



# Lehr- und Handbücher zu Geld, Börse, Bank und Versicherung

Herausgegeben von  
Universitätsprofessor Dr. Guido Eilenberger

## Bisher erschienene Werke:

Beyer, Risikomanagement beim PKW-Leasing  
Döhring, Gesamtrisiko-Management von Banken  
Dross, Genußrechte  
Dürr, Investor Relations, 2. Auflage  
Eilenberger, Bankbetriebswirtschaftslehre, 6. Auflage  
Eilenberger, Betriebliche Finanzwirtschaft, 5. Auflage  
Jenkis, Wohnungsbaufinanzierung  
Thoma, Chaostheorie, Wirtschaft und Börse  
Widdel, Theorie und Praxis der Aktienspekulation

# Risikomanagement beim PKW-Leasing

Von  
Dr. Sven Beyer

R. Oldenbourg Verlag München Wien

**Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme**

**Beyer, Sven:**

Risikomanagement beim Pkw-Leasing / von Sven Beyer. -

München ; Wien : Oldenbourg, 1996

(Lehr- und Handbücher zu Geld, Börse, Bank und Versicherung)

Zugl.: Leipzig, Univ., Diss., 1966

ISBN 3-486-23920-1

© 1996 R. Oldenbourg Verlag GmbH, München

Das Werk einschließlich aller Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Gesamtherstellung: Hofmann Druck Augsburg GmbH, Augsburg

ISBN 3-486-23920-1

# Inhaltsverzeichnis

0 Einleitung.....	1
01 Problemstellung .....	1
02 Vorgehensweise .....	3
1 Risiko und Risikomanagement beim Pkw-Leasing .....	7
11 Charakterisierung, Entwicklung und Struktur des Marktes für Pkw-Leasing .....	7
111 Charakterisierung.....	7
112 Entwicklung.....	13
113 Marktstruktur .....	19
1131 Anbieter des Pkw-Leasing.....	19
1132 Nachfrager des Pkw-Leasing.....	21
12 Risiken des Leasinggebers beim Pkw-Leasing .....	23
121 Risikoquellen .....	23
1211 Interessenlage von Leasinggeber und Leasingnehmer .....	23
1212 Vertragsgestaltung.....	27
a) Teilamortisationsverträge mit Restwertisiko beim Leasingnehmer.....	29
b) Vertragsmodelle mit Restwertabsicherung durch den Leasinggeber.....	32
c) Bedeutung der Vertragsarten und Erweiterungen im Leistungsumfang .....	33
1213 Kalkulation der Leasingraten .....	35
122 Finanzierungsrisiken.....	40
1221 Bonitätsrisiko .....	41
a) Leasingnehmer-Bonitätsrisiko.....	42
b) Lieferanten-Bonitätsrisiko .....	43
1222 Risiken aus der Refinanzierung.....	45
123 Das leasingspezifische Restwertisiko .....	47
1231 Restwertisiko (Marktrisiko).....	48
1232 Besicherungsrisiko .....	54
1233 Eigentümerrisiko .....	56
1234 Leasingnehmerabhängiges Restwertisiko .....	57

13 Ansätze für das Risikomanagement beim Pkw-Leasing.....	60
131 Grundgedanken.....	60
1311 Operative Modulstruktur für das Risikomanagement .....	60
1312 Restwertposition und Restwertsicherungsstrategien .....	62
132 Risikovorbeugende Maßnahmen.....	66
1321 Risikozuschläge in der Kalkulation.....	67
1322 Abschreibungspolitik und Rückstellungen.....	68
1323 Risikostreuung.....	70
133 Risikomindernde Maßnahmen .....	72
1331 Sonderzahlungen .....	72
1332 Gebrauchtwagen-Leasing und Advanced Marketing .....	75
1333 Revolvierende Leasingverträge .....	76
134 Risikokompensierende Maßnahmen.....	77
1341 Restwertversicherung .....	77
1342 Forfaitierung .....	78
1343 Überwälzung des Restwerttrisikos auf (Gebrauchtwagen-)Händler..	80
1344 Kredit- und Restschuldversicherung .....	81
14 Beurteilung der Ansätze zur Begrenzung des Restwerttrisikos .....	83
2 Entwicklung eines Instrumentariums zur Diagnose von Pkw- Restwertverläufen .....	87
21 Methodische Grundlagen für die Entwicklung eines Gebrauchtwagen- Preisindex.....	87
211 Allgemeine Eigenschaften und Anforderungen an Preisindizes .....	89
2111 Definition und Charakterisierung von Indizes .....	89
2112 Einflußgrößen bei der Konstruktion von Preisindizes .....	92
2113 Anforderungen an die Indexformel und die Indexzahl .....	95
a) Anforderungen an die Indexformel .....	96
b) Anforderungen an die Indexzahl .....	99
212 Indexkonzepte .....	100
2121 Stochastische Ansätze.....	102
2122 Aggregierte Ansätze.....	106
2123 Abgeleitete Ansätze .....	111

213	Bestimmung der Indexzusammensetzung und der Indexbasis .....	116
2131	Auswahlkriterien und Gruppierung der Indexelemente.....	116
2132	Gewichtung .....	118
2133	Festlegung der Indexbasis.....	120
a)	Basisperiode und Basiszeitpunkt.....	120
b)	Festlegung des Basisindexstandes .....	122
214	Ansätze für die Korrektur von Preisindizes .....	122
2141	Bereinigung um nicht marktbestimmte Verzerrungen.....	124
a)	Technisch bedingte Preisbereinigungen.....	124
b)	Bereinigung im Fall von Qualitätsänderungen .....	126
2142	Änderung der Gewichtung und der Indexzusammensetzung .....	131
2143	Verkettung von Preisindizes .....	133
215	Konstruktion eines „Portfeuille-Index“ mit Subindex-Struktur.....	134
22	Konzeption des Index für den deutschen Gebrauchtwagenmarkt – GeWaX ...	140
221	Datenbasis für die Konstruktion eines Gebrauchtwagen-Index.....	141
2211	Sachliche, räumliche und zeitliche Abgrenzung der Datenbasis .....	142
2212	Ansätze zur Erfassung von Gebrauchtwagenpreisen .....	143
2213	Bereinigung der Datenbasis .....	148
2214	Weitere Datenquellen.....	152
222	Struktur und Berechnung des GeWaX.....	153
2221	Indexstruktur .....	153
2222	Berechnungsformel.....	155
2223	Gewichtung und Verkettung des GeWaX.....	159
223	Anzahl, Auswahl und Gruppierung der Indextitel .....	164
2231	Verknüpfung der Datenquellen.....	164
2232	Segmentierung des Gebrauchtwagenmarktes .....	167
2233	Auswahl der Indextitel.....	171
23	Einsatz des GeWaX als Diagnoseinstrument .....	174
231	Entwicklung der Gebrauchtwagenpreise von 1980 bis 1994.....	174
2311	Verlauf des Gesamtmarktindex GeWaX .....	174
2312	Entwicklung der Klassen- und Altersstufenindizes .....	177

232 Einsatz der technischen Analyse zur Beurteilung der Verfassung des Gebrauchtwagenmarktes .....	180
2321 Grundgedanken .....	180
2322 Verfahren der Technischen Analyse .....	181
a) Trendlinien-Methode und gleitende Durchschnitte .....	182
b) Momentum .....	184
<b>3 Optionspreistheoretische Ansätze zur Begrenzung des Restwertrisikos.....</b>	<b>185</b>
31 Grundlagen .....	185
311 Charakterisierung von Optionen .....	185
312 Komponenten des Optionspreises .....	187
313 Ansätze zur Optionsbewertung .....	190
3131 Das BLACK/SCHOLES-MODELL .....	191
3132 Das Compound Options Modell von GESKE.....	195
32 Grundansatz sowie Voraussetzungen einer Begrenzung des Restwertrisikos mit Optionen .....	197
321 Grundgedanke .....	197
322 Motive für den Abschluß von Pkw-Optionsgeschäften .....	200
3221 Kauf von Optionen (long position) .....	201
a) Kauf von Verkaufsoptionen .....	201
b) Kauf von Kaufoptionen.....	201
3222 Verkauf von Optionen (short position) .....	202
a) Verkauf von Verkaufsoptionen .....	202
b) Verkauf von Kaufoptionen.....	203
3223 Zusammenfassung.....	204
323 Voraussetzungen für einen Pkw-Optionsmarkt .....	205
3231 Fungibilität des Basistitels sowie Liquidität und Effizienz des Marktes .....	205
3232 Börsenfreie oder börsengehandelte Optionen .....	207
3233 Optionstyp und Settlement.....	208
33 Bestehende Ansätze zur optionspreistheoretischen Bewertung von Leasingverträgen .....	209
331 Der Ansatz von LEE/MARTIN/SECHACK .....	209
332 Das Modell von MCCONNELL/SCHALLHEIM .....	213

