. Abbildung 4).

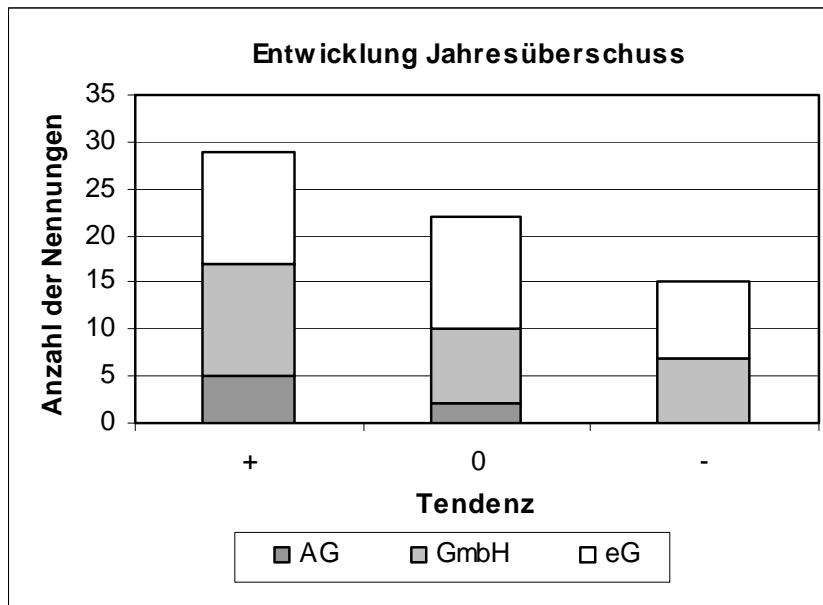


**Abbildung 4: EK-Rentabilität nach Unternehmensform und Größenklasse**

Es ist zu erkennen, dass mit steigender Unternehmensgröße, gemessen an der Anzahl der Wohneinheiten, die Eigenkapitalrentabilität ansteigt. Differenziert man zwischen den Unternehmensgruppen, so lassen sich deutliche Unterschiede feststellen. Bei AGs steigt tendenziell die Höhe der Eigenkapitalrentabilität mit zunehmender Anzahl an eigenen Wohneinheiten. Sie haben dabei, verglichen mit den anderen Gruppen, die höchsten Werte. Genossenschaften erzielen vor allem mit kleineren Beständen höhere Eigenkapitalrentabilitäten im Vergleich zu größeren Genossenschaften. Die Tendenz ist hier also im Vergleich zu AGs genau umgekehrt. Als eine mögliche Ursache könnte man anführen, dass AGs offenbar Größenvorteile durch relativ gesehen geringere Fixkosten erzielen können, was den Genossenschaften offenbar nicht in gleichem Umfang gelingt. GmbHs weisen vor allem bei mittlerer Größe höhere Eigenkapitalrentabilitäten auf. Kleine und große GmbHs unterschreiten das selbst genannte Renditeziel erheblich. Kleine GmbHs weisen sogar einen Wert nahe am Schwellenwert von 1 % aus und sind daher tendenziell einer Krisensituation sehr nahe.

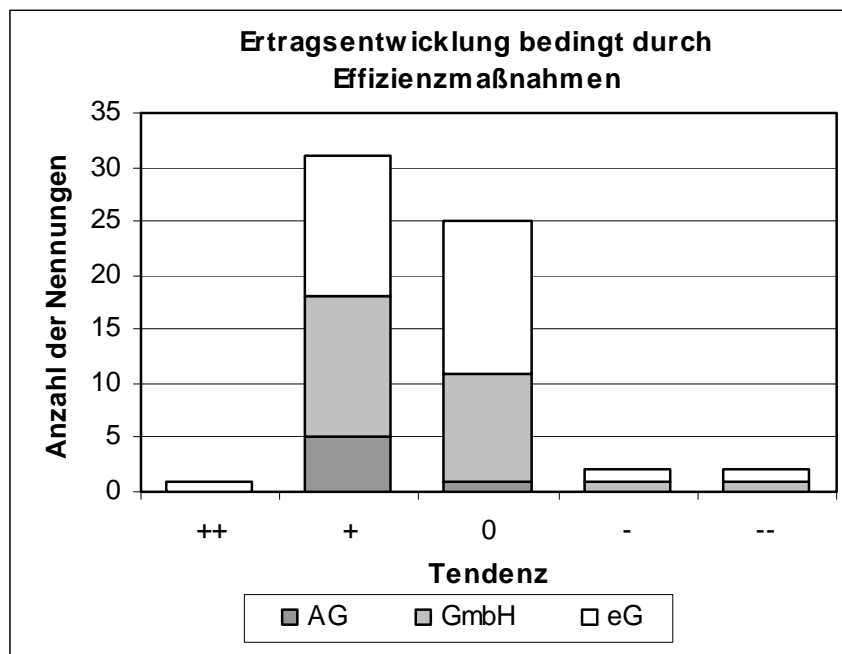
Die Angaben über die Entwicklung des Jahresüberschusses, der per Definition die Eigenkapitalrentabilität maßgeblich bestimmt, lassen erkennen, dass diese Werte bereits eine Verbesserung gegenüber dem vorigen Geschäftsjahr darstellen (vgl. Abbildung 5).

<sup>47</sup> Vgl. Tabelle 1



**Abbildung 5: Entwicklung des Ertrags im Vergleich zum vorigen Geschäftsjahr**

Die Situation hat sich also etwas verbessert. Denn 43,94 % gaben an, dass der Jahresüberschuss anstieg. Bei 33,33 % blieb er gleich und nur bei 22,73 % ging er zurück. Eine auffällige Diskrepanz zwischen den Unternehmensformen ist dabei nicht festzustellen. Bezüglich der Entwicklung des Ertrags wurden vor allem Mieterhöhungen sowie Effizienzmaßnahmen am häufigsten als Ursachen hierfür genannt (vgl. Abbildung 6).

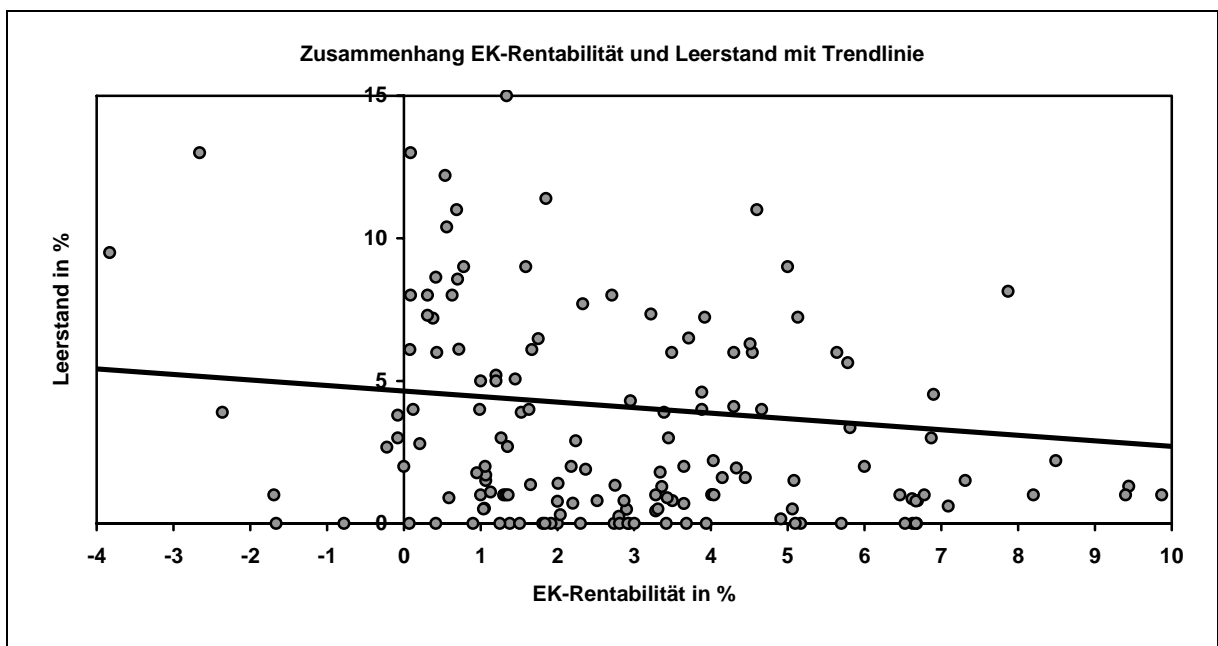


**Abbildung 6: Auswirkungen von Effizienzmaßnahmen auf die Ertragsentwicklung**

Das lässt darauf schließen, dass als Strategie oftmals eine simultane Erhöhung der Einnahmen durch Mieterhöhungen bei gleichzeitiger Reduzierung der Ausgaben durch Effizienzmaßnahmen erfolgte, um einen positiven Beitrag zur Ertragsentwicklung herbeizuführen. Vor allem bei Genossenschaften hatten Veränderungen des Mietpreinsniveaus Auswirkungen auf

den Ertrag. Aber auch dem An- bzw. Verkauf von Wohnungsbeständen wurde ein positiver Einfluss auf die Ertragsentwicklung zugewiesen. Dies gilt insbesondere für AGs, aber auch für GmbHs. Weniger dagegen für Genossenschaften, die hiervon offenbar weniger Gebrauch machten.

Durch eine vergleichende Analyse der Kennzahlen zur Eigenkapitalrentabilität und dem Leerstand der Wohnungsunternehmen kann der ganz offensichtliche Zusammenhang beider Kenngrößen statistisch nachgewiesen werden. Folgende Abbildung 7 verdeutlicht, dass bei steigender Eigenkapitalrentabilität geringere Leerstandszahlen vorliegen bzw. bei hohem Leerstand niedrigere Eigenkapitalrentabilitäten erzielt werden. Diesen Zusammenhang macht die eingefügte Trendlinie sehr deutlich.



**Abbildung 7: Zusammenhang EK-Rentabilität und Leerstand mit Trendlinie**

### Kapitalstruktur

Hinsichtlich der Kapitalstruktur ist vor allem die Eigenkapitalquote von hoher Bedeutung. Sie ist eine Relation zwischen der Eigenkapitalausstattung und dem Gesamtkapital des Unternehmens.

$$\text{Eigenkapitalquote} = \text{EK} / \text{Bilanzsumme} \times 100 [\%]$$

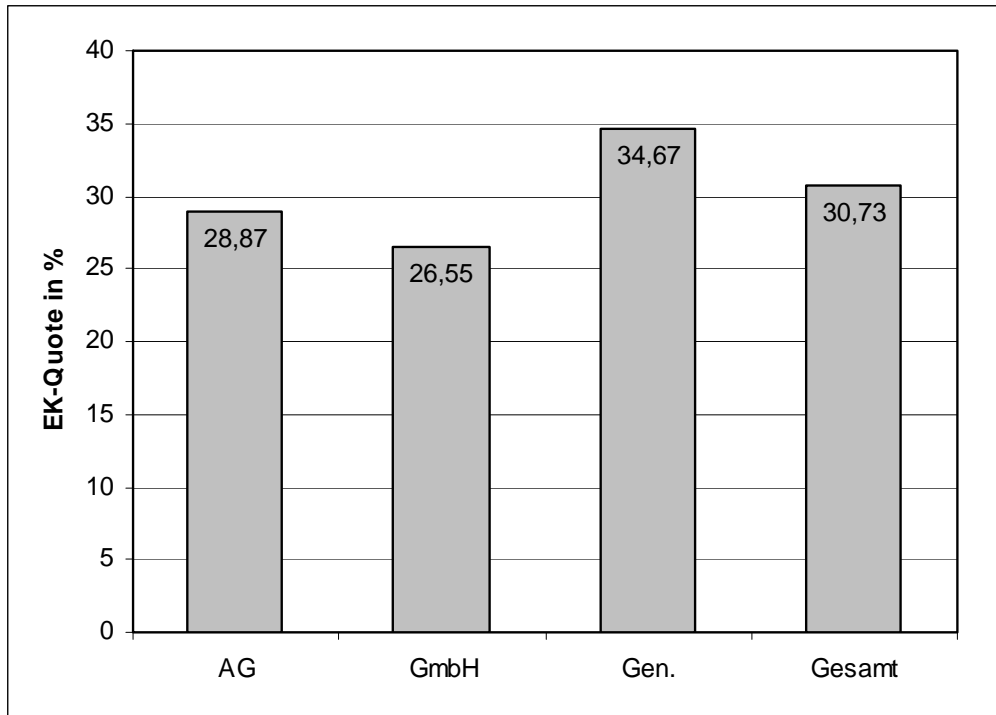
### Formel 2: Eigenkapitalquote

Eine Mindestausstattung an Eigenkapital ist erforderlich, weil es sonst bei negativer Eigenkapitalrentabilität, zu Überschuldung und damit auch zu einer Insolvenz kommen kann.<sup>48</sup> Das bei Wohnungsunternehmen durchaus negative Eigenkapitalrentabilitäten und damit ein Aufzehren des Eigenkapitals des Unternehmens zu beobachten ist, wurde bereits in vorigem Kapitel 0 gezeigt. Sind nun darüber hinaus auch geringe Eigenkapitalquoten zu beobachten,

<sup>48</sup> Vgl. GdW (2003) S. 18

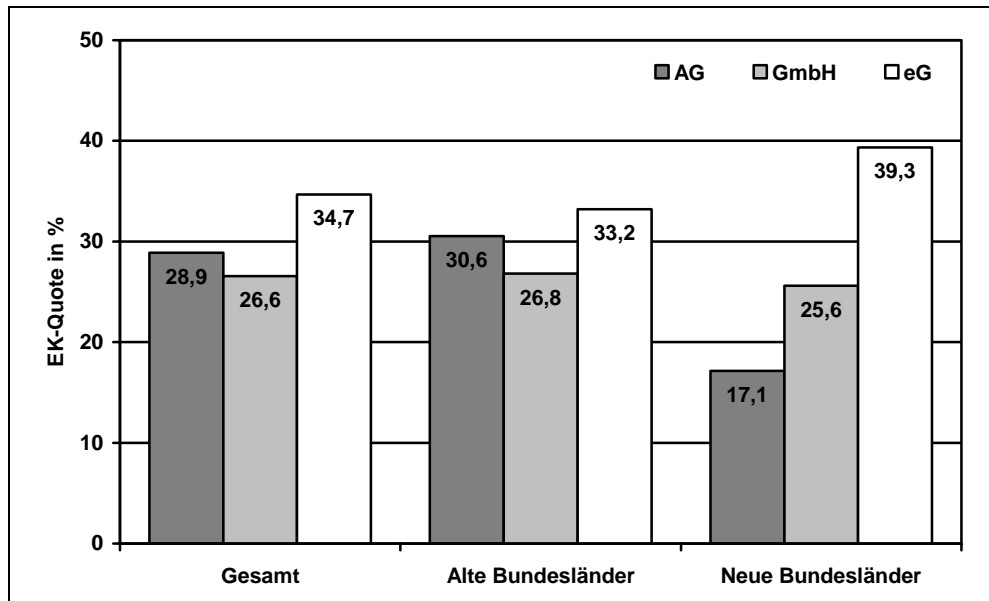
würde sich daraus eine wirtschaftlich riskante Situation für die betroffenen Wohnungsunternehmen ergeben.

Die durch die Analyse ermittelten Eigenkapitalquoten sind nach Unternehmensform gegliedert in folgender Abbildung 8 dargestellt.



**Abbildung 8: Eigenkapitalquote nach Unternehmensform**

Die Eigenkapitalausstattung der Wohnungsunternehmen ist insgesamt als ausgeglichen zu bezeichnen. Im Branchendurchschnitt ist eine Eigenkapitalquote von etwas mehr als 30 % ermittelt worden. Die Genossenschaften fallen durch eine überdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung auf, die rund 4 % über dem Gesamtdurchschnitt liegt. Die Kapitalgesellschaften haben dagegen unterdurchschnittliche Eigenkapitalquoten. Dabei liegen die GmbHs mit 26,5 % noch unter dem Wert der AGs, die 29 % Eigenkapital haben. Eine differenziertere Betrachtung lässt sich erstellen, wenn man neben der Unternehmensform auch regionale Unterschiede vornimmt (vgl. Abbildung 9).

