

**ARBEITSPAPIERE**  
**des Instituts für Genossenschaftswesen**  
**der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster**

---

**Zukünftige Trends und ihre Auswirkungen auf  
Wohnungsgenossenschaften**  
**- Ausgewählte Ergebnisse einer modelltheoretischen Analyse  
auf Basis von Jahresabschlussdaten**

von Stephan Zumdick  
Nr. 154 ■ September 2015

**ARBEITSPAPIERE**  
**des Instituts für Genossenschaftswesen**  
**der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster**

---

Westfälische Wilhelms-Universität Münster  
Institut für Genossenschaftswesen  
Am Stadtgraben 9 ▪ D-48143 Münster  
Tel. ++49 (0) 2 51/83-2 28 01 ▪ Fax ++49 (0) 2 51/83-2 28 04  
info@ifg-muenster.de ▪ www.ifg-muenster.de

## Vorwort

Wenn über die Trends diskutiert und geschrieben wird, mit denen Wohnungsunternehmen in den kommenden Jahrzehnten fertig zu werden haben, stehen die demografischen Herausforderungen im Vordergrund. Doch dies sind nicht die einzigen. Zusätzlich werden die einzelnen Unternehmen - in Abhängigkeit von zahlreichen Einflussfaktoren - unterschiedlich von den Trends betroffen. Dies gilt auch für die Wohnungsgenossenschaften.

Im Rahmen dieses IfG-Arbeitspapiers untersucht Stephan Zumdick anhand einer Bilanzsimulation wie sich einzelne Trends auf deren wirtschaftliche Entwicklung, insbesondere auf den MemberValue, auswirken werden. Er geht für seine Untersuchung von den Jahresabschlussdaten von Wohnungsgenossenschaften aus. Zielsetzung ist eine frühzeitige Identifizierung von Anpassungsbedarf, die den Unternehmen die Möglichkeit bietet, Investitionen zu durchzuführen und so ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten oder zu verbessern. Die Ergebnisse ermöglichen eine Sensibilisierung gegenüber der zu erwartenden Herausforderungen sowie der eigenen Handlungspotenziale. Sie legen es nahe, sich bereits aktuell mit den sich abzeichnenden Entwicklungen auseinanderzusetzen, sich in die unterschiedlichen Klassen der Betroffenheit einzuordnen und dann die MemberValue-Strategie adäquat weiterzuentwickeln.

Das Arbeitspapier fasst wesentliche Ergebnisse der abgeschlossenen Dissertation von Stephan Zumdick zusammen, die im September 2015 publiziert wurde. Es stammt aus dem „IfG-Forschungscluster III: Genossenschaftsstrategische Fragen“. Kommentare und Diskussionsbeiträge sind herzlich willkommen.



Univ.-Prof. Dr. Theresia Theurl

## **Zusammenfassung**

Wohnungsgenossenschaften sind mit zunehmenden Herausforderungen konfrontiert. Der Markt für Wohnimmobilien hat sich in den vergangenen Jahren stark verändert und auch für die Zukunft ist davon auszugehen, dass sich die Wettbewerbsbedingungen aufgrund von externen Einflüssen verschärfen werden. Der frühzeitigen Risikoidentifikation kommt aus diesem Grund eine hohe Bedeutung zu. Zu diesem Zweck widmet sich das vorliegende Arbeitspapier der modelltheoretischen Aufarbeitung zukünftiger Trendeinflüsse auf Wohnungsgenossenschaften. Hierzu wird mithilfe eines modelltheoretischen Simulationsrahmens die wirtschaftliche Entwicklung von Wohnungsgenossenschaften unter verschiedenen Trendkombinationen prognostiziert und anhand eines Bewertungssystems aus Kennzahlen und Indikatoren analysiert. Um der genossenschaftlichen Governance hinreichend Rechnung zu tragen wird dabei auch das Entwicklungspotenzial des MemberValue explizit betrachtet. Auf diese Weise können wohnungsgenossenschaftliche Optimierungspotenziale aufgedeckt werden und heterogene Ansatzpunkte zur Risikoprävention erarbeitet werden.

## **Abstract**

Housing cooperatives are faced with increasing challenges. The German real estate market has changed dramatically in recent years and also for the future an intensifying competition due to external drivers is prospected. Because of this early risk identification is of great importance for the companies. To this end the present work is dedicated to workup future trend influences on housing cooperatives by a conceptual analysis. To this a simulation framework is constructed for forecasting enterprise development under various combinations of trend. The generated data is analyzed via a rating system of metrics and indicators and in order to take further account of cooperative governance and the development potential of MemberValue is explicitly considered. In this way optimization potential can be uncovered and heterogeneous approaches for risk prevention could be identified.

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis .....	III
Abbildungsverzeichnis .....	IV
Tabellenverzeichnis .....	IV
Abkürzungsverzeichnis .....	V
1 Einleitung .....	1
2 Grundlagen der modelltheoretischen Analyse .....	2
2.1 Datenbasis der Untersuchung .....	2
2.2 Darstellung des Analyserahmens .....	4
2.2.1 Wirtschaftliche Kennzahlen und Indikatoren .....	4
2.2.2 Kritische Würdigung: Aussagekraft des Kennzahlen- systems für Wohnungsgenossenschaften .....	8
2.3 Relevante Trendentwicklungen .....	11
2.4 Modelltheoretischer Simulationsrahmen .....	12
2.4.1 Konzeption .....	13
2.4.2 Kritische Würdigung der Leistungsfähigkeit .....	16
3 Analyse der Auswirkungen zukünftiger Trends auf Wohnungs- genossenschaften .....	17
3.1 Szenarienauswahl .....	18
3.2 Darstellung der Ausgangssituation der Genossenschaften ....	20
3.3 Empirische Analyse ausgewählter Szenarien .....	21
3.3.1 Zentrale Erkenntnisse der Analyse des LPI-Szenarios ....	22
3.3.1.1 Wirtschaftliche Analyse .....	22
3.3.1.2 Folgen für den MemberValue .....	29
3.3.1.3 Zwischenfazit: trendinduzierter Optimierungsbedarf ....	31
3.3.2 Zentrale Erkenntnisse der Analyse des HPI-Szenarios ...	32
3.3.2.1 Wirtschaftliche Analyse .....	32
3.3.2.2 Folgen für den MemberValue .....	39
3.3.2.3 Zwischenfazit: trendinduzierter Optimierungsbedarf ....	41
3.3.3 Zusammenfassende Darstellung der Ergebnisse .....	42
4 Fazit .....	44
Anhang .....	45
Literaturverzeichnis .....	46

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 2.1: Darstellung des fundamentalen Simulationsrahmens ...	14
Abbildung 3.1: Bestandteile der untersuchungsrelevanten Szenarien ..	19
Abbildung 3.2 Ergebnisse der empirischen Analyse.....	43

## **Tabellenverzeichnis**

Tabelle 2.1 Kategorisierung der Stichprobe.....	3
Tabelle 2.2: Kennzahlen und Indikatoren der Analyse.....	5
Tabelle 2.3: Wechselwirkungen: Indikatoren und MemberValue .....	10
Tabelle 2.4: Zusammenfassung der relevanten Trends und ihrer Wirkung .....	12
Tabelle 2.5: Trends und ihre Auswirkungen auf Wohnungs- genossenschaften bis zum Jahr 2025.....	15
Tabelle 2.6 Modellprämissen und Folgen für die Ergebnisse.....	17
Tabelle 3.1: Wirtschaftliche Kennzahlen im Ausgangsjahr 2011.....	20
Tabelle 3.2: Ausprägung der Indikatoren im Ausgangsjahr 2011.....	21
Tabelle 3.3: Wirtschaftliche Abweichungen im LPI-Szenario .....	23
Tabelle 3.4: Veränderungen des MemberValue im LPI-Szenario .....	29
Tabelle 3.5: Auswirkungen des LPI-Szenarios und Handlungsbedarf...	32
Tabelle 3.6: Wirtschaftliche Abweichungen im HPI-Szenario .....	33
Tabelle 3.7: Veränderungen des MemberValue im HPI-Szenario.....	39
Tabelle 3.8: Auswirkungen des HPI-Szenarios und Handlungsbedarf ..	41

## **Abkürzungsverzeichnis**

Abb. Abbildung

Dafne Dafne Datenbank des Bureau van Dijk

HPI High Profits and Investments

LPI Low Profits and Investments

n. e. nicht eindeutig

Tab. Tabelle

## 1 Einleitung

Wohnungsgenossenschaften stehen unter Druck.<sup>1</sup> Zunehmende Veränderungen der Marktbedingungen führen dazu, dass die unternehmerische Flexibilität stetig an Bedeutung gewinnt.<sup>2</sup> Aufgrund ihrer Ausrichtung auf den MemberValue<sup>3</sup> sind sie meist mit einer höheren Planungskomplexität konfrontiert, als dies bei Unternehmen anderer Rechtsformen der Fall ist.<sup>4</sup> Die Prognose zukünftiger Trends und ihrer Auswirkungen ist für die Unternehmen daher von hoher Bedeutung. Bisherige Studien konzentrieren sich häufig auf die allgemeine zukünftige Entwicklung des Wohnungsmarktes,<sup>5</sup> die daraus resultierenden Folgen für seine Akteure werden in der Regel nicht dezidiert analysiert.

Das Ziel der vorliegenden Arbeit stellt daher die Identifikation potenzieller Auswirkungen zukünftiger Trends auf Wohnungsgenossenschaften dar.<sup>6</sup> Zu diesem Zweck werden mithilfe eines modelltheoretischen Analyserahmens ausgewählte zukünftige Entwicklungspfade der Wohnungswirtschaft und ihrer Folgen für die Akteursgruppe der Wohnungsgenossenschaften untersucht. Dabei werden die Einflüsse zukünftiger Trends in die Jahresabschlussdaten von Wohnungsgenossenschaften übertragen, um hierdurch unmittelbare Rückschlüsse auf die wirtschaftliche Entwicklung und mittelbare Rückschlüsse auf die Veränderungen der MemberValue-Dimensionen ziehen zu können.<sup>7</sup> Trendinduzierter Optimierungsbedarf kann so frühzeitig aufgedeckt, Ansatzpunkte für Verbesserungsmaßnahmen entwickelt und die langfristige Stabilität von Genossenschaften im Wohnungsmarkt gefördert werden.

Hierzu werden in Kapitel 2 zunächst die theoretischen Grundlagen zur Analyse geschaffen, indem Datenbasis, relevante Trendentwicklungen, das verwendete Kennzahlensystem und der modelltheoretische Simulati-

---

<sup>1</sup> Vgl. JAHN (2013); KACZMAREK (2014); TRÖSTER (2014)

<sup>2</sup> Vgl. BUCHHOLZ (2009), S. 61.

<sup>3</sup> Der MemberValue bezeichnet den im § 1 Abs. 1 Genossenschaftsgesetz (GenG) verankerten Fördergedanken. Zur Vertiefung vgl. THEURL/SCHWEINSBERG (2004), S. 41.

<sup>4</sup> Vgl. BÖTTIGER (2009), S. 237 - 247; KOWALSKI/WEGNER (2013), S. 116.

<sup>5</sup> Eine Übersicht zu den Studien zum deutschen Markt für Wohnimmobilien findet sich in ZUMDICK (2015), S. 84 - 117.

<sup>6</sup> Das vorliegende Arbeitspapier stellt einen Auszug aus dem Forschungsprojekt ZUMDICK (2015) und spiegelt dessen zentrale Ergebnisse wider.

<sup>7</sup> Man unterscheidet beim MemberValue zwischen den Dimensionen unmittelbar, mittelbar und nachhaltig. Eine umfassende Darstellung des MemberValue-Konzepts findet sich in BÖTTIGER (2009).



onsrahmen dargestellt. Daran anschließend erfolgt in Kapitel 3 die empirische Analyse ausgewählter Zukunftsszenarien. Hierbei werden sowohl die wirtschaftlichen Folgen zukünftiger Trends als auch deren Auswirkungen auf die MemberValue-Dimensionen analysiert und die Ergebnisse anschließend szenarienübergreifend verdichtet. Die Arbeit schließt mit einem Fazit in Kapitel 4.

## 2 Grundlagen der modelltheoretischen Analyse

### 2.1 Datenbasis der Untersuchung

Die Basis der vorliegenden Analyse stellen Jahresabschlussdaten<sup>8</sup> der Jahre 2006 bis 2011 deutscher Wohnungsgenossenschaften dar.<sup>9</sup> Auf Jahresabschlussdaten wird zurückgegriffen, da diese durch ihren hohen Grad an Standardisierung, Objektivität und Vergleichbarkeit eine adäquate Analyse der wirtschaftlichen Situation deutscher Wohnungsgenossenschaften erlauben.<sup>10</sup>

Die Jahresabschlussdaten wurden aus der Dafne-Datenbank (Dafne) des Bureau van Dijke extrahiert und liegen für 401 Wohnungsgenossenschaften vollständig vor. Bei einer Grundgesamtheit von 1.716 Wohnungsgenossenschaften entspricht dies einem Anteil von ca. 23,37%.<sup>11</sup> Eine Vervollständigung der Grundgesamtheit ist aufgrund der Erleichterungen der Veröffentlichungspflicht kleiner und mittelgroßer Genossenschaften<sup>12</sup> nicht umsetzbar.<sup>13</sup> Um die Aussagekraft der mit dem Sample gewonne-

---

<sup>8</sup> Der Jahresabschluss stellt den kaufmännischen Abschluss eines unternehmerischen Geschäftsjahres dar. Er unterliegt den gesetzlichen Vorgaben des Handelsgesetzbuches (HGB) und ist grundsätzlich verpflichtend für alle gewerbetreibenden Einzelpersonen und Unternehmen. (Vgl. § 242 HGB) Die wesentlichen Bestandteile des Jahresabschlusses stellen die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) dar.

<sup>9</sup> Eine Beschränkung auf den Zeitraum bis 2011 wurde vorgenommen, da zum Stichtag der Datenerhebung (10.11.2013) die Jahresabschlussdaten für das Jahr 2012 nicht flächendeckend verfügbar waren. Weiterhin wurde die untere Jahresgrenze auf 2006 festgesetzt, da mit jeder Verlängerung des Betrachtungszeitraums die Anzahl der gefilterten Datensätze erheblich reduziert wurde.

<sup>10</sup> Dieses Vorgehen ist bei der Bewertung von Wohnungsunternehmen in der Wissenschaft und Praxis weit verbreitet und begründet sich im Wesentlichen aus der Objektivität, Transparenz und Vergleichbarkeit der mit Kennzahlen generierten Informationen. Vgl. GDW (2011), S. 78; REICHMANN (2011), S. 75 und S. 24 - 25; JAEGER (2009), S. 25; WEHRHEIM (2009), S. 152.

<sup>11</sup> Vgl. GDW (2011) (2013), S. 26.

<sup>12</sup> Vgl. § 339 Abs. 2 HGB i. V. m. § 326 HGB bzw. § 327 HGB.

<sup>13</sup> Vgl. HÄDER (2010), S. 139.

nen Analyseergebnisse einordnen zu können, wird weiterhin die Repräsentativität der Daten überprüft. Zu diesem Zweck wird der Datensatz zunächst anhand der Unternehmensgröße und der geografische Lage der Unternehmen unterteilt.<sup>14</sup> Die zugrunde liegenden Kriterien sind in Tabelle 2.1 erfasst. Sie leiten sich aus Studien mit identischen Untersuchungsschwerpunkten ab.<sup>15</sup>

Tabelle 2.1 Kategorisierung der Stichprobe

Kriterium	Klasse	Grenzwert	Zugeordnete Genossenschaften	Anteil
Größe [Wohnungsbestand]	Klein	$\leq 1000$	71	17,71%
	Mittel	$> 1000$ und $\leq 3000$	171	42,64%
	Groß	$> 3000$	159	39,65%
Region [Bevölkerungsprognose 2030]	Wachstum	$> 0\%$	156	38,90%
	Schrumpfung	$\leq 0\%$	245	61,10%

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Zumdick (2015), S. 29f.

Die Analyse auf Repräsentativität hinsichtlich der Größenverteilung im Sample zeigt, dass aufgrund der geringen Anzahl kleiner Genossenschaften<sup>16</sup> keine unmittelbare Übertragbarkeit von den mit der Stichprobe generierten Informationen auf die Grundgesamtheit möglich ist. Diese mangelhafte Repräsentativität zeigt sich auch in Hinblick auf die geografische

<sup>14</sup> Auf die Einteilung wurde zurückgegriffen, da die wirtschaftliche Situation und Entwicklung von Wohnungsunternehmen insbesondere von den beiden Faktoren geografische Lage und Unternehmensgröße abhängen. Vgl. LOHSE (2006), S. 13.

<sup>15</sup> Die Grenzen der Größeneinteilung orientieren sich an SCHMITTER (2012), S. 104; BÖTTIGER (2009), S. 130 - 135. Sie weichen von der gesetzlichen Einteilung ab, da diese Bewertungsunterschiede des Wohnungsbestandes z. B. aufgrund der geografischen Lage nicht berücksichtigt. Bestandsmäßig gleich große Unternehmen könnten daher unterschiedlichen Größenklassen zugeordnet werden. Die Einteilung der regionalen Entwicklungsprognose bis zum Jahr 2030 basieren auf BBSR (2014).

<sup>16</sup> So zeigt bereits die Betrachtung der Anteilswerte, dass bei einem Anteil von 17,71% kleine Genossenschaften im Vergleich zur Grundgesamt, wo der Anteil bei 68,0% deutlich unterrepräsentiert sind. Vgl. GDW (2013), S. 123.

Verteilung. Der  $\chi^2$ -Homogenitätstest<sup>17</sup> zeigt hier eine signifikante Abweichung von Stichprobe und Grundgesamtheit.<sup>18</sup>

Aufgrund der mangelhaften Repräsentativität wird im weiteren Verlauf eine komparative Analyse strukturiert nach Größen- und Regionalklassen der Genossenschaften vorgenommen. Hierdurch wird eine bedingte Übertragbarkeit der Ergebnisse in die Grundgesamtheit erreicht.<sup>19</sup>

## 2.2 Darstellung des Analyserahmens

Die Analyse der zukünftigen Auswirkungen von Trends erfolgt aufgrund der gewählten Datenbasis kennzahlenbasiert. Diese werden entsprechend ihrer Aussagekraft zu Indikatoren gebündelt und hinsichtlich ihres Erklärungsgehaltes über die MemberValue-Dimensionen analysiert. Das konstruierte System ist hierdurch dazu geeignet basierend auf Jahresabschlussdaten neben den allgemeinen wirtschaftlichen Folgen zukünftiger Trends auch die spezifischen Auswirkungen auf die Mitglieder der Wohnungsgenossenschaften restriktiv abzubilden.

### 2.2.1 Wirtschaftliche Kennzahlen und Indikatoren

Für die kennzahlenbasierte Analyse der Wohnungsgenossenschaften im Sample wird auf eine Kombination aus ertrags- und finanzwirtschaftlichen Kennzahlen zurückgegriffen. Diese müssen zum einen mit Hilfe der verwendeten Datenbasis berechenbar sein und zum anderen in der Wohnungswirtschaft zur Bewertung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit weit verbreitet sein. Andernfalls wäre keine sinnvolle Ergebnisinterpretation möglich. Die Auswahl der Kennzahlen folgt daher den beiden genannten Restriktionen.