341 Überprüfung der Annahmen von Black/Scholes für GeWaX-Optionen .....	189
342 Ausgestaltung und Preisbestimmung von GEWAX-OPTIONEN .....	189
3421 Ausgestaltung von GeWaX-Optionen .....	189
3422 Bestimmung der GeWaX-Optionspreise .....	189
343 Einsatz der GeWaX-Option im Risikomanagement .....	189
3431 Hedging.....	189
3432 Aspekte des Hedge-Managements.....	189
4 Zusammenfassung .....	239
Abkürzungs- und Symbolverzeichnis.....	246
Abbildungsverzeichnis .....	251
Tabellenverzeichnis .....	255
Tafelverzeichnis.....	256
Literaturverzeichnis .....	259
Sachverzeichnis.....	290

## Geleitwort

Obwohl das Pkw-Leasing in Deutschland bereits seit 1962 angeboten wird, nahm diese Finanzierungsalternative erst 20 Jahre später, also zu Beginn der achtziger Jahre, einen bedeutenden Aufschwung. Mittlerweile sind annähernd 25% aller neu zugelassenen Pkw Leasingfahrzeuge. Der wirtschaftliche Erfolg der Leasinggeber hängt entscheidend von dem bei Vertragsabschluß kalkulierten zukünftigen Verkaufserlös der Leasingfahrzeuge (Restwert) ab. Aus der Unsicherheit bezüglich der Höhe des zukünftigen Gebrauchtwagen-Marktpreises resultiert das sog. Restwert-risiko. Dieses Risiko übernehmen in mehr als 75% aller Fälle die Leasinggesellschaften, wobei weder in der Literatur noch in der Praxis ein Instrumentarium zur Begrenzung des Restwerttrisikos existiert.

Der Verfasser liefert mit der vorliegenden Veröffentlichung zwei innovative Beiträge zum Pkw-Leasing:

1. Die Entwicklung eines Preisindex für gebrauchte Pkw mit einem differenziert aufgebauten System von Subindizes.
2. Auf der Grundlage des von ihm konstruierten Gebrauchtwagenindex und auf Basis optionspreistheoretischer Überlegungen entwickelt er ein quantitatives Instrumentarium, das sich zur Begrenzung des Restwerttrisikos eignet.

Der Gebrauchtwagen-Preisindex als Meßlatte (Benchmark) ermöglicht die Beurteilung des aktuellen Preisniveaus im Rahmen eines historischen Kontextes und gestattet, unter Einbeziehung der Subindizes, erstmals differenzierte quantitative Aussagen hinsichtlich der Markt-Trends. Darüber hinaus lassen sich auf der Basis des Index Volatilitäten für Gebrauchtwagenpreise als Grundlage für die Bestimmung von Optionsprämien auf den Gebrauchtwagenindex ermitteln. Aufgrund dieser Vorarbeiten ist die Herausbildung eines eigenständigen Marktes für derartige Optionen als risikokompensierende Instrumente durchaus denkbar. Der Verfasser trägt damit in überzeugender Weise sowohl zum wissenschaftlichen Erkenntnisfortschritt als auch zur Bewältigung praktischer betriebswirtschaftlicher Probleme auf dem Gebiet des Leasing bei.

Professor Dr. Udo Hielscher

## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Leipzig im Sommersemester 1996 als Dissertation angenommen. Sie entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am dortigen Institut für Finanzen.

Meinem verehrten akademischen Lehrer, Herrn Prof. Dr. Udo Hielscher, sei an dieser Stelle mein herzlichster Dank ausgesprochen. Neben der interessanten und lehrreichen Tätigkeit in der Aufbauphase des Instituts für Finanzen der Universität Leipzig gewährte er mir den für das Gelingen einer solchen Arbeit notwendigen Freiraum für die eigene wissenschaftliche Forschung. Seine Gesprächsbereitschaft, seine Vorschläge und Anregungen haben das Gelingen der Arbeit in dieser Form überhaupt erst ermöglicht.

Herrn Prof. Dr. Thomas Lenk und Herrn Dr. Manfred Eberts danke ich für wertvolle Hinweise sowie die rasche Erstellung ihrer Gutachten. Für die Aufnahme der Arbeit in die Reihe „Lehr- und Handbücher zu Geld, Börse, Bank und Versicherung“ bin ich Herrn Prof. Dr. Guido Eilenberger sehr verbunden.

Herzlichst bedanke ich mich auch bei meiner Frau Anja für ihre moralische Unterstützung und Geduld. Herrn Dipl.-Wirtsch.-Inf. Guido Schmidt bin ich für die Hilfe bei der Programmierung des Index, Frau Dipl.-oec. Dagmar Garz und Herrn cand.-Dipl.-Kfm. Ralf Dähne für ihre Unterstützung bei der Datenerfassung verpflichtet. An dieser Stelle seien auch alle beteiligten Kollegen und Studenten eingeschlossen.

Sven Beyer



# 0 Einleitung

## 01 Problemstellung

Seit mehr als 30 Jahren wird das Pkw-Leasing in Deutschland als Finanzierungsalternative angeboten. In dieser Zeit hat der Markt zunächst eine kontinuierliche und seit den 80er Jahren eine äußerst dynamische Weiterentwicklung erfahren. Das zeigt sich beispielsweise daran, daß in Deutschland mittlerweile ca. 50% des gesamten Leasingvolumens durch das Pkw-Leasing repräsentiert werden bzw. annähernd 25% der neuzugelassenen Pkw inzwischen Leasingfahrzeuge sind.<sup>1</sup>

Das Leasinggeschäft ist sowohl hinsichtlich seiner Entstehung als auch nach der Rechtsprechung eine Form der Miete. Mit der Gebrauchsüberlassung des Leasinggegenstandes durch den Leasinggeber geht der Leasingnehmer u.a. die Verpflichtung zur Zahlung der Mietrate ein. Beim Pkw-Leasing wird für die Kalkulation der Leasingraten regelmäßig unterstellt, daß der Pkw zum Ende der Vertragslaufzeit noch einen Wert, den sog. Restwert, aufweist, der auf dem entsprechenden Sekundärmarkt auch realisiert werden kann. Dieser Restwert läßt sich daher als ein ganz wesentliches Element der Kalkulation von Pkw-Leasingverträgen identifizieren. Wurde dieser von der Leasinggesellschaft bei Vertragsabschluß zu hoch angesetzt und verbleibt das Risiko der späteren Verwertung beim Leasinggeber, so muß er bei fallenden Gebrauchtwagenpreisen einen entsprechenden Verlust hinnehmen. Das Restwertrisiko<sup>2</sup> steht also für die Gefahr, daß der künftige Gebrauchtwagenpreis nach Ablauf der Vertragslaufzeit unter dem vorausgeschätzten und vertraglich angesetzten Restwert liegt. Zur Zeit wird dieses Risiko bei ca. 75% aller abgeschlossenen Verträge vom Leasinggeber getragen, womit die Ertragslage der Leasinggesellschaften in hohem Maße den Preisschwankungen des Gebrauchtwagenmarktes ausgesetzt ist.

---

<sup>1</sup> Städtler, A.: Leasing wird konjunktur reagibler, S. 9.

<sup>2</sup> Eine ausführliche Darstellung des Restwertrisikos findet sich in Abschnitt 123.

Einhergehend mit den Anfang der 80er Jahre auftretenden enormen Wachstumsraten des Marktes für Pkw-Leasing profitierten die Leasinggesellschaften bis etwa 1985 von einem stetig steigenden Preisniveau auf dem Gebrauchtwagenmarkt. Regelmäßig überstieg der am Ende der Vertragslaufzeit erzielte Verkaufserlös den anfänglich kalkulierten Pkw-Restwert, so daß durch die Verwertung des Leasinggegenstandes oftmals ein Zusatzgewinn erzielt werden konnte. Aufgrund des seit 1980<sup>3</sup> steigenden Konkurrenzdrucks wurden diese Zusatzgewinne häufig über sinkende Leasingraten an die Kunden weitergegeben. Die daraus entstandenen Risikopositionen wurden ab Mitte der 80er Jahre deutlich: Stark nachgebende Gebrauchtwagenpreise in Verbindung mit einer großen Anzahl auslaufender Leasingverträge führten bei einigen Leasinggesellschaften zu großen Verlusten, die allerdings durch die weiterhin bestehende starke Zunahme des Neugeschäfts teilweise aufgefangen wurden. Die sich ab 1987 wieder verbessernde Situation auf dem Gebrauchtwagenmarkt sowie der anschließende, aufgrund der deutschen Wiedervereinigung eintretende, Boom ließen die Restwertproblematik vorübergehend wieder in den Hintergrund treten. Ab Mitte 1991 war dann allerdings wieder ein Preisverfall zu beobachten der dazu führte, daß das Restwertrisiko erneut und in noch größerem Ausmaß auf den Unternehmenserfolg der Leasinggesellschaften durchschlug. Viele kleinere Anbieter mußten seither aus dem Markt ausscheiden, aber auch die größeren Leasinggesellschaften bekamen den Druck der Verwertungsseite zu spüren.