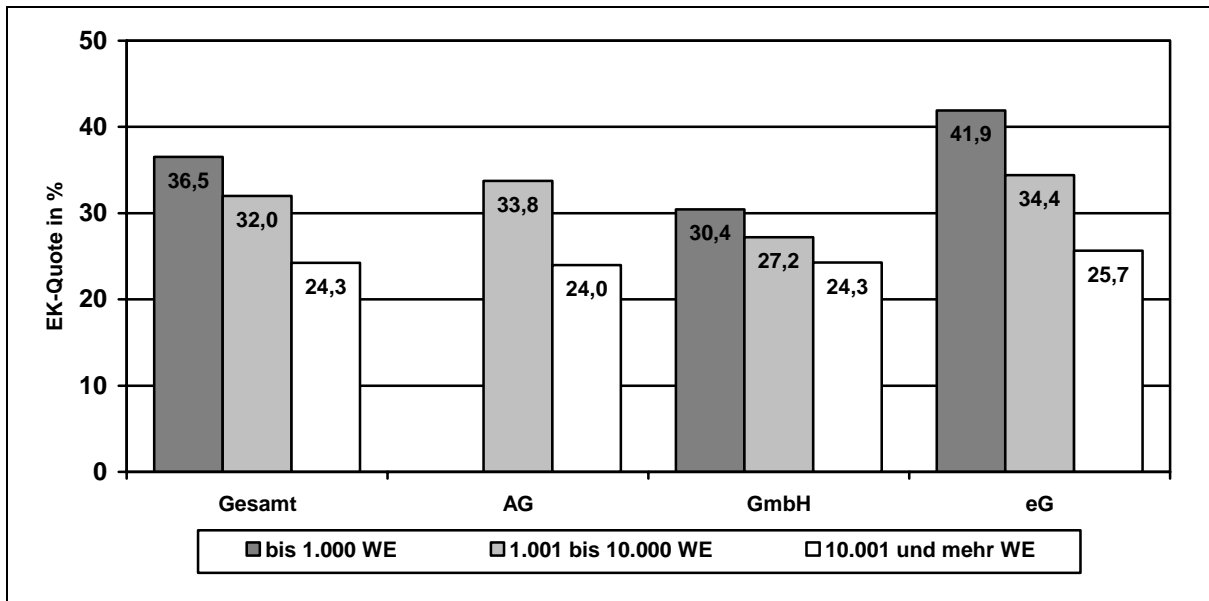


**Abbildung 9: EK-Quote nach Unternehmensform und Region**

Im Gesamtdurchschnitt nähert sich kein Wert der verschiedenen Unternehmensgruppen dem Schwellenwert für die Eigenkapitalquote in Höhe von 10 % bis 15 %<sup>49</sup>. Die Wohnungsunternehmen der alten Bundesländer haben im Vergleich zu denen der neuen Bundesländer eine gleichmäßigere Eigenkapitalausstattung. Gefährdet sind AGs aus den neuen Bundesländern, die eine Eigenkapitalquote knapp oberhalb dieses Wertes aufweisen. Da sie auch eine geringe Eigenkapitalrentabilität aufweisen, die in Einzelfällen auch negativ sein kann, ergibt sich für sie tendenziell eine wirtschaftlich schwierige Situation, die bei anhaltendem Trend verstärkt zu Insolvenzen führen könnte. Im Gegensatz dazu weisen aber gerade Genossenschaften aus den neuen Bundesländern die höchste Eigenkapitalquote auf. Für sie ist die Versorgung mit Eigenkapital offenbar kein drängendes Problem.

Bei der Unterscheidung nach Größenklassen ist ein eindeutiger Trend zu sinkender Eigenkapitalquote bei steigender Anzahl eigener Wohneinheiten festzustellen. Dies gilt sowohl für den Gesamtdurchschnitt als auch bei einer Differenzierung nach Unternehmensformen (vgl. Abbildung 10).

<sup>49</sup> Vgl. Tabelle 1



**Abbildung 10: EK-Quote nach Unternehmensform und Größenklasse**

Während die Diskrepanz bei GmbHs zwischen großen und kleinen Wohnungsunternehmen lediglich 6 % beträgt, so ist diese bei Genossenschaften mit rund 16 % bedeutend höher. Kleine Genossenschaften haben mit knapp 42 % die mit Abstand höchste Eigenkapitalquote im Vergleich zu den anderen Unternehmensformen und Größenklassen. Große Wohnungsunternehmen (ab 10.000 Wohneinheiten) haben, unabhängig von der Unternehmensform, eine Eigenkapitalquote von etwa 25 %. Die Unternehmensform spielt in dieser Größenklasse hierbei offenbar keine Rolle.

### Vermögensstruktur

Die horizontale Bilanzanalyse kann man auch als bestandsgrößenorientierte Liquiditätsanalyse bezeichnen.<sup>50</sup> Durch den Anlagendeckungsgrad möchte man Hinweise auf die Solidität der Finanzierung des Anlagevermögens erhalten. Die wesentliche Kennzahl ist in diesem Zusammenhang der Deckungsgrad B. Hier spielt die „goldene Bilanzregel“ eine bedeutende Rolle, die besagt, dass das Anlagevermögen mit Eigenkapital und langfristigen Fremdkapital finanziert werden sollte.<sup>51</sup> Als „langfristig“ ist hier das Fremdkapital zu verstehen, welches länger als ein Jahr zur Verfügung steht.<sup>52</sup> Eigenkapital unterliegt keiner befristeten Rückzahlungspflicht und steht damit unbefristet zur Verfügung.

$$\text{Deckungsgrad B} = (\text{EK} + \text{langfristiges FK}) / \text{AV} \times 100 [\%]$$

#### Formel 3: Deckungsgrad B

Der Deckungsgrad B sollte größer als der Schwellenwert von 100 % sein, weil dadurch das gesamte Anlagevermögen mit langfristigem Kapital finanziert ist.<sup>53</sup> Allerdings muss man an-

<sup>50</sup> Vgl. Groll (2004) S. 56

<sup>51</sup> Vgl. Wöhe (1992) S. 870

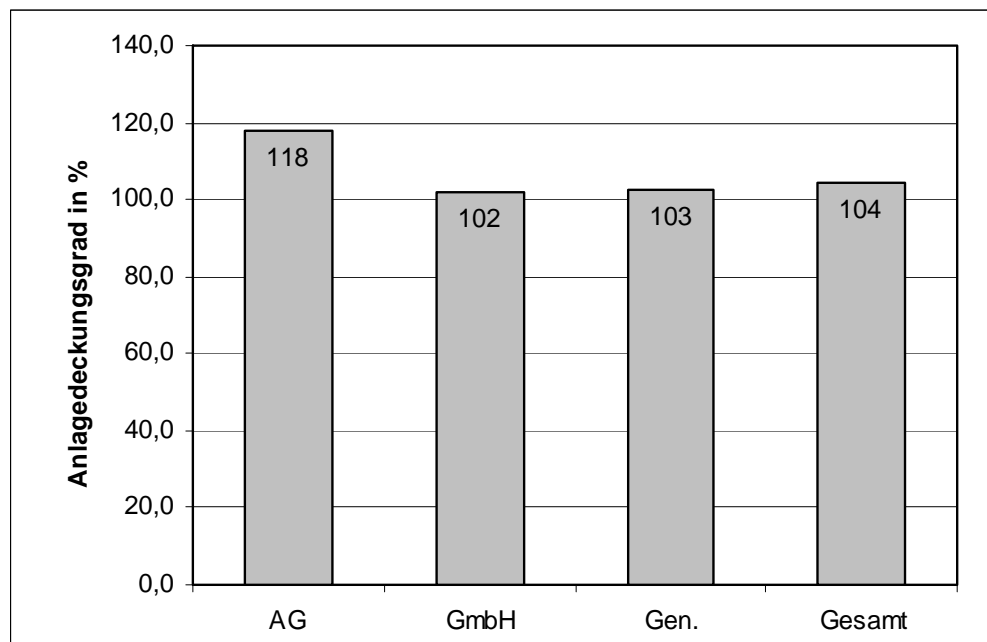
<sup>52</sup> Vgl. Groll (2004) S. 56

<sup>53</sup> Vgl. Tabelle 1



merken, dass diese Strukturregel der bestandsgrößenorientierten Liquiditätsanalyse nur eine begrenzte Aussagekraft bezüglich des Liquiditätsrisikos hat, weil der Jahresabschluss nur bedingt geeignet ist, künftige Ein- und Auszahlungen zu prognostizieren.<sup>54</sup> Des Weiteren gibt diese Kennzahl keinerlei Auskunft über die Art der Finanzierung.<sup>55</sup> Dennoch kann auf die Analyse dieser Kennzahl kaum verzichtet werden, weil es in der Praxis der Fall ist, dass Kreditsuchende faktisch gezwungen sind, auf entsprechende Relationen in ihren Bilanzen zu achten, um als kreditwürdig zu gelten. Sie werden praktisch als „Spielregeln soliden Finanzgebarens“ akzeptiert.<sup>56</sup>

Die Ergebnisse bezüglich des Deckungsgrads B ergeben ein eher ausgeglichenes Bild. Es ist eine sehr gleichmäßige Orientierung am Schwellenwert von 100 % festzustellen (vgl. Abbildung 11). Dies gilt auch dann, wenn man nach der Größe, gemessen an der Anzahl eigener Wohneinheiten, differenziert. Tendenziell liegt eine leichte Überdeckung vor, wobei AGs die höchsten Werte aufweisen.



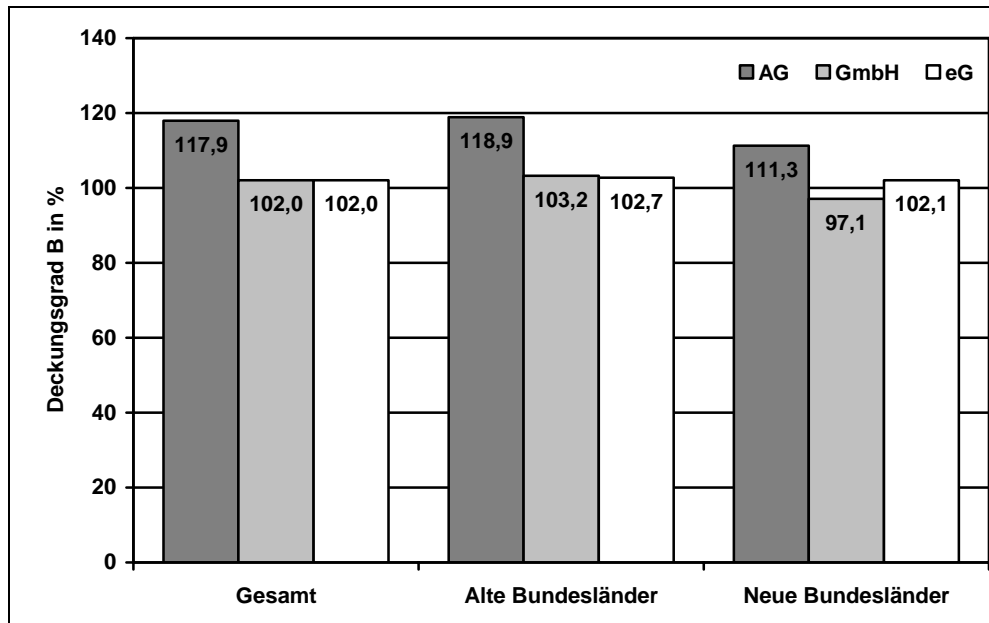
**Abbildung 11: Anlagedeckungsgrad nach Unternehmensform**

Auch bei einer differenzierteren Analyse des Anlagedeckungsgrads hinsichtlich einer regionalen Betrachtung, lassen sich keine gravierenden Unterdeckungen des Anlagevermögens feststellen (vgl. Abbildung 12). Lediglich GmbHs aus den neuen Bundesländern weisen im Durchschnitt ein geringes Unterschreiten des Schwellenwertes auf. Grundsätzlich kann daher die Vermögensstruktur der Wohnungsunternehmen im Durchschnitt als geordnet bezeichnet werden.

<sup>54</sup> Vgl. Groll (2004) S. 58

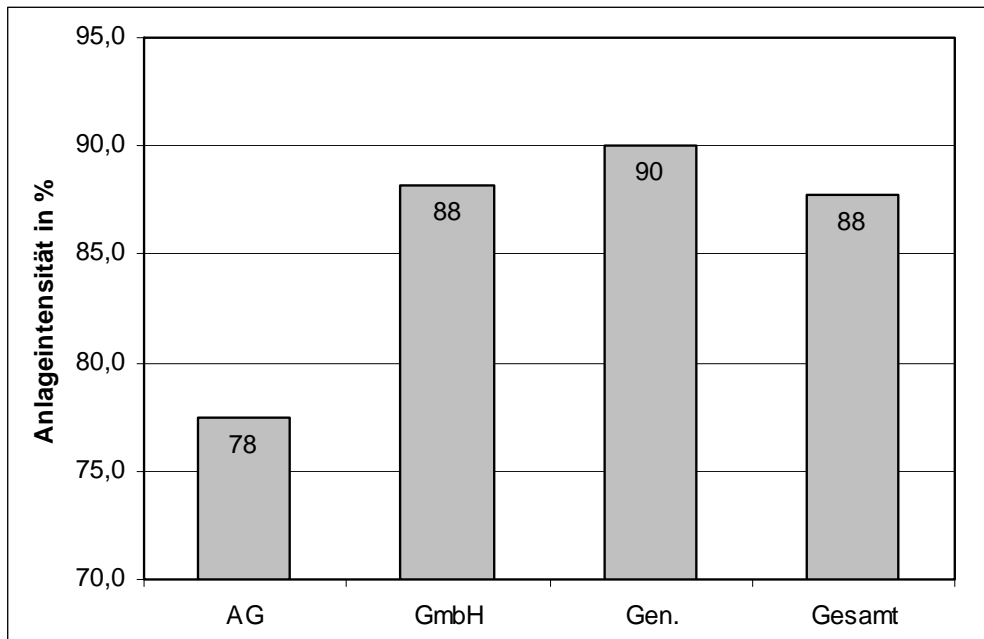
<sup>55</sup> Vgl. Wöhe (1992) S. 870

<sup>56</sup> Vgl. Groll (2004) S. 58



**Abbildung 12: Deckungsgrad B nach Unternehmensform und Region**

Eine bedeutende Rolle spielt bei der Kennzahl zur Anlagendeckung auch das Anlagevermögen und damit auch die Anlageintensität. Sie ist zur Beurteilung der gewonnenen Ergebnisse in die Betrachtung einzubeziehen. Bei der Analyse des Anlagevermögens hat sich ergeben, dass sich unterschiedliche Anlageintensitäten bei den verschiedenen Unternehmensformen im Durchschnitt ergeben (vgl. Abbildung 13). Genossenschaften weisen mit 90 % die höchste Anlageintensität auf. GmbHs rangieren mit 88 % knapp dahinter. AGs folgen dagegen mit deutlichem Abstand und haben lediglich eine Anlageintensität von 78 %. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass AGs mehr als GmbHs und Genossenschaften eine Immobilienhandelsstrategie verfolgen. In einem solchen Fall sind eigene zum Verkauf stehende Objekte bilanziell im Umlaufvermögen enthalten und nicht mehr im Anlagevermögen. Auf diese Weise verringert sich automatisch auch die Anlageintensität des Wohnungsunternehmens. GmbHs und Genossenschaften sind daher offensichtlich stärker als AGs auf eine Bestandhalterstrategie fokussiert. Die geringere Anlagenintensität der AGs erklärt dadurch auch den höheren Anlagendeckungsgrad der AGs, der in Abbildung 11 aufgezeigt wurde.