Die Kategorie der finanzwirtschaftlichen Kennzahlen<sup>20</sup> enthält Kennzahlen, die Informationen über die Kapital- und Vermögenstruktur sowie über

---

<sup>17</sup> Der Test gibt Aufschluss darüber, ob die Merkmalverteilung innerhalb zweier Stichproben unabhängig voneinander ist. Zur Vertiefung des Testverfahrens vgl. BACKHAUS, ET AL. (2010), S. 305; AUER/ROTTMANN (2014), S. 301; FAHRMEIR, ET AL. (2010), S. 463.

<sup>18</sup>  $\chi^2 = 29,096$ ;  $df = 15$ ;  $p < 0,02$ . Angaben zur Grundgesamtheit basieren auf GDW (2012) (2013), S. 108 - 109.

<sup>19</sup> Das Vorgehen kann als anerkannt angesehen werden, da es in der gewählten Form z. B. auch bei der Interpretation der Ergebnisse von SCHMITTER (2012), BÖTTIGER (2009) oder SCHLELEIN (2007) Anwendung gefunden hat.

<sup>20</sup> Zu den finanzwirtschaftlichen Kennzahlen der vorliegenden Untersuchung zählen Anlagenintensität, Anlagendeckungsgrad II, Working Capital und Dynamischer Verschuldungsgrad.

die Liquiditätssituation von Unternehmen bereitstellen.<sup>21</sup> Sie sind dazu geeignet, die aktuelle finanzielle Situation von Wohnungsgenossenschaften durch Abbildung der Kapitalstruktur nach Art, Sicherheit und Fristigkeit wiederzugeben und entsprechen einer gegenwartsorientierten Analyseperspektive.<sup>22</sup> Ertragswirtschaftliche Kennzahlen<sup>23</sup> basieren hingegen weitestgehend auf einer kohärenten Betrachtung der Positionen von Bilanz und GuV und erlauben eine Beurteilung der Ertragskraft der Unternehmen.<sup>24</sup> Sie nehmen damit eine in die Zukunft gerichtete Perspektive ein und unterstützen den Strategiefindungsprozess.<sup>25</sup>

Tabelle 2.2: Kennzahlen und Indikatoren der Analyse

Kennzahl	Berechnungsschema	Indikator
Anlagenintensität	$\frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Gesamtvermögen}}$	<b>Betriebliche Flexibilität</b>
Anlagendeckungsgrad II	$\frac{\text{Eigenkapital} + \text{langfr. Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100$	
Working Capital	$\text{Umlaufvermögen} - \text{kurzfr. Verbindlichkeiten}$	<b>Finanzielle Stabilität</b>
Dynamischer Verschuldungsgrad	$\frac{\text{Langfristiges Fremdkapital}}{\text{Cashflow}}$	
Eigenkapitalrendite	$\frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Eigenkapital}} \times 100$	<b>Kreditwürdigkeit</b>
Gesamtkapitalrendite	$\frac{\text{Jahresüberschuss} + \text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$	
Cashflow-Gesamtkapitalrendite	$\frac{\text{Cashflow}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$	
EBITDA-Rendite	$\frac{\text{Betriebsergebnis}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100$	<b>Ertragskraft</b>
Umsatzrendite	$\frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100$	
Cashflow-Umsatzrendite	$\frac{\text{Cashflow}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100$	

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an ZUMDICK (2015), S. 47 - 56.

<sup>21</sup> Vgl. COENENBERG (2005), S. 907.

<sup>22</sup> Vgl. COENENBERG (2005), S. 914.

<sup>23</sup> Zu den ertragswirtschaftlichen Kennzahlen der vorliegenden Untersuchung zählen Eigenkapital-, Gesamtkapital-, EBITDA-, Umsatz-, Cashflow-Gesamtkapital- und Cashflow-Umsatzrendite.

<sup>24</sup> Vgl. COENENBERG (2005), S. 950.

<sup>25</sup> Vgl. COENENBERG (2005), S. 968.

Eine Übersicht über die im Rahmen dieser Untersuchung herangezogenen Kennzahlen findet sich in Tabelle 2.2. Neben den Kennzahlenbezeichnungen beinhaltet die Tabelle auch Angaben zum jeweiligen Berechnungsschema.<sup>26</sup> Darüber hinaus enthält sie Informationen über die Zuordnung von Kennzahlen zu den eigenständig definierten Indikatoren. Diese wird im Folgenden erläutert.

Die Aggregation von Kennzahlen zu Indikatoren basiert auf der inhaltlichen Aussagekraft der Kennzahlen.<sup>27</sup> Anlagenintensität und Anlagendeckungsgrad II werden aufgrund ihrer Aussagen über die finanzielle Anpassungsfähigkeit eines Unternehmens zum Indikator *Betriebliche Flexibilität*<sup>28</sup> verdichtet. Er gibt Auskunft darüber, wie dynamisch auf Veränderungen der Umwelt reagiert werden kann.<sup>29</sup> Aus einer Reduktion der zugeordneten Kennzahlen folgt jeweils ein Anstieg der Flexibilität, da langfristige durch kurzfristige Finanzierungsinstrumente ersetzt werden. Ein Anstieg der Kennzahlen führt hingegen zu einer Herabsetzung der betrieblichen Flexibilität und drückt damit eine potenzielle Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit aus. Dem Indikator kommt aufgrund der Langfristigkeit der Investitionen in der Wohnungswirtschaft eine hohe Bedeutung zu.

Working Capital und Dynamischer Verschuldungsgrad geben Auskunft über die langfristige Finanzierungssicherheit und wurden daher dem Indikator *Finanzielle Stabilität* zugeordnet. Der Indikator veranschaulicht inwiefern die Fristenkongruenz von Finanzierungsinstrumenten und Investitionen eingehalten wird. Ein relativer Anstieg der Kennzahlen geht mit einer Steigerung der finanziellen Stabilität einher, der auf die Zunahme

---

<sup>26</sup> Da die verwendeten Kennzahlen im Rahmen von Jahresabschlussanalysen weit verbreitet sind, wird auf eine detaillierte Darstellung ihrer Aussagekraft verzichtet. Eine detaillierte Vertiefung findet sich z. B. in Vgl. GEYER (2011), S. 36 - 42; Vgl. COENENBERG (2005), S. 908 - 1005; WEHRHEIM (2009), S. 160 - 172; REICHMANN (2011), S. 37 - 101; JAEGER (2009), S. 29; BURGER (1995), S. 49 - 91; KLEPZIG (2010), S. 18; EBERT/MONIEN/STEINHÜBEL (2012), S. 230; LOHSE (2006), S. 24; GDW (2011), S. 83 - 88; SCHMEISSER/CLAUSEN-/HANNEMANN (2009), S. 68.

<sup>27</sup> Die Aggregation zu Indikatoren erfolgt aus pragmatischen Gründen und verfolgt das Ziel die Kennzahlen entsprechend ihres Aussagegehaltes zusammenzufassen. Durch die Verdichtung wird die Aussagekraft der Kennzahlenergebnisse erhöht und somit eine transparente Analyse ermöglicht. Das gewählte Vorgehen folgt daher dem Grundgedanken einer handlungsbezogenen Klassifikation von Kennzahlen, wie es z. B. von REICHMANN (2011), S. 21 vorgeschlagen wird.

<sup>28</sup> Definition und ausführliche Diskussion des Flexibilitätsbegriffs finden sich in HORSTMANN (2007), S. 12 - 18.

<sup>29</sup> Vgl. GEYER (2011), S. 48.

des Deckungsgrades von Schulden durch Vermögensgegenstände zurückzuführen ist. Sinkt die Finanzielle Stabilität, kann dies je nach Ausgangslage eines Unternehmens zu Liquiditätsengpässen führen, denen strategisch entgegengewirkt werden muss. Eine Berücksichtigung des Indikators bei der weiteren Analyse ist aus diesem Grund notwendig und sinnvoll.

Die *Kreditwürdigkeit* wird durch die aggregierte Analyse von Eigenkapital-, Gesamtkapital- und Cashflow-Gesamtkapitalrendite<sup>30</sup> abgebildet. Die Kennzahlen besitzen eine hohe Aussagekraft über den Einsatz und die Verwendung des zur Verfügung stehenden Kapitals einer Genossenschaft. Ihnen kann eine positive Signalwirkung für Eigen- und Fremdkapitalgeber attestiert werden.<sup>31</sup> Die Kennzahlen sind positiv mit der Kreditwürdigkeit der Genossenschaften korreliert. Aus einem Anstieg der Renditen kann auf eine steigende Effizienz bei der Kapitalverwaltung zurückgeschlossen werden. Der Indikator besitzt eine hohe Relevanz für die langfristige Finanzierungssicherheit der Genossenschaften und muss berücksichtigt werden, um Finanzierungsengpässe frühzeitig aufdecken zu können.

EBITDA<sup>32</sup>-, Umsatz- und Cashflow-Umsatzrendite werden aufgrund ihres Aussagegehalts über die Effizienz der betrieblichen Strukturen, insbesondere in Hinblick auf die Verwaltung des Wohnungsbestandes, unter dem Indikator der *Ertragskraft* subsummiert. Kennzahlen und Indikator sind positiv miteinander verknüpft. Eine Steigerung der Renditen kann als Ver-

---

<sup>30</sup> Durch die Berücksichtigung Cashflow basierter Kennzahlen werden bilanzpolitische Verzerrungen eliminiert und hierdurch die Aussagekraft der Analyse erhöht. Vgl. COENENBERG (2005), S. 1005; SCHUBERT/OLLIGES (2008), S. 333. Die Verwendung von Renditen begründet sich weiterhin durch die inhärente Eliminierung von Größenunterschieden. Vgl. NICOLINI (2008), S. 148; GDW (2011), S. 83.

<sup>31</sup> Neben den Renditen werden in Analysen zur Kreditwürdigkeit häufig auch Kennzahlen zur Kapitalstruktur wie z. B. die Eigenkapitalquoten herangezogen. Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung werden diese nicht berücksichtigt, da eine zwingende Voraussetzung für die Modellierung des Simulationsrahmens im Folgenden eine konstante Kapitalstruktur ist. Vgl. Kapitel 2.4.2. Die Analyse der Kapitalstruktur würde daher nicht zum Erkenntnisgewinn der Untersuchung beitragen.

<sup>32</sup> EBITDA ist die Abkürzung für Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. Das entspricht dem Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. Vgl. NICOLINI (2008), S. 157.

besserung der betrieblichen Ertragskraft interpretiert werden. Der Indikator ist somit in der Lage Defizite aufzudecken, die auf nicht effiziente Unternehmensstrukturen zurückzuführen sind.

### **2.2.2 Kritische Würdigung: Aussagekraft des Kennzahlensystems für Wohnungsgenossenschaften**

Der MemberValue stellt die oberste Zielgröße der Genossenschaft dar.<sup>33</sup> Bei einer Bewertung des Einflusses zukünftiger Trends auf Wohnungsgenossenschaften müssen daher die Auswirkungen auf den MemberValue unbedingt berücksichtigt werden. Explizite Informationen über den MemberValue einer Wohnungsgenossenschaft liegen jedoch nur innerhalb der Unternehmen vor.<sup>34</sup> Sie spiegeln sich vorrangig in qualitativen Größen, wie z. B. der Mitgliederzufriedenheit, dem wahrgenommenen Preis-/Leistungsverhältnisses oder der Bewertung des Zustandes der Wohneinheiten wieder.

Eine Erhebung und Integration dieser Größen in den Untersuchungsrahmen ist jedoch aus unterschiedlichen Gründen nicht praktikabel: So setzt die ressourcenaufwendige Erhebung der Daten eine hohe Teilnahmebereitschaft der Mitglieder in den Genossenschaften voraus. Da diese in wissenschaftlichen Untersuchungen bislang nicht zweifelsfrei nachgewiesen werden konnte,<sup>35</sup> sind die Erfolgsaussichten als potenziell gering einzustufen. Sollte es dennoch gelingen flächendeckende Informationen über die Mitgliederzufriedenheit innerhalb der Genossenschaften zu gewinnen, so müssten diese subjektiven Informationen anschließend objektiviert werden, um einen unternehmensübergreifenden Vergleich zu erlauben. Bisweilen existieren zwar vereinzelt Ansätze, die ebendiese Zielsetzungen verfolgen.<sup>36</sup> Die Validität der mit ihnen generierten Informationen konnte jedoch nicht einwandfrei nachgewiesen werden. Die tatsächliche Vergleichbarkeit der Unternehmensdaten wäre daher zweifelhaft. Letztlich steht die Bewertung der Auswirkungen zukünftiger Trends auf Wohnungsgenossenschaften im Fokus der vorliegenden Untersuchung. Um diese vornehmen zu können, wäre eine modifizierte Extrapolation der qualitativen Determinanten des MemberValue erforderlich, für die bisher

---

<sup>33</sup> Vgl. THEURL (2002), S. 84 - 85.

<sup>34</sup> Vgl. BÖTTIGER (2009), S. 194 - 195

<sup>35</sup> Dies spiegelt sich z. B. in der niedrigen Rücklaufquote bei Mitgliederbefragungen wider. Vgl. SCHMITTER (2012), S. 105 - 107.

<sup>36</sup> Vgl. den Aufbau eines MemberValue-Index nach BÖTTIGER (2009), S. 186 - 195.

keine wissenschaftliche Fundierung existiert. Der potenzielle Nutzen für die Integration zusätzlicher Informationen zur expliziten Quantifizierung des MemberValue übersteigt daher den ihm entgegenstehenden Aufwand nicht. Aus diesem Grund wird im Folgenden geprüft, inwiefern mit dem ausgewählten Kennzahlensystem Aussagen über die Dimensionen des unmittelbaren, mittelbaren und nachhaltigen MemberValue getroffen werden können.<sup>37</sup>

Der Indikator Betriebliche Flexibilität besitzt implizite Aussagekraft über die Entwicklung des unmittelbaren MemberValue. Er gibt an, inwieweit einem Unternehmen kurzfristig Kapital zur Verfügung steht, mit dem auf Umweltveränderungen reagiert werden kann. Mit der Ausprägung der betrieblichen Flexibilität verändert sich folglich auch die Anpassungsfähigkeit einer Genossenschaft an die Mitgliederbedürfnisse; das Unternehmen kann sich flexibler auf die spezifischen Nachfragebedürfnisse der Mitglieder ausrichten. Unter der Annahme, dass Genossenschaften stets im Interesse ihrer Mitglieder agieren, ist bei einer zunehmenden betrieblichen Flexibilität eine Zunahme des unmittelbaren MemberValue zu erwarten.<sup>38</sup>

Der Indikator Finanzielle Stabilität sagt aus, inwieweit Mittelherkunft und Mittelverwendung von Wohnungsgenossenschaften miteinander übereinstimmen. Er besitzt damit einen impliziten Erklärungsgehalt für die Entwicklung des nachhaltigen MemberValue, da finanzielle Ungleichgewichte zu einem Ausbleiben von Investitionen führen können, die die langfristige Wohnraumversorgung der Mitglieder beeinträchtigt. Aus einem Anstieg der finanziellen Stabilität folgt somit eine zunehmende Absicherung des Bestandes sowie des nachhaltigen MemberValue.

Die Kreditwürdigkeit stellt eine weitere Determinante der langfristigen Wohnraumversorgung in Genossenschaften dar, da sie deren Kapitalaufnahme-fähigkeit widerspiegelt und damit das Investitionsverhalten der Unternehmen maßgeblich beeinflusst.<sup>39</sup> Eine Zunahme der Kreditwürdigkeit

---

<sup>37</sup> Für eine ausführliche Darstellung des MemberValue-Konzeptes vgl. THEURL (2002), S. 55 - 86.

<sup>38</sup> Da Mitglieder und Eigentümer in Genossenschaften eine Einheit bilden, ist die Annahme als plausibel und wahrscheinlich anzusehen. Diese Einheit von Kapitalgeber, Entscheidungsträger und Leistungsabnehmer wird auch als Identitätsprinzip bezeichnet. Vgl. PEEMÖLLER (2005), S. 409

<sup>39</sup> Eine allgemeine Darstellung des Zusammenhangs zwischen Fremdkapitalaufnahme-fähigkeit und Risiko findet sich in SCHNEIDER (2010), S. 233. Da die Her-



wirkt sich daher positiv auf die Investitionsfähigkeit und die Stabilität der Wohnraumversorgung aus; sie führt zu einem Anstieg des nachhaltigen MemberValue, der bei der Auswertung der Indikatorveränderung unter Trendeinflüssen berücksichtigt werden muss.

Die Ertragskraft stellt den letzten Indikator der vorliegenden Untersuchung dar. Sie bildet die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit einer Genossenschaft bei der Verwaltung ihres Wohnungsbestandes ab und veranschaulicht hierdurch explizit die Entwicklung des mittelbaren und des nachhaltigen MemberValue. So bewirkt eine zunehmende Ertragsstärke einen Anstieg des Gewinns und führt damit zu einer zunehmenden Wahrscheinlichkeit von Gewinnausschüttungen sowie einem Anstieg der Zuführungen zu den Rücklagen der Genossenschaft.<sup>40</sup> Sofern der Gewinn die maximale Ausschüttungsgrenze überschreitet<sup>41</sup> und nicht vollständig den Rücklagen zugeführt wird, kann er auch eine Herabsetzung der Mieten und damit eine Verbesserung des Preis-/Leistungs-Verhältnisses bewirken. Unmittelbarer, mittelbarer und nachhaltiger MemberValue entwickeln sich somit potenziell analog zur Ertragskraft.

Tabelle 2.3: Wechselwirkungen: Indikatoren und MemberValue

Indikator	Veränderung des MemberValue		
	Unmittelbar	Mittelbar	Nachhaltig
Betriebliche Flexibilität (+)	▲		
Finanzielle Stabilität (+)			▲
Kreditwürdigkeit (+)			▲
Ertragskraft (+)	(▲)	▲	▲

Quelle: ZUMDICK (2015), S. 61.

Tabelle 2.3 fasst die implizite Aussagekraft des für die vorliegende Untersuchung ausgewählten Kennzahlensystems in Hinblick auf die Member-

---

absetzung der Kreditwürdigkeit eine Risikosteigerung aus Sicht der Fremdkapitalgeber darstellt, lassen sich die Ergebnisse analog auf den Zusammenhang Kreditwürdigkeit und Fremdkapitalaufnahmefähigkeit übertragen.

<sup>40</sup> Der mittelbare MemberValue wird durch die indirekte Mitgliederförderung, insbesondere durch die Ausschüttung von Dividenden, generiert. Vgl. TSCHÖPEL (2013), S. 114 - 116.

<sup>41</sup> Diese liegt im Durchschnitt bei ca. 4%. Vgl. BMVBW (2004), S. 57.