Für die Abbildung der Preisentwicklung im Zeitablauf steht im Fall des Gebrauchtwagenmarktes allerdings kein entsprechendes Instrumentarium zur Verfügung, wie man es von vielen anderen Güter- oder den Wertpapiermärkten kennt. Daraus resultiert eine große Unsicherheit hinsichtlich der Einordnung des aktuellen Preisniveaus in einen historischen Kontext. Für die Bestimmung zukünftiger Gebrauchtwagenpreise wäre es wünschenswert, einen Eindruck hinsichtlich des Trends zu erhalten, in dem sich der Markt gegenwärtig befindet. Ein wesentlicher Beitrag zur Begrenzung von Restwertrisiken läge bereits darin, die Preisentwicklung auf dem

---

<sup>3</sup> So stieg die Zahl der Anbieter des Pkw-Leasing von 405 Gesellschaften im Jahr 1980 auf 717 im Jahr 1985 und schließlich auf 1348 im Jahr 1990. Vgl. dazu Wassermann, H.: Leasing 1980, S. 282; Wassermann, H.: Leasing 1985, S. 200 und Wassermann, H.: Leasing 1990, S. 226.

Gebrauchtwagenmarkt in Form eines geeigneten Preisindex abzubilden. Erst dann wären auch entsprechende fundamentale und technische Analysen möglich, um z.B. gesamtwirtschaftliche Einflußgrößen hinsichtlich der Entwicklung des Restwertes zu identifizieren und damit entsprechende Schätzungen zukünftiger Gebrauchtwagenpreise zu verbessern. Weiterhin wäre es denkbar, auf der Grundlage dieser historischen Datenbasis eine sog. Restwertversicherung zu entwickeln. Sind erst einmal Ausmaß und Dauer der Preisschwankungen bekannt, lassen sich beispielsweise mit Hilfe der aus der Finanzierung bekannten Optionspreistheorie Versicherungsprämien berechnen, die entweder direkt als Risikozuschlag in die Kalkulation der Leasinggesellschaft einfließen oder von einem Versicherer als Grundlage der Prämienberechnung herangezogen werden können. Darüber hinaus wäre es sogar denkbar, daß sich ein eigenständiger Markt für derartige Optionen herausbildet.

## 02 Vorgehensweise

Im **1. Kapitel** wird eine grundlegende Übersicht über die mit dem Pkw-Leasing verbundenen Risiken und die derzeit verfügbaren Instrumente des Risikomanagements gegeben. In Abschnitt 11 wird dazu in einem ersten Schritt eine Charakterisierung des Leasing vorgenommen, indem eine Einordnung des Pkw-Leasing erfolgt sowie dessen wichtigste Erscheinungsformen dargestellt werden. Weiterhin wird die historische Entwicklung des Pkw-Leasing aufgezeigt und eine Kennzeichnung der aktuellen Marktstruktur gegeben.

Anschließend werden in Abschnitt 12 die Risiken des Leasinggebers eingehender untersucht, wobei die Darstellung mit einer Analyse der Risikoquellen beginnt. In einem ersten Schritt werden hierzu die Interessenlage von Leasinggeber und -nehmer dargelegt sowie die Risiken analysiert, die sich aus der Verbindung beider Parteien durch den Leasingvertrag ergeben. Die Verträge werden dabei hinsichtlich des Leistungsumfangs, der Amortisation und der Verteilung des Restwertrisikos kategorisiert. Eine weitere wichtige Risikoquelle stellt die dem Vertrag zugrunde liegende Kalkulation der Leasingraten dar. Nach den in Abschnitt 122 behandelten Finan-

zierungsrisiken wird in Abschnitt 123 speziell auf das leasingspezifische Restwertisiko eingegangen, das sich in vier Gruppen einteilen läßt: Das aus der Unsicherheit zukünftiger Gebrauchtwagenpreise resultierende Marktrisiko hat der Leasinggeber immer dann zu tragen, wenn er aus dem Leasingvertrag heraus das Risiko für die Verwertung des Pkw am Ende der Grundmietzeit übernommen hat. Aber auch während der Vertragslaufzeit besteht immer dann ein Restwertisiko, wenn der Leasingnehmer zahlungsunfähig bzw. -unwillig wird und deswegen eine vorzeitige Verwertung des Pkw vorgenommen werden muß (Ausfallrisiko). Zwei weitere Ausprägungen des Restwertrisikos sind das Eigentümerisiko und das verhaltensbedingte Restwertisiko.

Eine wichtige Aufgabe des Risikomanagements ist die Erarbeitung und Auswahl von Maßnahmen im Hinblick auf die Begrenzung der analysierten Risiken (Abschnitt 13). Daher werden im Anschluß an die Darstellung der Grundlagen für ein effizientes Management der Restwertrisiken (Abschnitt 131) eine Reihe von Instrumenten zur Begrenzung des Restwertrisikos vorgestellt. Eine Systematisierung des risikopolitischen Instrumentariums führt dabei zu einer Unterteilung in risikovorbeugende (Abschnitt 132), risikomindernde (Abschnitt 133) und risikokompensierende Maßnahmen (Abschnitt 134). In Abschnitt 14 werden Folgerungen aus gewissen Schwächen des in Abschnitt 13 vorgestellten Instrumentariums gezogen. Insbesondere ist eine Einschätzung des Restwertrisikos für den Leasinggeber kaum möglich, da bisher nicht einmal ein Instrumentarium zur Diagnose des Restwertrisikos, beispielsweise in Form eines Gebrauchtwagen-Preisindex, vorliegt. Ohne einen solchen Indikator für die Preisentwicklung auf dem Gebrauchtwagenmarkt ist es dementsprechend aber auch nicht möglich, fundamentale oder technische Analyseverfahren zur Prognose der Preisentwicklung einzusetzen. Ebenso fehlt damit die wesentliche Grundlage zur Entwicklung geeigneter Absicherungsinstrumente.

Im Mittelpunkt des **2. Kapitels** steht entsprechend der oben erläuterten Bedeutung eines Indikators für den Gebrauchtwagenmarkt die Entwicklung eines Gebrauchtwagen-Preisindex.

In Abschnitt 21 werden allgemeine Aspekte für die Entwicklung eines Gebrauchtwagen-Index behandelt (Abschnitt 21). Nach einer Einordnung von Indexzahlen in das übergeordnete System der Kennzahlen werden die Einflußgrößen der Konstruktion sowie die allgemeinen Anforderungen an Preisindizes untersucht (Abschnitt 211). Eine Darstellung der wichtigsten Konzepte zur Messung von Preisniveauänderungen findet sich in Abschnitt 212. Weitere wesentliche Aspekte der Indexkonstruktion sind die Bestimmung der Indexzusammensetzung und der Indexbasis (Abschnitt 213) sowie die Ansätze für die Korrektur von Preisindizes (Abschnitt 214). Abschnitt 215, in dem die Konstruktion eines Portefeuille-Index mit Subindexstruktur vorgestellt wird, führt die gewonnenen Erkenntnisse zusammen und bildet die Grundlage für die in Abschnitt 22 vorgestellte Konzeption des Index für den deutschen Gebrauchtwagenmarkt (GeWaX).

Abschnitt 22 gliedert sich in drei Unterabschnitte: Im Anschluß an die in Abschnitt 221 erfolgte Kennzeichnung der Datenbasis für die Konstruktion eines Gebrauchtwagen-Index wird die Struktur und Berechnung des GeWaX vorgestellt (Abschnitt 222). Abschnitt 223 behandelt schließlich die Anzahl, die Auswahl und die Gruppierung der im GeWaX vertretenen Indextitel. Die Berechnung des GeWaX erfolgt auf der Grundlage umfangreicher Analysen der in den letzten 20 Jahren zu beobachtenden Situation des Gebrauchtwagenmarktes anhand der Kenngrößen Besitzumschreibung und Neuzulassung sowie der Bestandsentwicklung. Für die Abbildung der Gebrauchtwagenpreisentwicklung wurden dabei pro Jahr 80 repräsentative Typen von Gebrauchtwagen ausgewählt und für den Zeitraum von 1976 bis 1995 insgesamt ca. 50.000 Preise für die Konstruktion des GeWaX erfaßt.

Abschnitt 23 skizziert den Einsatz des GeWaX als Diagnoseinstrument und zeigt die Preisentwicklung für die verschiedenen Pkw- und Altersklassen sowie für den gesamten Gebrauchtwagenmarkt von 1980 bis 1994 auf (Abschnitt 231). In Abschnitt 232 wird mit Hilfe des Instrumentariums der Technischen Analyse eine Aussage über die aktuelle Verfassung der Gebrauchtwagenpreise getroffen, m.a.W. es wird untersucht, in welchem Trend sich die Preisentwicklung befindet und ob gegebenenfalls eine Umkehr des vorherrschenden Trends zu erwarten ist.

In **Kapitel 3** werden optionspreistheoretische Ansätze zur Begrenzung des Restwertrisikos vorgestellt. Dazu wird in einem ersten Schritt eine Charakterisierung von Optionen (Abschnitt 311) gegeben und anschließend auf die Komponenten des Optionspreises (Abschnitt 312) sowie verschiedene Ansätze zur Optionsbewertung eingegangen (Abschnitt 313).

Darauf aufbauend werden im folgenden Abschnitt 32 der Grundansatz für eine Begrenzung des Restwertrisikos mit Optionen (Abschnitt 321), die Motive für den Abschluß von Pkw-Optionsgeschäften (Abschnitt 322) und die erforderlichen Voraussetzungen für einen Pkw-Optionsmarkt (Abschnitt 323) skizziert.

