

US-Immobilienmarkt

## Kein Sand im Konjunkturgetriebe

Befürchtungen, dass der US-Immobilienmarkt durch die steigenden Zinsen einen deutlichen Dämpfer erhalten und damit die Konjunktur auch außerhalb der USA Schaden nehmen könnte, sind einer Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW) zufolge übertrieben. Denn in den Vereinigten Staaten hat derzeit lediglich ein Viertel der Hypothekendarlehen eine Zinsbindung von weniger als fünf Jahren. Im historischen Durchschnitt traf dies noch auf ein Drittel der Immobilienkredite zu. Das heißt, dass die amerikanischen Haushalte das bis vor Kurzem niedrige Zinsniveau meist über lange Kreditlaufzeiten von bis zu 30 Jahren abgesichert haben. Die zuletzt allgemein gestiegenen Zinsen tangieren damit das verfügbare Einkommen kaum, so dass genügend finanzieller Spielraum für weiteren Vermögensaufbau sowie für den Konsum bleibt. Dies spielt auch der deutschen wie der weltweiten Wirtschaftsentwicklung in die Hände.

**Manfred Jäger, Michael Voigtländer: Immobilienfinanzierung – Hypothekensmärkte und ihre gesamtwirtschaftliche Bedeutung, IW-Analysen Nr. 22, Köln 2007, 60 Seiten, 16,80 Euro. Bestellung über Fax: 0221 4981-445 oder unter: [www.divkoeln.de](http://www.divkoeln.de)**

Gesprächspartner im IW: **Dr. Manfred Jäger, Telefon: 0221 4981-626**  
**Dr. Michael Voigtländer, Telefon: 0221 4981-741**

## US-Immobilienmarkt

# Solides Fundament

**Die ganze Welt blickt zurzeit sorgenvoll auf die Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten. Erhält der US-Immobilienmarkt durch das steigende Zinsniveau einen deutlichen Dämpfer, dürfte die Konjunktur Schaden nehmen. Eine Studie des IW Köln gibt jedoch Entwarnung: Der Immobilienmarkt wird sich zwar abkühlen, doch das dürfte gesamtwirtschaftlich keine erheblichen Folgen haben.\*)**

Wenn Konjunkturrisiken für Deutschland aufgezählt werden, fehlt der US-Immobilienmarkt in der Regel nicht. Wird doch die Kauflaune der Amerikaner entscheidend von der Höhe ihres Vermögens bestimmt, das zu einem Gutteil aus Eigenheimen sowie Ansprüchen an Immobilienfonds besteht. Daher beeinflusst die Wertentwicklung von Immobilien den Konsum in den USA. Dieser wiederum gibt den Konjunkturtakt jenseits des Atlantiks und damit auch für den Rest der Welt vor.

Zuletzt mehrten sich die Befürchtungen, dass die Häuserpreise in den USA nach jahrelangem Höhenflug eine Talfahrt antreten könnten. Schuld daran geben die Mahner unter anderem der US-Notenbank, die in den vergangenen zwei Jahren kräftig die Leitzinsen erhöht hat. Die geldpolitische Maßnahme verteuert die Immobilienfinanzierung. Dadurch, so lautet die These, gehe die Nachfrage nach Häusern zurück, und die Preise würden fallen.

Dieser Effekt dürfte sich jedoch – glücklicherweise – als begrenzt erweisen, wie eine Untersuchung des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW) ergab.

Denn wie stark Immobiliennachfrage und -preise bei steigenden Zinsen tatsächlich in die Knie gehen beziehungsweise bei sinkenden Zinsen aufwärtsstreben, hängt auch davon ab, ob die Hypothekendarlehen mit variablen oder festen Zinssätzen ausgestattet sind. Zwischen den Industrieländern bestehen diesbezüglich gravierende Unterschiede (Grafik):

**In Deutschland haben nur 30 Prozent der Hypothekendarlehen einen variablen Zinssatz – das bedeutet, dass dieser innerhalb von fünf Jahren mindestens einmal an die aktuelle Entwicklung der Kapitalmarktzinsen angepasst wird.**

Nur bei einer von 100 Hypotheken kann der Zinssatz auch unterjährig schwanken. Ganz anders sieht es beispielsweise in Finnland oder Großbritannien aus. Dort haben nahezu alle Baufinanzierungskredite flexible Zinsen.