Value-Dimensionen zusammen.<sup>42</sup> Sie veranschaulicht, dass die vier Indikatoren Anhaltspunkte für die Entwicklung aller MemberValue-Dimensionen liefern. Da die Indikatoren aber grundsätzlich universell auf alle Arten von Wohnungsunternehmen anwendbar sind, müssen die Bezüge zum MemberValue bei ihrer Interpretation explizit hergestellt werden. Im Rahmen der Auswertung der Analyseergebnisse wird dieser Aspekt berücksichtigt.

### 2.3 Relevante Trendentwicklungen

Neben der Festlegung der Datenbasis und der Auswahl des Analyserahmens stellt die Identifikation der zukünftig relevanten Trends eine weitere Grundvoraussetzung für die Prognose der Entwicklung deutscher Wohnungsgenossenschaften unter Trendeinwirkungen dar. Zu diesem Zweck wurde eine Neuaggregation und Erweiterung der in ZUMDICK (2013) dargestellten Literaturstudie zu Trendentwicklungen mit zukünftiger Relevanz für Wohnungsgenossenschaften vorgenommen.<sup>43</sup> Hierzu wurde einerseits der Zeitraum der relevanten Literatur auf alle wissenschaftliche und praxisnahe Veröffentlichungen mit einem Prognosezeitraum nach 2015 erweitert und weiterhin eine Aggregation der in der Literatur genannten Trends anhand ihrer makroökonomischen Wirkungsweise vorgenommen.<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> Die Zusammenhänge zwischen Indikatoren und MemberValue-Dimensionen wurden argumentativ unter dem Fokus der vorliegenden Arbeit hergeleitet. Sie sind als wahrscheinlich, jedoch nicht als ausschließlich plausibel anzusehen, da theoretisch andere Zusammenhänge zwischen Dimensionen und Indikatoren existieren könnten.

<sup>43</sup> Für eine Darstellung des exakten Vorgehens bei der Literatursuche und Aufbereitung der enthaltenen Informationen vgl. ZUMDICK (2013).

<sup>44</sup> Diese Vorgehensweise wurde als sinnvoll und zulässig klassifiziert, da die makroökonomischen Wirkungsweise (technologisch, politisch/rechtlich, soziokulturell, ökonomisch) als zentrale Kosteneinflussgrößen in der Immobilienerstellung deklariert wurden. Vgl. HOFMAN, ET AL. (2011), S. 372. Für eine Übersicht weiterer Studien, die ein vergleichbares Vorgehen wählen vgl. GINTER/JACK DUNCAN (1990), S. 99 und FAHEY/KING (1977), S. 67 - 69.

Tabelle 2.4: Zusammenfassung der relevanten Trends und ihrer Wirkung

Bezeichnung	Trend	Wirkungsweise(n)
T <sub>Mod</sub>	Modernisierungsbedarf	- Zunahme des Investitionsbedarfs in den Wohnungsbestand
T <sub>För</sub>	Fördergeldentwicklung	- Stetiger Rückgang der Fördergelder in der Wohnungswirtschaft
T <sub>Reg</sub>	Regulatorische Eingriffe	- Einschränkung der unternehmerischen Entscheidungsfreiheit durch den Staat (z. B. Mietpreisbremse)
T <sub>Urb</sub>	Urbanisierung	- Zunahme der Bevölkerung in der Wachstumsregionen - Abnahme der Bevölkerung in Schrumpfsregionen
T <sub>Sing</sub>	Singularisierung	- Zunahme der Nachfrage nach kleinen Wohnungen
T <sub>Dem</sub>	Demografische Entwicklung	- Abnahme der Bevölkerung und Wohnraumnachfrage - Zunahme des Anteils der Senioren an der Gesamtbevölkerung
T <sub>Eink</sub>	Einkommensentwicklung	- Zunahme des Einkommens und der Zahlungsbereitschaft für Wohnraum

Quelle: ZUMDICK (2015), S. 117.

Die Analyse konnte insgesamt die sieben Trends Zunehmender Modernisierungsbedarf, Rückgang der Fördergeldentwicklung, zunehmende regulatorische Eingriffe, Fortschreiten der Urbanisierung, Singularisierung und demografischen Entwicklung sowie die Zunahme des Einkommen als relevant für Wohnungsgenossenschaften identifiziert werden.<sup>45</sup> Die Trends sind aufgrund ihrer Bedeutung für die weitere Untersuchung in Tabelle 2.4 zusammengefasst. Diese enthält weiterhin eindeutige Bezeichnungen für die Trends sowie die aus der Literatur abgeleitete Angaben über ihre Wirkungsweisen.

## 2.4 Modelltheoretischer Simulationsrahmen

Der modelltheoretische Simulationsrahmen zur Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung der Wohnungsgenossenschaften im Sample geht auf ein umfangreiches Forschungsprojekt zur zukünftigen Entwicklung der genossenschaftlichen Jahresabschlüsse unter Trendeinwirkungen zu-

<sup>45</sup> Eine Übersicht der analysierten Studien, der beinhalteten Trends und deren makroökonomischer Wirkungsweise ist in ZUMDICK (2015), S. 113f zu finden.

rück. Da der Aufbau des modelltheoretischen Rahmens nicht im Betrachtungsschwerpunkt der vorliegenden Analyse steht, werden im Folgenden ausschließlich die ihm zugrunde liegenden Mechanismen kurz erläutert.<sup>46</sup>

### 2.4.1 Konzeption

Mit der Modellierung des Simulationsrahmens wird das Ziel verfolgt, die in der Realität wahrgenommenen Strukturen der Jahresabschlüsse von Wohnungsgenossenschaften in die Zukunft zu extrapolieren und darüber hinaus die Einflüsse der relevanten Trends zu simulieren. Zu diesem Zweck werden zunächst die in der Stichprobe enthaltenen Jahresabschlüsse strukturell analysiert, auf inhaltliche Abhängigkeiten untersucht und die dabei festgestellten Zusammenhänge zwischen den Positionen in formale Gleichungen übersetzt. Diese werden anschließend mithilfe von Quoten für alle im Sample enthaltenen Genossenschaften individualisiert. Ausgehend von der linear extrapolierbaren<sup>47</sup> Referenzgröße<sup>48</sup> der Sachanlagen können so die vollständigen Jahresabschlüsse bis zum Prognosehorizont 2025 simuliert werden.<sup>49</sup> Eine Darstellung der formalisierten Wechselwirkungen ist in Abbildung 2.1 enthalten.<sup>50</sup> Diese bilden die Grundlage des Simulationsrahmens.

---

<sup>46</sup> Darüber hinaus werden die aus der Methodik resultierenden Einschränkungen für die Interpretierbarkeit der Daten dargestellt. Eine umfassende Erläuterung des theoretischen Konzeptes findet sich in ZUMDICK (2015).

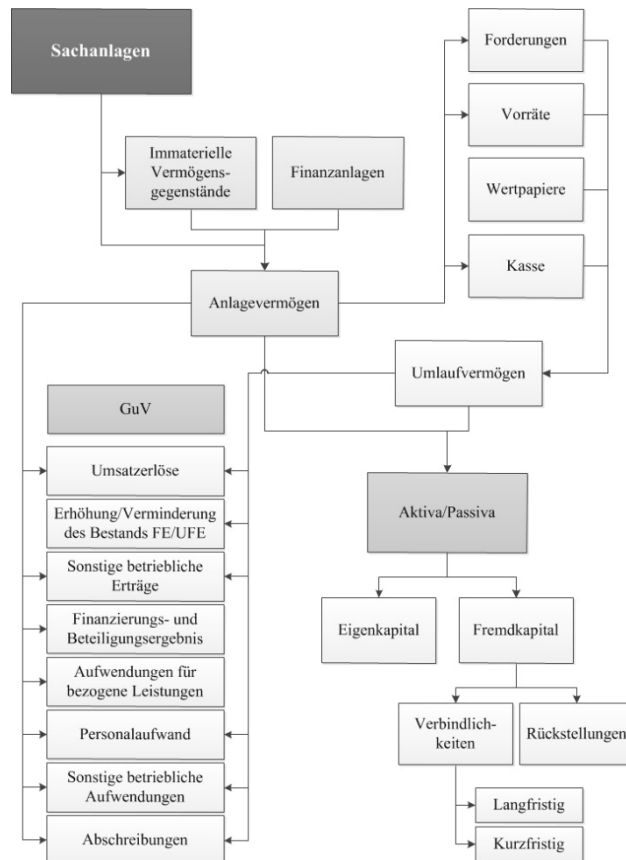
<sup>47</sup> Die Verwendung eines linearen Modelles wird postuliert, da es zur Reduktion der Komplexität beiträgt, ohne dass eine unmittelbare Verschlechterung der Prognosegenauigkeit zu erwarten ist. Vgl. MERTENS/RÄSSLER (2012), S. 11.

<sup>48</sup> Grundsätzlich wäre auch die Auswahl verschiedener Referenzgrößen denkbar. So wäre z.B. eine isolierte Modellierung von Aktiva/Passiva und GuV oder eine isolierte Modellierung aller untersuchungsrelevanten Jahresabschlusspositionen möglich. Da der im Rahmen der vorliegenden Untersuchung gewählte Simulationsansatz jedoch den inhärenten Zusammenhang der Jahresabschlusspositionen unterstellt, ist eine Modellierung basierend auf unterschiedlichen Referenzgrößen nicht umsetzbar, da er Logikfehler innerhalb des Jahresabschlusses verursachen würde. Das gewählte Vorgehen stellt so die Kongruenz von Aktiva und Passiva sowie die Plausibilität der gemeinsamen Entwicklung von Bilanz und GuV sicher.

<sup>49</sup> Dieses Vorgehen entspricht dem Grundgedanken der abbildungsorientierten Modelltheorie in der Betriebswirtschaftslehre, deren Ziel die adäquate Abbildung der betrachteten Wirklichkeit ist. Vgl. SCHÜTTE (1998), S. 46.

<sup>50</sup> Im Rahmen des vorliegenden Arbeitspapiers steht die Darstellung der Simulationsergebnisse im Fokus der Betrachtung. Aus diesem Grund erfolgt keine detaillierte Darstellung der formalisierten Wechselwirkungen zwischen den Jahresabschlusspositionen. Diese kann ZUMDICK (2015), S. 125 - 144 entnommen werden.

Abbildung 2.1: Darstellung des fundamentalen Simulationsrahmens



Quelle: ZUMDICK (2015), S. 145.

Auf eine Berücksichtigung von RAPs und latenten Steuern wird im Rahmen des *fundamentalen Simulationsrahmens* verzichtet, da diese auf handels- und steuerrechtlichen Bilanzierungsabweichungen bzw. auf bilanziellen Wahlrechten basieren, die sich im zeitlichen Verlauf abbauen.<sup>51</sup> Gleiches gilt auch für den aktiven Unterschiedsbetrag aus Vermögensverrechnung, der ausschließlich durch die Auflösung stiller Reserven beeinflusst wird.<sup>52</sup> Dieser Prozess erfolgt i. d. R. unregelmäßig und ist somit nicht vorhersehbar. Er wird daher ebenfalls aus der weiteren Untersuchung ausgeschlossen.

Weiterhin wird aufgrund der Komplexität des deutschen Steuersystems<sup>53</sup> und den daraus resultierenden Schwierigkeiten bei der Berechnung der individuellen Unternehmenssteuern auf eine Berücksichtigung von Steuern vollständig verzichtet. Da Wohnungsgenossenschaften vollständig o-

<sup>51</sup> Vgl. GDW (2012), S. 109 - 111.

<sup>52</sup> Vgl. GDW (2012), S. 112.

<sup>53</sup> Vgl. z. B. KRAFT/KRAFT (2009), S. 3 - 5.

der teilweise von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit sein können, wenn ihre Einkünfte zu mindestens 90% aus der Vermietung von Wohnraum resultieren, wird dieses Vorgehen zusätzlich legitimiert.<sup>54</sup>

Tabelle 2.5: Trends und ihre Auswirkungen auf Wohnungsgenossenschaften bis zum Jahr 2025

Trend	Primär betroffene Jahresabschlusspositionen	Auswirkungen
T <sub>Mod</sub>	Sachanlagen	Steigen, aufgrund zunehmender Bestandsinvestitionen.
	Eigenkapital/Fremdkapital	Muss zur Finanzierung der zusätzlichen Investitionen erhöht werden.
	Umsatzerlöse	Können sinken, da Modernisierungskosten nicht vollständig auf die Mieter umgelegt werden dürfen.
T <sub>För1</sub>	Zinsaufwand	Steigt, aufgrund der zunehmenden Finanzierung durch langfristige Kredite
	Umsatzerlöse	Steigen, aufgrund des Wegfalls von Preisbindungen.
T <sub>Reg</sub>	Sachanlagen	Investitionen sinken, da Mietpreisbremse zu einer sinkenden Attraktivität von Investments in Ballungsräumen führt.
T <sub>Urb</sub>	Sachanlagen	Steigen in Wachstumsregionen aufgrund zunehmender Nachfrage nach Wohnungen.
		Sinken in Schrumpfungsregionen aufgrund abnehmender Nachfrage nach Wohnungen.
T <sub>Sing</sub>	Sachanlagen	Steigen, aufgrund zunehmender Bestandsinvestitionen zur Vergrößerung der Wohnfläche je Bewohner.
	Eigenkapital/Fremdkapital	Muss zur Finanzierung der zusätzlichen Investitionen erhöht werden.
T <sub>Dem1</sub>	Sachanlagen	Investitionen nehmen aufgrund überproportionalen Bevölkerungsrückgangs ab.
T <sub>Dem2</sub>	Sachanlagen	Investitionen nehmen aufgrund unterproportionalen Bevölkerungsrückgangs zu.
T <sub>Eink</sub>	Sachanlagen	Investitionen steigen mit einer Zunahme der Zahlungsbereitschaft für Wohnraum

Quelle: ZUMDICK (2015), S. 171.

Um neben der Fortschreibung der historischen Entwicklung auch die Einflüsse zukünftiger Trends darstellen zu können, werden diese ebenfalls entsprechend ihrer Auswirkungen auf den Jahresabschluss formalisiert, sodass sie in die Simulation integrieren werden können. Sofern eine Differenzierung zwischen den unterschiedlichen Regional- oder Größenklassen notwendig ist, wird auch dieser Aspekt bei der Modellierung berücksichtigt. In Tabelle 2.5 sind die wesentlichen Wirkungen der unterschiedlichen Trends auf den Jahresabschluss kurz zusammengefasst.<sup>55</sup> Durch

<sup>54</sup> Vgl. § 5 Abs. 1 Nr. 10 KStG i. V. m. § 3 Nr. 8 bzw. 15 GewStG.

<sup>55</sup> Eine vollständige Darstellung des herangezogenen Verfahrens zur Trendmodellierung findet sich in ZUMDICK (2015), S. 146 - 172.

die Kombination des fundamentalen Simulationsrahmens mit den formalisierten Trendwirkungen lassen sich die Auswirkungen beliebiger Trendkombinationen bis zum Jahr 2025 für die einzelnen Genossenschaften simulieren. In welcher Form Einschränkungen aus dem gewählten Vorgehen für die Untersuchungsergebnisse resultieren wird im anschließenden Abschnitt diskutiert und transparent dargestellt.

#### **2.4.2 Kritische Würdigung der Leistungsfähigkeit**

Durch die Formalisierung von Abhängigkeiten zwischen den Bilanz- und GuV-Positionen sowie das Vorgehen bei der Modellierung zukünftiger Trends, ergeben sich implizit Restriktionen in Hinblick auf den Aussagegehalt und die Interpretierbarkeit der mit dem modelltheoretischen Simulationsrahmen generierten Daten. Die transparente Darstellung dieser impliziten Modellprämissen ist daher zwingend erforderlich, um die Aussagekraft der simulierten Ergebnisse einschätzen zu können.

Die aus der Modellierung des fundamentalen Simulationsrahmens und der Trendmodellierung resultierenden impliziten Modellprämissen sind aus diesem Grund in Tabelle 2.6 erfasst. Sie enthält weiterhin Informationen darüber, welche Folgen aus den Modellprämissen für die Simulationsergebnisse resultieren.

Die Auswertung der Tabelle zeigt, dass die quotenbasierte Modellierung im fundamentalen Simulationsrahmen zu einer Vernachlässigung von Zins- sowie Kostendegressions- und Skaleneffekten führt, da keine automatisierte Anpassung der Unternehmens- und Finanzierungsstrukturen an Veränderungen der Umwelt simuliert wird. Weiterhin folgt aus der unternehmensübergreifenden Formulierung der Trendwirkungen, eine Verzerrung der einzelwirtschaftlichen Jahresabschlüsse, die bei aggregierter Analyse von Unternehmensklassen jedoch an Bedeutung verliert. In der Folge lassen sich mit den simulierten Jahresabschlussdaten keine Aussagen über einzelne Genossenschaften treffen. Darüber hinaus werden die ertragswirtschaftlichen Situationen der Genossenschaften unter Trendinflüssen potenziell überbewertet. Die Auswirkungen der fehlenden Berücksichtigung von Zinseffekten sind hingegen als gering einzustufen. Aufgrund der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank ist

nicht von einer kurz- oder mittelfristigen Veränderung der Zinsen für Immobilienkredite bis zum Jahr 2025 auszugehen.<sup>56</sup> Das historische Finanzierungsverhältnis bei den Unternehmen ist daher als kurz bis mittelfristig stabil anzusehen.

Tabelle 2.6 Modellprämissen und Folgen für die Ergebnisse

Ursprung	Modellprämisse	Folgen für die Ergebnisse
Fundamentaler Simulationsrahmen	Konstanz der Kapitalstruktur aufgrund von Quoten	- Keine Berücksichtigung von Zinseffekten - Verwendung historischer Finanzierungsstrukturen für zukünftige Investitionen
	Konstanz der Aufwands- und Ertragsstrukturen aufgrund von Quoten	- Keine Berücksichtigung von Kosten-degressions- und Skaleneffekten - Verstärkung von ertragswirtschaftlichen Effekten
Trendmodellierung	Unternehmensübergreifende Trendformulierung auf Basis von makroökonomischen Entwicklungen	- Verzerrung der einzelwirtschaftlichen Jahresabschlüsse

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an ZUMDICK (2015), S. 173.

Unter Beachtung der genannten Restriktionen lassen sich mit den simulierten Jahresabschlussdaten allgemeine Aussagen über die grundsätzlichen Wirkungen der modellierten Trends auf unterschiedliche Gruppen von Wohnungsgenossenschaften treffen. Wirtschaftlicher Optimierungsbedarf kann auf Basis der simulierten Informationen identifiziert und trendinduzierter strategischer Handlungsbedarf abgeleitet werden.

### 3 Analyse der Auswirkungen zukünftiger Trends auf Wohnungsgenossenschaften

Im Rahmen der Literaturstudie zu den relevanten Trendentwicklungen mit Auswirkungen auf den Markt für Wohnimmobilien wurden insgesamt sieben Trends identifiziert, die zukünftig einen Einfluss auf Wohnungsgenossenschaften ausüben werden. Da ein isoliertes Eintreten einzelner Trends unwahrscheinlich ist und weiterhin eine Prognose über die Eintrittswahrscheinlichkeiten von Trendkombinationen nur unter hoher Unsicherheit vorgenommen werden kann, erfolgt die Analyse des zukünftigen Trendeinflusses auf Basis einer Extremwertbetrachtung. Im Folgenden werden zu diesem Zweck zunächst die untersuchungsrelevanten Trendkombinationen in Form von Szenarien beschrieben. Daran anschließend erfolgt eine kurze, ausschließlich deskriptive Darstellung der wirtschaftlichen

<sup>56</sup> Vgl. BOYSEN-HOGREFE/JANNSEN (2014), S. 615.