Abschnitt 33 gibt eine Übersicht über die bereits bestehenden Ansätze zur optionspreistheoretischen Bewertung von Leasingverträgen. Im einzelnen sind dies die Modelle von LEE/MARTIN/SENHACK (Abschnitt 331) und MCCONNELL/SCHALLHEIM (Abschnitt 332). Wie gezeigt werden kann, sind beide Modelle aber nicht ohne weiteres dazu geeignet, die aus der Verwertung der Leasingfahrzeuge resultierenden Risiken zu begrenzen. Daher wird in Abschnitt 34 ein neuer Ansatz entwickelt, der – basierend auf dem in Kapitel 2 vorgestellten Gebrauchtwagen-Index GeWaX – ein Instrumentarium bereitstellt, das es dem Leasinggeber ermöglicht, sein gesamtes Vertragsportefeuille bzw. wesentliche Teile davon in Bezug auf das Restwertrisiko abzusichern. Zu diesem Zweck wird in Abschnitt 341 geprüft, ob die Voraussetzungen für eine Anwendung des in Abschnitt 3131 dargestellten Optionspreis-Modells von BLACK/SCHOLES erfüllt sind. Im Anschluß an die in Abschnitt 342 behandelten Ausgestaltungsmöglichkeiten und die Preisbestimmung von GeWaX-Optionen gibt Abschnitt 343 einen Überblick über die Einsatzbereiche dieses Instrumentariums im Rahmen des Risikomanagements, was abschließend mit einem Beispiel unterlegt wird.

In **Kapitel 4** werden die zentralen Aussagen und Ergebnisse der Untersuchung zusammengefaßt.

# 1 Risiko und Risikomanagement beim Pkw-Leasing

## 11 Charakterisierung, Entwicklung und Struktur des Marktes für Pkw-Leasing

### 111 Charakterisierung

Als sich 1962 die ersten Finanzierungs-Leasinggesellschaften in Deutschland gründeten, boten sie unter der Bezeichnung „Leasing“<sup>4</sup> ein Dienstleistungsbündel an, dessen wesentlicher Bestandteil als „Miete“ oder „Pacht“<sup>5</sup> schon lange bekannt war. Im allgemeinen versteht man unter Leasing die Vermietung bzw. Nutzungsüberlassung von Anlagegegenständen oder (langlebigen) Konsumgütern durch i.d.R. darauf spezialisierte Unternehmen (Leasinggeber) gegen periodische (meist monatliche) Zahlungen (Leasingraten) durch den Leasingnehmer.<sup>6</sup> Hierunter werden Vertragsverhältnisse subsumiert, die vom Mietvertrag bis zum sog. versteckten Ratenkaufvertrag reichen.<sup>7</sup> Eine Abgrenzung des Leasing vom Mietvertrag nach BGB läßt sich über den Amortisationsgrad des Leasinggebers (die sogenannte Voll- oder Teilamortisation durch die Zahlung der Leasingraten vom Leasingnehmer während der Vertrags-

---

<sup>4</sup> Der aus dem anglo-amerikanischen Sprachraum stammende Begriff „Leasing“ wurde vom Verb „to lease“ abgeleitet, was soviel heißt wie „zum Gebrauch überlassen“. Seinen Ursprung hat dieses Wort im lateinischen „lais“, und ist heute noch im französischen „laisser“ enthalten. Flink, W.: *Automobil-Leasing*, S. 7.

<sup>5</sup> Sowohl auf den Pachtvertrag (§ 581 II BGB) als auch auf den Leasingvertrag werden grundsätzlich die Regelungen des Mietrechts angewandt.

<sup>6</sup> Vgl. beispielsweise Spittler, H.-J.: *Leasing für die Praxis*, S. 6-9; Tacke, H.: *Leasing*, S. 1-3; Zöllner, G.: *Betriebswirtschaftliche Grundlagen des Leasing*, S. 29; Feist, G.: *Leasing-Kompendium der Praxis*, S. 12.

<sup>7</sup> Gzok, R.: *Finanzierungsleasing als alternative Investitionsform*, S. 210; Flink, W.: *Automobil-Leasing*, S. 9; Perridon, L./Steiner, S.: *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, S. 364; Spittler, H.-J.: *Leasing für die Praxis*, S. 47.

laufzeit)<sup>8</sup>, die Ausgestaltungsmerkmale Kündigung, Instandhaltung und Gefahrtragung sowie durch das leasingtypische Dreiecksverhältnis zwischen Leasinggeber, Hersteller/Lieferant und Leasingnehmer vornehmen.<sup>9</sup>

Grundsätzlich läßt sich das Leasing hinsichtlich der Art des Leasingobjekts in das Immobilien- (auch plant oder real estate leasing) und das Mobilienleasing<sup>10</sup> (auch equipment leasing), und dieses weiterhin in das Pkw-Leasing, das Lkw-Leasing, das Flugzeugleasing, das Computer-Leasing usw. differenzieren, wobei im folgenden das Pkw-Leasing im Mittelpunkt der Betrachtung steht.<sup>11</sup> Die Einordnung und Kennzeichnung der wichtigsten Erscheinungsformen des Pkw-Leasing erfolgt dabei anhand der Stellung von Leasinggeber und -nehmer sowie der gängigen Vertragsformen.

In Bezug auf die Stellung des Leasinggebers wird zwischen direktem und indirektem Leasing unterschieden. Während beim direkten Leasing Hersteller bzw. Händler selbst als Leasinggeber auftreten (Hersteller- bzw. Händler-Leasing) sind beim indirekten Pkw-Leasing Hersteller/Händler und Leasinggeber nicht die gleiche Person. Im Bereich des Pkw-Leasing wird in Deutschland kein direktes Leasing von den Herstellern angeboten und auch die Pkw-Händler treten nur selten als Leasinggeber auf.<sup>12</sup> Beim indirekten Leasing wird weiterhin in Abhängigkeit von der Beziehung

---

<sup>8</sup> Bögli, T.: Leasing: Untersuchung spezieller Aspekte einer neuen Finanzierungsform, S. 19; Spittler, H.-J.: Leasing für die Praxis, S. 49-52; Wilhelm, J.: Die Vorteilhaftigkeit des Leasing aus finanzierungstheoretischer Sicht, S. 487.

<sup>9</sup> Vgl. dazu auch die vom europäischen Verband der Leasinggesellschaften „Leaseurope“ (European Federation of Leasing Componay Associations) formulierten Merkmale des (financial) Leasing. Glass, S.: The Principles, S. 28-29 sowie Seifert, P.: Leasing von beweglichen Wirtschaftsgütern aus rechtlicher Sicht, S. 51-53.

<sup>10</sup> Der teilweise anzutreffenden Differenzierung in Konsumgüterleasing, das Leasing beweglicher Investitionsgüter und das Immobilienleasing wird an dieser Stelle nicht gefolgt, da hierdurch bereits auf den späteren Verwendungszweck bzw. die Stellung des Leasingnehmers abgestellt wird. Vgl. zu einer derartigen Unterscheidung beispielsweise Bögli, T.: Leasing: Untersuchung spezieller Aspekte einer neuen Finanzierungsform, S. 9.

<sup>11</sup> Zinke, D.: Mobilien-Leasing, S. 7-20; Hoppe, D.: Leasing-Gesellschaften nach der KWG-Novelle, S. 99; Reinking, K.: Auto-Leasing, S. 27-39; Westphalen, Graf von: Der Leasingvertrag, S. 344-346.

<sup>12</sup> Tacke ordnet dagegen auch die rechtlich selbständigen Leasinggesellschaften der Hersteller dem direkten Leasing zu, da diese aus seiner Sicht quasi nur als „verlängerter Arm“ der Vertriebsabteilung des Produzenten aufzufassen sind. Tacke, H.: Leasing, S. 108.

des Leasinggebers zu dem Produzenten des Leasingobjekts zwischen herstellerunabhängigem (freiem) und herstellerabhängigem Pkw-Leasing differenziert.

