

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Vorwort | 11 |
| Abkürzungsverzeichnis | 13 |
| 1 Einführung | 15 |
| 1.1 Man spricht Englisch | 15 |
| 1.2 Was ist ein Subprime-Kredit? | 15 |
| 1.3 Was ist eine Finanzkrise? | 17 |
| 1.4 Immobilienblase und Bubble-Economy | 20 |
| 2 Innovative Finanzierungsinstrumente – ein Krisenverursacher? | 21 |
| 2.1 Folgen der Eigenkapitalvereinbarungen nach Basel II | 21 |
| 2.1.1 Was ist Basel II? | 21 |
| Rating | 23 |
| Risiken der Projektentwicklung | 23 |
| Realisierung und Beurteilung | 24 |
| 2.1.2 Veränderte Finanzierungslandschaft | 24 |
| 2.1.3 Folgen für die mittelständischen Kreditnehmer der Immobilienwirtschaft: Kapitalmarkt statt Bankenkredit? | 26 |
| 2.2 Innovationen bei den Finanzierungsinstrumenten? | 27 |
| 2.2.1 Einführung in die „neue Welt“ | 27 |
| 2.2.2 Wie Kredite laufen lernten: Verbriefung | 27 |
| Technik und Grundbegriffe | 27 |
| Brave new world? | 28 |
| Oberbegriff: Asset Backed Securities | 29 |
| Die Aufgabe des Originators | 29 |
| Strukturierung: Aufteilung des Portfolios in Tranchen | 31 |
| Einzweckgesellschaft | 32 |
| Das Wasserfallprinzip | 33 |
| Servicing der verbrieften Kredite | 34 |
| Typische Risiken einer Verbriefung | 35 |
| Credit Enhancement | 35 |
| Die Ratingagenturen | 36 |
| Käufer der Anleihen und ihre Finanzierung: Ein Paradoxon? | 36 |

| | | |
|-------|--|----|
| 2.2.3 | Property Securitization | 37 |
| | Grundlagen | 37 |
| | Property Securitisation und Asset- bzw. Mortgage Backed Securities | 37 |
| 2.2.4 | Vergleich zwischen dem Pfandbrief und Mortgage Backed Securities | 38 |
| | Pfandbriefe im Überblick | 38 |
| | Kreditvergabe in Deutschland | 39 |
| | Vergleich | 40 |
| | Der Marktzusammenbruch bei den Pfandbriefen | 41 |
| | Die Zukunft des Pfandbriefs? | 42 |
| 2.2.5 | Beurteilung der Verbriefungen im Allgemeinen und in Deutschland | 43 |
| 2.2.6 | Conduit Transaktionen | 45 |
| | Grundlagen | 45 |
| | Wer konstruiert Conduits? | 46 |
| | Covenants | 47 |
| | Resümee | 48 |
| 2.2.7 | Collateralized Debt und Loan Obligations | 48 |
| | Grundlagen | 48 |
| | Handel auf Indizes als Krisenbeschleuniger | 49 |
| 2.3 | Rendite-Risikorelationen und ihre Bedeutung | 49 |
| 2.3.1 | Credit Default Swaps – CDS | 49 |
| | Grundlagen | 49 |
| | Beispiel | 50 |
| | Beurteilung | 51 |
| 2.3.2 | CDOs und CDO ² | 51 |
| 2.3.3 | Präzedenzfälle ohne Lerneffekt | 52 |
| | Beispiel: Collateralized Mortgage Obligations | 52 |
| | Beispiel: Das neue Spiel der US-Banken | 52 |
| | Beispiel: Credit Derivative Product Companies (CDPC) | 53 |
| | Beispiel: Distressed debt | 53 |
| 2.4 | Einige Fakten zur Krise | 53 |
| 3 | Verbriefungsalternativen oder welche Möglichkeiten gibt es neben dem klassischen Kreditmarkt? | 57 |
| 3.1 | Mezzanine Finanzierung | 57 |
| 3.1.1 | Begriff | 57 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3.1.2 | Typen von Mezzanine-Kapital. | 59 |
| | Genussrechtskapital. | 59 |
| | Optionsanleihen. | 59 |
| | Wandelanleihen. | 60 |
| | Stille Beteiligungen. | 61 |
| | Partiarische Darlehen. | 61 |
| 3.1.3 | Was ist Real Estate Private Equity? | 62 |
| | Begriff und Beispiel. | 62 |
| | Beurteilung. | 63 |
| 3.2 | Wo gibt es jetzt noch Geld? | 64 |
| 3.2.1 | Folgen für die mittelständischen Kreditnehmer der Immobilienwirtschaft. | 64 |
| 3.2.2 | Die Banken als Finanzierer? | 64 |
| 3.2.3 | Welche Alternativen gibt es? Auf Mezzanine setzen? .. | 65 |
| 3.2.4 | Leitfaden und Checklisten für Unternehmer, die Beteiligungskapital suchen. | 66 |
| 3.3 | Weitere Alternativen? | 74 |
| 3.3.1 | Factoring und Contracting. | 74 |
| 3.3.2 | Schuldübernahme Assuming Debt. | 74 |
| 3.3.3 | Verkäuferfinanzierung – Seller financing. | 75 |
| 3.4 | Cap, Collar und Co. | 75 |
| 3.4.1 | Einführung. | 75 |
| 3.4.2 | Zinssicherungsinstrumente. | 76 |
| 3.4.3 | Forward Darlehen und Forward Rate Agreements. | 78 |
| 3.5 | Besonderheiten bei den Swaps: Debt-Equity Swap. | 79 |
| 3.6 | Genussscheine. | 80 |
| 3.7 | Immobilienindexierte Genussscheine. | 81 |
| 3.8 | Finanzierungsmöglichkeiten durch eine Immobilien-AG. | 81 |
| 3.8.1 | Begriff und Bedeutung. | 81 |
| 3.8.2 | Beurteilung. | 82 |
| 3.9 | Gründung eines REITs zur Finanzierung. | 82 |
| 3.9.1 | Grundlagen. | 82 |
| 3.9.2 | Beurteilung vor dem Hintergrund der Krise. | 84 |
| 3.10 | Non-Recourse-Finanzierungen. | 87 |
| 4 | Die häufigsten Fragen zur Subprime-Krise: Ursachen und Schuldige. | 88 |
| 4.1 | Die „Schuldigen“. | 88 |