Ausgangssituation der Genossenschaften im Sample.<sup>57</sup> Die dabei gewonnenen Erkenntnisse über die Entwicklungsstände der Genossenschaften werden im Rahmen der empirischen Analyse der Szenarien zur Bewertung der Intensitäten der Trendeinflüsse erneut aufgegriffen. Sowohl die Untersuchung der Ausgangssituation als auch die Analyse der Szenarieneinflüsse erfolgt aggregiert für die einzelnen Größen- und Regionalklassen von Wohnungsgenossenschaften.<sup>58</sup>

### 3.1 Szenarienauswahl

Wie bereits dargestellt wurde, erfolgt die Analyse der zukünftigen Trendeinflüsse auf die Genossenschaften im Sample in Form einer Extremwertbetrachtung. Ziel dabei ist es ein möglichst breites Entwicklungsspektrum der zukünftigen Entwicklungspfade der Genossenschaften abzubilden und diesen damit die extremsten Auswirkungen, die potenziell auf sie zukommen könnten, aufzuzeigen. Zu diesem Zweck werden die als relevant deklarierten Trends anhand ihrer Wirkungen auf das *Investitionsverhalten* und der *Gewinnentwicklung* zusammengefasst.<sup>59</sup>

Die Entwicklung des Investitionsbedarfs wird dabei durch die zukünftige Veränderung der Sachanlagen determiniert; sofern ein Trend z. B. den Ausbau des Wohnungsbestandes durch Modernisierungs- oder Neubaulmaßnahmen induziert, wird ein analoger Anstieg des Investitionsbedarf der Genossenschaften impliziert. Ein trendinduzierter Anstieg führt zu einer Zuordnung zum High Profits & Investments (HPI)-Szenario, während ein trendinduzierter Rückgang eine Zuordnung zum Low Profits & Investment (LPI)-Szenario bewirkt.<sup>60</sup>

---

<sup>57</sup> Eine detaillierte Auswertung der Ausgangssituation findet sich in ZUMDICK (2015), S. 66 - 83.

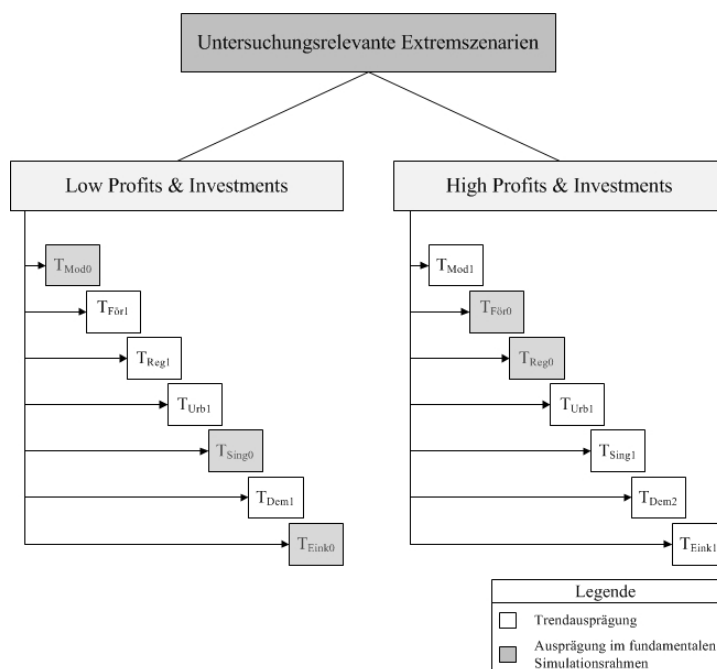
<sup>58</sup> Zu diesem Zweck werden nach der isolierten Kennzahlenberechnung für alle Genossenschaften jeweils die Klassenmediane berechnet und auf Basis dieser Aussagen über den Entwicklungsstand und die Trendeinflüsse getroffen.

<sup>59</sup> Die beiden Indikatoren wurden ausgewählt, da sie den Einfluss von Trends sowohl auf die Bilanz als auch auf die GuV abbilden. Sie können unmittelbar aus den in Kapitel 2.3 dargestellten Auswirkungen auf den Jahresabschluss ableiten werden und ermöglichen eine transparente, objektive Bewertung des Trendeinflusses auf Wohnungsgenossenschaften. Auf einen Indikator zur Bewertung des Trendeinflusses auf die Passivseite der Bilanz wird verzichtet, da das Verhältnis der Passivpositionen aufgrund des quotenbasierten Simulationsrahmens zueinander konstant ist.

<sup>60</sup> Die Kombination von steigenden (sinkenden) Investitionen und steigenden (sinkenden) Gewinnen erfolgt aufgrund der inhaltlichen Konsistenz der Entwicklungen. Ohne dass gezielt Maßnahmen zur Ausschöpfung von Skaleneffekten ergriffen werden, ist z. B. beim Ausbau des Wohnungsbestandes kein steigender Gewinn zu erwarten. Vgl. SCHNEIDER (2013), S. 15. Vielmehr führen

Die Gewinnentwicklung wird demgegenüber durch die Veränderung der GuV-Positionen ausgedrückt. Steigt der Gewinn eines Unternehmens trendbedingt, wird es dem HPI-Szenario zugeordnet, im Falle eines Rückgangs dem LPI-Szenario. Die aus beiden Indikatoren resultierende Zuordnung der Trends zu den Szenarien ist in Abbildung 3.1 dargestellt.

Abbildung 3.1: Bestandteile der untersuchungsrelevanten Szenarien



Quelle: ZUMDICK (2015), S. 185.

Mit Ausnahme des Urbanisierungstrends, lassen sich alle relevanten Trends den beiden Szenarien zuordnen. Da  $T_{Urb}$  je nach betrachteter Regionalklasse sowohl positive als auch negative Wirkungen auf das Investitionsverhalten besitzt, wird es, um die Vollständigkeit der Untersuchung zu gewährleisten, in beiden Szenarien berücksichtigt.

Wie sich die Genossenschaften im Sample in den beiden Szenarien entwickeln und welcher strategische Handlungsbedarf daraus abgeleitet werden kann, wird im Folgenden analysiert. Die hierfür notwendige technische Simulation der Wechselwirkungen sieht eine kumulative Erfassung der isolierten Trendauswirkungen vor. Sofern Trends gleiche Wirkungen auf den Jahresabschluss von Wohnungsgenossenschaften besitzen, verstärken sie einander; gegensätzliche Wirkungen schwächen einander

---

die nicht an das Wachstum angepassten Unternehmensstrukturen zu potenziell niedrigeren Gewinnen.

ab.<sup>61</sup> Da der Regulierungstrend in Wachstumsregionen eine dominierende Wirkung auf Investitionen besitzt, neutralisiert er dort alle neubau- und modernisierungsgetriebenen Investitionen.

### 3.2 Darstellung der Ausgangssituation der Genossenschaften

Die Darstellung der wirtschaftlichen Situation im Ausgangsjahr der Analyse erfolgt aufgrund der fehlenden Repräsentativität der Stichprobe in Form einer komparativen Untersuchung der Regional- und Größenklassen. Die Berechnung der Kennzahlen für die Klassen von Genossenschaften wird in zwei Schritten durchgeführt: Zuerst werden die Kennzahlen entsprechend ihrer formalen Definition für alle Wohnungsgenossenschaften im Sample berechnet. Daran anschließend wird das arithmetische Mittel der einzelwirtschaftlichen Kennzahlen für jede Kombination aus Regional- und Größenklasse berechnet.

Tabelle 3.1: Wirtschaftliche Kennzahlen im Ausgangsjahr 2011

	Wachstum			Schrumpfung		
	Klein	Mittel	Groß	Klein	Mittel	Groß
Anlagen-intensität	82,46%	86,85%	90,42%	82,54%	87,37%	89,10%
	Niedrig	Niedrig	Mittel	Niedrig	Niedrig	Mittel
Dynamischer Verschuldungsgrad	10,58 Jahre	12,33 Jahre	14,44 Jahre	10,35 Jahre	11,35 Jahre	18,57 Jahre
	Mittel	Mittel	Hoch	Mittel	Mittel	Hoch
Anlagen-deckungsgrad II	116,19%	115,47%	101,10%	116,08%	104,40%	103,25%
	Hoch	Hoch	Mittel	Hoch	Mittel	Mittel
Working Capital	4.348.847€	3.260.598€	77.478€	2.663.384€	2.071.890€	4.265.775€
	Hoch	Hoch	Niedrig	Mittel	Mittel	Hoch
Eigenkapitalrendite	11,05%	3,63%	3,20%	3,14%	3,69%	2,31%
	Hoch	Mittel	Mittel	Mittel	Mittel	Mittel
Gesamtkapitalrendite	8,76%	5,76%	3,24%	2,60%	3,38%	3,08%
	Hoch	Hoch	Mittel	Niedrig	Mittel	Mittel
Cashflow-Gesamtkapitalrendite	9,90%	5,79%	3,30%	3,65%	4,15%	3,58%
	Hoch	Hoch	Mittel	Mittel	Mittel	Mittel
EBITDA-Rendite	12,73%	4,37%	3,42%	3,40%	3,72%	3,28%
	Hoch	Mittel	Mittel	Mittel	Mittel	Mittel
Umsatzrendite	13,59%	0,66%	0,95%	8,81%	7,95%	4,13%
	Hoch	Niedrig	Niedrig	Mittel	Mittel	Niedrig
Cashflow-Umsatzrendite	28,38%	17,09%	18,49%	25,42%	25,32%	24,15%
	Mittel	Niedrig	Niedrig	Mittel	Mittel	Mittel

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von DAFNE (2013).

<sup>61</sup> Das herangezogene Vorgehen im Rahmen der Bilanzsimulation wird z. B. von BURGER (2002), S. 246 empfohlen, da es Wechselwirkungen abbildet, ohne dass zusätzliche Annahmen getroffen werden müssen.

Die Ergebnisse dieser Berechnungen sind in Tabelle 3.1 dargestellt und repräsentieren jeweils die durchschnittliche Ausprägung einer Kennzahl für eine Klasse. Die Tabelle enthält darüber hinaus eine Bewertung der Kennzahlenausprägungen. Diese beruht auf stichprobeninternen Vergleichswerten, die dazu geeignet sind die Klassenausprägung im Vergleich zur gesamten Stichprobe zu bewerten.<sup>62</sup> Unterschieden wird hierbei zwischen einer vergleichsweise *niedrigen*, *mittleren* und *hohen* Ausprägung.

In Übereinstimmung mit dem dargestellten Vorgehen zur Bewertung der wirtschaftlichen Entwicklung von Wohnungsgenossenschaften wurden die Kennzahlenausprägungen anschließend zu Indikatorenausprägungen verdichtet. Das Ergebnis dieser Aggregation ist in Tabelle 3.2 dargestellt. Die Ausprägungen der einzelnen Klassen, werden bei der Bewertung der Trendeinflüsse erneut aufgegriffen, da sie den Optimierungsbedarf, der unter Trendeinflüssen resultieren kann, maßgeblich beeinflussen. Aufgrund des Untersuchungsschwerpunktes auf die Auswirkungen zukünftiger Trends wird von einer Interpretation der Indikatorenausprägungen in den verschiedenen Genossenschaftsklassen an dieser Stelle abgesehen.<sup>63</sup>

Tabelle 3.2: Ausprägung der Indikatoren im Ausgangsjahr 2011

Region	Größe	Betriebliche Flexibilität	Finanzielle Stabilität	Kreditwürdigkeit	Ertragskraft
Wachstum	Klein	Hoch	Hoch	Hoch	Hoch
	Mittel	Hoch	Hoch	Hoch	Niedrig
	Groß	Niedrig	Niedrig	Mittel	Niedrig
Schrumpfung	Klein	Hoch	Mittel	Mittel	Mittel
	Mittel	Hoch	Mittel	Mittel	Mittel
	Groß	Niedrig	Hoch	Mittel	Mittel

Quelle: ZUMDICK (2015), S. 82.

### 3.3 Empirische Analyse ausgewählter Szenarien

Im Rahmen der empirischen Analyse der Auswirkungen des LPI- und HPI-Szenarios auf Wohnungsgenossenschaften, werden zunächst die wirtschaftlichen Veränderungen über die Untersuchung der Kennzahlen und Indikatoren erfasst. Um dabei temporale Verzerrungen zu eliminieren wird

<sup>62</sup> Zur Stichprobeneinteilung und Berechnung der Vergleichswerte vgl. Anhang A.

<sup>63</sup> Diese ist in ZUMDICK (2015), S. 69 - 83 dargestellt.

auf eine Abweichungsanalyse<sup>64</sup> zurückgegriffen. Im Rahmen von dieser werden die Differenzen der simulierten Kennzahlen für die einzelnen Unternehmen mit und ohne Trendeinfluss gebildet. Anschließend erfolgt die Auswertung auf Basis der Kennzahlenmediane für die einzelnen Klassen. Hierdurch wird die ausschließliche Abbildung der Trendeinflüsse auf Wohnungsgenossenschaften möglich. Darüber hinaus werden die Ergebnisse der Analyse aussagekräftiger und robuster, als bei einer Untersuchung mit Hilfe des arithmetischen Mittels.<sup>65</sup>

Die Identifikation des klassenspezifischen Optimierungsbedarfs erfolgt in einem weiteren Schritt. Hierzu werden zunächst die Veränderungen der Indikatoren für die unterschiedlichen Klassen von Genossenschaften in Hinblick auf ihre potenziellen Auswirkungen auf den MemberValue diskutiert. Die dabei gewonnenen Informationen werden anschließend unter Einbezug der Situationen der Genossenschaften im Ausgangsjahr der Simulation für die Festlegung des klassenspezifischen Optimierungsbedarfs herangezogen. Durch die isolierte Bewertung einzelner Klassen von Wohnungsgenossenschaften wird der mangelhaften Repräsentativität der Stichprobe Rechnung getragen.

### **3.3.1 Zentrale Erkenntnisse der Analyse des LPI-Szenarios**

#### **3.3.1.1 Wirtschaftliche Analyse**

Die wirtschaftliche Untersuchung des LPI-Szenarios liefert Informationen über die Veränderung der betrieblichen Flexibilität, finanziellen Stabilität, Ertragskraft und Kreditwürdigkeit der unterschiedlichen Klassen von Wohnungsgenossenschaften unter Trendeinfluss. Analog zum Vorgehen bei der Analyse des Ausgangsjahres 2011 werden zunächst die einzelnen Kennzahlen bestimmt und diese anschließend zu den vier Indikatoren verdichtet.<sup>66</sup> Die durchschnittlichen, trendinduzierten Abweichungen der Kennzahlen sind für die unterschiedlichen Klassen von Wohnungsgenossenschaften in Tabelle 3.3 dargestellt.

---

<sup>64</sup> Dies entspricht dem Grundgedanken der Abweichungsanalyse nach KEIDEL (2009), S. 79 - 81. Auf einen Vergleich von Soll- und Ist-Situation wird dabei verzichtet, da keine objektiven Präferenzen zwischen den Situationen in den Szenarien existieren.

<sup>65</sup> Vgl. BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 119 - 122; FAHRMEIR, ET AL. (2010), S. 56; VOGEL (2005), S. 29.

<sup>66</sup> Die Darstellung der finanzwirtschaftlichen Kennzahlen sowie ihrer Berechnungsschemata findet sich in Kapitel 2.2.1.

Tabelle 3.3: Wirtschaftliche Abweichungen im LPI-Szenario

LPI-Szenario	Wachstum			Schrumpfung		
	Klein	Mittel	Groß	Klein	Mittel	Groß
Anlagenintensität	0,0000%	0,0005%	0,0003%	0,0000%	0,0001%	0,0001%
Dynamischer Verschuldungsgrad	0,27 Jahre	0,26 Jahre	0,30 Jahre	0,20 Jahre	0,20 Jahre	0,18 Jahre
<b>Betriebliche Flexibilität</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>
Anlagendeckungsgrad II	0,0000%	-0,0004%	-0,0003%	0,0000%	-0,0001%	-0,0001%
Working Capital	-41,86%	-49,10%	-39,82%	-29,20%	-26,53%	-21,49%
<b>Finanzielle Stabilität</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>
Eigenkapitalrendite	-0,35%	-0,52%	-0,63%	-1,69%	-1,75%	-1,60%
Gesamtkapitalrendite	-0,16%	-0,21%	-0,22%	-0,66%	-0,69%	-0,59%
Cashflow-Gesamtkapitalrendite	-1,17%	-1,09%	-1,26%	-0,70%	-0,74%	-0,63%
<b>Kreditwürdigkeit</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>
EBITDA-Rendite	-1,47%	-1,22%	-1,14%	-0,86%	-0,85%	-0,75%
Umsatzrendite	-6,18%	-5,70%	-5,32%	-4,12%	-3,78%	-3,66%
Cashflow-Umsatzrendite	-4,17%	-4,28%	-4,78%	-2,87%	-2,64%	-2,28%
<b>Ertragskraft</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung ZUMDICK (2015), 189 - 203.

Bei ihrer Analyse wird deutlich, dass die Trends  $T_{Reg}$ ,  $T_{För}$ ,  $T_{Urb}$  und  $T_{Dem1}$  vorwiegend negative Auswirkungen auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Wohnungsgenossenschaften besitzen. Im Folgenden werden die Trendeinflüsse auf die unterschiedlichen Kennzahlen deskriptiv analysiert und Erklärungsansätze für mögliche Diskrepanzen gesucht.

### *Anlagenintensität*

Die Untersuchung der Anlagenintensität zeigt nur sehr geringe Veränderungen. Die potenzielle Ursache hierfür liegt im Geschäftszweck von Wohnungsgenossenschaften. Aufgrund der Notwendigkeit von Wohnungsbeständen zur Ausführung der Geschäftstätigkeit weisen die Unternehmen unabhängig von externen Einflüssen einen hohen Anteil langfristiger Vermögensgegenstände an der Bilanzsumme auf.<sup>67</sup> Wenngleich die

<sup>67</sup> In der Stichprobe beläuft sich dieser im Durchschnitt über die Jahre 2006 bis 2011 auf 88%.

trendbedingten Veränderungen der Anlagenintensität marginal sind, sind sie plausibel und besitzen Aussagekraft über die Wirkung der Trendkombination auf die Betriebliche Flexibilität der Genossenschaften.