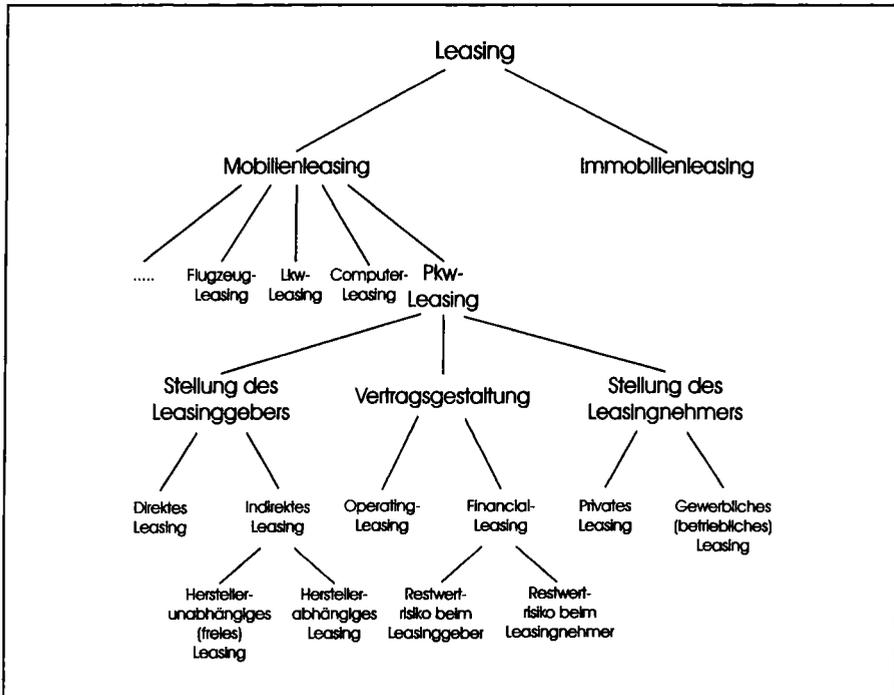


Abb. 1-01: Einordnung und wichtige Erscheinungsformen des Pkw-Leasing<sup>13</sup>

Von herstellerunabhängigem Leasing wird gesprochen, wenn der Leasinggeber im Verhältnis zum Hersteller des Leasinggegenstandes als unabhängiger Dritter anzusehen ist, der für den Leasingnehmer die Finanzierungsfunktion übernimmt.<sup>14</sup> Beim herstellerabhängigen Pkw-Leasing tritt neben die Finanzierung zusätzlich noch der

<sup>13</sup> Arthur Andersen (Hrsg.): Leasing in Germany, S. 11-13; Zinke, D.: Mobilien-Leasing, S. 7-20; Hoppe, D.: Leasing-Gesellschaften nach der KWG-Novelle, S. 99; Reinking, K.: Auto-Leasing, S. 27-39; Westphalen, Graf von: Der Leasingvertrag, S. 344-346; Köhn, L.: Finanzierungsleasing oder Kreditkauf, S. 20-29; Tacke, H.: Leasing, S. 10-16; Spittler, H.-J.: Leasing für die Praxis, S. 16-22; Frank, K.: Betriebswirtschaftliche Überlegungen im Hinblick auf die Beschaffung von beweglichen Anlagegegenständen unter Einschaltung von Leasinggesellschaften, S. 15-22.

<sup>14</sup> In der Literatur, insbesondere in Statistiken, werden die von Händlern gegründeten Leasing-Gesellschaften (Händler-Leasing-Gesellschaften) i.d.R. den herstellerunabhängigen Leasing-Gesellschaften zugeordnet, da hier meist die kapitalmäßige Verflechtung zum Hersteller fehlt. Westphalen, Graf von: Der Leasingvertrag, S. 59.

Einsatz des Leasing als Instrument der Absatzförderung hinzu.<sup>15</sup> Da die Zielsetzung der herstellerabhängigen Leasing-Gesellschaften primär absatzorientiert ist, wird die von ihnen betriebene Art des Leasing auch als unechtes Finanzierungs-Leasing bezeichnet. Das Gegenstück hierzu bildet das echte Finanzierungs-Leasing, bei dem die Finanzierungsfunktion im Vordergrund steht.

Hinsichtlich des Verpflichtungscharakters des Leasingvertrages wird zwischen Operating-Leasing<sup>16</sup> und Financial-Leasing differenziert,<sup>17</sup> wobei das Pkw-Leasing ausschließlich in Form des Financial-Leasing angeboten wird.<sup>18</sup> Weitere wichtige Kriterien für die Charakterisierung des Pkw-Leasingvertrages stellen der Amortisationsumfang und die Vereinbarungen über die Verwertung des Leasing-Objekts nach Ablauf der Grundmietzeit dar. Bezüglich der Vereinbarungen über das Leasing-Objekt am Ende der Vertragslaufzeit läßt sich als wesentlichster Aspekt die Übernahme des sogenannten Restwerttrisikos nennen.<sup>19</sup> Dieses Risiko resultiert aus der gängigen Konstruktion der Pkw-Leasingverträge als Teilamortisationsverträge, bei denen unterstellt wird, daß der Leasinggegenstand nach Ablauf der Vertragslaufzeit

---

<sup>15</sup> Zur Abwicklung des herstellerabhängigen Pkw-Leasing bedienen sich die Automobilhersteller meist namensgleicher Banken bzw. Leasing-Gesellschaften (z.B. Ford-Bank, FIAT-Kreditbank, Mercedes-Benz Leasing etc.), die kapitalmäßig und wirtschaftlich mit den Herstellerunternehmen verflochten sind.

<sup>16</sup> Dem Operating-Leasing werden solche Verträge zugeordnet, die für beide Vertragsparteien unter Einhaltung gewisser Fristen ein jederzeitiges Kündigungsrecht vorsehen, ohne daß von einer Partei Konventionalstrafen zu erbringen wären. Das bietet dem Leasingnehmer z.B. den Vorteil, daß er immer auf dem neuesten Stand der Technik ist, wodurch Operating-Leasing zur gängigen Vertragsform in der Computer-Branche wurde. Es handelt sich dabei um normale Mietverträge im Sinne des BGB. Sowohl die Gefahr des zufälligen Untergangs als auch die Entwertung durch technischen Fortschritt liegt beim Leasinggeber; eine Vollamortisation ist nicht gewährleistet. Westphalen, Graf von: Der Leasingvertrag, S. 65 und S. 288; Bögli, T.: Leasing: Untersuchung spezieller Aspekte einer neuen Finanzierungsform, S. 13-14; Wilhelm, J.: Die Vorteilhaftigkeit des Leasing aus finanzierungstheoretischer Sicht, S. 487. Eine Abgrenzung nach den IAS-Standards findet sich bei GLASS (Glass, S.: The Principles, S. 14.).

<sup>17</sup> Diese Unterscheidung geht auf GANT und VANCIL zurück. Vgl. Gant, D.: Illusion in Lease Financing, S. 121-142 und Vancil, R.: Lease or Borrow – New Method of Analysis, S. 122-136.

<sup>18</sup> Beim (kurzfristigen) Operating-Leasing ist der Leasinggeber darauf angewiesen, nach der ersten Vermietungsperiode den Leasinggegenstand weiter zu vermieten oder zu verwerten, da eine Amortisation sonst nicht erreicht werden kann. Dementsprechend wäre in Bezug auf das Pkw-Leasing die Autovermietung (Rent a Car) als Operate Lease zu klassifizieren. Vgl. dazu auch Siebel, E.: Typische Risikolagen im Leasingbereich, S. 584; Ross, S./Westerfield, R./Jaffe, J.: Corporate Finance, S. 675.

<sup>19</sup> Gzuk, R.: Finanzierungsleasing als alternative Investitionsform, S. 209-210.

noch einen gewissen Restwert besitzt. Ausgangspunkt für die Bestimmung der Höhe der Leasingraten stellt folglich die Differenz zwischen den Anschaffungskosten und dem kalkulierten Restwert des Pkw dar. Je nachdem, welche Vertragspartei nun das Risiko, daß der geplante Veräußerungserlös nicht dem tatsächlich erzielten entspricht, trägt, kann in Verträge mit Restwertrisiko beim Leasingnehmer und solche mit Restwertrisiko beim Leasinggeber differenziert werden.

Die Gliederung des Pkw-Leasing nach der Stellung des Leasingnehmers führt zur Unterscheidung in das gewerbliche (betriebliche) Leasing<sup>20</sup> und das private Leasing. Wie der Begriff betriebliches Leasing schon erkennen läßt, steht hierbei eine kommerzielle Nutzung des Leasing-Objekts (Pkw) im Vordergrund.<sup>21</sup> Privates Leasing – teilweise auch als Konsumenten-Leasing bezeichnet – liegt demgegenüber vor, wenn der Leasingnehmer das Fahrzeug ausschließlich für seinen privaten Gebrauch least. Diese Unterscheidung wird an dieser Stelle u.a. deshalb getroffen, weil sich der Leistungsumfang und die Bonitätsprüfung in diesen beiden Nachfragesegumenten deutlich unterscheiden.<sup>22</sup>

Beim Pkw-Leasing ist es nicht üblich, sofort einen Leasingvertrag zu schließen. Der Leasingnehmer gibt vielmehr erst ein Angebot ab, indem er einen Formularvordruck ausfüllt (Bestellschein), diesen unterzeichnet und beim Leasinggeber einreicht. Das Angebot betrifft den Abschluß eines Leasingvertrages über den im Formular näher bezeichneten Pkw. Der Vertrag kommt mit der Annahme des Angebots durch den Leasinggeber zustande. Die Leasing-Gesellschaften behalten sich regelmäßig Annahmefristen vor<sup>23</sup>, um die Bonität des Leasingnehmers zu prüfen. Beim gewerblichen Leasing werden dabei die gleichen Instrumente der Kreditwürdigkeitsprüfung

---

<sup>20</sup> Dem gewerblichen Leasing werden bei dieser Unterteilung alle Leasingnehmer zugeordnet, die keine Privatpersonen sind, also auch öffentliche Stellen etc.