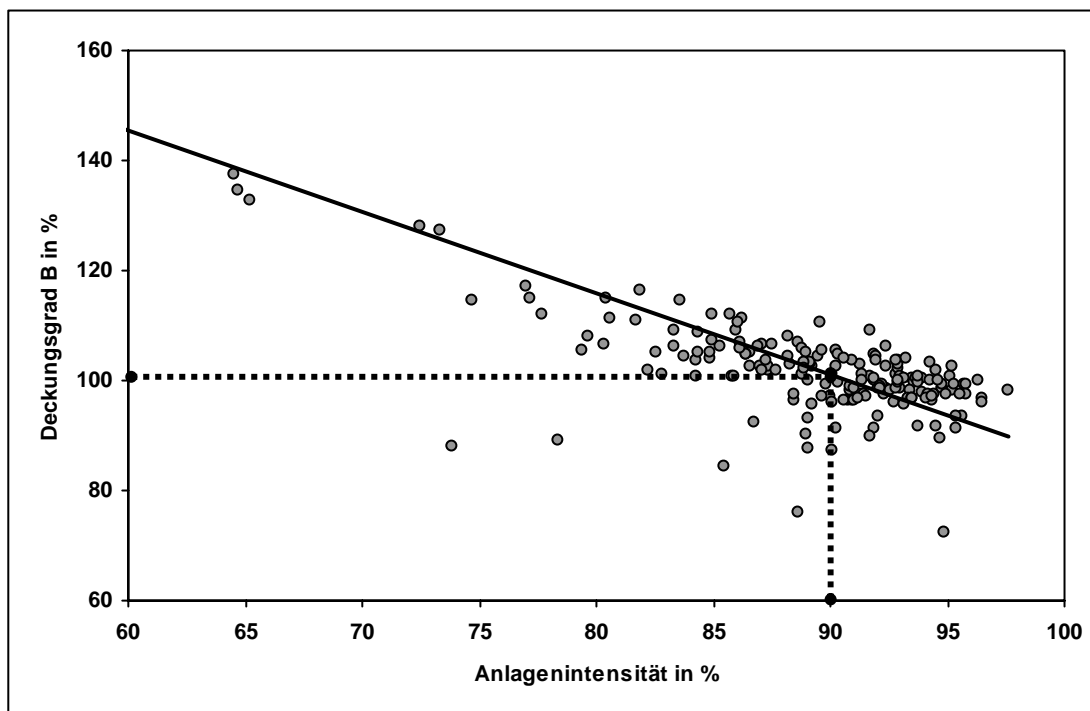


**Abbildung 13: Anlagenintensität nach Unternehmensform**

Bei einer weitergehenden Analyse der Anlagendeckung ergab sich eine starke Korrelation zur Anlageintensität.<sup>57</sup> Diese Kennzahl stellt eine Relation zwischen dem Anlagevermögen und der Bilanzsumme her. Je höher das Anlagevermögen der Wohnungsunternehmen ausfällt, desto höher ist auch die Anlagendeckung bei ihnen. Die Korrelation zwischen dem Deckungsgrad B und der Anlageintensität beträgt bei dieser Analyse -0,714 und ist daher als stark zu bezeichnen.<sup>58</sup> Je höher die Anlageintensität ist, desto mehr Eigen- bzw. langfristiges Fremdkapital wird benötigt, um den Schwellenwert von 100 % beim Deckungsgrad B zu erreichen. Wohnungsunternehmen mit niedriger Anlagenintensität können daher diesen Schwellenwert mit entsprechend weniger langfristigem Kapital erreichen. Die in Abbildung 14 dargestellte so genannte Punktwolke aus Wertepaaren mit eingefügter Trendlinie verdeutlicht, dass Wohnungsunternehmen mit hoher Anlagenintensität öfter den Schwellenwert von 100 % unterschreiten als welche mit niedrigerer Anlagenintensität.

<sup>57</sup> Als Korrelation bezeichnet man den Zusammenhang zwischen zwei Variablen. Orientierungshilfe: 0,0: keine Korrelation; 0,0 bis  $\pm 0,2$ : sehr schwache Korrelation;  $\pm 0,2$  bis  $\pm 0,4$ : schwache Korrelation;  $\pm 0,4$  bis  $\pm 0,6$ : mittlere Korrelation;  $\pm 0,6$  bis  $\pm 0,8$ : starke Korrelation;  $\pm 0,8$  bis  $\pm 1,0$ : sehr starke Korrelation; exakt  $\pm 1,0$ : perfekte Korrelation. Vgl. Bühner (2004)

<sup>58</sup> Vgl. Bühner (2004) S. 266



**Abbildung 14: Korrelation zwischen Anlagenintensität und Deckungsgrad B**

Die eingefügte Trendlinie schneidet den Schwellenwert des Deckungsgrad B von 100 % bei der Marke von 90 % Anlagenintensität. 53 % der untersuchten Wohnungsunternehmen überschreiten die Marke von 90 % Anlagenintensität. Von diesen Wohnungsunternehmen unterschreitet rund zwei Drittel (67,05 %) auch den Schwellenwert des Deckungsgrad B von 100 %. Als Anhaltspunkt kann man daraus ableiten, dass statistisch gesehen eine kritische Anlagenintensität von 90 % für Wohnungsunternehmen besteht. Das Überschreiten dieses Wertes führt daher statistisch gesehen zu einem erhöhtem Risiko einer Unterdeckung des Anlagevermögens (Deckungsgrad B < 100 %). Dies gilt für 34,34 % aller untersuchten Wohnungsunternehmen. Differenziert man nach Unternehmensform, so überschreiten vor allem Genossenschaften diesen Schwellenwert (37,63 %), GmbHs etwas weniger (35,06 %) und AGs mit Abstand am wenigsten (20,83 %).

### **Finanzierungsstruktur und Liquidität**

Neben der bestandsgrößenorientierten ist es auch sinnvoll die stromgrößenorientierte Liquiditätsanalyse durchzuführen. Hierbei kommt dem Cashflow besondere Bedeutung zu, der bei der Bilanzanalyse zur Beurteilung der finanziellen Stabilität des Unternehmens verwendet werden kann. „Der Cashflow ist der finanzielle Überschuss, den ein Unternehmen während einer Abrechnungsperiode aus dem laufenden Unternehmensprozess erwirtschaftet und den es während dieses Zeitraums für Investitionen, zur Schuldentilgung für Entnahmen von Eigenkapital (einschließlich Gewinnentnahmen), für Kreditgewährungen und zur Stärkung der

Liquidität verwenden kann.<sup>59</sup> Der Cashflow ist also ein wichtiger Teil der Innenfinanzierung für ein Unternehmen und kann damit als Zahlungsmittelpotenzial für Schuldentilgung, Investitionen und Dividendenzahlung angesehen werden.<sup>60</sup> In der Wohnungswirtschaft werden durch den Cashflow insbesondere die laufenden Tilgungsleistungen erbracht, so dass ein dauerhaft niedriger Cashflow zur Liquiditätskrise führen kann.<sup>61</sup> Allerdings muss hinzugefügt werden, dass für den Cashflow keine einheitliche Definition für das Berechnungsschema vorhanden ist. Entsprechend vielfältig sind die verschiedenen Berechnungsmethoden. Hier wird der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (vor Tilgung)<sup>62</sup> verwendet. Er zeigt, wie ein Unternehmen in der Lage war, notwendige Geldmittel für die laufende Geschäftstätigkeit, Tilgung von Krediten sowie Dividendenzahlung aus eigener Kraft aufzubringen. Man geht hierbei vom Jahresergebnis vor Ertragssteuern aus, berichtigt dieses um nicht zahlungswirksame Aufwendungen wie Ab-/Zuschreibungen auf das Anlagevermögen sowie um Dotierungen/Auflösung von langfristigen Rückstellungen. Erfolgsbestandteile, die nicht aus der laufenden Geschäftstätigkeit stammen, werden nicht eingerechnet.<sup>63</sup> Um einen Vergleich zu ermöglichen, muss mit dem Cashflow eine Kennzahl gebildet werden. Hier bietet sich der dynamischen Verschuldungsgrad als Kennzahl an.

$$\text{Dynamischer Verschuldungsgrad} = \text{Langfristiges FK} / \text{Cashflow pro Jahr [Jahre]}$$

#### **Formel 4: Dynamischer Verschuldungsgrad**

Er wird aus der Relation zwischen dem langfristigen Fremdkapital und dem Cashflow pro Jahr gebildet und zeigt an, in welchem Zeitraum eine Entschuldung erfolgen könnte, wenn der gesamte Cashflow hierfür verwendet werden würde. Dies gilt nur hypothetisch, weil in der Realität der Cashflow nicht nur für die Schuldentilgung, sondern auch für Investitionen und Gewinnausschüttungen verwendet werden kann. Die dadurch ausgedrückte Entschuldungsfähigkeit ist ein wichtiger Maßstab für die Beurteilung der Kreditwürdigkeit.<sup>64</sup> Als Schwellenwert gilt eine Entschuldungsdauer von 30 Jahren.<sup>65</sup> Wird dieser Wert überschritten, so kann von einer Entwicklungsbeeinträchtigung gesprochen werden, weil die Kreditfähigkeit eingeschränkt ist. Es liegt dann eine zu hohe Verschuldung vor, da nicht genügend Cashflow erzielt wird, um die bestehenden Verbindlichkeiten in einem angemessenen Zeitraum zu tilgen. Die Möglichkeiten einer weiteren Fremdkapitalaufnahme sind dann sehr begrenzt.

Ganzheitlich betrachtet stellt sich ein weitgehend ausgeglichenes Bild dar. Die Wohnungsunternehmen aller Rechtsformen unterschreiten, bezogen auf ganz Deutschland, den Schwel-

<sup>59</sup> Vgl. Groll (2004) S. 61

<sup>60</sup> Vgl. Kühne-Büning, Nordalm, Steveling (2005) S.572

<sup>61</sup> Vgl. GdW (2003) S. 18

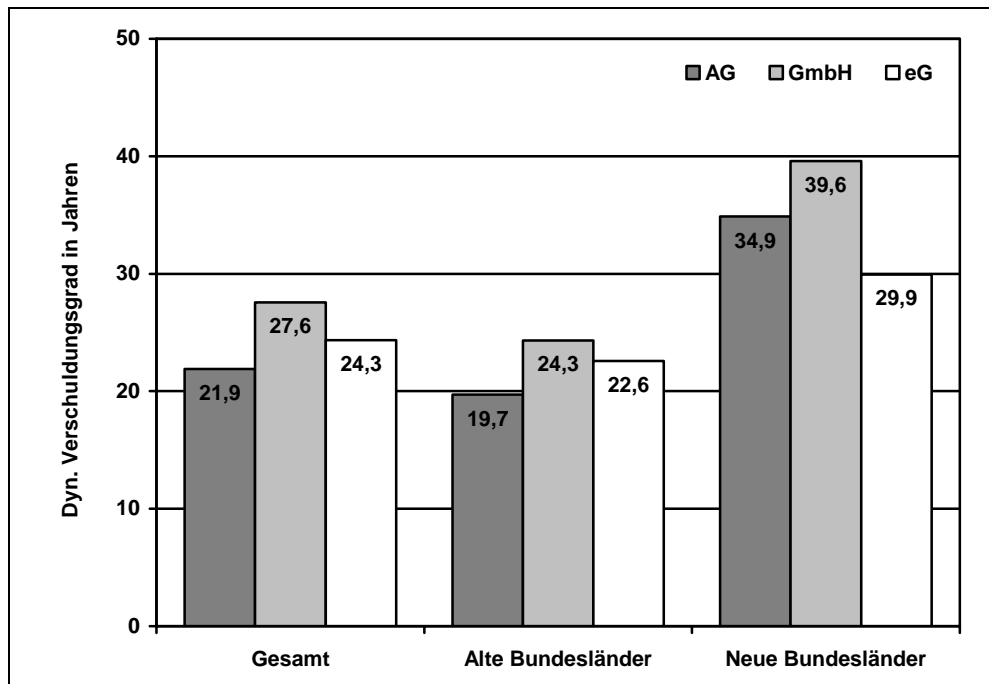
<sup>62</sup> Berechnungsschema vgl. GdW (2004 b) S. 34

<sup>63</sup> Vgl. Brändle, Noll, Pützl (2005) S. 898

<sup>64</sup> Vgl. Groll (2004) S. 68

<sup>65</sup> Vgl. Tabelle 1

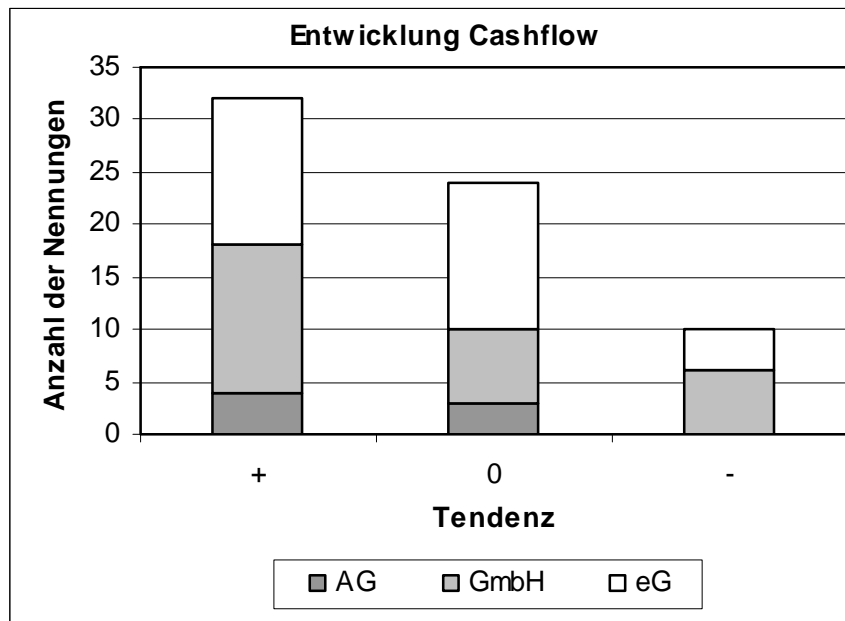
lenwert. Jedoch ist bei dem Vergleich zwischen alten und neuen Bundesländern ein erheblicher Unterschied feststellbar (vgl. Abbildung 15).



**Abbildung 15: Dynamischer Verschuldungsgrad nach Unternehmensform und Region**

Während sich für die Wohnungsunternehmen der alten Bundesländer durchschnittlich ein Wert deutlich unter dem Schwellenwert von 30 Jahren ergibt, so gilt dies nicht für Wohnungsunternehmen der neuen Bundesländer, die diesen Wert sogar überschreiten. Dies gilt insbesondere für GmbHs, die einen dynamischen Verschuldungsgrad von fast 40 Jahren aufweisen, sowie für AGs, die einen Wert von fast 35 Jahre haben. Die Genossenschaften können den Schwellenwert zwar minimal unterschreiten, was allerdings dennoch zu einer negativen Einschätzung führt, weil vergleichbare Wohnungsunternehmen in den alten Bundesländern wesentlich bessere Werte aufweisen. Daher muss man davon ausgehen, dass die Wohnungsunternehmen der neuen Bundesländer, unabhängig von der Rechtsform, eine zu hohe Verschuldung aufweisen und sie daher in ihrer Entwicklung beeinträchtigt sind. Der Verschuldungsgrad ist in ostdeutschen Wohnungsunternehmen tendenziell höher als in westdeutschen.

Auf die Frage, wie denn die Entwicklung des Cashflows im Vergleich zum Vorjahr war, wurde allerdings überwiegend eine positive Beurteilung abgegeben. Mehrheitlich wurde ein Anstieg verzeichnet. Eine deutliche Minderheit musste Einbußen verzeichnen (vgl. Abbildung 16).



**Abbildung 16: Entwicklung des Cashflows im Vergleich zum vorigen Geschäftsjahr**

Unterscheidet man bei dem Dynamischen Verschuldungsgrad nicht nach der Region, sondern nach der Größe gemessen an der Anzahl eigener Wohneinheiten, so steigt die Höhe des Dynamischen Verschuldungsgrades mit der Größe des Wohnungsunternehmens an (vgl. Abbildung 17). Das heißt, dass große Unternehmen, mit hoher Anzahl an verwalteten Wohneinheiten, eine höhere Verschuldung aufweisen als kleinere. Es sind es vor allem große Wohnungsunternehmen in der Rechtsform einer GmbH, die eine hohe Verschuldung aufweisen. Dagegen unterschreiten gerade kleine Genossenschaften den Schwellenwert erheblich, so dass bei ihnen im Durchschnitt nicht von einer hohen Verschuldung auszugehen ist. Es sind vor allem diese zwei Tendenzen, die dazu führen, dass bei ganzheitlicher Betrachtung der dynamische Verschuldungsgrad mit zunehmender Größenklasse, gemessen an dem eigenen Wohnungsbestand, ansteigt. AGs, die nur in den höheren Größenklassen vertreten sind, weisen in diesen beiden Kategorien einen unterdurchschnittlichen Verschuldungsgrad auf.