Bei Genossenschaften in Wachstumsregionen stagniert bzw. steigt die Anlagenintensität um maximal 0,0005%-Punkte. Die Genossenschaften der Wachstumsklasse verringern daher unter dem Einfluss der Trends ihre Betriebliche Flexibilität. Zurückgeführt werden kann dies auf die Einschränkung der Investitionen in den Wohnungsbestand aufgrund des Regulierungstrends und des Trends des demografischen Wandels. Diese bewirken zum einen eine Abnahme des Anlagevermögens, zum anderen einen überproportionalen Rückgang des Gesamtvermögens im Vergleich zur Referenzsituation.<sup>68</sup> Die Analyse der Anlagenintensität signalisiert damit eine Verringerung der betrieblichen Flexibilität, die mit Hilfe der Analyse des dynamischen Verschuldungsgrades überprüft wird.

Dass kleine Genossenschaften von diesen Auswirkungen unbeeinträchtigt bleiben, ist auf deren vergleichsweise geringe Anlagenintensität zurückzuführen. Diese sowie die absolut geringen Investitionen in den Wohnungsbestand führen zu geringeren Veränderungen des Verhältnisses von Anlagevermögen und Gesamtvermögen und damit einer näherungsweise Konstanz der Anlagenintensität unter Trendeinfluss. Eine Validierung der Argumentation liefert die Untersuchung kleiner Genossenschaften in Schrumpfungregionen. Auch bei diesen ist keine Veränderung der Anlagenintensität unter Trendeinflüssen nachweisbar, sodass von einem Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Trendauswirkungen ausgegangen werden kann.

Mittlere und große Genossenschaften aus Schrumpfungregionen weisen einen Zuwachs der Anlagenintensität von jeweils 0,0001%-Punkten auf. Ihre Betriebliche Flexibilität wird aufgrund der abnehmenden Nachfrage in ländlichen Regionen potenziell herabgesetzt, wenngleich sie von den Trendeinflüssen weniger stark betroffen sind als ihre Pendanten in Wachstumsregionen.

---

<sup>68</sup> Dies wird bei Betrachtung des modellierten Zusammenhangs von Anlagevermögen und Bilanzsumme im fundamentalen Simulationsrahmen ersichtlich. Vgl. Kapitel 2.4.1.

### *Dynamischer Verschuldungsgrad*

Ein Anstieg des dynamischen Verschuldungsgrades, wie er für alle Klassen von Genossenschaften im LPI-Szenario zu erkennen ist, deutet ebenfalls eine Reduktion der betrieblichen Flexibilität an. Bei mittleren und großen Genossenschaften in Wachstumsregionen bestätigt die Entwicklung des dynamischen Verschuldungsgrades mit trendinduzierten Zunahmen von 0,26 und 0,30 Jahren die Ergebnisse der Analyse der Anlagenintensität. Darüber hinaus zeigt die Untersuchung eine Verringerung der betrieblichen Flexibilität bei kleinen Genossenschaften. Diese spiegelt sich in einer Zunahme des dynamischen Verschuldungsgrades um 0,27 Jahre wider und verdeutlicht, dass die Unternehmen weniger robust gegenüber Branchenveränderungen sind, als andere Unternehmensklassen. Die Trends bewirken in Wachstumsregionen somit einen Anstieg des dynamischen Verschuldungsgrades und damit eine Verringerung der betrieblichen Flexibilität.

Bei Genossenschaften aus Schrumpfsregionen ist ebenfalls ein Zuwachs des dynamischen Verschuldungsgrades erkennbar, der mit Werten zwischen 0,18 und 0,20 Jahren auf einem niedrigeren Niveau als in Wachstumsregionen liegt. Zurückgeführt werden kann dies darauf, dass der Regulierungstrend keinen Einfluss in Schrumpfsregionen ausübt. Die Ergebnisse bestätigen die der Analyse der Anlagenintensität mittlerer und großer Genossenschaften. Bei kleinen Unternehmen zeigt die Untersuchung ebenso einen Anstieg des dynamischen Verschuldungsgrades. Die negativen Auswirkungen des LPI-Szenarios auf die Betriebliche Flexibilität werden eindeutig veranschaulicht.

### *Anlagendeckungsgrad II*

Die Analyse der Abweichungen des Anlagendeckungsgrades II zeigt, ebenso wie die Untersuchung der Anlagenintensität, nur marginale Veränderungen. Die Ursache hierfür stellt die nur mittelbare Beeinflussung der Kapitalstruktur durch die Trends dar; eine relevante Beeinträchtigung der Finanzierungsstabilität kann durch die Analyse des Anlagendeckungsgrades II aus diesem Grund nicht festgestellt werden. Durch eine Untersuchung der Vorzeichen der Abweichungen werden jedoch Vermutungen über die potenzielle Wirkung des Trendbündels auf die Finanzielle Stabilität der Genossenschaften im Sample angestellt, die durch die Analyse des Working Capital bestätigt oder widerlegt werden können.



Für mittlere und große Wohnungsgenossenschaften in Wachstumsregionen zeigt die Untersuchung einen Rückgang des Anlagendeckungsgrades II von -0,0004%- bzw. -0,0003%-Punkten. Die Einschränkung der Bestandsinvestitionen aufgrund des Regulierungstrends senkt somit potenziell die finanzielle Stabilität der Unternehmen. Der Anlagendeckungsgrad II kleiner Genossenschaften wird hingegen nicht beeinträchtigt.

Ebenso verhält es sich bei Genossenschaften in Schrumpfungregionen. Während bei kleinen Genossenschaften keine trendinduzierte Beeinträchtigung des Anlagendeckungsgrades II zu erkennen ist, weisen mittlere und große Genossenschaften einen marginalen Rückgang von 0,0001%-Punkten im Vergleich zur Situation ohne Trendeinflüsse auf. Bei Einschränkung der Investitionen kommt es damit potenziell zu einer Herabsetzung der finanziellen Stabilität.

### *Working Capital*

Das Working Capital lässt Rückschlüsse auf die Kongruenz der Finanzierungs- und Vermögensstruktur zu.<sup>69</sup> Für die Analyse werden die relativen Abweichungen zwischen Trend- und Referenzszenario betrachtet, da das Working Capital eine absolute Kennzahl darstellt und damit nicht um größenbedingte Verzerrungen bereinigt ist.

In Wachstumsregionen zeigt die Analyse einen trendinduzierten Rückgang des Working Capital zwischen -39,82% und -49,10% an; bei Genossenschaften in Schrumpfungregionen sinkt das Working Capital um -21,49% bis -29,20%. Die negativen Abweichungen bestätigen den Rückgang der finanziellen Stabilität der Wohnungsgenossenschaften. Genossenschaften in Wachstumsregionen sind aufgrund der Urbanisierung von der Entwicklung stärker betroffen als Genossenschaften in Schrumpfungregionen. Insbesondere bei großen Genossenschaften in Wachstumsregionen deutet dies aufgrund der relativ niedrigen finanziellen Stabilität im Ausgangsjahr der Untersuchung auf ein erhöhtes Liquiditätsrisiko hin.

---

<sup>69</sup> Vgl. EBERT/MONIEN/STEINHÜBEL (2012), S. 230; PERRIDON/STEINER/RATHGEBER (2012), S. 601.

### *Eigenkapitalrendite*

Die Analyse der Eigenkapitalrendite offenbart einen deutlichen, trendinduzierten Rückgang über alle Genossenschaftsklassen, der sich in Abweichungen zwischen -0,35%- und -1,75%-Punkten widerspiegelt. Bei Genossenschaften in Wachstumsregionen liegt der Rückgang mit Werten zwischen -0,35%- und -0,63%-Punkten auf einem deutlich niedrigeren Niveau als in Schrumpfungsregionen, wo der Rückgang zwischen -1,60%- und -1,75%-Punkten liegt. Bei einer Einschränkung der Bestandsinvestitionen kommt es folglich zu einem Rückgang der Kreditwürdigkeit, der in Wachstumsregionen aufgrund des urbanisierungsbedingten Nachfragezuwachses schwächer ausgeprägt ist als in Schrumpfungsregionen.

### *Gesamtkapitalrendite*

Auch die Analyse der Gesamtkapitalrendite zeigt eine negative Abweichung über alle Klassen von Genossenschaften im Sample. Die trendinduzierten Veränderungen sind bei Unternehmen aus Wachstumsregionen mit Rückgängen zwischen -0,16%- und -0,22%-Punkten geringer ausgeprägt, als bei ihren Pendanten in Schrumpfungsregionen, wo sie zwischen -0,59%- und -0,69%-Punkten liegen. Eine Einschränkung der Investitionen geht aus ertragswirtschaftlicher Perspektive mit einem Rückgang der Kreditwürdigkeit einher. Bei Unternehmen in Wachstumsregionen wird dieser durch die Zunahme der Nachfrage nach Wohnraum in Ballungsräumen teilweise kompensiert.

### *Cashflow-Gesamtkapitalrendite*

Die Cashflow-Gesamtkapitalrendite fundiert die Aussagen der Gesamtkapitalrendite, indem sie bilanzpolitische Verzerrungen in Form von nicht zahlungswirksamen Aufwendungen und Erträgen eliminiert und damit den tatsächlichen Rückfluss aus der Vermögensbewirtschaftung abbildet. Ihre Abweichungsanalyse bestätigt die bereits gewonnenen Erkenntnisse. Mit Rückgängen zwischen -1,09% und -1,26%-Punkten steht Genossenschaften in Wachstumsregionen bei sinkenden Investitionen zugleich weniger Kapital zur Verfügung. Die vermögensbezogene Ertragskraft lässt nach, da die Aufwands- und Ertragsstrukturen im Simulationsrahmen keine Kompensation der Unternehmensverkleinerung ermöglichen, so dass die Kreditwürdigkeit der Unternehmen sinkt.

In Schrumpfungsräumen sind die Auswirkungen des LPI-Szenarios auf die Cashflow-Gesamtkapitalrendite geringer ausgeprägt. Die Rendite sinkt zwischen -0,63%- und -0,74%-Punkten. Zurückgeführt werden kann dies darauf, dass die Unternehmen nicht vom Regulierungstrend betroffen sind und bereits in der Vergangenheit ihre Investitionen reduziert haben. Da dennoch ein Rückgang existiert, sinkt die Kreditwürdigkeit aller Klassen von Genossenschaften im LPI-Szenario.

### *EBITDA-Rendite*

Die EBITDA-Rendite sinkt unter den Einwirkungen der Trends des LPI-Szenarios in Wachstumsräumen um -1,14%- bis -1,47%-Punkte und in Schrumpfungsräumen um -0,75%- bis -0,86%-Punkte. Der Rückgang deutet an, dass die trendinduzierte Einschränkung der Investitionsaktivität durch die Aufwands- und Ertragsstrukturen nicht kompensiert werden kann. Die Unternehmen können ihre bestandsbezogene Ertragskraft nicht aufrechterhalten, sodass der erwirtschaftete Gewinn sinkt und die wirtschaftliche Situation sich verschlechtert.

### *Umsatzrendite*

Die Analyse der Umsatzrendite zeigt negative Abweichungen im Vergleich zur Referenzsituation. Bei in Wachstumsräumen angesiedelten Unternehmen ist dieser mit Rückgängen zwischen -5,32%- und -6,18%-Punkten stärker ausgeprägt als bei Genossenschaften in Schrumpfungsräumen. Bei diesen liegt er zwischen -3,66%- bis -4,12%-Punkten. Über alle Genossenschaftsklassen im Sample kann daher die Aussage getroffen werden, dass die bestehenden Aufwands- und Ertragsstrukturen nicht zur Kompensation der Trendeinflüsse geeignet sind und aus diesem Grund die Ertragskraft sinkt.

### *Cashflow-Umsatzrendite*

Die Untersuchung der Cashflow-Umsatzrendite bestätigt die Ergebnisse der Untersuchung der Umsatzrendite vollständig. Die negativen Abweichungen der Cashflow-Umsatzrendite fallen bei Genossenschaften in Wachstumsräumen mit -4,17%- bis -4,78%-Punkten deutlich höher aus als in Schrumpfungsräumen, wo sie zwischen -2,28%- und -2,87%-Punkten liegen. Die Untersuchung der Cashflow-Umsatzrendite bestätigt damit die Ergebnisse der Analysen von EBITDA- und Umsatzrendite.

## Zwischenfazit

Es konnte im Rahmen des gewählten Analyserahmens gezeigt werden, dass das LPI-Szenario eine eindeutig negative Wirkung auf die Betriebliche Flexibilität, Finanzielle Stabilität, Kreditwürdigkeit und Ertragskraft der Genossenschaften besitzt. In welcher Form Optimierungsbedarf für die einzelnen Klassen von Wohnungsgenossenschaften resultiert, zeigt die Untersuchung bislang nicht. Dies wird erst unter Einbezug der potenziellen Auswirkungen auf den MemberValue sowie die Berücksichtigung der Situation der Genossenschaften im Ausgangsjahr der Simulation möglich und im Folgenden diskutiert.

### 3.3.1.2 Folgen für den MemberValue

Die bisherige Untersuchung der Trendeinflüsse im LPI-Szenario hat ausschließlich die wirtschaftlichen Veränderungen der Wohnungsgenossenschaften im Sample aufgedeckt. Um den Besonderheiten der genossenschaftlichen Governance in Form des MemberValue gerecht zu werden und den Einfluss zukünftiger Trends auf Wohnungsgenossenschaften korrekt einordnen zu können, müssen darüber hinaus auch die Trendeinflüsse auf die MemberValue-Dimensionen untersucht werden.<sup>70</sup> Im Folgenden werden zu diesem Zweck die dargestellten Veränderungen der Indikatoren und ihre Folgen für die Dimensionen des unmittelbaren, mittelbaren und nachhaltigen MemberValue diskutiert. Diese sind in Tabelle 3.4 dargestellt. Da die Entwicklungsrichtungen der Indikatoren über alle Klassen von Genossenschaften identisch sind, erfolgt bei der Interpretation keine Differenzierung zwischen Unternehmen unterschiedlicher Regional- oder Größenklassen. Dieser Aspekt ist vielmehr Bestandteil bei der Identifikation des trendinduzierten Optimierungsbedarfs.<sup>71</sup>

Tabelle 3.4: Veränderungen des MemberValue im LPI-Szenario

Indikator	Veränderung des MemberValue		
	Unmittelbar	Mittelbar	Nachhaltig
Betriebliche Flexibilität	▼		
Finanzielle Stabilität			▼
Kreditwürdigkeit			▼
Ertragskraft	(▼)	▼	▼

Quelle: ZUMDICK (2015), S. 200.

<sup>70</sup> Vgl. Kapitel 2.2.2.

<sup>71</sup> Vgl. Kapitel 3.3.1.3.

Tabelle 3.4 zeigt den eindeutig negativen Einfluss der Trendkombinationen des LPI-Szenarios auf den MemberValue der Genossenschaften im Sample. Die sinkenden Investitionen und Gewinne führen zu einer Herabsetzung der betrieblichen Flexibilität, die wiederum einen negativen Einfluss auf den unmittelbaren MemberValue ausübt. Die Genossenschaften im Sample sind mit einer Situation konfrontiert, in der eine kurzfristige Anpassung des Wohnungsbestandes oder des Leistungsspektrums an die Bedürfnisse ihrer Mitglieder zunehmend schwieriger wird. Das Preis-/Leistungsverhältnis des Angebots wird somit potenziell herabgesetzt und das Risiko der Abwanderung bestehender Mitglieder steigt auf der einen Seite, während auf der anderen Seite die Attraktivität der Unternehmen für potenzielle Neukunden zusätzlich sinkt. In Abhängigkeit davon, wie flexibel ein Unternehmen bereits in der Ausgangssituation war, besteht daher Bedarf zur Verbesserung der betrieblichen Flexibilität, um einer Herabsetzung des unmittelbaren MemberValue entgegenzuwirken.

Für die Entwicklung der finanziellen Stabilität zeigt die Untersuchung ebenfalls einen negativen Trend. Dieser geht einher mit einer potenziellen Reduktion des nachhaltigen MemberValue, der auf die sinkende Finanzierungssicherheit langfristiger Investitionen zurückgeführt werden kann. Verstärkt wird dieser Effekt durch die ebenfalls sinkende Kreditwürdigkeit. Auch diese schränkt die Investitionsfähigkeit ein und kann als gefährdend für die langfristige Wohnraumsicherheit interpretiert werden. Sofern nicht durch das Management der Genossenschaften mit geeigneten Maßnahmen entgegengewirkt wird, kommt es im LPI-Szenario auch zu einer Herabsetzung des nachhaltigen MemberValue.

Die trendbedingte Reduktion der Ertragskraft wirkt sich ebenfalls potenziell negativ auf den MemberValue aus. Durch eine Verringerung der Gewinne, sinkt einerseits die Wahrscheinlichkeit von Dividendenausschüttungen, was sich negativ auf den mittelbaren MemberValue auswirkt; andererseits sinkt auch das Potenzial zum Auf- und Ausbau von Rücklagen z. B. für Instandhaltungsmaßnahmen. Im LPI-Szenario wird daher auch der nachhaltige MemberValue herabgesetzt.

Die bereits bei der Auswertung der ertrags- und finanzwirtschaftlichen Indikatoren aufgedeckte Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation der Genossenschaften besitzt damit auch Relevanz für die Entwicklung des MemberValue. Die Trends des LPI-Szenarios wirken sich potenziell negativ auf die oberste Zielgröße von Wohnungsgenossenschaften aus.

Eine gezielte Auswahl von Maßnahmen zur Verbesserung der wirtschaftlichen Situation muss daher zum Wohl der Mitglieder erfolgen. Hierfür ist es jedoch notwendig, den individuellen Beeinträchtigungsgrad der unterschiedlichen Regional- und Größenklassen aufzudecken. Durch die Verknüpfung der Indikatorenentwicklung und der Situation der Unternehmen im Ausgangsjahr wird diesem Aspekt im anschließenden Abschnitt Rechnung getragen.

### **3.3.1.3 Zwischenfazit: trendinduzierter Optimierungsbedarf**

Ziel der vorliegenden Untersuchung ist es den durch Trends induzierten Optimierungsbedarf für Wohnungsgenossenschaften aufzudecken. Zu diesem Zweck wurden für das LPI-Szenario die wirtschaftlichen Folgen sowie die Auswirkungen auf den MemberValue der Trends  $T_{Reg}$ ,  $T_{För}$ ,  $T_{Urb}$  und  $T_{Dem1}$  herausgearbeitet. Die Verdichtung dieser beiden Komponenten unter Einbezug der wirtschaftlichen Situation im Ausgangsjahr der Untersuchung liefert Informationen über den klassenspezifischen Optimierungsbedarf im Szenario. Bei diesem wird differenziert zwischen einer *geringen*, *mittleren* und *hohen* Ausprägung.

Ein geringer Optimierungsbedarf wird immer dann angenommen, wenn eine Verringerung einer hohen Ausprägung im Ausgangsjahr durch Trendeinflüsse zu beobachten ist. Der Einteilung liegt die Annahme zugrunde, dass bei Verschlechterung einer guten Ausgangssituation zwar eine Beeinträchtigung der Unternehmen erfolgt, diese jedoch nicht existenzbedrohlich wirkt und somit nur ein vergleichsweise geringer Optimierungsbedarf hervorgerufen wird. Ein hoher Optimierungsbedarf wird dann angenommen, wenn es trendbedingt zur Herabsetzung einer ursprünglich niedrigen Indikatorsausprägung kommt. Da in diesem Fall die Verschlechterung einer ohnehin schwachen wirtschaftlichen Ausgangssituation vorliegt, ist davon auszugehen, dass der Bedarf nach Optimierung vergleichsweise hoch ist und die Trends starke Auswirkungen auf den MemberValue der Genossenschaften besitzen. Ein mittlerer Optimierungsbedarf liegt letztlich dann vor, wenn es trendbedingt zur Verschlechterung einer mittleren Kennzahlensausprägung kommt.