<sup>21</sup> Freiberufler oder Kleingewerbetreibende werden zwar meist einen gewissen Anteil privat nutzen, hinsichtlich der Vertragsgestaltung und Risikoposition fallen sie aber in die Kategorie des gewerblichen Leasing.

<sup>22</sup> Verträge für Privatpersonen unterscheiden sich beispielsweise dahingehend, daß oftmals eine Mietsonderzahlung, die meist 20-30% des Kaufpreises ausmacht, geleistet werden muß, während beim gewerblichen Leasing auf eine derartige Sicherheitsleistung in der Regel verzichtet wird.

<sup>23</sup> Reinking, K.: Auto-Leasing, S. 70.

wie bei der Kreditvergabe einer Bank<sup>24</sup> (Gespräche mit und Selbstauskunft des Leasingnehmers, Befragung von Auskunfteien, Einholung von Bankauskünften, Analyse des Jahresabschlusses und der Finanzpläne, Betriebsbesichtigung) verwandt.<sup>25</sup> Beim Privat-Leasing holt die Leasing-Gesellschaft meist eine SCHUFA-Auskunft<sup>26</sup> ein. Sowohl herstellerabhängige als auch freie Leasing-Gesellschaften überlassen zumeist den Händlern, mit denen sie zusammenarbeiten, die Verhandlungen über den Abschluß des Leasingvertrages, geben allerdings i.d.R. die Rahmenbedingungen in Form allgemeiner Vertragsbedingungen, des Kalkulationszinsfußes und des Restwertes vor.

Charakteristisch für das Pkw-Leasing ist die Mitwirkung des Leasingnehmers beim Kauf des Fahrzeuges. Der Leasinggeber besitzt kein eigenes Sachinteresse; er kauft zwar auf eigene Rechnung, jedoch im Interesse des Leasingnehmers. Der Umfang der Mitwirkung des Leasingnehmers ist von Fall zu Fall unterschiedlich. Sie kann sich darauf beschränken, daß der Leasingnehmer das Auto aussucht, indem er Typ, Farbe und Ausstattungsmerkmale festlegt und den Liefertermin mit dem Händler abstimmt. Alle übrigen Modalitäten des Vertrages, insbesondere der Kaufpreis des Pkw, werden zwischen Händler und Leasinggeber ausgehandelt.<sup>27</sup> Weitaus öfter ist es jedoch so, daß der Leasingnehmer mit dem Händler sämtliche Einzelheiten des Kaufvertrages einschließlich des Preises aushandelt und anschließend den Pkw in eigenem Namen bestellt. Die Kopplung des Kaufvertrages an den Leasingvertrag wird in derartigen Fällen üblicherweise durch Vermerke wie "Finanzierung über Leasing" oder "Finanzierungsbasis per Leasingvertrag" hergestellt.<sup>28</sup>

---

<sup>24</sup> Tacke, H.: Zur Bonitätsprüfung im Leasing, S. 18; Siedschlag, W.-R.: Wie Leasinggesellschaften ihre Risiken beurteilen, S. B3.

<sup>25</sup> Hielscher, U.: Instrumente der Kreditwürdigkeitsprüfung, S. 309.

<sup>26</sup> SCHUFA steht für Schutzgemeinschaft für allgemeine Kreditsicherung e.V. Die SCHUFA ist eine deutsche Kreditschutzorganisation, die ihren Mitgliedern Auskünfte über Einzelpersonen erteilt, die für die Beurteilung der Kreditwürdigkeit dieser Personen wichtig sind. Vgl. Schierenbeck, H.: Bank- und Versicherungslexikon, S. 594.

<sup>27</sup> Dietz, A.: Die betriebswirtschaftlichen Grundlagen des Leasing (B), S. 1147.

<sup>28</sup> Flink, W.: Automobil-Leasing, S. 71-77.

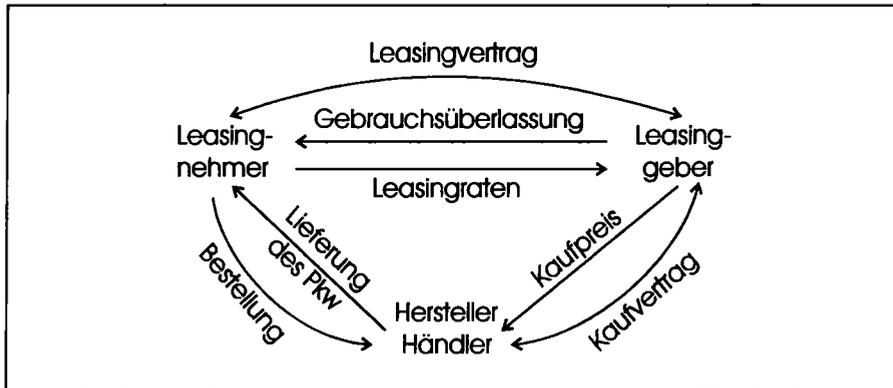


Abb. 1-02: Das Dreipunktverhältnis der am Pkw-Leasing-Geschäft beteiligten Parteien<sup>29</sup>

Zusammenfassend zeigt Abb. 1-02 nochmals die für das Pkw-Leasing in Form des indirekten Leasing typische Konstellation. Der Leasingnehmer schließt mit dem Leasinggeber den Leasingvertrag und leistet die Leasingrate. Der Leasinggeber schließt wiederum mit dem Hersteller bzw. Händler den Kaufvertrag über das Leasingfahrzeug. Die Lieferung des Pkw erfolgt vom Hersteller über den Händler direkt an den Leasingnehmer. Der Händler erhält wiederum vom Leasinggeber den Kaufpreis aus dem Kaufvertrag.

## 112 Entwicklung

Zwar kannte bereits das römische Recht die Institute „Miete“ und „Pacht“;<sup>30</sup> seinen eigentlichen Ursprung hat das Leasing aber in der Zeit um das Jahr 1840, als englische Eisenbahnwaggonbauer dazu übergingen, ihre Produkte so zu vermieten, daß sie eine volle Amortisation des ursprünglich geforderten Kaufpreises erreichten. Die erste registrierte Leasinggesellschaft war die am 20. März 1855 eingetragene BIRMINGHAM WAGGON COMPANY.<sup>31</sup> In den USA begann im Jahre 1877 die BELL

<sup>29</sup> Vgl. beispielsweise Glass, S.: *The Principles*, S. 24; Ross, S./Westerfield, R./Jaffe, J.: *Corporate Finance*, S. 674; Reinking, K.: *Auto-Leasing*, S. 242-243; Bögli, T.: *Leasing: Untersuchung spezieller Aspekte einer neuen Finanzierungsform*, S. 12.

<sup>30</sup> Bögli, T.: *Leasing: Untersuchung spezieller Aspekte einer neuen Finanzierungsform*, S. 2-3; Havermann, H.: *Leasing*, S. 13; Spittler, H.-J.: *Leasing für die Praxis*, S. 1.

<sup>31</sup> Porter, D.: *Leasing: A Global Industrie*, S. 1.

TELEPHONE COMPANY damit, ihre Telefone nicht mehr nur zu verkaufen, sondern unter Verwendung der Bezeichnung „Leasing“ auch zu vermieten.<sup>32</sup> Diesem Beispiel folgte 1880 die UNITED SHOE MACHINERY CORPORATION, die den kleineren und mittelständischen Handwerksbetrieben ihre neu entwickelten aber auch verhältnismäßig teuren Anlagen zur Miete anbot, um diesen die Finanzierung zu ermöglichen.<sup>33</sup> Weitere Hersteller zogen nach, doch blieb das Mietvolumen in den USA insgesamt lange Zeit gering. Das Leasing fungierte damals vorrangig als ein weiteres Instrument der Absatzförderung.<sup>34</sup>

Den entscheidenden Impuls bekam die Leasing-Branche erst rund 75 Jahre später durch die Gründung der UNITED STATES LEASING CORPORATION<sup>35</sup>, die Leasing als originären Unternehmenszweck auffaßte. Die Gründung institutioneller Leasing-Gesellschaften geschah vor dem Hintergrund wachsender Bedürfnisse der Unternehmen nach mietweiser Nutzung der benötigten Anlageobjekte aufgrund des damals bestehenden (Eigen-)Kapitalmangels.<sup>36</sup> Gleichzeitig waren die Hersteller bzw. Händler aber vielfach nicht bereit oder in der Lage, die mit der Vermietung verbun-

---

<sup>32</sup> Gäfgen, D.: Arten und Probleme des Leasing (dargestellt am Beispiel der USA), S. 11; Leifert, H.: Finanzierungs-Leasing, S. 15; Havermann, H.: Leasing, S. 13.

<sup>33</sup> In Deutschland wurden erstmals im Jahre 1894 Baugeräte und im Jahre 1910 Datenverarbeitungsanlagen (Lochkartenmaschinen) von Herstellern vermietet. Schuster, L.: Die Aktiengesellschaft, S. 335.

<sup>34</sup> Otto, K.-P.: Vertriebs-Leasing als absatzpolitisches Instrumentarium, S. 23; Gäfgen, D.: Arten und Probleme des Leasing (dargestellt am Beispiel der USA), S. 11-12.