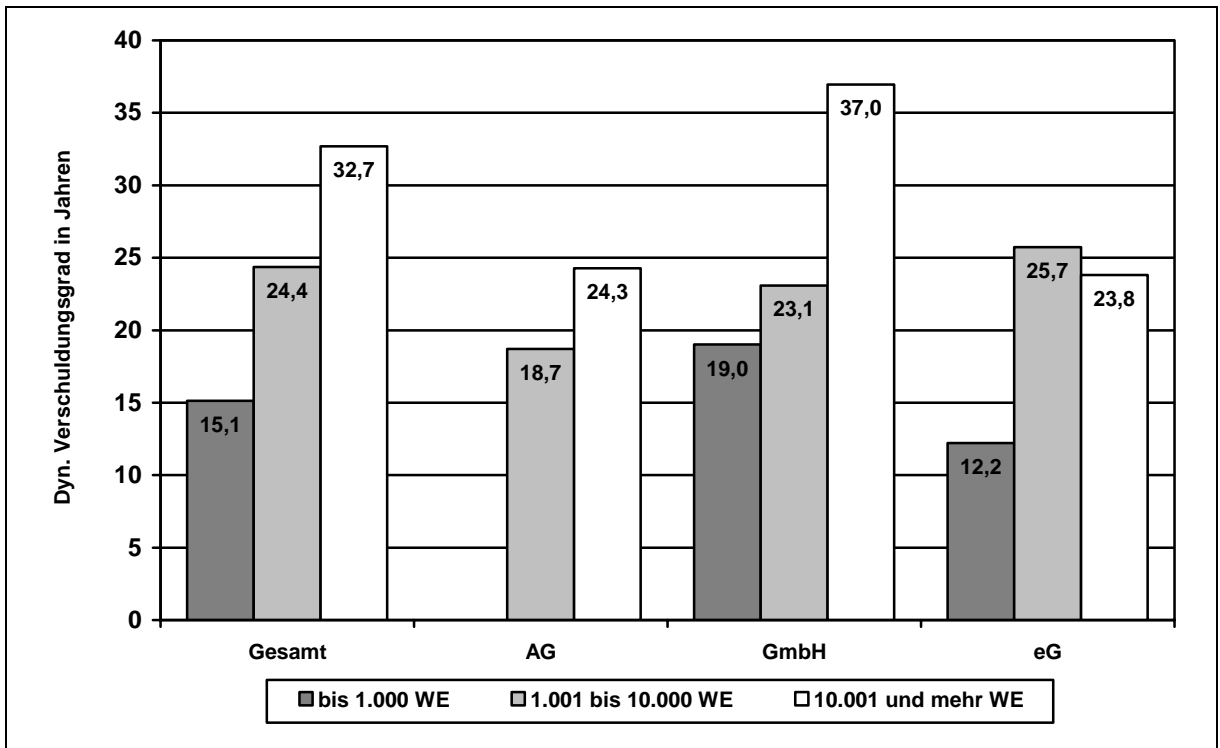


Abbildung 17: Dynamischer Verschuldungsgrad nach Unternehmensform und Größenklasse



## Wichtige Bilanzkennzahlen im Überblick

Die wichtigsten Ergebnisse der Kennzahlenanalyse aus den vorigen Kapiteln sind in folgender Tabelle zusammengefasst:

	EK-Quote	EK-Rendite	Anlageintensität	Deckungsgrad B	Dyn. Verschuldungsgrad	Leerstand
<b>Kapitalgesellschaften</b>	<b>27,10 %</b>	<b>3,70 %</b>	<b>85,64 %</b>	<b>105,83 %</b>	<b>26,18 %</b>	<b>4,73 %</b>
AG	28,87 %	5,73 %	77,51 %	117,94 %	21,89 %	3,75 %
GmbH	26,55 %	3,10 %	88,17 %	102,01 %	27,55 %	5,00 %
Kap.ges. (ABL9)	27,76 %	4,60 %	85,07 %	107,23 %	23,13 %	2,96 %
AG (ABL)	30,55 %	6,06 %	78,55 %	118,89 %	19,72 %	3,70 %
GmbH (ABL)	26,80 %	4,10 %	87,32 %	103,22 %	24,31 %	2,73 %
Kap.ges. (NBL)	24,26 %	-0,37 %	88,10 %	99,45 %	38,76 %	12,30 %
AG (NBL)	17,14 %	2,24 %	70,27 %	111,25 %	34,88 %	4,10 %
GmbH (NBL)	25,59 %	-0,70 %	91,44 %	97,09 %	39,59 %	13,56 %
<b>Genossenschaften</b>	<b>34,67 %</b>	<b>2,19 %</b>	<b>90,01 %</b>	<b>102,55 %</b>	<b>24,34 %</b>	<b>3,77 %</b>
eG (ABL)	33,22 %	3,54 %	89,94 %	102,71 %	22,56 %	2,20 %
eG (NBL)	39,34 %	-2,16 %	90,22 %	102,06 %	29,93 %	8,49 %
<b>Gesamt</b>	<b>30,73 %</b>	<b>2,98 %</b>	<b>87,73 %</b>	<b>104,25 %</b>	<b>25,28 %</b>	<b>4,24 %</b>
ABL = Alte Bundesländer NBL = Neue Bundesländer						

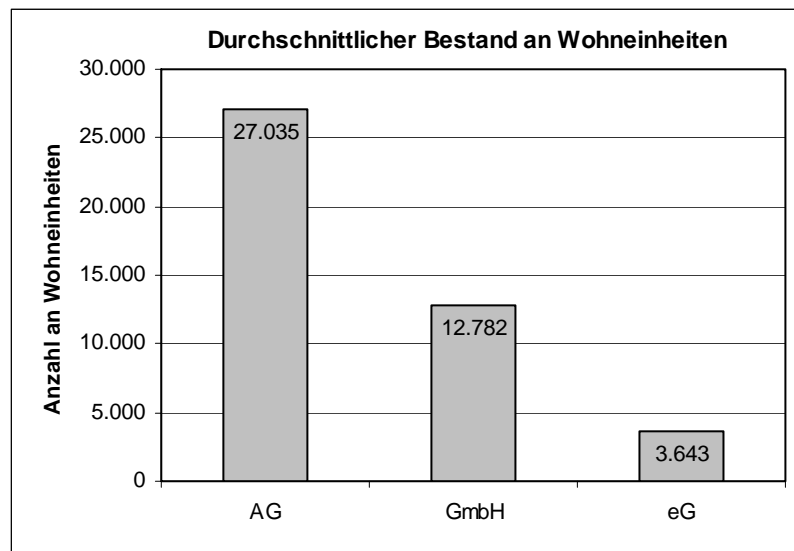
**Tabelle 3: Überblick über die ermittelten Kennzahlen nach regionaler Aufteilung**

Gesellschaftsform	Größenklasse	EK-Quote	EK-Rendite	Anlageintensität	Deckungsgrad B	Dyn. Versch. grad	Leerstand
AG	bis 1.000 WE	-	-	-	-	-	-
	1.001 bis 10.000 WE	33,76 %	4,84 %	71,11 %	131,54 %	18,71 %	3,43 %
	10.001 und mehr WE	23,98 %	6,70 %	83,91 %	104,33 %	24,27 %	4,10 %
GmbH	bis 1.000 WE	30,42 %	1,30 %	88,05 %	101,25 %	19,02 %	1,63 %
	1.001 bis 10.000 WE	27,22 %	3,75 %	88,87 %	101,05 %	23,09 %	4,63 %
	10.001 und mehr WE	24,26 %	2,44 %	86,96 %	104,02 %	36,95 %	7,23 %
eG	bis 1000 WE	41,91 %	2,70 %	84,05 %	116,89 %	12,21 %	1,58 %
	1.001 bis 10.000 WE	34,40 %	2,33 %	90,43 %	101,35 %	25,73 %	3,70 %
	10.001 und mehr WE	25,66 %	-1,70 %	93,47 %	98,21 %	23,80 %	8,28 %
Gesamt	bis 1.000 WE	36,54 %	2,05 %	85,92 %	109,59 %	15,13 %	1,61 %
	1.001 bis 10.000 WE	32,00 %	3,01 %	88,24 %	103,88 %	24,36 %	3,97 %
	10.001 und mehr WE	24,25 %	3,06 %	86,10 %	103,98 %	32,70 %	6,88 %

Tabelle 4: Überblick über die ermittelten Kennzahlen nach Rechtsform und Größe

### 3.2.2 Analyse des Wohnungsbestands

Der durchschnittliche Wohnungsbestand der befragten Wohnungsunternehmen unterscheidet sich sehr stark zwischen den verschiedenen Unternehmensformen. Die AGs haben mit 27.035 Wohneinheiten den mit Abstand größten durchschnittlichen Wohnungsbestand. Die GmbHs folgen mit großem Abstand dahinter mit 12.782 Wohneinheiten. Die Genossenschaften weisen im Durchschnitt einen Bestand von 3.643 Einheiten auf (vgl. Abbildung 18).



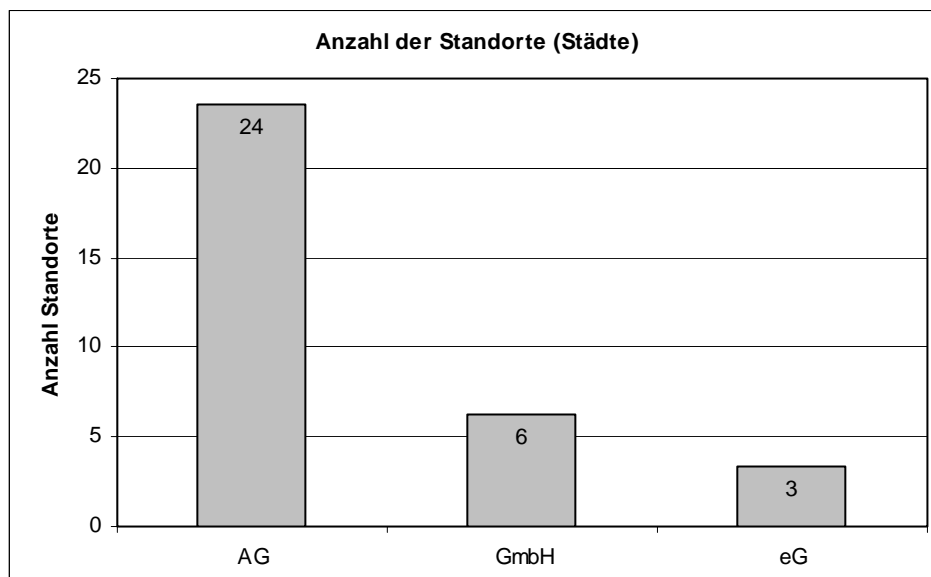
**Abbildung 18: Durchschnittlicher Wohnungsbestand nach Unternehmensform**

Unabhängig von der Unternehmensform stellen Wohnungsunternehmen mit einem eigenen Wohnungsbestand zwischen 1.001 und 10.000 Wohneinheiten mit 71,13 % aller untersuchten Wohnungsunternehmen die Mehrheit. Nur 7,73 % weisen einen Wohnungsbestand bis 1.000 Wohneinheiten auf. Große Wohnungsunternehmen mit einem eigenen Wohnungsbestand von über 10.000 Wohneinheiten sind mit 21,13 % vertreten.

Verteilung auf Größenklassen			
1	bis 1.000 WE	15 Unternehmen	7,73%
2	1.001-10.000 WE	138 Unternehmen	71,13%
3	mehr als 10.000 WE	41 Unternehmen	21,13%

**Tabelle 5: Verteilung der analysierten Wohnungsunternehmen nach Größenklassen**

Wohnungsunternehmen in der Rechtsform einer AG weisen dabei nicht nur den durchschnittlich größten Wohnungsbestand auf, sondern sind auch mit Abstand an mehr Standorten (auf der Ebene von Städten oder Gemeinden) mit diesem Bestand vertreten (vgl. Abbildung 19).

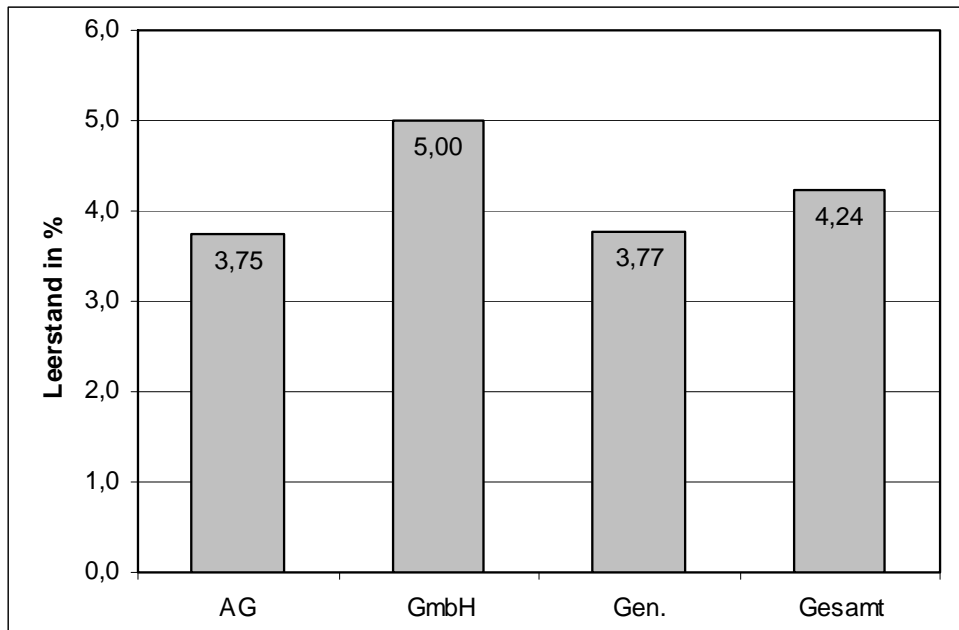


**Abbildung 19: Standortdiversifikation der Unternehmen**

Dies lässt auf eine erhöhte Standortdiversifikation schließen, die ein Risikoausgleich im Wohnungsportfolio für diese Wohnungsunternehmen ermöglicht. Gerade Genossenschaften haben dagegen einen im Durchschnitt kleinen Wohnungsbestand. Außerdem sind deren Wohnungsbestände in geringerem Umfang auf Standorte als bei den anderen Unternehmensformen verteilt. Oftmals befindet er sich sogar nur an einem einzigen Standort. Das macht deren Wohnungsportfolios strukturell anfällig für negative Umfeldeinflüsse. Dies kann bei geringer Wohnraumnachfrage und entsprechend hohem Leerstand zu hohen Mietausfällen führen. Ein Risikoausgleich durch Diversifikation kann dann nicht erfolgen.