Der durch die Anwendung des beschriebenen Klassifizierungsverfahrens ermittelte Optimierungsbedarf ist in Tabelle 3.5 dargestellt.

Tabelle 3.5: Auswirkungen des LPI-Szenarios und Handlungsbedarf

LPI-Szenario		Wachstum			Schrumpfung		
		Klein	Mittel	Groß	Klein	Mittel	Groß
Ausgangsjahr 2011	Betriebliche Flexibilität	Hoch	Hoch	Niedrig	Hoch	Hoch	Mittel
	Finanzielle Stabilität	Hoch	Hoch	Niedrig	Hoch	Mittel	Hoch
	Kreditwürdigkeit	Hoch	Hoch	Mittel	Mittel	Mittel	Mittel
	Ertragskraft	Hoch	Niedrig	Niedrig	Mittel	Mittel	Mittel
Trendinduzierte Veränderungen	Betriebliche Flexibilität	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt
	Finanzielle Stabilität	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt
	Kreditwürdigkeit	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt
	Ertragskraft	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt	Sinkt
Optimierungsbe-	Betriebliche Flexibilität	X	X	XXX	X	X	XX
	Finanzielle Stabilität	X	X	XXX	X	XX	X
	Kreditwürdigkeit	X	X	XX	XX	XX	XX
	Ertragskraft	X	XXX	XXX	XX	XX	XX

Legende Optimierungsbedarf: X = niedrig; XX = mittel; XXX = hoch.

Die Auswertung der Tabelle zeigt insgesamt einen deutlichen Optimierungsbedarf bei gemeinsamem Eintreten der Trends  $T_{Reg}$ ,  $T_{För}$ ,  $T_{Urb}$  und  $T_{Dem1}$ . Dieser verteilt sich ungleich auf die unterschiedlichen Größen- und Regionalklassen von Genossenschaften. Besonders stark betroffen sind große Genossenschaften aus Wachstumsregionen. Kleine Genossenschaften aus Wachstumsregionen werden aufgrund ihrer positiven Ausgangssituation am wenigsten stark durch die Trendeinflüsse betroffen. Eine eindeutige Aussage darüber, ob Unternehmen in Wachstumsregionen stärker oder Schwächer als ihre Pendants in Schrumpfungsregionen betroffen sind, kann jedoch auf Basis der Untersuchungsergebnisse nicht getroffen werden.

### 3.3.2 Zentrale Erkenntnisse der Analyse des HPI-Szenarios

#### 3.3.2.1 Wirtschaftliche Analyse

Die Bewertung der wirtschaftlichen Auswirkungen des HPI-Szenarios auf die Wohnungsgenossenschaften im Sample erfolgt analog zum Vorgehen

der Analyse des LPI-Szenarios. Eine Übersicht der simulierten Konsequenzen des HPI-Szenarios ist in Tabelle 3.6 dargestellt. Ihre Auswertung schließt sich im Folgenden an.

Tabelle 3.6: Wirtschaftliche Abweichungen im HPI-Szenario

HPI-Szenario	Wachstum			Schrumpfung		
	Klein	Mittel	Groß	Klein	Mittel	Groß
Anlagenintensität	-0,0001%	-0,0001%	-0,0005%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
Dynamischer Verschuldungsgrad	0,11 Jahre	0,12 Jahre	0,11 Jahre	0,20 Jahre	0,17 Jahre	0,22 Jahre
<b>Betriebliche Flexibilität</b>	<b>N.E.</b>	<b>N.E.</b>	<b>N.E.</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>
Anlagendeckungsgrad II	-0,40%	-0,80%	-1,10%	-1,61%	-1,79%	-1,90%
Working Capital	47,09%	43,17%	56,34%	-1,43%	-8,63%	-9,61%
<b>Finanzielle Stabilität</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>	<b>Sinkt</b>
Eigenkapitalrendite	0,99%	1,17%	1,58%	1,54%	1,78%	1,41%
Gesamtkapitalrendite	0,18%	0,23%	0,26%	0,31%	0,35%	0,49%
Cashflow-Gesamtkapitalrendite	0,35%	0,24%	0,32%	0,52%	0,48%	0,59%
<b>Kreditwürdigkeit</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>
EBITDA-Rendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Umsatzrendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cashflow-Umsatzrendite	2,51%	1,75%	1,81%	4,07%	2,66%	4,27%
<b>Ertragskraft</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>	<b>Steigt</b>

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung ZUMDICK (2015), 206 - 220.

### *Anlagenintensität*

Die Analyse der Anlagenintensität von Genossenschaften in Wachstumsregionen zeigt negative Abweichungen zwischen -0,0001%- und -0,0005%-Punkten. Diese signalisieren einen Anstieg der betrieblichen Flexibilität, da der Anteil des langfristig liquidierbaren Vermögens am Gesamtvermögen sinkt; kurzfristig liquidierbare Vermögensgegenstände



nehmen im Verhältnis zu. Die Unternehmen können sich hierdurch potenziell flexibler an Veränderungen der Unternehmensumwelt anpassen.<sup>72</sup>

Genossenschaften in Schrumpfsregionen verzeichnen hingegen keine trendinduzierten Veränderungen der Anlagenintensitäten. Zurückgeführt werden kann diese Diskrepanz von Wachstums- und Schrumpfsregionen auf den Urbanisierungstrend. Dieser bewirkt in Schrumpfsregionen eine anteilige Kompensation des durch die übrigen Trends induzierten Investitionsanstiegs. In Wachstumsregionen verstärkt er die übrigen Trends, sodass die Auswirkungen von Veränderungen im Investitionsverhalten hervorgehoben werden.

### *Dynamischer Verschuldungsgrad*

Unter Einfluss der Trends des HPI-Szenarios steigt der dynamische Verschuldungsgrad in den Genossenschaftsklassen zwischen 0,11 und 0,22 Jahre an. Dies signalisiert einen Rückgang der betrieblichen Flexibilität und widerspricht den Analyseergebnissen der Anlagenintensität in Wachstumsregionen. Die Ursache hierfür liegt in den Aufwands- und Ertragsstrukturen der Genossenschaften. Da diese im Rahmen der Simulation konstant gehalten werden, sind sie nicht dazu geeignet, Größenveränderungen durch Investitionen zu internalisieren. Der Cashflow steigt dementsprechend nicht analog zur Größe der Unternehmen und die betriebliche Flexibilität sinkt. In Wachstumsregionen sind die Zunahmen mit 0,11 bis 0,12 Jahren geringer ausgeprägt als in Schrumpfsregionen, wo sie zwischen 0,17 und 0,22 Jahren liegen. Genossenschaften in Schrumpfsregionen reagieren folglich stärker auf das HPI-Szenario als Genossenschaften in Wachstumsregionen.<sup>73</sup> Eine Zunahme der Investitionsaktivität kann mit den bestehenden Aufwands- und Ertragsstrukturen schlechter internalisiert werden, als dies bei Genossenschaften in Wachstumsregionen der Fall ist.

---

<sup>72</sup> Der Anstieg der betrieblichen Flexibilität unter zunehmenden Investitionen ist auf die modellierten Abhängigkeiten von Anlage- und Umlaufvermögen zurückzuführen. Aufgrund der nachgewiesenen Zusammenhänge verändern sich Anlage- und Umlaufvermögen simultan. Das Gesamtvermögen steigt hierdurch überproportional, sodass die Anlagenintensität sinkt. Sofern die Verteilung der Investitionen der Vergangenheit beibehalten wird, steigt die betriebliche Flexibilität bei zunehmenden Investitionen.

<sup>73</sup> Die Abweichung lässt sich auf die historische Entwicklung der Unternehmen zurückführen. Die Unternehmensstrukturen von Genossenschaften in Schrumpfsregionen sind bedingt durch die rückläufige Entwicklung der Nachfrage in der Vergangenheit nicht auf Wachstum ausgerichtet.

Die Analyse des dynamischen Verschuldungsgrades veranschaulicht insgesamt einen Rückgang der betrieblichen Flexibilität in Wachstums- und Schrumpfsregionen. Da dieses Ergebnis in Wachstumsregionen nicht mit den Untersuchungsergebnissen der Anlagenintensität übereinstimmt, kann keine eindeutige Aussage<sup>74</sup> über die Entwicklung ihrer betrieblichen Flexibilität im HPI-Szenario getroffen.

### *Anlagendeckungsgrad II*

Die Abweichungsanalyse des Anlagendeckungsgrades II zeigt einen Rückgang um 0,40%- bis 1,90%-Punkte. Die Finanzielle Stabilität aller Klassen von Genossenschaften sinkt somit bei Ausweitung der Investitionen und unter Beibehalten der Finanzierungsstrategien. In Wachstumsregionen ist der Rückgang des Anlagendeckungsgrades II mit 0,40%- bis 1,10%-Punkte geringer ausgeprägt als in Schrumpfsregionen, wo die Abweichung -1,61%- bis -1,90%-Punkte beträgt. Eine mögliche Begründung für diese Diskrepanz kann sein, dass Genossenschaften in Wachstumsregionen ihre Kapitalstrukturen bereits in der Vergangenheit auf eine steigende Nachfrage ausgerichtet haben.

Unabhängig von der geografischen Lage zeigt die Analyse eine Zunahme der Beeinträchtigungsintensität in Abhängigkeit von der Größe der Genossenschaften. Der Anlagendeckungsgrad II kleiner Genossenschaften wird innerhalb der Regionalklassen am wenigsten, der großer Genossenschaften am stärksten herabgesetzt. Die Beeinträchtigung der finanziellen Stabilität erfolgt analog. Eine Ursache hierfür kann die Modellierung der Trendwirkungen darstellen. Nach dieser wirken die Trends relativ zwar identisch, absolut jedoch unterschiedlich auf die Genossenschaften im Sample. Kleine Genossenschaften werden aus diesem Grund mit einem geringeren trendbedingten Investitionsbedarf konfrontiert als mittlere oder große.

Die Untersuchung des Anlagendeckungsgrades II zeigt damit insgesamt eine trendinduzierte Verschlechterung der finanziellen Stabilität an, die in Abhängigkeit von Größen- und Regionalklasse der Genossenschaften im Sample variiert.

---

<sup>74</sup> Dies ist in Tabelle 3.6 die Abkürzung nicht eindeutig (n. e.) gekennzeichnet.

### *Working Capital*

Das Working Capital steigt in Wachstumsregionen zwischen 43,17% und 56,36%, in Schrumpfungsregionen sinkt es um -1,43% bis -9,61%. Im HPI-Szenario entwickelt es sich in den Regionalklassen damit konträr. Ein Grund hierfür kann die ambivalente Wirkungsweise des Urbanisierungstrends auf die Regionalklassen sein. In Wachstumsregionen verstärkt er die Wirkungen der übrigen Trends, während er diese in Schrumpfungsregionen abschwächt.

Bei Wohnungsgenossenschaften in Wachstumsregionen deutet der Anstieg des Working Capital auf eine Verbesserung der finanziellen Stabilität. Dies widerspricht der rückläufigen Entwicklung des Anlagendeckungsgrades II, was darauf zurückgeführt werden kann, dass das Eigenkapital in dem Trendszenario nicht analog zum Anlagevermögen steigt.<sup>75</sup> Unter Einbezug des historischen Entwicklungsstandes der Genossenschaften aus Wachstumsregionen kann trotz der Ambivalenz der Kennzahlenentwicklungen ein allgemein positiver Einfluss des HPI-Szenarios begründet werden. Insbesondere bei großen Genossenschaften führt der Anstieg des niedrigen Working Capital zu einer grundsätzlichen Verbesserung der finanziellen Stabilität. Die rückläufige Entwicklung des Working Capital in Schrumpfungsregionen bestätigt hingegen die Ergebnisse der Analyse des Anlagendeckungsgrades II. Die Finanzielle Stabilität der Genossenschaften dieser Klassen wird Szenario herabgesetzt.

### *Eigenkapitalrendite*

Die Untersuchung der Eigenkapitalrendite zeigt einen Anstieg Kennzahl über alle Klassen von Genossenschaften. Dieser liegt in Wachstumsregionen zwischen 0,99%- und 1,58%-Punkten, bei Genossenschaften in Schrumpfungsregionen zwischen 1,41%- und 1,78%-Punkten. Durch den Anstieg wird eine zunehmende Rentabilität des Kapitaleinsatzes signalisiert. Diese wird sowohl durch Eigen- als auch Fremdkapitalgeber positiv eingeschätzt und bewirkt eine positive Veränderung der Kreditwürdigkeit aller Klassen von Genossenschaften.

### *Gesamtkapitalrendite*

Die Analyse der Gesamtkapitalrendite bestätigt die Ergebnisse der bisherigen Untersuchung. In Wachstumsregionen steigt sie um 0,18%-Punkte

---

<sup>75</sup> Vgl. hierzu die Auswirkungen der Trends  $T_{Mod}$ ,  $T_{Sing}$ , in Kapitel 2.3.

bis 0,26%-Punkte, in Schrumpfsregionen um 0,31%- bis 0,49%-Punkte.<sup>76</sup> Die Ergebnisse implizieren, dass die Kreditwürdigkeit im HPI-Szenario in Schrumpfsregionen tendenziell stärker als in Wachstumsregionen steigt. Eine Ursache hierfür kann die historische Investitionsaktivität der Unternehmen darstellen: Genossenschaften aus Wachstumsregionen verzeichneten einen Zuwachs ihrer Wohnungsbestände sowie der damit generierten Gewinne, während in Schrumpfsregionen eine rückläufige Nachfrageentwicklungen zur Reduktion von Wohnungsbeständen und Gewinnen führte. Aufgrund dieses historischen Aufholbedarfs wirkt sich der trendinduzierter Anstieg der Investitionsaktivität in Schrumpfsregionen stärker aus. Die Auswirkungen des HPI-Szenarios auf die Kreditwürdigkeit sind bei Aufrechterhaltung der Ertragsfähigkeit dennoch für alle Klassen als positiv einzuordnen.

#### *Cashflow-Gesamtkapitalrendite*

Auch die Untersuchung der Cashflow-Gesamtkapitalrendite bestätigt die zuvor gewonnenen Erkenntnisse. Mit trendinduzierten Zuwächsen zwischen 0,24%- und 0,59%-Punkten signalisiert sie ebenfalls einen Anstieg der Kreditwürdigkeit. Die Zuwachsraten in Wachstumsregionen liegen zwischen 0,24%- und 0,35%-Punkten, bei Genossenschaften in Schrumpfsregionen liegen sie zwischen 0,48%- bis 0,59%-Punkten. Nach Abschluss der Analysen von Eigenkapital-, Gesamtkapital- und Cashflow-Gesamtkapitalrendite kann damit allen Klassen von Genossenschaften ein Zuwachs der Kreditwürdigkeit im HPI-Szenario attestiert werden.

#### *EBITDA-Rendite und Umsatzrendite*

Für das HPI-Szenario können im Durchschnitt keine Abweichungen der EBITDA-Rendite oder Umsatzrendite nachgewiesen werden. Die Ertragskraft wird durch den Zuwachs der Investitionen nicht beeinträchtigt oder gesteigert. Ursächlich hierfür ist die Konstanz des Aufwands- und Ertragsstruktur.<sup>77</sup> Größendegressions- und Skaleneffekte werden hierdurch nicht

---

<sup>76</sup> Das die Veränderungen der Gesamtkapitalrendite unter denen der Eigenkapitalrendite liegen, ist auf einen hohen Anteil von Fremdkapital zurückzuführen. Die Unternehmen profitieren aufgrund der niedrigen Zinsen für Immobilienkredite vom Leverage-Effekt und steigern durch die Ausweitung ihrer Investitionen die Eigenkapitalrendite überproportional zur Gesamtkapitalrendite.

<sup>77</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen zu den impliziten Modellannahmen des fundamentalen Simulationsrahmens in Kapitel 2.4.2.

simuliert. Um die Ertragskraft im HPI-Szenario zu steigern, müssen die Genossenschaften im Sample daher aktiv Maßnahmen zur Reduktion von Kosten implementieren.

### *Cashflow-Umsatzrendite*

Dass im HPI-Szenario ein Zuwachs der Ertragskraft stattfindet, zeigt die Untersuchung der Cashflow-Umsatzrendite. Sie stellt den dritten Indikator der Ertragskraft dar und bereinigt die Umsatzrendite um zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge wie z. B. Abschreibungen und Rückstellungen.<sup>78</sup> Bei der Analyse der Cashflow-Umsatzrendite offenbart sich in Wachstumsregionen ein trendbedingter Anstieg zwischen 1,75%- und 2,51%-Punkten, in Schrumpfungsregionen liegt dieser mit 2,66%- bis 4,27%-Punkten sogar darüber.<sup>79</sup> Den Genossenschaften steht somit mehr Liquidität für Investitionen, Tilgungen oder Gewinnausschüttungen zur Verfügung. Bereits durch das Beibehalten der historischen Aufwands- und Ertragsstrukturen verbessert sich ihre ertragswirtschaftliche Situation. Da Aufwands- und Ertragsstrukturen im Simulationsrahmen konstant gehalten werden, existiert darüber hinaus ein Potenzial zur Optimierung.

### Zwischenfazit

Die Analyse des HPI-Szenarios zeigt, dass die abgebildete Trendkombination einen insgesamt positiven Einfluss auf die Kreditwürdigkeit und Ertragskraft der Genossenschaften ausübt. In Hinblick auf Betriebliche Flexibilität und Finanzielle Stabilität liefert sie heterogene Ergebnisse für Wachstums- und Schrumpfungsregionen. Während die beiden Indikatoren bei den Genossenschaften in Schrumpfungsregionen negative durch das Szenario beeinflusst werden, steigt zumindest die Finanzielle Stabilität bei Genossenschaften in Wachstumsregionen. Hinsichtlich der Betrieblichen Flexibilität der Unternehmen lässt die Untersuchung keine eindeutige Aussage zu.

In welcher Form Optimierungsbedarf aus dem Trendszenario resultiert, wird analog zum Vorgehen im LPI-Szenario unter Einbezug der potenziellen Auswirkungen auf den MemberValue sowie die Berücksichtigung

---

<sup>78</sup> Vgl. COENENBERG (2005), S. 968.

<sup>79</sup> Die Ursache hierfür stellt die rückläufige Investitionsaktivität in der Vergangenheit dar. Die Unternehmen weisen ein hohes Aufholpotenzial im Vergleich zu denen aus Wachstumsregionen auf und profitieren von steigenden Investitionen daher tendenziell mehr.

der Situation der Genossenschaften im Ausgangsjahr der Simulation aufgedeckt. Diese notwendigen Analyseschritte schließen sich in den folgenden Abschnitten an.