<sup>35</sup> Die 1952 von Henry Schoenfeld in San Francisco gegründete UNITED STATES LEASING CORPORATION war der erste derartige sog. institutionelle Leasinggeber und ist auch heute noch eine der größten Leasing-Gesellschaften der Welt (Vgl. auch die Übersicht der größten US-amerikanischen und europäischen Leasing-Gesellschaften bei PORTER. Porter, D.: Leasing: A Global Industrie, S. 10.). Die Aktivitäten dieser Gesellschaft fanden nicht nur Nachahmer in den USA, sondern bald auch in allen industrialisierten Staaten der westlichen Welt. Das Leasing trat damit in ein neues Stadium ein. Durch Einschaltung einer Leasing-Gesellschaft ist es heute möglich, nahezu jedes Ausrüstungsobjekt – von der Schreibmaschine bis zum Flugzeug – zu leasen. Bennet, P.: Marketing Aspects of Capital-Equipment Leasing, S. 57; Christian, A.: Leasing in den USA, S. 75-81; Dietz, A.: Die betriebswirtschaftlichen Grundlagen des Leasing (A), S. 236-237; Krasensky, H.: Leasing, ein neues Verfahren zur Investitionsfinanzierung, S. 9-12; Berekoven, L.: Grundlagen der Vermietung mobiler Güter, S. 44-47; Porter, D.: Leasing: A Global Industrie, S. 1-2.

<sup>36</sup> Dietz, A.: Die betriebswirtschaftlichen Grundlagen des Leasing (B), S. 1141.

denen Risiken selbst zu tragen und die Finanzierung dafür zu übernehmen.<sup>37</sup> In diese Zeit fiel auch die Einführung des Pkw-Leasing, wobei als ausschlaggebender Faktor der zu dieser Zeit in den USA stagnierende Automobilabsatz gesehen werden kann.

Im Jahre 1962, als in den USA bereits über 800 Leasing-Gesellschaften existierten<sup>38</sup>, entstanden in Deutschland die ersten speziellen Leasing-Gesellschaften<sup>39</sup>, die u.a. auch Pkw-Leasing betrieben, wobei die Entwicklung anfangs sehr zögerlich verlief.<sup>40</sup> Im wesentlichen waren dafür zwei Gründe ausschlaggebend. Zum einen war weder auf steuer- oder handelsrechtlichem Gebiet noch im Zivilrecht geklärt, wie der neuartige Vertragstyp rechtlich einzuordnen sei und welche Vorschriften dementsprechend auf das Leasing Anwendung finden sollten. Zum anderen begegneten Banken und potentielle Leasingnehmer dieser alternativen Finanzierungsvariante zunächst noch mit großer Skepsis. Sowohl die Ähnlichkeit des Leasing mit einem Ratenkreditvertrag als auch die Vorstellung, Maschinen und sonstige Investitionsgüter mit Bedeutung für das Unternehmen "nur gemietet" und nicht gekauft zu haben, schreckte anfangs viele Unternehmen ab.<sup>41</sup> In den folgenden Jahren entwickelte sich das Leasing in Deutschland dennoch zu einer bedeutenden Finanzierungsalternative.<sup>42</sup> Wichtige Umfeldbedingungen für diese positive Entwicklung waren dabei sicherlich das verstärkte Engagement der Banken im Leasing-Geschäft

---

<sup>37</sup> Gäfgen, D.: Arten und Probleme des Leasing (dargestellt am Beispiel der USA), S. 13; Spittler, H.-J.: Leasing für die Praxis, S. 1.

<sup>38</sup> Lüssi, P.: Das Leasing-Geschäft, S. 17.

<sup>39</sup> Zunächst entstanden die Deutsche Leasing GmbH Düsseldorf, die inzwischen mit anderen Gesellschaften fusionierte und ihren Sitz als Deutsche Leasing AG nach Frankfurt/M. verlegte, die Deutsche Anlagen-Leasing GmbH in Mainz und die Mietfinanz GmbH in Mühlheim. An der Gründung der Deutschen Leasing GmbH war die bereits erwähnte US Leasing Corp., neben anderen deutschen und ausländischen Finanzgesellschaften, beteiligt. Vgl. dazu Berekoven, L.: Grundlagen der Vermietung mobiler Güter, S. 47-51; Grzimek, R.: Leasing in Deutschland, S. 82-86.

<sup>40</sup> Reinking, K.: Auto-Leasing, S. 15.

<sup>41</sup> Take, H.: Leasing – Idealform zur Finanzierung von Investitionsgütern, S. 3.

<sup>42</sup> Siehe dazu u.a. Büschgen, H.: Wissenschaftliche Fragestellungen institutionalisierter Leasing-Forschung, S. 9-13; Kolbeck, R.: Leasing als finanzierungs- und investitionstheoretisches Problem, S. 787-797; Städtler, A.: Schöne Aussichten, S. 3-5; Städtler, A.: Flottes Tempo, S. 2.

und die durch Rechtsprechung und Finanzverwaltung entwickelte, weitgehend eindeutige zivilrechtliche aber vor allem auch steuerliche Behandlung des Leasing.<sup>43</sup>

Die Entwicklung des deutschen Pkw-Leasing läßt sich in zwei Phasen einteilen. Obwohl in Deutschland bereits Ende der sechziger bzw. Anfang der siebziger Jahre Spezialgesellschaften für das Pkw-Leasing gegründet wurden, blieb die Bedeutung dieser Finanzierungsform gering und fast ausschließlich auf gewerbliche Nachfrager beschränkt. Neben einigen herstellerabhängigen Leasing-Gesellschaften waren es im wesentlichen markenorientierte Kraftfahrzeughändler, die ihr Finanzierungsangebot durch Gründung rechtlich selbständiger Leasing-Gesellschaften erweiterten. Daneben gab es einige wenige "freie" Leasing-Anbieter, die sich auf das Pkw-Leasing spezialisiert hatten.<sup>44</sup>

Diese Situation änderte sich entscheidend zu Beginn der achtziger Jahre. Insbesondere ab 1983 wurde das Pkw-Leasing im gewerblichen und vor allem im privaten Bereich verstärkt als Alternative zur traditionellen Kreditfinanzierung angeboten. Die meisten Hersteller und Importeure boten außergewöhnlich günstige Leasing-Konditionen an, die mit großem Erfolg zur Verkaufsförderung eingesetzt wurden.<sup>45</sup> Die resultierende Marktausweitung gelang in diesem Umfang letztendlich aber nur durch die gewonnene Akzeptanz der Finanzierungsform Leasing bei den privaten Haushalten. Betrug 1982 der Anteil des Privat-Leasing an den gesamten (Neu-) Leasing-Investitionen erst 2,8%, so stieg der Anteil dieses Segments im Jahre 1983, also nur ein Jahr später, auf 11%.<sup>46</sup>

---

<sup>43</sup> Jürgens, U.: Finanzierungs-Leasing, S. 2; Hoppe, D.: Leasing-Gesellschaften nach der KWG-Novelle, S. 1.

<sup>44</sup> Tacke, H.: Leasing, S. 107-110.

<sup>45</sup> Zu solchen Maßnahmen der Verkaufsförderung gehörte auch das vorwiegend von den herstellerabhängigen Leasing-Gesellschaften angebotene sog. Null-Leasing, dessen Prinzip darin bestand, dem Leasingnehmer die Zinsen für die Laufzeit des Leasingvertrages und die Verwaltungskosten zu erlassen. Ab etwa 1986 mußten vor allem die herstellerunabhängigen Leasing-Gesellschaften Rabattkürzungen von Seiten der Hersteller und Importeure hinnehmen, so daß entsprechend das Null-Leasing nicht mehr gewinnbringend angeboten werden konnte. Flink, W.: Automobil-Leasing, S. 47; Tacke, H.: Leasing, S. 109.

<sup>46</sup> Städtler, A.: Leasinginvestitionen: Kurskorrekturen kosten Wachstumspunkte, S. 24.

Einen Eindruck über die Bedeutung des Pkw-Leasing innerhalb des gesamten Leasingmarktes vermittelt Abb. 1-03, die die Aufteilung der gesamten Leasing-Investitionen auf die verschiedenen Produktgruppen für die Jahre 1983 und 1993 aufzeigt.