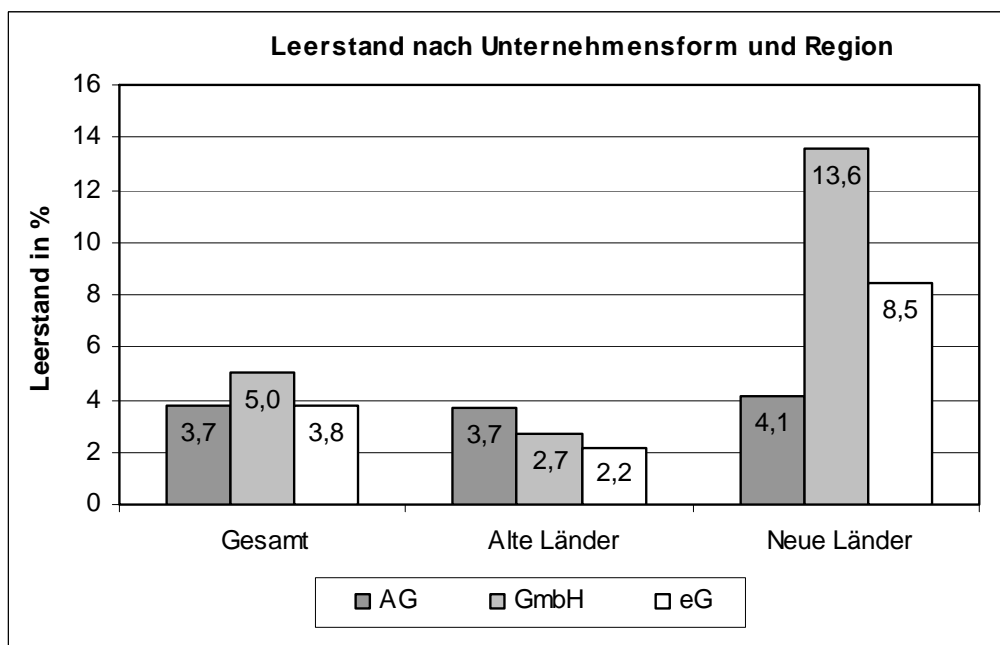
Bezüglich des Leerstandes lässt sich auf gesamtdeutscher Ebene keine Tendenz zu einer Entwicklungsbeeinträchtigung feststellen. Für eine Beeinträchtigung der Entwicklung gilt eine Leerstandsquote von mehr als 10 %. Eine Bestandsgefährdung droht bei Werten über 15 %.<sup>66</sup> Die Durchschnittswerte für alle Unternehmensformen liegen deutlich unter diesem Schwellenwert von 10 % Leerstand (vgl. Abbildung 20). GmbHs weisen mit 5 % die höchste Leerstandsquote auf. AGs und eGs haben ähnlich hohe Leerstände in Höhe von rund 3,75 %. Im Gesamtdurchschnitt wird ein Leerstand von 4,24 % erreicht. Auf Basis dieser Betrachtung stellen die Leerstandsquoten keine schwerwiegenden Probleme im Branchendurchschnitt dar, da die Schwellenwerte unterschritten werden. Allerdings greift diese Ansicht zu kurz, da sich bei differenzierterer Betrachtung durchaus problematischere Werte feststellen lassen.

<sup>66</sup> Vgl. GdW (2003), S. 20



**Abbildung 20: Leerstandsquoten nach Unternehmensform**

Wenn man eine spezifischere Betrachtung hinsichtlich Regionen vornimmt (vgl. Abbildung 21), so lässt sich feststellen, dass vor allem GmbHs der neuen Bundesländer nicht nur den Schwellenwert der Entwicklungsbeeinträchtigung überschreiten, sondern sogar dem Schwellenwert der Bestandsgefährdung nahe sind. Eine Existenzbedrohung dieser Wohnungsunternehmen ist daher anzunehmen.

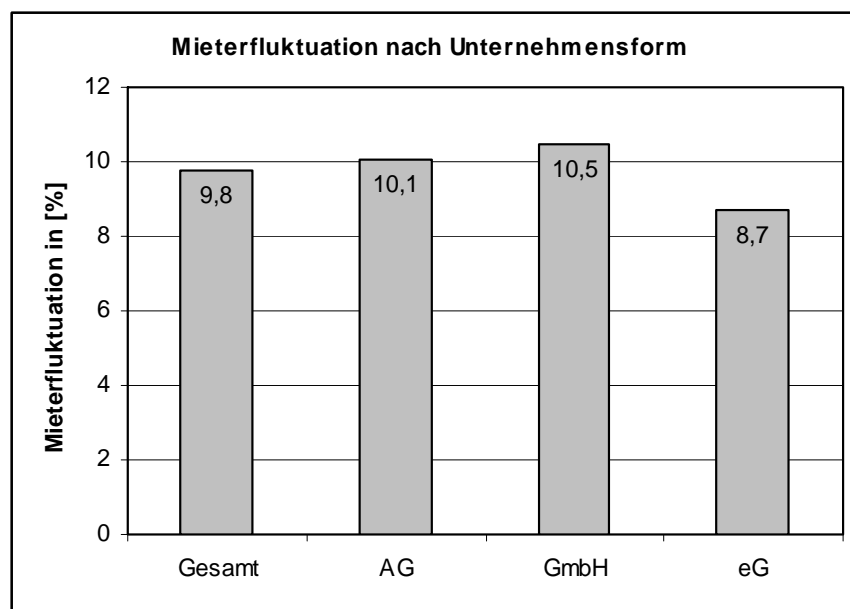


**Abbildung 21: Leerstandsquoten nach Unternehmensform und Region**

Genossenschaften aus den neuen Bundesländern weisen eine ähnliche Tendenz auf, jedoch in weniger bedrohlichem Ausmaß. Diese weisen einen Wert knapp unterhalb der Entwicklungsbeeinträchtigung auf, der aber nicht wie bei den GmbHs nahe bei der Existenzbedrohung liegt. Die Leerstandsquoten der AGs dagegen weisen ganzheitlich betrachtet nicht nur

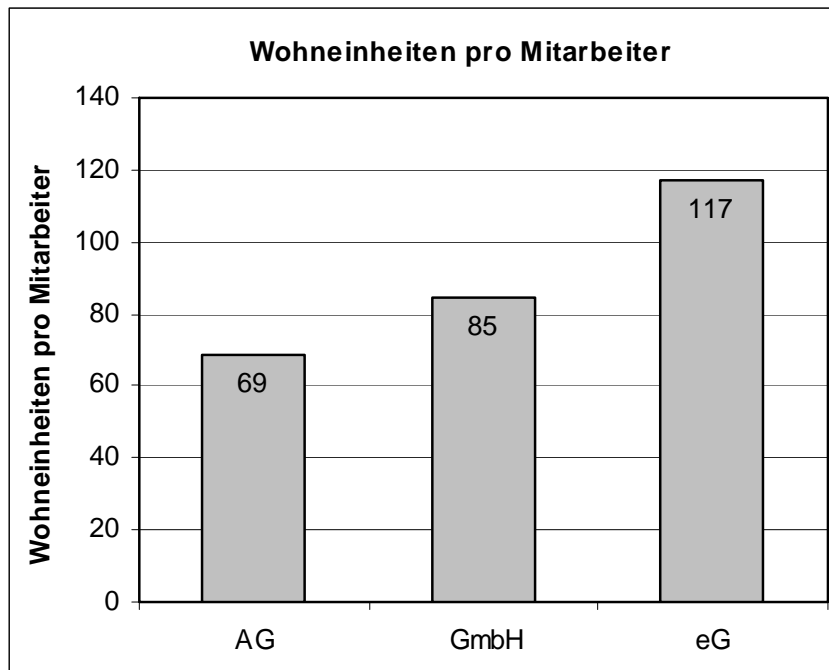
den geringsten Wert auf, sondern können auch bei der Differenzierung zwischen alten und neuen Bundesländern einen fast gleich niedrigen Wert aufweisen. Ursache hierfür könnte die bereits angesprochene Standortdiversifikation der AGs sein. Man kann festhalten, dass Wohnungsunternehmen aus den neuen Bundesländern gegenüber denen der alten Bundesländer verstärkt Leerstand zu verzeichnen haben. Dieser nimmt im Falle von GmbHs bedrohliche Ausmaße an. AGs können durch Diversifikation diesem Trend entgegenwirken.

Bei der Mieterfluktuation sind lediglich kleine Unterschiede festzustellen (vgl. Abbildung 22). Im Gesamtdurchschnitt liegt die Fluktuation knapp unter 10 %. Während die AGs dem Durchschnitt etwa entsprechen, weisen die GmbHs einen höheren Wert auf. Lediglich die Genossenschaften fallen durch eine niedrige Fluktuation auf, die bei 8,7 % liegt. Dies kann vor allem auf die Besonderheiten der Strukturen von Genossenschaften zurückgeführt werden, die eine erhöhte Mieterbindung verursachen können.



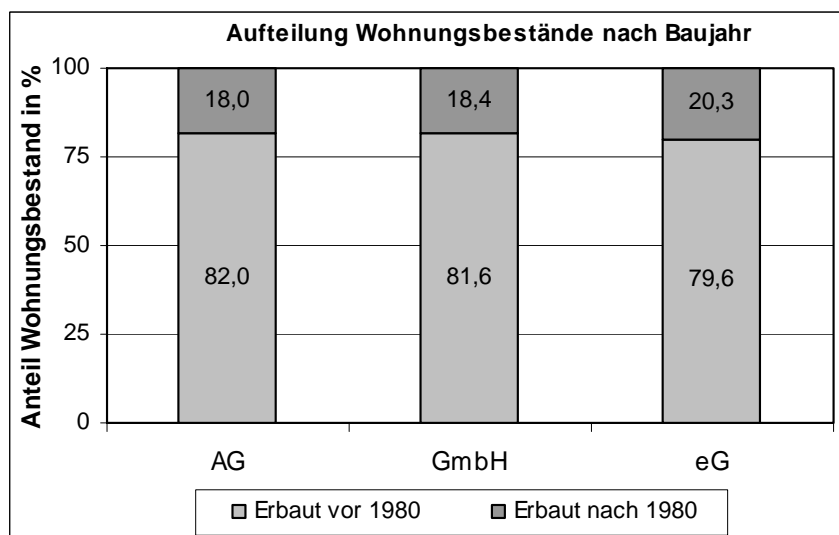
**Abbildung 22: Mieterfluktuation nach Unternehmensform**

Interessant ist in diesem Zusammenhang auch, dass sich das Verhältnis aus der Anzahl der verwalteten Wohneinheiten zu den Mitarbeitern des Unternehmens sehr stark unterscheidet. Die Genossenschaften haben mit 117 Wohneinheiten pro Mitarbeiter den mit Abstand höchsten Wert der betrachteten drei Unternehmensformen (vgl. Abbildung 23). Das sind rund 70 % mehr Wohneinheiten pro Mitarbeiter, als bei AGs. Die Ursachen dieser Diskrepanz lassen sich aus den gewonnenen Daten nicht eindeutig ermitteln.



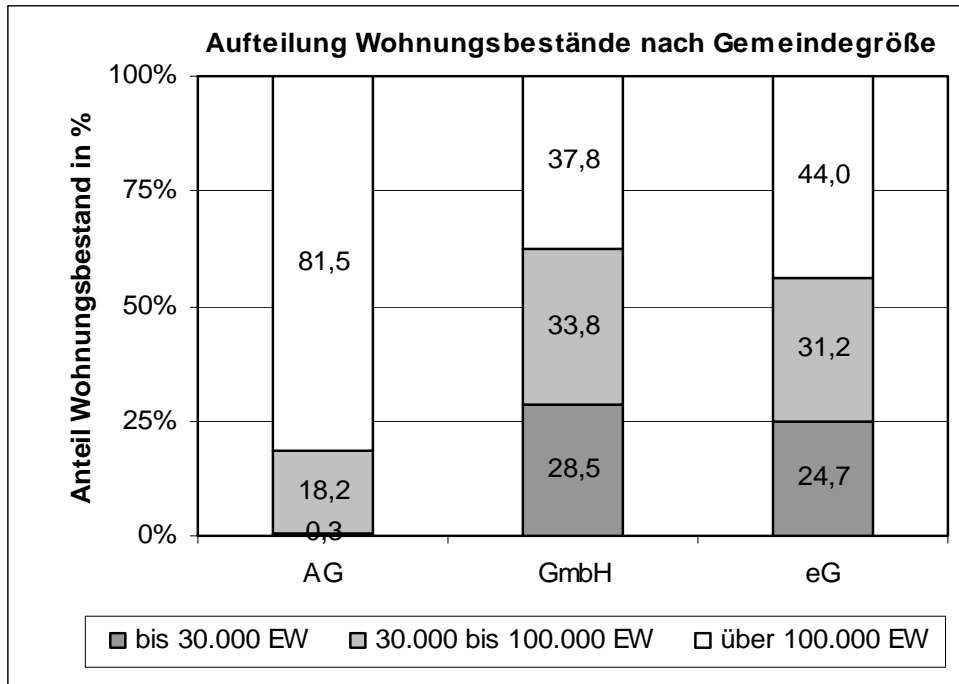
**Abbildung 23: Verhältnis Wohneinheiten zu Mitarbeiter nach Unternehmensform**

Die Struktur der Wohnungsbestände gestaltet sich bezüglich des Baujahrs sehr einheitlich. Im Gesamtdurchschnitt weisen die Wohnungsunternehmen einen Anteil am Wohnungsbestand mit Baujahr vor 1980 von rund 81 % und rund 19 % mit Baujahr ab 1981 auf. Bei der Unterscheidung nach Unternehmensform lassen sich diesbezüglich nur marginale Unterschiede feststellen (vgl. Abbildung 24). Es lässt sich festhalten, dass Wohnungsunternehmen einen Wohnungsbestand haben, der zu rund Vierfünfteln älter ist als 1980.



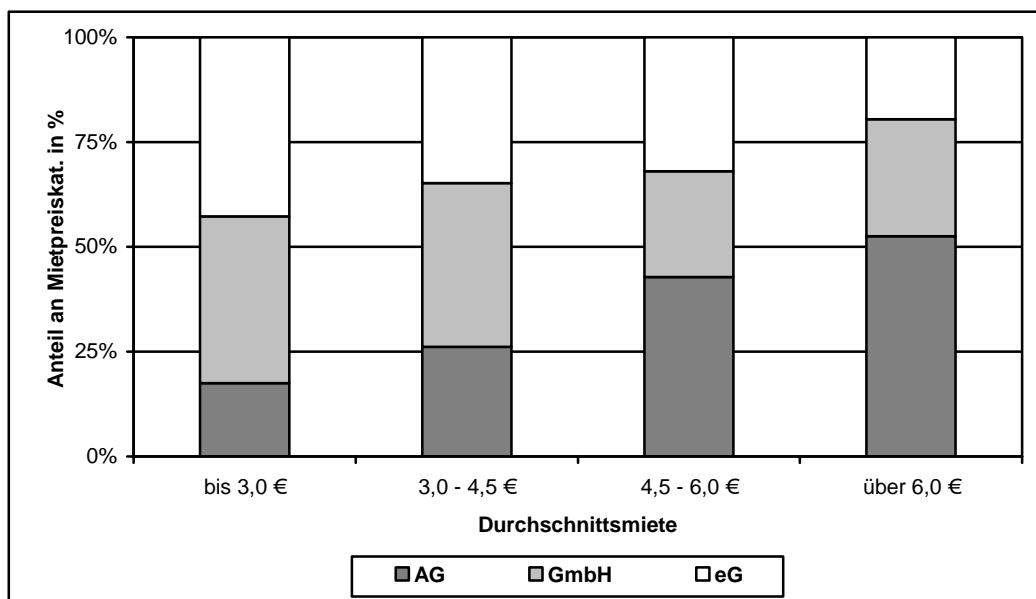
**Abbildung 24: Aufteilung der Wohnungsbestände vor und nach Bj. 1980**

Betrachtet man die Aufteilung der Wohnungsbestände auf Standorte, die nach Einwohnerzahl gegliedert sind, so fällt auf, dass AGs überwiegend Wohneinheiten an Standorten mit 100.000 und mehr Einwohnern haben. Bei den anderen Unternehmensformen teilt sich der Wohnungsbestand gleichmäßiger auf die drei Größenklassen auf (vgl. Abbildung 25).