### 3.3.2.2 Folgen für den MemberValue

Die Untersuchung der wirtschaftlichen Indikatoren hat eine heterogene Entwicklung für die in Wachstums- und die in Schrumpfsregionen angesiedelten Genossenschaften aufgedeckt. Um den daraus resultierenden Unterschieden bei der Darstellung des Beeinträchtigungspotenzials des MemberValue gerecht zu werden, muss zwischen diesen differenziert werden. Eine Unterscheidung nach Größenklassen ist hingegen nicht notwendig, da die Wirkungsrichtung der Trends auf die Indikatoren unabhängig von der Unternehmensgröße ist. Eine Zusammenfassung der Veränderungen der MemberValue-Dimensionen unter den Einflüssen des HPI-Szenarios ist in Tabelle 3.7 dargestellt. Diese werden im Folgenden kurz erläutert.

Tabelle 3.7: Veränderungen des MemberValue im HPI-Szenario

Indikator	Veränderung des MemberValue		
	Unmittelbar	Mittelbar	Nachhaltig
Betriebliche Flexibilität	= ▼		
Finanzielle Stabilität			▲ ▼
Kreditwürdigkeit			▲ ▲
Ertragskraft	(▲ ▲)	▲ ▲	▲ ▲

Legende: Schwarz = Wachstumsregionen; Grau = Schrumpfsregionen

Quelle: ZUMDICK (2015), S. 217.

Die Untersuchung des Indikators Betriebliche Flexibilität hat für Genossenschaften in Wachstumsregionen ambivalente Ergebnisse geliefert. Eine eindeutige Aussage über die Entwicklung des unmittelbaren MemberValue im HPI-Szenario kann unter Berücksichtigung des Vorsichtsprinzips nicht getroffen werden. Anders verhält es sich für Genossenschaften aus Schrumpfsregionen. Die Betriebliche Flexibilität der dort angesiedelten Genossenschaften wird durch das zunehmende Investitionsvolumen herabgesetzt, sodass es potenziell zu einer Reduktion des unmittelbaren MemberValue kommt. Die Anpassungsfähigkeit der Unternehmen an die individuellen Mitgliederbedürfnisse sinkt.

Auch die Entwicklung der finanziellen Stabilität variiert im HPI-Szenario in Abhängigkeit von der geografischen Lage der Genossenschaften im

Sample. Während Genossenschaften aus Wachstumsregionen einen Zuwachs verzeichnen, sinkt die Finanzielle Stabilität der Genossenschaften aus Schrumpfungsregionen. Aufgrund des steigenden Investitionsbedarfs kann es bei diesen zu einer fehlerhaften Allokation von Finanzierungsinstrumenten zu den getätigten Investitionen kommen. Hieraus folgt zugleich die Herabsetzung des nachhaltigen MemberValue. Die langfristige Finanzierungssicherheit wird somit beeinträchtigt und es müssen Maßnahmen ergriffen werden, die verhindern, dass Mitglieder eine sinkende Stabilität der Wohnraumversorgung antizipieren könnten und die Genossenschaft verlassen. In Wachstumsregionen bewirken die Trends des HPI-Szenarios hingegen eine potenzielle Zunahme des nachhaltigen MemberValue, da Kongruenz zwischen den zeitlichen Horizonten von Finanzierungsinstrumenten und Investitionen herrscht. Handlungsbedarf wird für diese Genossenschaften daher nicht aufgedeckt.

Kreditwürdigkeit und Ertragskraft steigen unter der Trendkombination des HPI-Szenarios sowohl in Wachstums- als auch in Schrumpfungsregionen. Für die Genossenschaften im Sample bedeutet dies eine potenzielle Zunahme des nachhaltigen MemberValue, da die Absicherung der langfristigen Investitionen durch Kredite sichergestellt ist und darüber hinaus aus den zunehmenden Gewinnen Rücklagen für die Instandhaltung und Modernisierung des Bestandes gebildet werden können. Die Zunahme der Ertragskraft wirkt sich ebenfalls auf den mittelbaren und unmittelbaren MemberValue der Genossenschaften positiv aus. Zurückgeführt werden kann dies auf das mit den Gewinnen steigende Potenzial von (höheren) Dividendenzahlungen und direkten Bestandsinvestitionen, die sich wiederum positiv auf das Preis-/Leistungsverhältnis des Wohnraums auswirken.

Die Untersuchung des HPI-Szenarios zeigt für Genossenschaften in Wachstumsregionen somit einen eindeutig positiven Zusammenhang zwischen investitions- und gewinnfördernden Trends und der Entwicklung des MemberValue. Für Genossenschaften in Schrumpfungsregionen zeigt sich hingegen eine konträre Entwicklung der MemberValue-Dimensionen, wobei die positiven Einflüsse die negativen Folgen potenziell kompensieren. Sofern Genossenschaften aus Schrumpfungsregionen Maßnahmen zur Verbesserung ihrer betrieblichen Flexibilität und finanziellen Stabilität ergreifen, kann daher auch für sie ein positiver Einfluss der Trends im HPI-Szenario nachgewiesen werden.

### 3.3.2.3 Zwischenfazit: trendinduzierter Optimierungsbedarf

Die Analyse des HPI-Szenarios hat unterschiedliche Einflüsse der Trends  $T_{Mod}$ ,  $T_{Urb}$ ,  $T_{Sing}$ ,  $T_{Dem2}$  und  $T_{Eink}$  auf die wirtschaftlichen Indikatoren der in der Stichprobe erfassten Wohnungsgenossenschaften aufgedeckt. Darüber hinaus konnte ein überwiegend positiver Einfluss der Trends auf den MemberValue aufgedeckt werden. Der daraus resultierende Optimierungsbedarf wird im Folgenden für die unterschiedlichen Größen- und Regionalklassen von Wohnungsgenossenschaften dargestellt.

Tabelle 3.8: Auswirkungen des HPI-Szenarios und Handlungsbedarf

HPI-Szenario		Wachstum			Schrumpfung		
		Klein	Mittel	Groß	Klein	Mittel	Groß
Ausgangsjahr 2011	Betriebliche Flexibilität	Hoch	Hoch	Niedrig	Hoch	Hoch	Mittel
	Finanzielle Stabilität	Hoch	Hoch	Niedrig	Hoch	Mittel	Hoch
	Kreditwürdigkeit	Hoch	Hoch	Mittel	Mittel	Mittel	Mittel
	Ertragskraft	Hoch	Niedrig	Niedrig	Mittel	Mittel	Mittel
Trendinduzierte Veränderungen	Betriebliche Flexibilität	Ambivalent	Ambivalent	Ambivalent	Sinkt	Sinkt	Sinkt
	Finanzielle Stabilität	Steigt	Steigt	Steigt	Sinkt	Sinkt	Sinkt
	Kreditwürdigkeit	Steigt	Steigt	Steigt	Steigt	Steigt	Steigt
	Ertragskraft	Steigt	Steigt	Steigt	Steigt	Steigt	Steigt
Optimierungsbe- darf & Potenzial	Betriebliche Flexibilität				X	X	XX
	Finanzielle Stabilität				X	XX	X
	Kreditwürdigkeit						
	Ertragskraft	P	P	P	P	P	P

Legende: X: niedrig; XX: mittel; P: Optimierungspotenzial.

Quelle: ZUMDICK (2015), S. 203.

Gemäß dem dargestellten Analyseverfahren werden in Tabelle 3.8 die Indikatorenausprägungen im Ausgangsjahr der Simulation den trendinduzierten Veränderungen im HPI-Szenario gegenübergestellt. Der sich aus der Kombination der beiden Informationen ergebende Optimierungsbedarf wird analog zur Auswertung des LPI-Szenarios in niedrig, mittel und



hoch eingeteilt.<sup>80</sup> Da weiterhin trendinduzierte Optimierungspotenziale in Hinblick auf die Ertragskraft identifiziert werden konnten, werden diese in Tabelle 3.8 mit *P* gekennzeichnet.

Die Auswertung der Tabelle zeigt für Genossenschaften in Wachstumsregionen bei gemeinsamem Eintreten der Trends  $T_{Reg}$ ,  $T_{För}$ ,  $T_{Urb}$  und  $T_{Dem1}$  ausschließlich Optimierungsbedarf in Hinblick auf die vorliegenden Ertragskraft aufdecken, darüber hinausgehender Optimierungsbedarf existiert nicht. In Schrumpfsregionen impliziert das HPI-Szenario hingegen Optimierungsbedarf in Hinblick auf die Betriebliche Flexibilität und Finanzielle Stabilität, aus dem bei mangelhafter Berücksichtigung Beeinträchtigungen von unmittelbarem und nachhaltigem MemberValue resultieren können. Ein Optimierungspotenzial hinsichtlich der Ertragskraft existiert allerdings auch für diese Klassen von Genossenschaften.

### 3.3.3 Zusammenfassende Darstellung der Ergebnisse

Die Analyse von LPI- und HPI-Szenario verfolgte das Ziel ein möglichst breites Spektrum an Entwicklungsmöglichkeiten für Wohnungsgenossenschaften unter Trendeinflüssen abzubilden und den daraus resultierenden Optimierungsbedarf herzuleiten. Es konnte gezeigt werden, dass unabhängig von den zukünftig eintretenden Wettbewerbsbedingungen Ansatzpunkte zur Verbesserung der wirtschaftlichen Situation existieren; bei der Auswahl und Identifikation von geeigneten Maßnahmen zur Nutzung dieser muss aufgrund der heterogenen Unternehmenssituationen die geografische Lage und Größe der Genossenschaften berücksichtigt werden.

Das Entwicklungsspektrum der im Sample berücksichtigten Genossenschaften unter unterschiedlichen Trendeinflüssen ist in Abbildung 3.2 abschließend zusammengefasst. Welche Maßnahmen zur Bewältigung des Optimierungsbedarfs und Ausschöpfung des Optimierungspotenzials geeignet sind, muss im Rahmen weiterer Forschungsarbeit diskutiert werden.<sup>81</sup>

---

<sup>80</sup> Ein geringer Optimierungsbedarf wird durch *X* gekennzeichnet und stellt die Verringerung einer hohen Ausprägung im Ausgangsjahr dar. Ein hoher Optimierungsbedarf wird attestiert, wenn eine Herabsetzung einer ursprünglich niedrigen Indikatorausprägung erfolgt. Er wird durch *XXX* gekennzeichnet. Ein mittlerer Optimierungsbedarf (*XX*) liegt bei Verschlechterung einer mittleren Indikatorausprägung vor.

<sup>81</sup> Vgl. hierzu ZUMDICK (2015), S. 226 - 257.

Abbildung 3.2 Ergebnisse der empirischen Analyse

↑ Steigen Investitionen & Gewinne ↓ Sinken	HPI-Szenario				Trends			
					T <sub>Mod</sub> , T <sub>Urbs</sub> , T <sub>Sing</sub> , T <sub>Dem2</sub> , T <sub>Eink</sub>			
	Wachstum				Schrumpfung			
	Größe	Klein	Mittel	Groß	Größe	Klein	Mittel	Groß
	Betriebliche Flexibilität				Betriebliche Flexibilität	X	X	XX
	Finanzielle Stabilität				Finanzielle Stabilität	X	XX	X
	Kreditwürdigkeit				Kreditwürdigkeit			
	Ertragskraft	P	P	P	Ertragskraft	P	P	P
LPI-Szenario				Trends				
				T <sub>Reg</sub> , T <sub>Förs</sub> , T <sub>Urbs</sub> , T <sub>Dem1</sub>				
Wachstum				Schrumpfung				
Größe	Klein	Mittel	Groß	Größe	Klein	Mittel	Groß	
Betriebliche Flexibilität	X	X	XXX	Betriebliche Flexibilität	X	X	XX	
Finanzielle Stabilität	X	X	XXX	Finanzielle Stabilität	X	XX	X	
Kreditwürdigkeit	X	X	XX	Kreditwürdigkeit	XX	XX	XX	
Ertragskraft	X	XXX	XXX	Ertragskraft	XX	XX	XX	

Quelle: ZUMDICK (2015), S. 223.

Aufgrund der fehlenden Repräsentativität der Stichprobe und der mit dem modelltheoretischen Rahmen einhergehenden Restriktionen in Hinblick auf den Aussagegehalt, kann weiterhin nicht von einem bestimmten Eintreten der prognostizierten Entwicklungen für die Gesamtheit deutscher Wohnungsgenossenschaften ausgegangen werden. Die dargestellten Ergebnisse sind daher vielmehr als erste Anhaltspunkte für die Auswirkungen zukünftiger Trends auf Wohnungsgenossenschaften zu interpretieren.

## 4 Fazit

Ziel der vorliegenden Untersuchung war es den aus zukünftigen Trends resultierenden Optimierungsbedarf bei Wohnungsgenossenschaften zu identifizieren und hierdurch Ansatzpunkte für Maßnahmen zur Prävention für die Unternehmen aufzudecken. Zu diesem Zweck wurde zunächst eine geeignete Datenbasis ausgewählt und die enthaltenen Datensätze kategorisiert. Daran anschließend wurde ein Analyserahmen konstruiert, der sowohl die Wirtschaftlichkeit als auch die genossenschaftlichen Besonderheiten hinreichend berücksichtigt. Nach einer Darstellung der relevanten Trendentwicklungen wurde zudem mit Hilfe theoretischer Überlegungen ein Simulationsrahmen konstruiert, mit Hilfe dessen eine Abbildung heterogene Zukunftsszenarien für die im Sample berücksichtigten Genossenschaften möglich ist.

Da nicht alle möglichen Trendkombinationen sinnvoll analysiert werden können, wurde im Weiteren eine Extremszenarienbetrachtung vorgenommen. Für das LPI-Szenario konnte eine deutliche Verschlechterung der Rahmenbedingungen und wirtschaftlichen Entwicklung der Genossenschaften im Sample aufgezeigt werden. Das HPI-Szenario stellte hingegen eine positivere Entwicklungsvariante für die Genossenschaften im Sample dar, bei der jedoch insbesondere Genossenschaften aus Schrumpfsregionen auch die negativen Auswirkungen eines zunehmenden Investitionsbedarfs zu spüren bekommen. Szenarienübergreifend wurde zudem festgestellt, dass Ansatzpunkte für eine Verbesserung der Gesamtsituation unter Trendeinflüssen existieren. Da aufgrund der heterogenen geografischen und größenspezifischen Ausgangsbedingungen der Genossenschaften Unterschiede in Hinblick auf die potenziell anwendbaren Maßnahmen existieren, müssen diese im Rahmen weiterer Forschungsarbeit herausgearbeitet werden.

Ungeachtet der methodischen Beschränkungen der vorliegenden Untersuchung, liefert diese Anhaltspunkte dafür, welche Entwicklungspfade des Wohnungsmarktes möglich sind und welche Folgen diese für Wohnungsgenossenschaften haben können. Sie stellt damit einen ersten Forschungsbeitrag zur Steigerung der Planungssicherheit und Verbesserung der langfristigen wirtschaftlichen Absicherung deutscher Wohnungsgenossenschaften dar.

## Anhang

### Anhang A: Vergleichswerte für die Bewertung der Kennzahlenausprägungen

Die Ermittlung der *Vergleichswerte* erfolgt in zwei Schritten:<sup>82</sup> Zuerst werden für alle im Sample erfassten Genossenschaften die wirtschaftlichen Kennzahlen berechnet und anhand ihrer Höhe sortiert. Daran anschließend wird das 33%-Quantil zur Festlegung der Grenze zwischen niedriger und mittlerer Kennzahlenausprägung und das 66%-Quantil als Grenzwert zwischen mittlerer und hoher Kennzahlenausprägung berechnet.<sup>83</sup> Durch die ermittelten Grenzen lassen sich die im Sample vertretenen Genossenschaften in Gruppen mit *niedriger*, *mittlerer* und *hoher* Kennzahlenausprägung einteilen. Bei der Verwendung der Vergleichswerte ist zu beachten, dass diese lediglich stichprobeninterne Referenzwerte darstellen. Durch den Vergleich der Kennzahlenausprägungen einer Genossenschaft mit den Grenzwerten, kann ausschließlich die Leistungsfähigkeit des Unternehmens im Vergleich zur Gesamtheit der Stichprobe eingeordnet werden.

Kennzahl	Grenzwerte		
	Niedrig	Mittel	Hoch
Anlagenintensität	< 88%	88% - 91%	> 91%
Dynamischer Verschuldungsgrad	< 10 Jahre	10 Jahre - 14 Jahre	> 14 Jahre
Anlagendeckungsgrad II	< 101%	101% - 105%	> 105%
Working Capital	< 367.138 €	367.138 € - 3.240.584 €	> 3.240.584 €
Eigenkapitalrendite	< 2,1%	2,1% - 5,2%	> 5,2%
Gesamtkapitalrendite	< 2,9%	2,9% - 4,1%	> 4,1%
Cashflow-Gesamtkapitalrendite	< 3,3%	3,3% - 4,5%	> 4,5%
EBITDA-Rendite	< 3,1%	3,1% - 4,4%	> 4,4%
Umsatzrendite	< 5,8%	5,8% - 11,6%	> 11,6%
Cashflow-Umsatzrendite	< 22,1%	22,1% - 29,1%	> 29,1%

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Dafne (2013).

<sup>82</sup> Die Festlegung der Grenzwerte für die Kennzahlenausprägung erfolgt aus pragmatischen Gründen. Theoretisch existieren weitere Verfahren zur Festlegung von Grenzen, die aufgrund des Einbezugs von Wohnungsunternehmen anderer Rechtsformen oder anderer Branchen keine unmittelbare Eignung für die Bewertung von Wohnungsgenossenschaften besitzen.

<sup>83</sup> Die Einteilung in drei Kennzahlenausprägungen erfolgt aus pragmatischen Gründen und erleichtert das Verständnis bei der Interpretation der Ergebnisse. Grundsätzlich wäre auch eine Einteilung in mehr oder weniger Gruppen möglich.