Die Situation in den USA unterscheidet sich indes zurzeit gar nicht so wesentlich von der deutschen: Auch in den Staaten hat lediglich ein Viertel der Hypothekendarlehen eine Zinsbindung von weniger als fünf Jahren. Im historischen Durchschnitt traf dies dort noch auf ein Drittel der Immobilienkredite zu.

Dass es momentan weniger ist, hat einen Grund: das steigende Zinsniveau. Wertet man die Daten der US-Aufsichtsbehörde für Hypothekenbanken (FHFB) aus, zeigt sich, dass die amerikanischen Haushalte rational mit den unterschiedlichen Finanzierungsmöglichkeiten für den Hauskauf umgehen. Sind die Zinsen hoch, schließen die Häuslebauer vermehrt Hypotheken mit variablem Zins-

satz ab, um von sinkenden Zinsen profitieren zu können. Ein niedrigeres Zinsniveau sichern sie dagegen über eine lange Kreditlaufzeit von bis zu 30 Jahren ab.

Durch dieses Vorgehen wird ein von niedrigen Zinsen ausgelöster Immobilienboom tendenziell verstärkt, während ein drohender Abschwung gemildert wird. Grund dafür ist, dass die steigenden Zinsen das verfügbare Einkommen kaum tangieren – und so genügend finanzieller Spielraum für weiteren Vermögensaufbau wie für Konsum bestehen bleibt. Das spielt der deutschen wie der weltweiten Wirtschaftsentwicklung in die Hände.

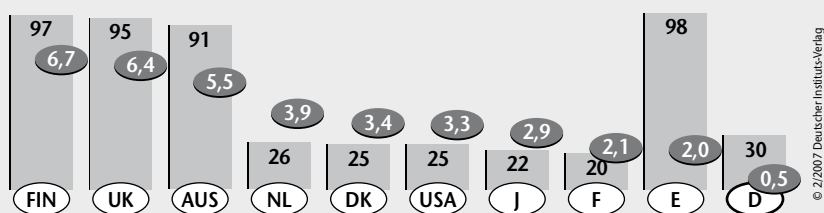
Die IW-Studie bestätigt den Zusammenhang zwischen der Immobilienfinanzierung und der Preisentwicklung am Häusermarkt. Die US-Wohnimmobilienpreise waren in den zurückliegenden 35 Jahren nur mittelmäßig zinsreagibel: Eine unerwartete Verringerung der kurzfristigen Zinsen um 1 Prozentpunkt bewirkte in den Vereinigten Staaten binnen zwei Jahren einen Häuserpreisanstieg von durchschnittlich 3,3 Prozent. In Ländern dagegen, in denen Kredite mit variablen Zinsen dominieren, verteuerten sich Wohnimmobilien bei Zinssenkungen sehr viel stärker.

Das erklärt auch, warum in Deutschland bis dato kaum etwas am Immobilienmarkt passierte, wenn sich die kurzfristigen Zinsen nach unten bewegten – insofern wäre auch hierzulande mehr Vielfalt in der Immobilienfinanzierung der Wirtschaftsentwicklung sicher förderlich.

\*) Vgl. Manfred Jäger, Michael Voigtländer: Immobilienfinanzierung – Hypothekennmärkte und ihre gesamtwirtschaftliche Bedeutung, IW-Analysen Nr. 22, Köln 2007, 60 Seiten, 16,80 Euro. Bestellung über Fax: 0221 4981-445 oder unter: www.divkoeln.de

## Wohnimmobilien: Wie die Zinsen auf die Preise wirken

- So viel Prozent der Hypothekendarlehen haben einen variablen Zinssatz oder eine Zinsbindung von weniger als fünf Jahren
- Eine unerwartete Verringerung der kurzfristigen Zinsen um 1 Prozentpunkt bewirkte im Zeitraum von 1970 bis 2005 einen durchschnittlichen Anstieg der Wohnimmobilienpreise um ... Prozent im Laufe der folgenden zwei Jahre



Hypothekendarlehen: 2005 bzw. letztverfügbarer Stand; unerwartete Verringerung der kurzfristigen Zinsen: Abweichung von der Gleichgewichtsprognose des IW-Schätzmodells; Ursprungsdaten: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, OECD

17 Institut der deutschen Wirtschaft Köln