**Abbildung 25: Wohnungsbestände nach Gemeindegröße (nach Einwohnern)**

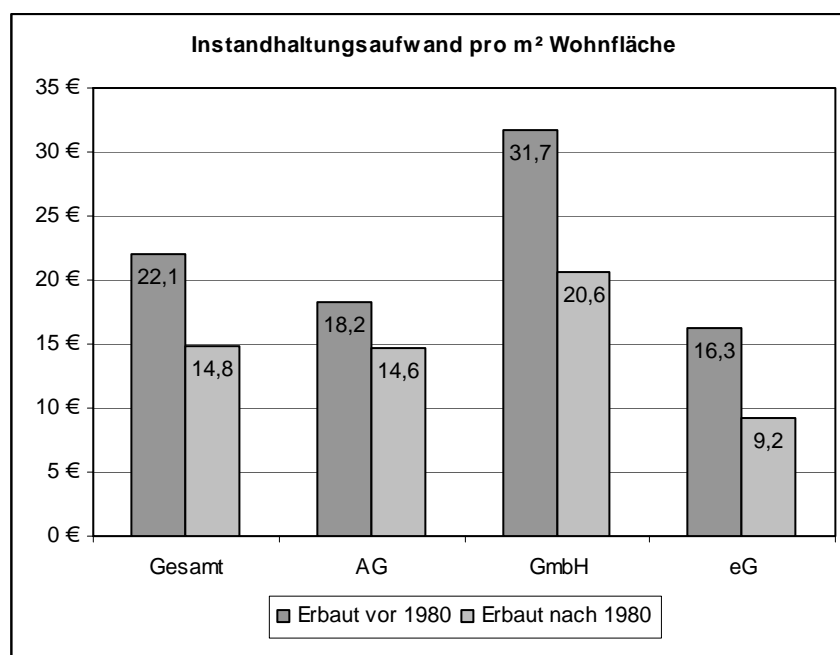
Bei der Analyse der Durchschnittsmieten pro Quadratmeter ergibt sich ebenfalls ein eindeutiger Trend. Während die Genossenschaften vor allem Wohnungen mit niedrigem Mietpreis anbieten, so orientieren sich AGs verstärkt auf ein Angebot mit höheren Durchschnittsmieten. Die GmbHs bieten in allen Preiskategorien an, haben aber auch eher die Tendenz zu Wohnungen mit niedrigem Mietpreis. In der folgenden Abbildung 26 sind die Anteile der Wohnungsbestände je Mietpreiskategorie auf 100 % normiert, um die Anteile je Unternehmensform vergleichbar zu machen. Durch die Abbildung wird sehr gut deutlich, dass AGs Wohneinheiten zu eher höheren Mietpreisen anbieten und das Angebot von Genossenschaften sich genau umgekehrt verhält.



**Abbildung 26: Anteile an Mietpreiskategorien je Unternehmensform**



Zur Analyse des Wohnungsbestands ist auch die Betrachtung des Instandhaltungsverhaltens der Wohnungsunternehmen notwendig. Die Frage nach dem derzeitigen Instandhaltungsaufwand ergibt eine zunächst wenig überraschende Erkenntnis. Der Instandhaltungsaufwand pro Quadratmeter Wohnfläche, der durch die Wohnungsunternehmen aufgebracht wird, ist für Immobilien älteren Baujahrs deutlich höher als bei jüngeren Objekten (vgl. Abbildung 27). Für Wohneinheiten, die nach 1980 erbaut wurden liegt der Instandhaltungsaufwand durchschnittlich bei rund 15 € und damit um 7 € niedriger, als bei Objekten mit Baujahr vor 1980. Dies entspricht einer Differenz von rund 46 %. Betrachtet man die Angaben nach unterschiedlichen Unternehmensformen, so müssen vor allem GmbHs hohen Aufwand für die Instandhaltung berücksichtigen. Ihre Werte liegen sowohl für ältere, als auch für jüngere Wohneinheiten um ca. 40 % über dem Gesamtdurchschnitt. Genossenschaften dagegen können niedrige Werte für den Instandhaltungsaufwand vorweisen. Für ältere Wohneinheiten wenden sie 26 % weniger auf, als der Durchschnitt. Für jüngere sogar 38 %. Der Instandhaltungsaufwand der AGs ist in etwa auf dem Niveau des Gesamtdurchschnitts.

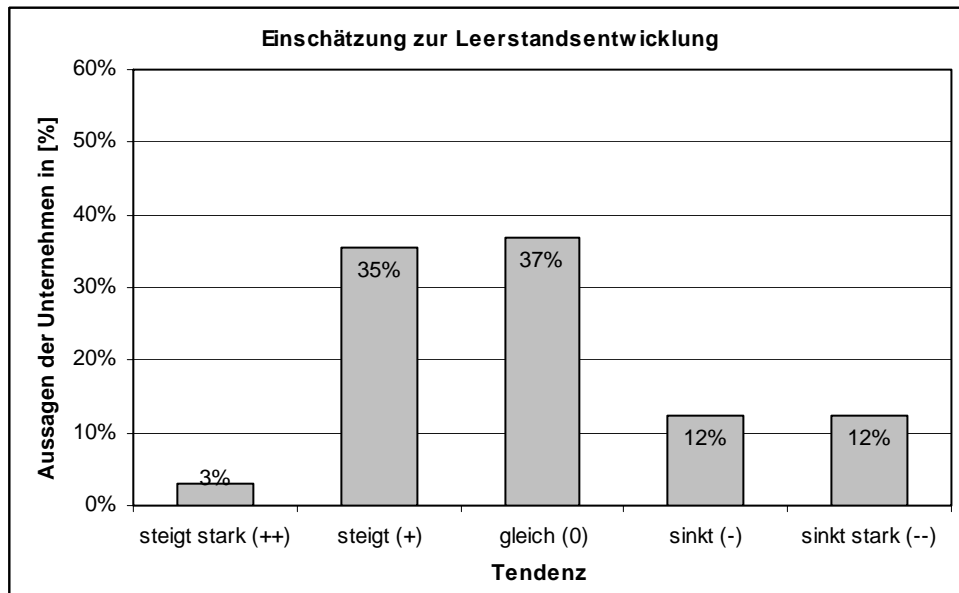


**Abbildung 27: Instandhaltungsaufwand pro m² Wohnfläche nach Unternehmensform**

Eine direkte Beurteilung über die Zustände der Wohnungsbestände aus diesen Angaben lässt sich allerdings nicht hinreichend begründen. Hierfür spielt auch die generelle Einstellung zur Instandhaltungspolitik der Unternehmen eine wesentliche Rolle. Denn der im Vergleich geringe Aufwand der AGs könnte zum Beispiel einerseits mit einem bereits guten Zustand der Wohnungen erklärbar sein, andererseits aber auch mit einer restriktiven Einstellung gegenüber solchen Aufwendungen begründet werden.

### 3.2.3 Einschätzungen zur Portfolioentwicklung

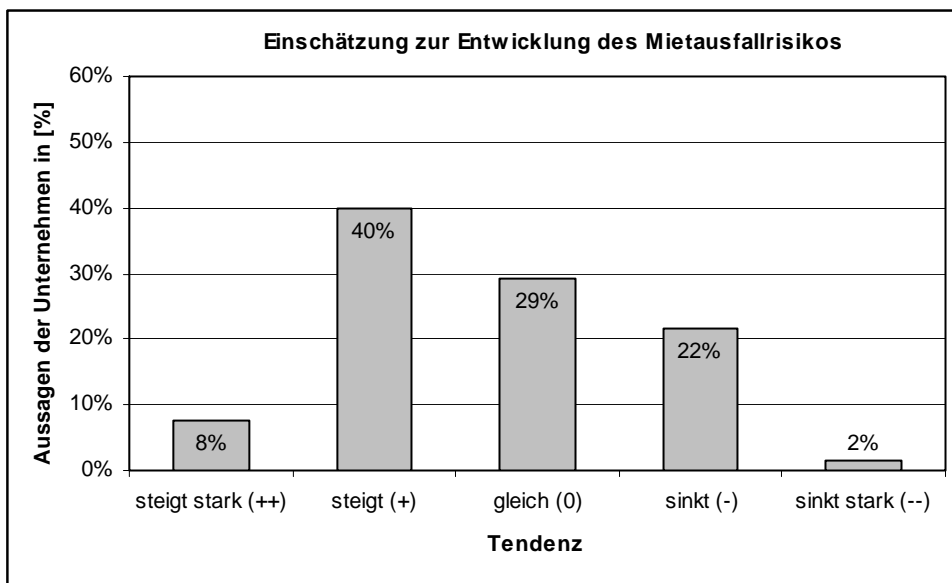
Eine Mehrheit von 38 % rechnet mit einem Anstieg oder sogar mit einem starken Anstieg des Leerstands. 37 % der befragten Wohnungsunternehmen rechnen mit gleich bleibender Leerstandsentwicklung. Dem stehen insgesamt aber auch 24 % gegenüber, die mit niedrigeren Leerstandsquoten rechnen (vgl. Abbildung 28).



**Abbildung 28: Einschätzung der Unternehmen zur zukünftigen Leerstandsentwicklung**

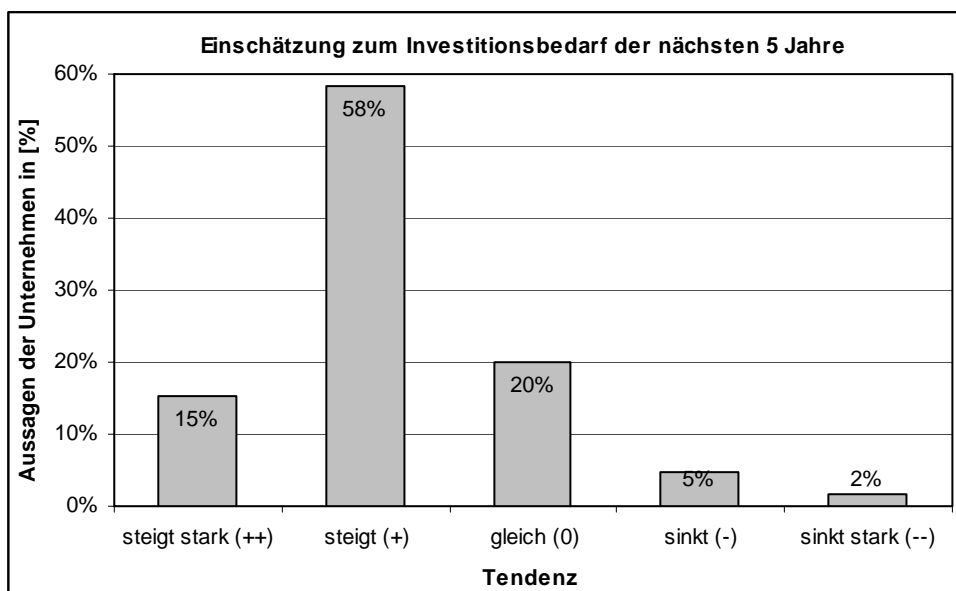
Dabei gaben AGs zu fast 43 % an, dass sie mit einem Anstieg rechnen. 43,8 % der Genossenschaften rechnen mit einem Anstieg oder sogar mit einem starken Anstieg. Lediglich die GmbHs rechnen nur zu 31 % mit einem Anstieg des Leerstands. Festzuhalten bleibt, dass eine deutliche Minderheit mit einem Sinken der Leerstandsquoten rechnet.

Hinsichtlich Mietausfälle wird von einem eindeutigen Trend zu höherem Risiko ausgegangen. Ganzheitlich rechnen 40 % mit einem Anstieg und 8 % mit einem starken Anstieg des Mietausfallrisikos. Das heißt, dass fast die Hälfte aller Unternehmen von höheren Mietausfallrisiken ausgehen, was die Erträge der Unternehmen zunehmend volatiler werden lässt (vgl. Abbildung 29). Auch hier sind die AGs etwas pessimistischer als die anderen Unternehmensformen. Sie rechnen zu über 57 % mit einem Anstieg des Mietausfallrisikos. Demgegenüber sind es die Genossenschaften, die nur zu rund 40 % mit einem Anstieg rechnen. Der Wert für GmbHs entspricht dabei dem Durchschnitt.



**Abbildung 29: Einschätzung der Unternehmen zum zukünftigen Mietausfallrisiko**

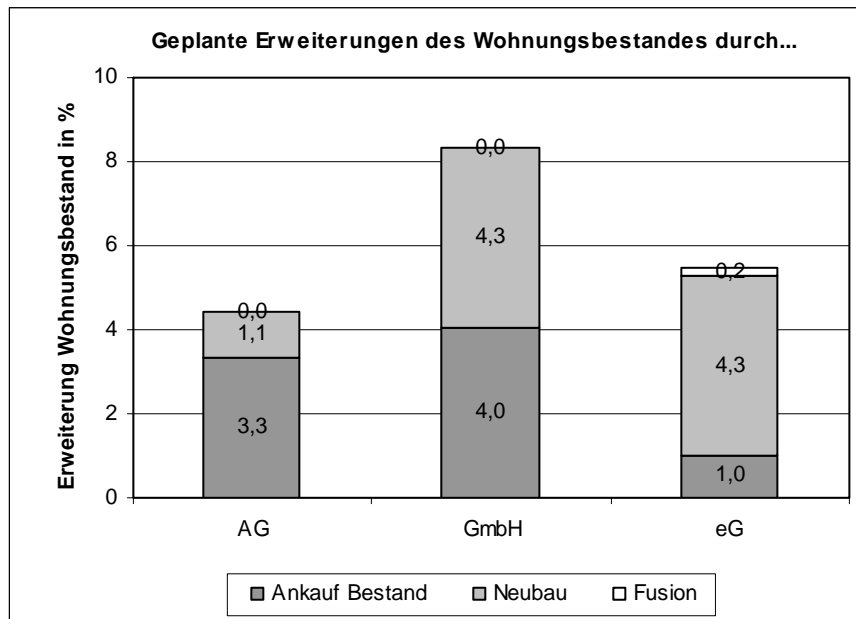
Den Investitionsbedarf für den Zeitraum der nächsten 5 Jahre schätzen fast 58 % hoch und weitere 15 % als sehr hoch ein (vgl. Abbildung 30). Fast dreiviertel der Unternehmen (73 %) gehen im Vergleich zu dem heutigen Niveau also für die nächsten Jahre von einem höheren Investitionsbedarf aus. Diese Unternehmen müssen daher höhere Ausgaben für Maßnahmen der Instandhaltung einplanen. Hierbei sind kaum Unterschiede zwischen den Unternehmensformen festzustellen. Ein sinken des notwendigen Investitionsaufwands wird lediglich von 7 % gesehen. Das stellt eindeutig die Ausnahme dar. Der Investitionsbedarf wird also in den nächsten Jahren bei den Wohnungsunternehmen flächendeckend ansteigen.



**Abbildung 30: Einschätzung zum Investitionsbedarf der nächsten 5 Jahre**

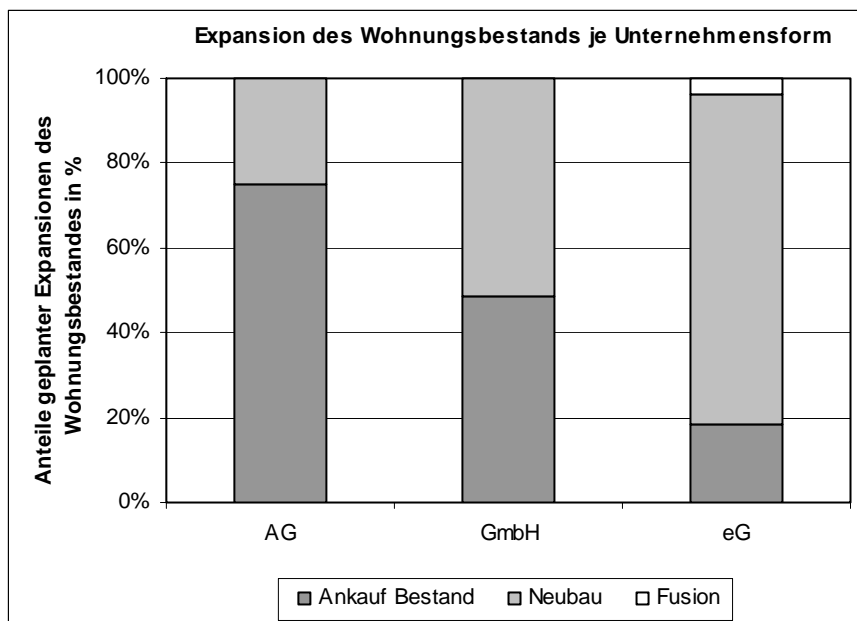
Neben den Ausgaben für den vorhandenen Wohnungsbestand in Form von Instandhaltung, sind auch die geplanten Erweiterungen des Bestands interessant. Auf die Frage, welche Expansionsmaßnahmen bzw. Erweiterungen beim eigenen Wohnungsbestand geplant sind,

wurden sehr unterschiedliche Antworten gegeben. Dabei ist entscheidend, dass es sich dabei um eine Erweiterung des eigenen Bestands handelt und nicht um Wohneinheiten, die für eine Handelsstrategie bestimmt sind und dabei nur kurzfristig von dem Wohnungsunternehmen gehalten werden. Hinsichtlich der zukünftigen Expansionsmaßnahmen planen GmbHs das größte zusätzliche Volumen an neuen Wohnungsbeständen in den nächsten zehn Jahren ein, AGs dagegen den geringsten im Verhältnis zu ihrem aktuellen Bestand. (vgl. Abbildung 31).