## Literaturverzeichnis

- AUER, B. R. & ROTTMANN, H. (2014): STATISTIK UND ÖKONOMETRIE FÜR WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLER, 3., GABLER, WIESBADEN.
- BACKHAUS, K., ET AL. (2010): MULTIVARIATE ANALYSEMETHODEN: EINE ANWENDUNGSORIENTIERTE EINFÜHRUNG, 12. AUFLAGE, SPRINGER, HEIDELBERG.
- BAMBERG, G., BAUR, F. & KRAPP, M. (2008): STATISTIK, 14., OLDENBOURG VERLAG, MÜNCHEN.
- BBSR (2014): BBSR HOMEPAGE - RAUMORDNUNGSPROGNOSE - RAUMORDNUNGSPROGNOSE 2030, [http://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/Raumbeobachtung/UeberRaumbeobachtung/Komponenten/Raumordnungsprognose/Downloads/DL\\_uebersicht.html?nn=444934FILES/312/DL\\_UEBERSICH-T.HTML](http://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/Raumbeobachtung/UeberRaumbeobachtung/Komponenten/Raumordnungsprognose/Downloads/DL_uebersicht.html?nn=444934FILES/312/DL_UEBERSICH-T.HTML).
- BMVBW (2004): WOHNUNGSGENOSSENSCHAFTEN : POTENZIALE UND PERSPEKTIVEN ; BERICHT DER EXPERTENKOMMISSION WOHNUNGSGENOSSENSCHAFTEN, DUNCKER & HUMBLLOT, BERLIN.
- BÖTTIGER, J. M. (2009): MEMBERVALUE FÜR WOHNUNGSGENOSSENSCHAFTEN: EIN ANSATZ ZUR OPERATIONALISIERUNG DES MEMBERVALUE FÜR WOHNUNGSGENOSSENSCHAFTEN UND HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN FÜR EIN MEMBERVALUE-MANAGEMENT, SHAKER, AACHEN.
- BOYSEN-HOGREFE, J. & JANNSEN, N. (2014): WO LIEGEN DIE GEFAHREN NIEDRIGER ZINSEN?, WIRTSCHAFTSDIENST, 94, S. 615-619.
- BUCHHOLZ, L. (2009): STRATEGISCHES CONTROLLING, AUFLAGE: 2009, SPRINGER, WIESBADEN.
- BURGER, A. (1995): JAHRESABSCHLUSSANALYSE, 4. AUFLAGE, R. OLDENBOURG, MÜNCHEN.
- BURGER, A. (2002): RISIKO-CONTROLLING, OLDENBOURG, MÜNCHEN.
- COENENBERG, A. G. (2005): JAHRESABSCHLUß UND JAHRESABSCHLUßANALYSE: BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHE, HANDELS- UND STEUERRECHTLICHE GRUNDLAGEN, 17. AUFL., VERL. MODERNE INDUSTRIE, LANDSBERG AM LECH.
- EBERT, G., MONIEN, F. & STEINHÜBEL, V. (2012): CONTROLLING IN DER WOHNUNGSWIRTSCHAFT, 2. AUFL., HAUFE-LEXWARE, FREIBURG.
- FAHEY, L. & KING, W. R. (1977): ENVIRONMENTAL SCANNING FOR CORPORATE PLANNING, BUSINESS HORIZONS, 20, S. 61-71.
- FAHRMEIR, L., ET AL. (2010): STATISTIK, 7., SPRINGER, BERLIN; HEIDELBERG.
- GdW (2011): WOHNUNGSWIRTSCHAFTLICHE DATEN UND TRENDS 2011/2012: ZAHLEN UND ANALYSEN AUS DER JAHRESSTATISTIK DES GdW, GdW FREIBURG.
- GdW (2012): ERLÄUTERUNGEN ZUR RECHNUNGSLEGUNG DER WOHNUNGSUNTERNEHMEN, 2. AUFLAGE, HAMMONIA, HAMBURG.
- GdW (2012): WOHNUNGSWIRTSCHAFTLICHE DATEN UND TRENDS 2012/2013: ZAHLEN UND ANALYSEN AUS DER JAHRESSTATISTIK DES GdW, GdW FREIBURG.

- GdW (2013): WOHNUNGSWIRTSCHAFTLICHE DATEN UND TRENDS 2013/2014: ZAHLEN UND ANALYSEN AUS DER JAHRESSTATISTIK DES GdW, GdW FREIBURG.
- GEYER, H. (2011): BESONDERHEITEN BEI DER FINANZIERUNG VON WOHNUNGSGESELLSCHAFTEN: UNTER BESONDERER BEACHTUNG DER RISIKEN AUS ZINSÄNDERUNGEN, WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLICHE SCHRIFTEN: FINANZWIRTSCHAFT UND KAPITALMÄRKTE, 02, S. 1-74.
- GINTER, P. M. & JACK DUNCAN, W. (1990): MACROENVIRONMENTAL ANALYSIS FOR STRATEGIC MANAGEMENT, LONG RANGE PLANNING, 23, S. 91-100.
- HÄDER, M. (2010): EMPIRISCHE SOZIALFORSCHUNG: EINE EINFÜHRUNG, 2. AUFL., VS VERLAG FÜR SOZIALWISSE, [S.L.].
- HOFMAN, E., ET AL. (2011): WEGE AUS DER WORKING CAPITAL-FALLE - STEIGERUNG DER INNENFINANZIERUNGSKRAFT DURCH MODERNES SUPPLY, SPRINGER, HEIDELBERG.
- HORSTMANN, J. (2007): OPERATIONALISIERUNG DER UNTERNEHMENSFLEXIBILITÄT: ENTWICKLUNG EINER UMWELT- UND UNTERNEHMENSBEZOGENEN FLEXIBILITÄTSANALYSE, SPRINGER, WIESBADEN.
- JAEGER, C. (2009): IFRS-CONTROLLING VON WOHNUNGSUNTERNEHMEN EIN BEITRAG ZUM WERTORIENTIERTEN BESTANDSMANAGEMENT IN DER WOHNUNGSWIRTSCHAFT,
- JAHN, J. (2013): GEGEN MIETPREIS-REGULIERUNG WOHNUNGSWIRTSCHAFT DROHT MIT STOPP VON NEUBAUTEN, IN: F.A.Z.,
- KACZMAREK, H. (2014): WOHNUNGSNOT UND LEERSTANDSWELLEN: THÜRINGER WOHNUNGSMARKT IM UMBRUCH, IN: THÜRINGER LANDESZEITUNG,
- KEIDEL, C. (2009): ENTWICKLUNG UND GESTALTUNG EINES UNTERNEHMENSCONTROLLING IN MITTELSTÄNDISCHEN BAUUNTERNEHMEN: UNTER BERÜCKSICHTIGUNG VON ZWEI EMPIRISCHEN UNTERSUCHUNGEN IM ZEITLICHEN VERGLEICH, SPRINGER, WIESBADEN.
- KLEPZIG, H.-J. (2010): WORKING CAPITAL UND CASH FLOW, 2., ÜBERARB. AUFLAGE, GABLER, WIESBADEN,
- KOWALSKI, H. & WEGNER, B. (2013): WOHNUNGSGENOSSENSCHAFTEN ALS TRÄGER SOZIALER AUFGABEN? - BALANCE ZWISCHEN WIRTSCHAFTLICHKEIT, SOZIALER VERANTWORTUNG UND SELBSTBEWUSSTEN MITGLIEDERN BEIM ALTONAER SPAR- UND BAUVEREIN, ZEITSCHR. F. GES. GENOSSENSCHAFTSWESEN, S. 115-125.
- KRAFT, C. & KRAFT, G. (2009): GRUNDLAGEN DER UNTERNEHMENSBESTEUERUNG, 3. AUFLAGE, 3, GABLER,
- LOHSE, M. (2006): DIE WIRTSCHAFTLICHE SITUATION DEUTSCHER WOHNUNGSUNTERNEHMEN - EINE EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG, ZEITSCHRIFT FÜR IMMOBILIENWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNG UND PRAXIS, 7,
- MERTENS, P. & RÄSSLER, S. (2012): PROGNOSERECHNUNG, 7., PHYSICA-VERLAG, HEIDELBERG.

- NICOLINI, H. J. (2008): JAHRESABSCHLUSSANALYSE, 3. AUFLAGE, BECK, MÜNCHEN.
- PEEMÖLLER, V. H. (2005): GENOSSENSCHAFTEN ALS "HISTORISCHE" UND MODERNE FORM DER KOOPERATION, IN: KOOPERATIONEN, ALLIANZEN UND NETZWERKE: GRUNDLAGEN - ANSÄTZE - PERSPEKTIVEN, 2., SPRINGER-VERLAG, WIESBADEN, S. 405-428.
- PERRIDON, L., STEINER, M. & RATHGEBER, A. (2012): FINANZWIRTSCHAFT DER UNTERNEHMUNG, 16. AUFLAGE, VAHLEN,
- REICHMANN, T. (2011): CONTROLLING MIT KENNZAHLEN: DIE SYSTEMGESTÜTZTE CONTROLLING-KONZEPTION MIT ANALYSE- UND REPORTINGINSTRUMENTEN, 8. AUFL., VAHLEN, MÜNCHEN.
- SCHLELEIN, B. (2007): WOHNUNGSGENOSSENSCHAFTLICHE KOOPERATIONSPOTENTIALE: EINE THEORIEGELEITETE EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG, SHAKER, AACHEN.
- SCHMEISSER, W., CLAUSEN, L. & HANNEMANN, G. (2009): BANKCONTROLLING MIT KENNZAHLEN: UNTER BERÜCKSICHTIGUNG EINER KRITISCHEN ANWENDUNG VON KENNZAHLEN AM BEISPIEL DER MEZZANINEN FINANZIERUNG, RAINER HAMPP VERLAG,
- SCHMITTER, C. (2012): ZEITGEMÄSSE MITGLIEDERKOMMUNIKATION BEI WOHNUNGSGENOSSENSCHAFTEN: EINE EMPIRISCHE ANALYSE DER NUTZUNG NEUER MEDIEN, SHAKER, AACHEN.
- SCHNEIDER, H. (2010): DETERMINANTEN DER KAPITALSTRUKTUR: EINE META-ANALYTISCHE STUDIE DER EMPIRISCHEN LITERATUR, SPRINGER, WIESBADEN.
- SCHNEIDER, M. (2013): MANAGEMENT VON MEDIENUNTERNEHMEN: DIGITALE INNOVATIONEN - CROSSMEDIALE STRATEGIEN, SPRINGER, WIESBADEN.
- SCHUBERT, P. & OLLIGES, O. (2008): ZEITGEMÄßE LIQUIDITÄTSPLANUNG - EIN PRAXISBEISPIEL, IN: DIE MODERNE FINANZFUNKTION, 1. AUFLAGE, GABLER, WIESBADEN,
- SCHÜTTE, R. (1998): GRUNDSÄTZE ORDNUNGSMÄSSIGER REFERENZMODELLIERUNG: KONSTRUKTION KONFIGURATIONS- UND ANPASSUNGSORIENTIERTER MODELLE, GABLER, WIESBADEN.
- THEURL, T. (2002): "SHAREHOLDER VALUE" UND "GENOSSENSCHAFTLICHER FÖRDERAUFTRAG" - ZWEI UNVEREINBARE STRATEGISCHE AUSRICHTUNGEN?, IN: GREVE (HRSG.): VOM MODELL ZUR UMSETZUNG - STRATEGISCHE HERAUSFORDERUNGEN FÜR GENOSSENSCHAFTEN: BEITRÄGE DES OBERSEMINARS ZUM GENOSSENSCHAFTSWESEN IM WINTERSEMESTER 2001/2002, SHAKER, AACHEN, S. 51-94.
- THEURL, T. & SCHWEINSBERG, A. (2004): NEUE KOOPERATIVE ÖKONOMIE : MODERNE GENOSSENSCHAFTLICHE GOVERNANCESTRUKTUREN, ÖKONOMIK DER KOOPERATION,, MOHR SIEBECK, TÜBINGEN.
- TRÖSTER, C. (2014): WIE KREATIVE PLANER DIE RAUMNOT IN STÄDTEN NUTZEN, IN: WELT ONLINE,

- TSCHÖPEL, M. (2013): DIE MEMBERVALUE-STRATEGIE VON GENOSSENSCHAFTSBANKEN: DIE OPERATIONALISIERUNG DES MEMBERVALUE UND IMPLIKATIONEN FÜR DAS MANAGEMENT VON GENOSSENSCHAFTLICHEN PRIMÄRBANKEN, SHAKER,
- VOGEL, F. (2005): BESCHREIBENDE UND SCHLIESSENDE STATISTIK: FORMELN, DEFINITIONEN, ERLÄUTERUNGEN, STICHWÖRTER UND TABELLEN, 13., OLDENBOURG, MÜNCHEN; WIEN.
- WEHRHEIM, M. S. T. (2009): JAHRESABSCHLUSSANALYSE INSTRUMENTE, BILANZPOLITIK, KENNZAHLEN, 3. AUFLAGE, KOHLHAMMER, STUTTGART.
- ZUMDICK, S. (2013): PROGNOSEN UND ZUKÜNFTIGE TRENDS IM MARKT FÜR WOHNIMMOBILIEN, ARBEITSPAPIERE DES INSTITUTS FÜR GENOSSENSCHAFTSWESEN DER WESTFÄLISCHEN WILHELMS-UNIVERSITÄT MÜNSTER, 135.
- ZUMDICK (2015), ZUKÜNFTIGE TRENDS UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF WOHNUNGSGENOSSENSCHAFTEN - EINE MODELLTHEORETISCHE ANALYSE AUF BASIS VON JAHRESABSCHLUSSDATEN, SHAKER, MÜNSTER.



**Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen  
der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster**

---

- Nr. 123  
*Kersten Lange*  
Leitfaden für den Aufbau und das Management stabiler Unternehmenskooperationen - Handlungsempfehlungen am Beispiel der deutschen Automobilindustrie  
Februar 2012
- Nr. 124  
*Dominik Schätzle*  
Die Auswirkungen der neuen Eigenkapitalanforderungen nach Basel III - Eine Analyse empirischer Studien  
April 2012
- Nr. 125  
*Werner Böhnke*  
Im Spannungsfeld zwischen Tradition und Moderne - Kontinuität und Innovationsvermögen als Erfolgsstrategie für die Zukunft  
April 2012
- Nr. 126  
*Jan Pollmann / Dominik Schätzle*  
Die Anforderungen der strengeren Eigenkapitalanforderungen gemäß Basel III auf die Genossenschaftsbanken - Erste Ergebnisse einer empirischen Untersuchung  
April 2012
- Nr. 127  
*Michael Tschöpel*  
Die Wirkungskanäle der genossenschaftlichen Eigentümermerkmale - Implikationen für das mitgliederorientierte Management in Genossenschaftsbanken  
August 2012
- Nr. 128  
*Carolin Schmitter*  
Die Bedeutung des Internets zur Mitgliederkommunikation bei Wohnungsgenossenschaften - Auswertung einer Mitgliederbefragung  
September 2012
- Nr. 129  
*Theresia Theurl / Jochen Wicher / Christina Cappenberg*  
Eigenschaften und Einstellungen von Bewohnern von Wohnungsgenossenschaften  
März 2012
- Nr. 130  
*Martin Effelsberg*  
Management von Innovationskooperationen - Empirische Ergebnisse am Beispiel der deutschen Biotechnologie-Branche  
April 2013
- Nr. 131  
*Isabell Gull*  
Die Governance von Innovationsclustern - Eine Analyse der Meta- und der Mesoebene  
April 2013
- Nr. 132  
*Dominik Schätzle*  
Eine empirische Analyse der Ertragsauswirkungen der neuen Eigenkapitalvorschriften gem. Basel III auf die Genossenschaftsbanken  
April 2013
- Nr. 133  
*Julian Taape*  
Determinanten für die Entscheidung zwischen partiellen und totalen Unternehmenskooperationen - Eine Literaturstudie  
April 2013
- Nr. 134  
*Michael Tschöpel*  
Erfolgsfaktoren der MemberValue-Strategie von Genossenschaftsbanken - Ergebnisse einer empirischen Erhebung  
April 2013
- Nr. 135  
*Stephan Zumdick*  
Prognosen und zukünftige Trends im Markt für Wohnimmobilien - Eine Literaturstudie  
April 2013
- Nr. 136  
*Sebastian Tenbrock*  
Die Ausgestaltung des Glasfaserausbaus in Deutschland  
Ergebnisse einer empirischen Untersuchung  
Juli 2013
- Nr. 137  
*Isabell Gull*  
Das Management von Innovationsclustern - Die operative Clusterführung  
Juli 2013
- Nr. 138  
*Kai Hohnhold*  
Steigerung der Energieeffizienz durch Energiemanagement - Ausgestaltungs- und Anwendungsmöglichkeiten in der Praxis  
Oktober 2013
- Nr. 139  
*Susanne Günther*  
Eine ökonomische Analyse der Systemrelevanz von Banken  
November 2013
- Nr. 140  
*Christina Cappenberg*  
Staatliche Förderung regionaler Unternehmensnetzwerke: Legitimation nationaler Cluster  
Dezember 2013

- Nr. 141  
*Julian Taape*  
Das Kooperationsverhalten von Familienunternehmen - Ergebnisse einer empirischen Studie  
Mai 2014
- Nr. 142  
*Susanne Günther*  
Die Vermeidung von Bank Runs und der Erhalt von Marktdisziplin - das Dilemma der Bankenregulierung?  
Mai 2014
- Nr. 143  
*Dominik Schätzle*  
Eine empirische Analyse der Einflussfaktoren auf die LCR von Genossenschaftsbanken  
August 2014
- Nr. 144  
*Katrin Schlesiger*  
Verbundgruppen - Ihre historische Entwicklung und aktuelle Kategorisierung  
August 2014
- Nr. 145  
*Florian Klein*  
Nachhaltigkeit als Bestandteil der Unternehmensstrategie von Genossenschaftsbanken - Eine Verknüpfung mit dem Konzept des MemberValues  
September 2014
- Nr. 146  
*Silvia Poppen*  
Auswirkungen dezentraler Erzeugungsanlagen auf das Stromversorgungssystem - Ausgestaltungsmöglichkeiten der Bereitstellung neuer Erzeugungsanlagen  
November 2014
- Nr. 147  
*Isabell Gull*  
Das Management von Innovationsclustern - Ergebnisse einer empirischen Analyse  
Januar 2015
- Nr. 148  
*Florian Klein*  
Identifikation potenzieller Nachhaltigkeitsindikatoren von Genossenschaftsbanken - Eine Literaturstudie  
Januar 2015
- Nr. 149  
*Susanne Noelle*  
Eine Identifikation möglicher Bereiche der Kooperation zwischen Wohnungsgenossenschaften und Genossenschaftsbanken  
Januar 2015
- Nr. 150  
*Manuel Peter*  
Konvergenz europäischer Aktienmärkte - Eine Analyse der Entwicklungen und Herausforderungen für Investoren  
Februar 2015
- Nr. 151  
*Julian Taape*  
Das Management der Kooperationen von Familienunternehmen - Empirische Ergebnisse zum Einfluss der Familie auf den Kooperationsprozess  
April 2015
- Nr. 152  
*Andreas Schenkel*  
Bankenregulierung und Bürokratiekosten - Ein Problemaufriss  
Mai 2015
- Nr. 153  
*Vanessa Arts*  
Zusammenschlüsse von Volks- und Raiffeisenbanken - Eine theoretische Aufarbeitung und strukturierte Analyse des Fusionsprozesses unter Berücksichtigung genossenschaftlicher Spezifika  
August 2015
- Nr. 154  
*Stephan Zumdick*  
Zukünftige Trends und ihre Auswirkungen auf Wohnungsgenossenschaften -Ausgewählte Ergebnisse einer modelltheoretischen Analyse auf Basis von Jahresabschlussdaten  
September 2015]

---

Die Arbeitspapiere sind - sofern nicht vergriffen - erhältlich beim  
Institut für Genossenschaftswesen der Universität Münster, Am Stadtgraben 9, 48143 Münster,  
Tel. (02 51) 83-2 28 01, Fax (02 51) 83-2 28 04, E-Mail: [info@ifg-muenster.de](mailto:info@ifg-muenster.de)  
oder als Download im Internet unter [www.ifg-muenster.de](http://www.ifg-muenster.de) (Rubrik Forschung)

---