| | | |
|-------|--|-----|
| 4.2 | Allgemeine Gründe für die Subprime-Krise | 88 |
| 4.3 | „Kaufe heute, denn Morgen ist es schon teurer“ | 90 |
| 4.4 | Wieso hat Basel II nicht genützt? | 91 |
| 4.4.1 | Zielsetzung von Basel II im Überblick. | 91 |
| 4.4.2 | Beispiel | 91 |
| 4.5 | Verschärfen neue und internationale Bilanzierungsregeln das Problem? | 92 |
| 4.5.1 | HGB und BilMoG. | 92 |
| 4.5.2 | IFRS-Standards | 94 |
| 4.5.3 | US-GAAP-Bilanzierungsregeln. | 97 |
| 4.5.4 | Resümee | 97 |
| 4.6 | Die Rolle der Rating-Agenturen oder was hat beim Rating nicht funktioniert? | 98 |
| 4.6.1 | Einführung. | 98 |
| 4.6.2 | Die Ratingsystematik. | 98 |
| | Einführung | 98 |
| | Fitch Rating | 99 |
| | Moody's Investor Service. | 100 |
| | Standard & Poor's Rating Service | 100 |
| 4.6.3 | Historische und neue Entwicklungen im Bereich des Ratings | 101 |
| 4.6.4 | Funktionsweise der Ratingagenturen | 102 |
| 4.6.5 | Resümee | 105 |
| 4.7 | Reaktion der Zentralbanken und Regierungen. | 105 |
| 4.8 | Die Rolle der Banken | 107 |
| 4.8.1 | Banken im Kreuzfeuer der Kritik | 107 |
| | Grundlagenforschung | 107 |
| | Einige Zahlen | 108 |
| | Warum vergaben Banken Kredite an schlechte Schuldner? | 110 |
| | Wo bleiben die Risiken? | 110 |
| | Kreditrisikoprüfung auf dem Prüfstand | 111 |
| 4.8.2 | Spezialfall: Immer wieder die Landesbanken | 112 |
| 4.8.3 | Die Rolle der Investmentbanken. | 113 |
| 4.9 | Die Rolle der Hedge-Fonds | 114 |
| 4.10 | Die Rolle von Fannie Mae und Freddy Mac | 116 |

| | | |
|--------|--|-----|
| 4.10.1 | Wer sind Fannie und Freddy? | 116 |
| 4.10.2 | Ihre Rolle in der Krise | 117 |
| 4.11 | Die Rolle der Schuldner | 117 |
| 4.11.1 | Der leichtsinnige Hauskäufer? | 117 |
| 4.11.2 | Kreditvergabepraktiken – Abusive Lending: Offene Irreführung? | 119 |
| 4.12 | Aufsichtsbehörden – zu Recht im Kreuzfeuer? | 121 |
| 4.12.1 | Prolog | 121 |
| 4.12.2 | Wo lagen die Fehler? | 121 |
| 5 | Auswirkungen auf andere Märkte und die Realwirtschaft | 124 |
| 5.1 | Sind noch weitere Märkte betroffen? | 124 |
| 5.1.1 | Anleiheversicherer | 124 |
| 5.1.2 | Auktionspapiere | 124 |
| 5.1.3 | Die AIG als Beispiel | 125 |
| 5.2 | Wie groß ist die Ansteckungsgefahr? | 125 |
| 5.3 | Gibt es auch Profiteure der Entwicklung? | 127 |
| 5.4 | Ein Erklärungsversuch: Prinzipal-Agent Theorie | 129 |
| 5.5 | Wie sieht der Kreditmarkt in Deutschland aus? | 130 |
| 5.6 | Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft | 132 |
| 5.7 | Auswirkungen auf die Realwirtschaft | 134 |
| 5.8 | Wird es zu einer Flucht in die Sachanlage kommen? | 137 |
| 6 | Tableau des zeitlichen Ablaufs der Subprime-Krise | 138 |
| | Literaturverzeichnis | 158 |