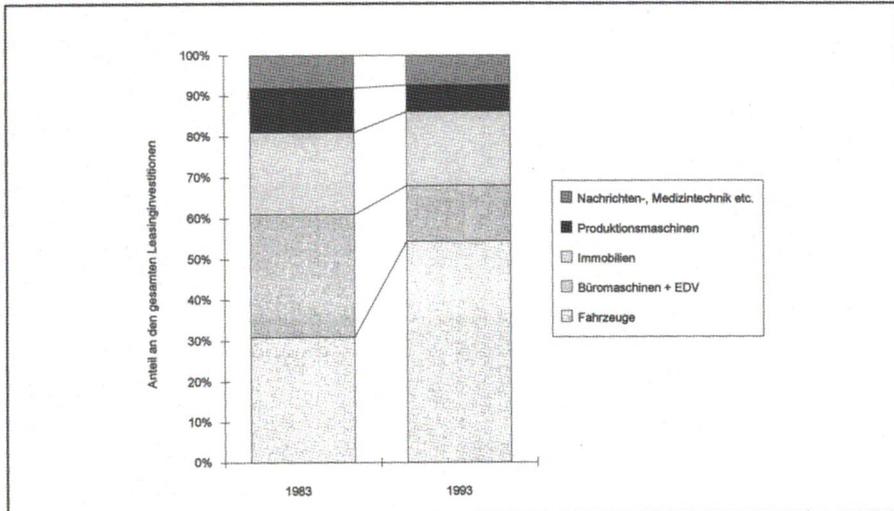


Abb. 1-03: Aufteilung der gesamten Leasing-Investitionen auf die verschiedenen Produktbereiche 1983 und 1993<sup>47</sup>

Wie ersichtlich wird, hat die Bedeutung der Straßenfahrzeuge<sup>48</sup>, mit 1993 über 50% am gesamten Leasingvolumen, stark zugenommen. Damit hat sich das Fahrzeug-Leasing, welches wiederum weitgehend vom Pkw-Leasing bestimmt wird, in den letzten zehn Jahren zum mit Abstand wichtigsten Segment des Leasing-Geschäfts entwickelt. Der Anteil des Pkw-Leasing am Fahrzeug-Leasing beträgt derzeit rund 90%.<sup>49</sup> Gemessen an den gesamten Neuzulassungen fabrikneuer Straßenfahrzeuge in Deutschland erzielte das Leasing 1993 einen Anteil von über 22,5%; jeder fünfte neu zugelassene Pkw auf deutschen Straßen ist demnach geleast.<sup>50</sup> Der Ge-

<sup>47</sup> Zusammengestellt nach den Angaben von Städtler, A.: Leasinginvestitionen: Kurskorrekturen kosten Wachstumspunkte, S. 23-24; Städtler, A.: Leasing weiter auf Wachstumskurs, S. 6 und Städtler, A.: Leasing wird konjunkturtauglicher, S. 9-11.

<sup>48</sup> Zu den Straßenfahrzeugen zählen Pkw, Lkw, Busse, leichte Nutzfahrzeuge und Anhänger.

<sup>49</sup> Wassermann, H.: Leasing 1994, S. 83-85; Flink, W.: Automobil-Leasing, S. 120.

<sup>50</sup> Städtler, A.: Leasing wird konjunkturtauglicher, S. 9.

sambestand der in Deutschland geleaste Pkw betrug im Jahre 1993 ca. 2 Millionen.

Abb. 1-04 zeigt die Bestandsentwicklung von 1972 bis 1993.

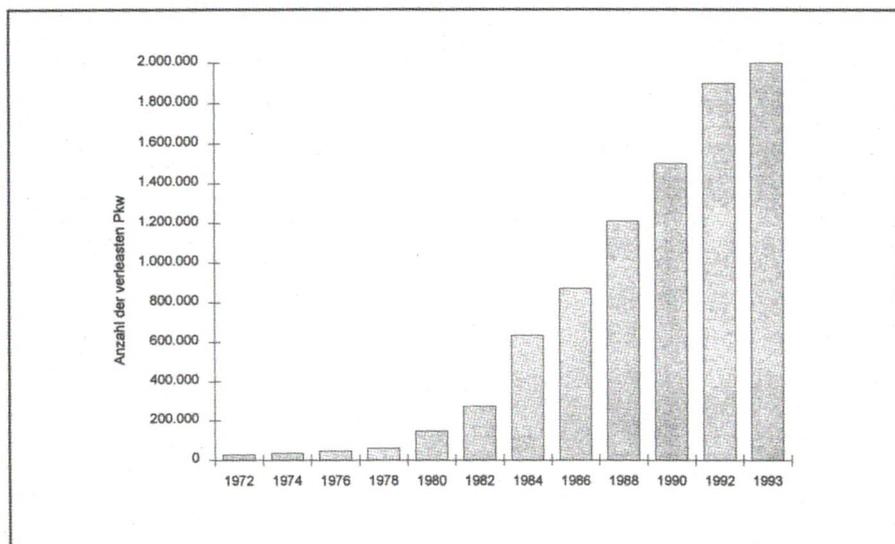


Abb. 1-04: Bestandsentwicklung des Pkw-Leasing von 1972-1993<sup>51</sup>

Im Jahr 1993 betrug die Zahl der neu vermieteten Straßenfahrzeuge 798.300. Davon waren 712.000 Pkw (89,2%) sowie 86.300 Lkw, Busse, leichte Nutzfahrzeuge und Anhänger (10,8%).<sup>52</sup> Betrachtet man die zurückliegende Entwicklung, so ist festzustellen, daß nur das Segment Pkw-Leasing stark angewachsen ist; der Leasing-Markt für leichte Nutzfahrzeuge hingegen stagniert seit vielen Jahren bei rund 80.000 Einheiten.<sup>53</sup>

<sup>51</sup> Flink, W.: Automobil-Leasing, S. 121; o.V.: Autoleasing-Bestand; Wassermann, H.: Leasing 1994, S. 84.

<sup>52</sup> Das sagt allerdings nichts über die wertmäßigen Relationen aus, da die Anschaffungswerte von Lkw und Bussen die der Pkw beträchtlich übersteigen.

<sup>53</sup> Flink, W.: Automobil-Leasing, S. 118. Als einen möglichen Grund hierfür läßt sich die bis 1994 geltende Gesetzeslage anführen. Aufgrund des § 48 Güterkraftverkehrsgesetz (GüKG) mußten Kraftfahrzeuge auf den Namen des Unternehmers zugelassen sein und ihm gehören oder von ihm auf Abzahlung gekauft sein, wenn sie eine Nutzlast von mehr als 4 Tonnen aufweisen und vom Unternehmen im Werkverkehr – der Beförderung von Gütern für eigene Zwecke des Unternehmens – eingesetzt werden. In den neuen Bundesländern existieren die Beschränkungen für den Werkverkehr nicht. Mitte 1993 wurden vom Bundesjustizministerium jedoch – auch im Hinblick auf eine europäische Harmonisierung – die Voraussetzungen für die Aufhebung der

## 113 Marktstruktur

### *1131 Anbieter des Pkw-Leasing*

Die ab 1983 einsetzende starke Umsatzsteigerung im Bereich des Pkw-Leasing gab dem gesamten Leasing-Geschäft neue Impulse und wurde in den darauf folgenden Jahren zum Wachstumsträger der gesamten Leasing-Branche. Existierten in Deutschland Ende der sechziger Jahre erst knapp 50 Leasing-Gesellschaften, so stieg diese Zahl in den siebziger Jahren um weitere 225 an.<sup>54</sup> 1980 betrug die Anzahl der Gesellschaften 405<sup>55</sup> und im Jahre 1994 schließlich 1757, von denen jedoch viele nur regionale Bedeutung besitzen.<sup>56</sup> Von diesen 1757 Gesellschaften bieten wiederum mehr als 400 das Pkw-Leasing an.

Bei 273 der 1757 Leasing-Gesellschaften, die 1994 im Handelsregister eingetragen waren, handelte es sich um Institute, deren Nominalkapitalausstattung 1 Million DM nicht übersteigt. Nur 20 Gesellschaften weisen ein Nominalkapital von 20 Millionen DM und mehr aus, wobei darunter allein 7 Leasing-Tochtergesellschaften der großen Fahrzeughersteller BMW, Ford, Fiat, Mercedes-Benz, Opel, Renault und VW (mit Audi, Seat und Skoda) vertreten sind. Die herstellerabhängigen Leasing-Gesellschaften betreuen mit 59% (1,18 Millionen) der insgesamt 2 Millionen Leasing-Fahrzeuge (Stand 1993) den größten Teil des deutschen Pkw-Leasing-Marktes während sie 15 Jahre zuvor nicht einmal 15%<sup>57</sup> für sich beanspruchen konnten. Die restlichen 41% (820.000) der Leasing-Fahrzeuge betreuen die herstellerunabhängigen Leasing-Gesellschaften.<sup>58</sup> Abb. 1-05 und Abb. 1-06 zeigen die Verteilung des Be-

---

Beschränkungen im Werkverkehr auch in den alten Bundesländern geschaffen, die Anfang 1994 wirksam wurde. Flink, W.: *Automobil-Leasing*, S. 51; Städtler, A.: *Leasing wird konjunktur-reagibler*, S. 15; o.V.: *Branchenmosaik: BDL*, S. 33.

<sup>54</sup> Städtler, A.: *Gegenwart und Zukunft des Leasingmarktes in der Bundesrepublik Deutschland*, S. 19.

<sup>55</sup> Wassermann, H.: *Leasing 1980*, S. 282.

<sup>56</sup> Wassermann, H.: *Leasing 1994*, S. 83-85.

<sup>57</sup> Flink, W.: *Automobil-Leasing*, S. 118.

<sup>58</sup> Ehrhardt, B.: *Das Kraftfahrzeugleasing in der Bundesrepublik Deutschland*, S. 155; Wassermann, H.: *Leasing 1994*, S. 83-85.