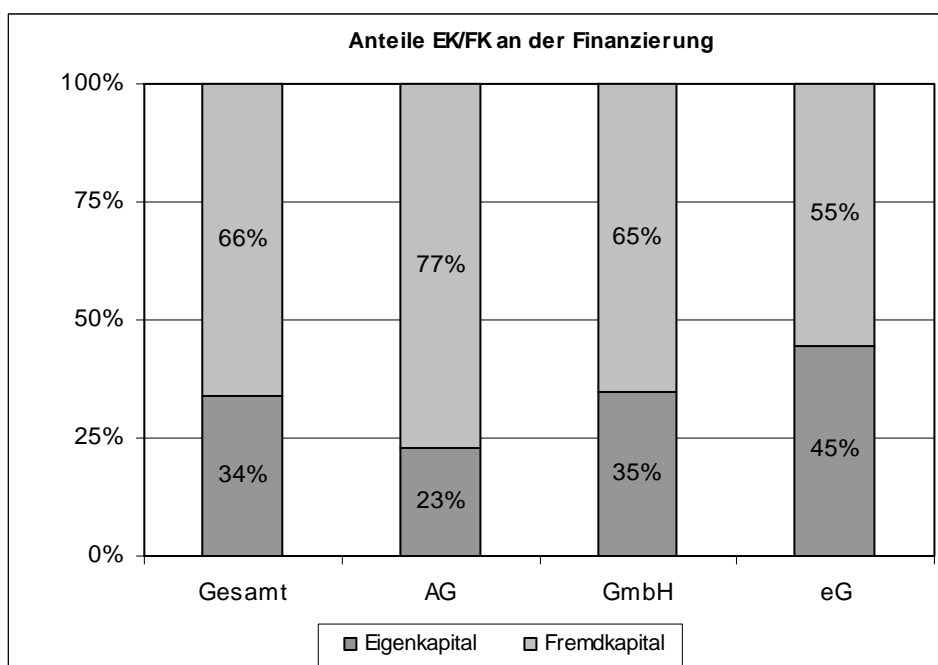
**Abbildung 31: Geplante Expansionsmaßnahmen innerhalb der nächsten 10 Jahre**

In folgender Abbildung 32 sind die geplanten Expansionen des Wohnungsbestandes je Unternehmensform auf 100 % des jeweiligen Expansionsvolumens normiert angegeben. Es wird dabei deutlich, dass sich AGs mehr darauf konzentrieren Bestand anzukaufen, anstatt neu zu bauen. Genossenschaften verfahren eher umgekehrt. Sie bauen gezielt für ihren eigenen Bestand und kaufen nur in Einzelfällen fertige Wohnungen ein. GmbHs nutzen beide Möglichkeiten zu annähernd gleichen Teilen. Fusion wird nur in sehr geringem Ausmaß in Erwägung gezogen und dies ausschließlich von Genossenschaften aus den neuen Bundesländern.



**Abbildung 32: Geplante Erweiterungen des Wohnungsbestandes je Unternehmensform**

Die Finanzierung dieser Investitionsmaßnahmen wird bei den Wohnungsunternehmen unterschiedlich ausgestaltet. Auch hier lassen sich wieder eindeutige Trends ableiten. Während AGs einen großen Fremdkapitaleinsatz und dementsprechend nur in geringem Umfang Eigenkapital vorsehen, planen die Genossenschaften etwas mehr als die Hälfte mit Fremdkapital. GmbHs weisen eine Finanzierungsstruktur auf, die eine Zwischenlösung der soeben genannten Möglichkeiten einordnen lässt. Sie finanzieren zu Zweidritteln mit Fremdkapital.



**Abbildung 33: Aufteilung der Finanzierung von Investitionen nach Eigen- und Fremdkapital**

### 3.2.4 Sonstige Angaben aus der Befragung

Neben den bereits dargestellten Aspekten der Bilanzkennzahlen, den Angaben zum Wohnungsbestand und den Einschätzungen zur Portfolioentwicklung, sind weitere Fragestellungen untersucht worden, die unter sonstige Angaben subsumiert werden.

Auf die Frage nach der grundsätzlichen Strategieausrichtung, konnte ein eindeutiger Trend ermittelt werden. Die AGs gaben im Vergleich zu den anderen Unternehmensformen bedeutend öfter an, dass sie ihre Strategie auf die Zunahme der Eigenkapitalverzinsung ausrichten (vgl. Abbildung 34). Demzufolge bevorzugen die anderen Unternehmensformen diejenigen Strategien, die zwar zu Lasten der Eigenkapitalverzinsung gehen, aber dafür Wert erhaltende oder Wert steigernde Investitionen beinhalten. Diese Ausrichtung der Strategien korrespondiert mit den bereits analysierten Angaben zu den Zielrenditen und den tatsächlich erreichten Eigenkapitalrentabilitäten der Wohnungsunternehmen (vgl. Abbildung 1 und Abbildung 2).

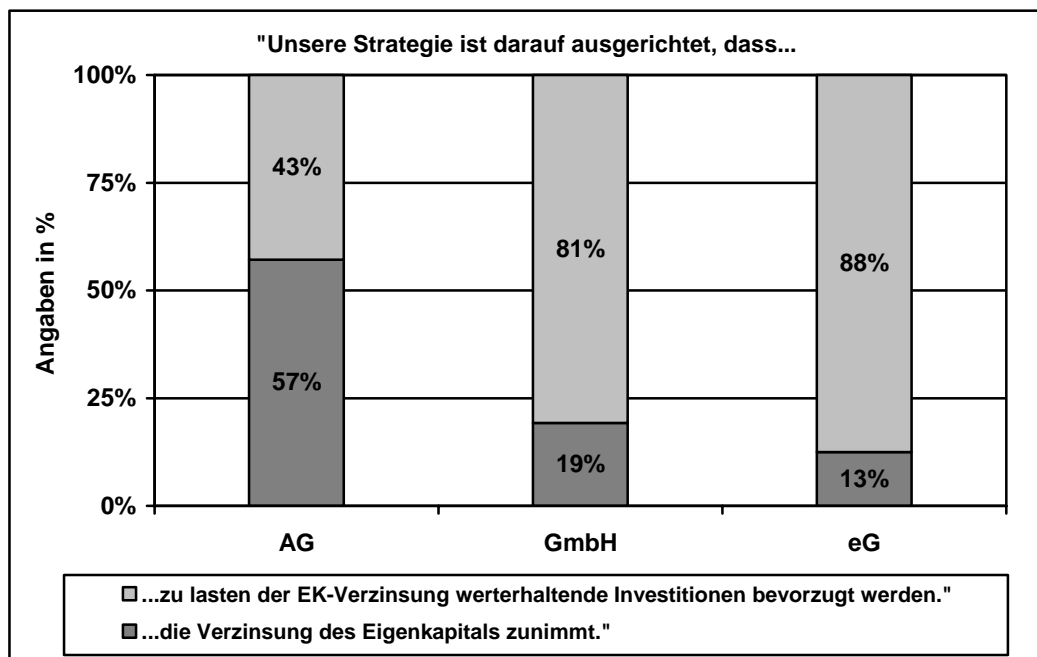
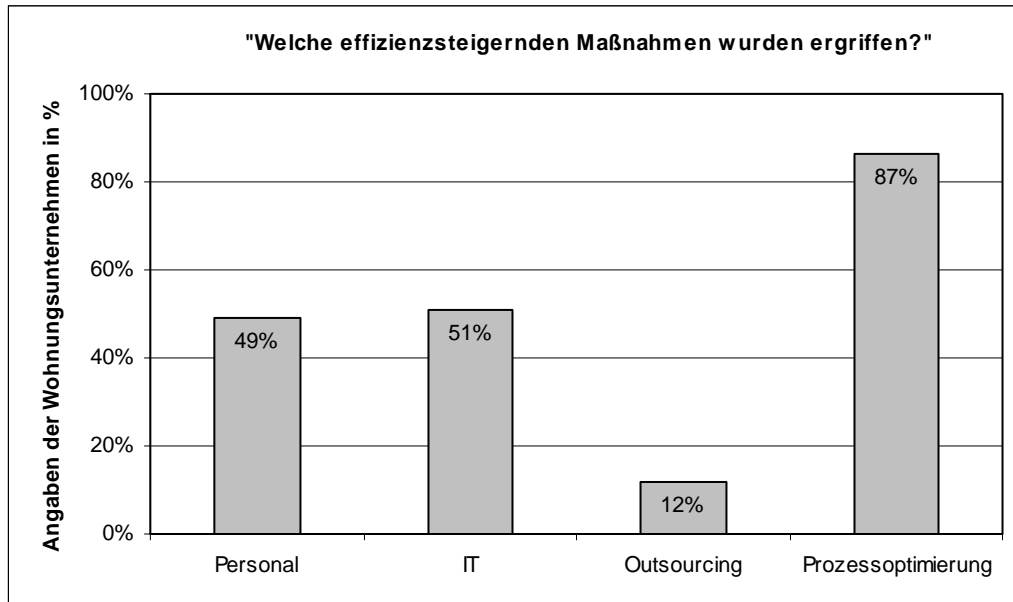


Abbildung 34: Strategieausrichtung der Wohnungsunternehmen in Bezug auf EK-Verzinsung

Die Angaben der GmbHs und Genossenschaften machen deutlich, dass sie ihre Strategien mit deutlicher Mehrheit auf Wert erhaltende oder Wert steigernde Investitionen, auch zu Lasten der Eigenkapitalverzinsung, ausrichten. Die Eigenkapitalrentabilität der GmbHs und der Genossenschaften wurden bereits als tatsächlich geringer identifiziert (vgl. Abbildung 2). Hierdurch lässt sich ein Argument für die Annahme treffen, dass AGs überwiegend rein erwerbswirtschaftlich orientiert agieren, GmbHs und Genossenschaften dieser Zielsetzungen dagegen im Vergleich geringeres Gewicht beimessen und weitere Zielsetzungen, wie zum Beispiel die Bedarfsdeckung, verfolgen.

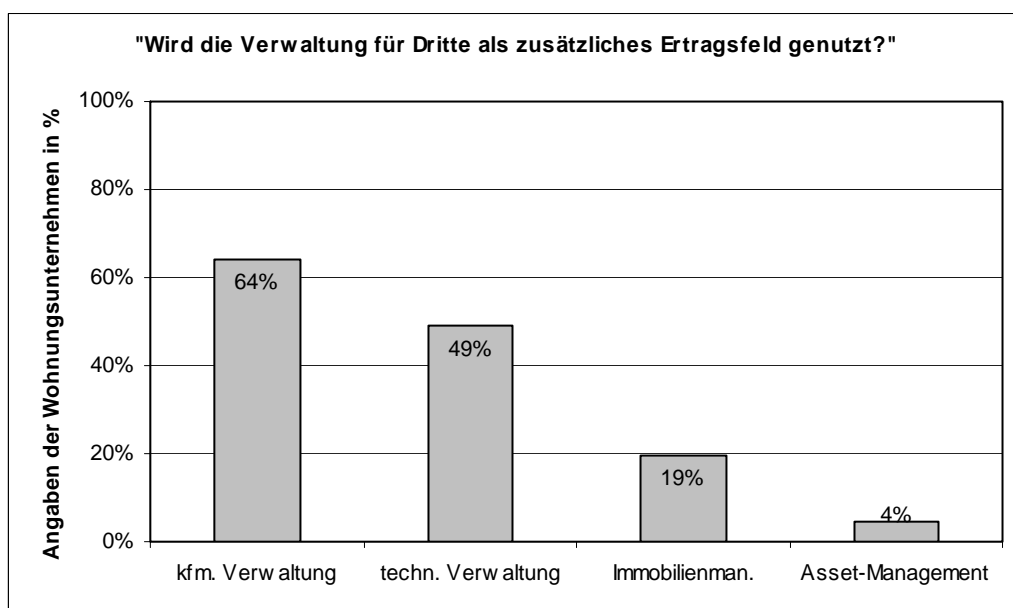
Darüber hinaus gaben die Wohnungsunternehmen an, dass sich ihre Effizienz steigernden Maßnahmen im Rahmen der eigenen Organisation vor allem auf die Prozessoptimierung

konzentrierten (87 % aller Wohnungsunternehmen). Personal und IT waren jeweils bei etwa 50 % aller Wohnungsunternehmen Gegenstand von entsprechenden Maßnahmen. Outsourcing wurde dagegen nur in kleinerem Umfang zur Effizienzsteigerung genutzt (vgl. Abbildung 35).



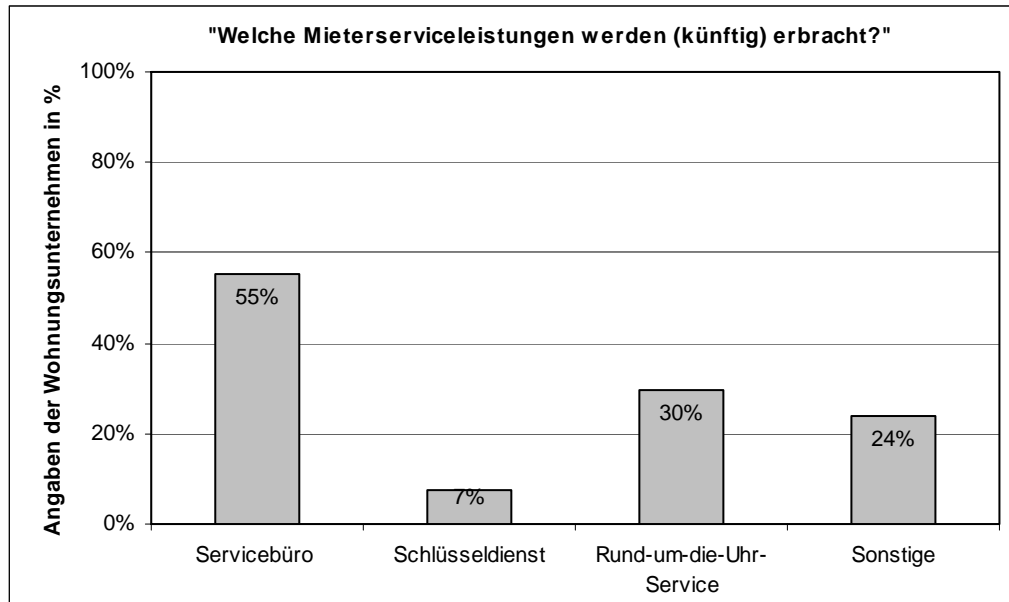
**Abbildung 35: Nutzung von Effizienz steigernden Maßnahmen**

Die Erweiterung des eigenen Aufgabenspektrums durch Dienstleistungen für Dritte wurde von den Wohnungsunternehmen vielfach vollzogen. 64 % aller Wohnungsunternehmen bieten daher die kaufmännische Verwaltung für Dritte an. Die Hälfte bietet auch technische Verwaltung an. In geringerem Ausmaß wird auch das Immobilienmanagement für Dritte angeboten (19 %), Asset-Management dagegen nur von 4 % (vgl. Abbildung 36).



**Abbildung 36: Verwaltung für Dritte als zusätzliches Ertragsfeld**

Gegenüber den Mietern werden von den Wohnungsunternehmen zusätzliche Serviceleistungen erbracht. Das häufigste Angebot besteht in einer Anlaufstelle für die Mieter durch ein Servicebüro. 55 % der Wohnungsunternehmen bieten diesen Service. 30 % bieten sogar einen „Rund-um-die-Uhr-Service“ für ihre Mieter an. Ein Schlüsseldienst wird lediglich von 7 % angeboten. Von 24 % der Wohnungsunternehmen werden weitere sonstige Serviceleistungen angeboten, wie z.B. Umzugshilfe, Sozialdienste oder Gästewohnungen.



**Abbildung 37: Angebot an Mieterserviceleistungen**



## 4 Zusammenfassung

Die Ausführungen haben gezeigt, dass die Strukturen der Wohnungsunternehmen sehr vielfältig sind. Dass sich kein einheitliches Schema für ein Wohnungsunternehmen bilden lässt, ist vor allem darauf zurückzuführen, dass durch die Eigentümer ganz unterschiedliche Zielsetzungen angestrebt werden. Trotz der Vielfältigkeit des Aufgabenspektrums konnten verschiedene Kategorien für Wohnungsunternehmen, aber vor allem auch für die unterschiedlichen Eigentümerinteressen, identifiziert werden. Durch die Ergebnisse der Unternehmensbefragung konnte eine Einschätzung über die aktuelle wirtschaftliche Situation verschiedener Formen von Wohnungsunternehmen ermittelt werden. Daraus wurden die wirtschaftlichen Problemstellungen und die möglichen Zusammenhänge deutlich. Es konnte festgestellt werden, dass die Wohnungsunternehmen wirtschaftlichen Problemen ausgesetzt sind. Diese sind jedoch nicht soweit ausgeprägt, als dass ein pauschales Negativurteil für die gesamte Branche zu begründen wäre. Zwar haben vor allem Wohnungsunternehmen aus den neuen Bundesländern im Durchschnitt schlechtere Ergebnisse aufzuweisen, dies schließt aber positive Einzelfälle nicht aus. Umgekehrt konnten aber auch positive Aspekte aufgezeigt werden, die eine differenzierte Betrachtung und Beurteilung von Wohnungsunternehmen notwendig machen. Dies vor allem auch deshalb, weil nicht immer die Gewinnorientierung den Schwerpunkt der Eigentümerinteressen darstellt.

Im Folgenden sollen für alle drei Unternehmensformen (AG, GmbH, eG) die typischen Charakteristika auf Basis der gewonnen Erkenntnisse skizziert werden. Dabei werden nur wesentliche Ergebnisse herangezogen:

### **Wohnungsunternehmen mit Rechtsform einer Aktiengesellschaft:**

Die AGs haben nach eigener Auskunft eine Strategieausrichtung, die überwiegend auf die Erhöhung der Eigenkapitalverzinsung ausgerichtet ist. Sie haben dabei eine Zielrendite von 5,75 % und erreichen tatsächlich eine Eigenkapitalrentabilität von 5,75 % (in den neuen Bundesländern allerdings weit darunter). Die Eigenkapitalquote liegt bei 29 % (neue Bundesländer nur lediglich 17,1 %). Da die Anlageintensität bei nur 78 % liegt ( $\emptyset = 88 \%$ ), kann dadurch ein recht hoher Anlagendeckungsgrad von 118 % erreicht werden. Der Dynamische Verschuldungsgrad liegt bei den AGs bei fast 22 Jahren (in den neuen Bundesländern allerdings bei 35 Jahren).

Der Wohnungsbestand liegt bei rund 27.000 Wohneinheiten im Durchschnitt und damit weit über dem Schnitt der anderen Unternehmensformen. Dieser Wohnungsbestand ist im Durchschnitt auf 24 Standorte, welche überwiegend durch größere Städte repräsentiert werden, verteilt. Die Wohnungen haben dabei im Vergleich ein eher hohes Mietpreisniveau. Es herrscht dabei ein Leerstand von 3,75 %.

### **Wohnungsunternehmen mit Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung:**

GmbHs verfolgen eine Strategiewerichtung, die überwiegend Wert erhaltende Investitionen und Maßnahmen, auch zu Lasten der Eigenkapitalverzinsung, verfolgt. Demzufolge wird die Zielrendite auch nur mit 3,4 % angegeben. Dieser Wert wird mit 3,1 % in der Realität dann sogar noch unterboten (in den neuen Bundesländern ist der Wert sogar negativ). Die Eigenkapitalquote beträgt 26,6 %, die Anlageintensität entspricht genau dem Gesamtdurchschnitt von 88 %. Der Anlagendeckungsgrad übersteigt mit 102 % nur marginal den 100 % Schwellenwert. Der Dynamische Verschuldungsgrad beträgt 27,6 Jahre. In den neuen Bundesländern schnellst dieser Wert sogar auf fast 40 Jahre an, was ein viel zu hoher Wert ist. Die ost-deutschen GmbHs sind daher deutlich überschuldet.

Der Wohnungsbestand liegt bei 12.780 Wohneinheiten, die auf durchschnittlich sechs Standorte verteilt sind. Der Leerstand beträgt 5 % (in den neuen Bundesländern allerdings erschreckende 13,6 %). Die GmbHs bieten dabei alle Mietpreisniveaus an.

### **Wohnungsunternehmen mit Rechtsform einer Genossenschaft:**

Genossenschaften verfolgen mit großer Mehrheit eine Strategiewerichtung, die überwiegend Wert erhaltende Investitionen bevorzugt. Dieses Ergebnis ist aufgrund der Rechtsform auch nicht sehr überraschend. Während als Zielrendite im Durchschnitt 3,5 % angestrebt wird, so kann in der Realität lediglich eine Rendite von 2,2 % erzielt werden (in den neuen Bundesländern wird eine deutlich negative Rendite erzielt). Die Eigenkapitalquote ist mit fast 35 % vergleichsweise hoch. Die Anlageintensität liegt bei 90 % und ist damit die höchste im Vergleich. Die Deckung des Anlagevermögens ist zu 102 % gegeben. Der Dynamische Verschuldungsgrad liegt bei 24,3 Jahre (in den neuen Bundesländern bei 30 Jahren).

Der kleine durchschnittliche Wohnungsbestand ist mit gut 3.600 Wohneinheiten auf nur drei Standorte verteilt. Dabei ist der Leerstand des Wohnungsbestands nur 3,77 % (in den neuen Bundesländern allerdings bei 8,5 %). Genossenschaften bieten überwiegend Wohnungen zu einem niedrigen Mietpreisniveau an.

# Anhang

## Fragebogen

### 0. Angaben zum Unternehmen

1. Anzahl der Mitarbeiter intern extern

### I. Finanzwirtschaftliche Angaben

1. Kapitalstruktur	Eigenkapital		€		
	Fremdkapital		€		
	Langfristiges Fremdkapital <sup>1</sup>		€		
	Bilanzsumme		€		
2. Vermögensstruktur	Anlagevermögen		€		
	Anlagedeckungsgrad <sup>2</sup>		%		
3. Finanzierungsstruktur	Cash Flow <sup>3</sup>		€		
	Entwicklung Cash Flow (ankreuzen)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4. Ertragslage	Jahresüberschuss/-fehlbetrag		€		
	Entwicklung Ertrag (ankreuzen)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	Eigenkapitalrendite		%	Zielrendite	%

			hoch		niedrig		
			++	+	0	-	--
5. Ertragsentwicklung	bedingt durch	An-/Verkauf v. Beständen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
		Mieterhöhung/-rückgang	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
		Instandhaltungskosten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
		Effizienzmaßnahmen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
		Sonstige	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

### II. Angaben zum Wohnungsbestand

1. Anzahl der Wohneinheiten WE

2. Anzahl der Standorte (Städte) Anzahl

3. Leerstandsquote %

4. Mieterfluktuationsquote %

5. Wie teilen sich Ihre Wohnungsbestände auf (ca.-Angaben in %)?  
(geschätzte Werte sind ausreichend)

a) gemäß Baujahr	<b>Erbaut vor 1980</b>	%	<b>Erbaut nach 1980</b>	%
b) gemäß Gemeindegröße (EW)	bis 30.000	%	bis 30.000	%
	30.000 bis 100.000	%	30.000 bis 100.000	%
	über 100.000	%	über 100.000	%

c) gemäß Durchschnittsmiete & Förderung	<b>Erbaut vor 1980</b>	freifin.	gefördert	<b>Erbaut nach 1980</b>	freifin.	gefördert
	bis 3,00 €	%	%	bis 3,00 €	%	%
	3,00 – 4,50 €	%	%	3,00 – 4,50 €	%	%
	4,50 – 6,00 €	%	%	4,50 – 6,00 €	%	%
	über 6,00 €	%	%	über 6,00 €	%	%

6. Wie hoch ist der derzeitige Instandhaltungsaufwand pro m <sup>2</sup> Wohnfläche p.a.	<b>Erbaut vor 1980</b>	€	<b>Erbaut nach 1980</b>	€
--	------------------------	---	-------------------------	---

7. Mit welchem Sonderaufwand rechnen Sie in €/m<sup>2</sup>/p.a. für

Instandhaltung	€	Instandhaltung	€
Modernisierung	€	Modernisierung	€
Instandsetzung	€	Instandsetzung	€

### III. Einschätzung zur Portfolioentwicklung

1. Kreuzen Sie bitte entsprechend an

- a) Entwicklung Leerstand
- b) Mietausfallrisiko
- c) Investitionsbedarf in den nächsten 1-5 Jahren
- d) Investitionsbedarf in den nächsten 5-10 Jahren
- e) Auswirkungen beschlossener Rückbaumaßnahmen im Verhältnis zu aktuellem Leerstand

hoch		niedrig		
++	+	0	-	--
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2. Welche Expansionsmaßnahmen/Erweiterungen des Bestandes sind geplant?

	Ankauf Bestand	Neubau	Fusion
in 1-5 Jahren	%	%	%
in 5-10 Jahren	%	%	%

3. Wenn Investitionen/Expansionen getätigt werden, wie werden diese finanziert?

Eigenkapital	%
Fremdkapital	%
Cash Flow	%
Privatisierung	%
Globalverkauf	%

### IV. Sonstige Angaben

1. Welche Aussage trifft für ihr Unternehmen überwiegend zu?

Unsere Strategie ist darauf ausgerichtet, ...

- dass die Verzinsung des Eigenkapitals zunimmt.
- dass zu Lasten der Eigenkapitalverzinsung Wert erhaltende/ Wert steigernde Investitionen bevorzugt werden.

2. Worauf konzentrieren sich effizienzsteigernde Maßnahmen?

Personal	<input type="checkbox"/>
IT	<input type="checkbox"/>
Outsourcing	<input type="checkbox"/>
Prozessoptimierung	<input type="checkbox"/>

3. Inwieweit werden zusätzliche Ertragsfelder genutzt?

Verwaltung für Dritte

- kaufmännisch  Immobilienmanagement
- technisch  Asset-Management

4. Inwieweit werden Mieterserviceleistungen (künftig) erbracht?

Servicebüro	<input type="checkbox"/>
Schlüsseldienst	<input type="checkbox"/>
Rund-um-die-Uhr-Service	<input type="checkbox"/>
Sonstige	

## Literaturverzeichnis

**Brändle, U., Noll, J., Pützl, F. (2005):** Kennzahlen als Mittel der Unternehmensführung, in: Das Wirtschaftsstudium Ausgabe 07/2005 S. 897-902.

**Brink, A. (2000):** Holistisches Shareholder-Value-Management: eine regulative Idee für globales Management in ethischer Verantwortung, Hampp Verlag, München, 2000

**Bühner, M. (2004):** Einführung in die Test- und Fragebogenkonstruktion. Pearson Studium, München, 2004

**Duvigneau, H. J. (2005):** Die neue Rolle der Wohnungsunternehmen. Vom Instrument der Verteilungspolitik zum wirtschaftlich agierenden Dienstleistungsunternehmen mit sozialem Anspruch – kann das gut gehen? Schader-Stiftung, Darmstadt 2005. URL: [http://www.schader-stiftung.de/docs/bearb\\_wohnwandel\\_duvigneau.pdf](http://www.schader-stiftung.de/docs/bearb_wohnwandel_duvigneau.pdf) (Abruf: 27.09.2005)

**GdW (2003):** Insolvenzvorsorge und Krisenmanagement in den Wohnungsunternehmen. Krisenursachen. Maßnahmen zur Insolvenzvermeidung, Arbeitshilfe Nr. 42, GdW Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen (Hrsg.), Hammonia Verlag, Hamburg 2003

**GdW (2004 a):** Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2004/05. Zahlen und Analysen aus der Jahresstatistik des GdW, GdW Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen (Hrsg.) Hammonia Verlag, Hamburg 2004

**GdW (2004 b):** Die Rechnungslegung nach internationalen Standards – Wesentliche Bestimmungen und Auswirkungen auf die Wohnungswirtschaft. GdW Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen (Hrsg.) Hammonia Verlag Hamburg 2004

**Gondring, H., Zoller, E. (2003):** Real Estate Investment Banking. Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, Gabler-Verlag, Wiesbaden 2003

**Groll, K.-H. (2004):** Das Kennzahlensystem zur Bilanzanalyse. Ergebniskennzahlen - Aktienkennzahlen – Risikokennzahlen, 2., erweiterte und aktualisierte Auflage, Carl Hanser Verlag, München, Wien, 2004

**Hermes, M., Feigl, P. (2005):** Wohnungsunternehmen in Deutschland, in: Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollständig überarbeitete Auflage, Rudolf Müller Verlag, Köln 2005

**Heuer, Nordalm (2001):** Die Wohnungsmärkte im gesamtwirtschaftlichen Gefüge, in : Kompendium der Wohnungswirtschaft, Helmut W. Jenkis (Hrsg.), 4., erg. Aufl., München; Wien: Oldenbourg, 2001

**Kühne-Büning, L., Nordalm, V., Steveling, L. (2005):** Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, 4., überarbeitete und erweiterte Auflage, Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag 2005

**Matzen, F. (2005):** Unternehmensbewertung von Wohnungsunternehmen – unter besonderer Berücksichtigung der Besteuerung und Finanzierung. Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller, Köln 2005

**Mändle, E. (1992):** Genossenschafts-Lexikon. Deutscher Genossenschafts-Verlag Wiesbaden 1992

**Mändle, E., Galonska, J. (1997):** Wohnungs- und Immobilien-Lexikon, Hammonia Verlag, Hamburg 1997

**Schulte, K.-W., Bone-Winkel, S., Thomas, M. (2005):** Handbuch Immobilien-Investition, 2., vollständig überarbeitete Auflage, Rudolf Müller Verlag, Köln 2005

**Ulrich, P, Fluri, E. (1995):** Management: eine konzentrierte Einführung, 7., verb. Aufl. Haupt Verlag, Bern, Stuttgart, Wien 1995

**Wöhe, G. (1992):** Bilanzierung und Bilanzpolitik: betriebswirtschaftlich, steuerrechtlich; mit einer Einführung in die verrechnungstechnischen Grundlagen, 8., völlig Neubearb. und erw. Auflage, Vahlen-Verlag, München 1992

### Bisher in dieser Reihe erschienen:

Alexander Herrmann (2005): Analyse der Anfangsrenditen in Frankfurt, Paris, London & New York. Ein Beitrag zur Vergleichbarkeit von Immobilienrenditen. In: Andreas Pfnür (Hrsg.), Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Band Nr.1.

Alexander Bräscher (2005): Real Estate Private Equity (REPE) im Spannungsfeld von Entwickler, Kreditinstitut und Private-Equity-Gesellschaft. Ergebnisbericht zur empirischen Untersuchung. In: Andreas Pfnür (Hrsg.), Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Band Nr.2.

Nadine Hainbuch (2006): Status Quo und Perspektiven immobilienwirtschaftlicher PPPs. PPP im öffentlichen Hochbau in Deutschland aus Sicht des privaten Investors. Ergebnisse einer empirischen Analyse. In: Andreas Pfnür (Hrsg.), Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Band Nr. 3.

Arbeitskreis PPP im Management öffentlicher Immobilien im BPPP e.V. (2006): Risiken immobilienwirtschaftlicher PPPs aus Sicht der beteiligten Akteure. In: Andreas Pfnür (Hrsg.), Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Band Nr. 4.

Sebastian Kühlmann (2006): Systematik und Abgrenzung von PPP-Modellen und Begriffen. In: Andreas Pfnür (Hrsg.), Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Band Nr. 5.

Dirk Krupper (2006): Target Costing für die Projektentwicklung von Immobilien als Instrument im Building Performance Evaluation Framework. In: Andreas Pfnür (Hrsg.), Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Band Nr. 6.

Moritz Lohse (2006): Die wirtschaftliche Situation deutscher Wohnungsunternehmen – eine empirische Untersuchung. In: Andreas Pfnür (Hrsg.), Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Band Nr. 7.