

Vierteljahresschrift zur empirischen
Wirtschaftsforschung, Jg. 43



■ Daniel Bendel / Michael Voigtländer

Eine Risikoprüfung für die deutsche Wohnimmobilienfinanzierung

Vorabversion aus: IW-Trends, 43. Jg. Nr. 4
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Verantwortliche Redakteure:

Prof. Dr. Michael Grömling, Telefon: 0221 4981-776

Dr. Oliver Stettes, Telefon: 0221 4981-697

groemling@iwkoeln.de · stettes@iwkoeln.de · www.iwkoeln.de

Die IW-Trends erscheinen viermal jährlich, Bezugspreis € 50,75/Jahr inkl. Versandkosten.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über
lizenzen@iwkoeln.de.

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2016 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Eine Risikoprüfung für die deutsche Wohnimmobilienfinanzierung

Daniel Bendel / Michael Voigtländer, Dezember 2016

Die Entwicklungen in der Wohnimmobilienfinanzierung sind volkswirtschaftlich bedeutend. Wie die Erfahrungen der Finanzkrise gezeigt haben, können etwaige Kreditausfälle die Finanzstabilität erheblich gefährden. Angesichts der steigenden Preise und niedrigen Zinsen wird besonders die Entwicklung der Kreditvolumina kritisch betrachtet. Jedoch wird auf Basis eines empirischen Modells deutlich, dass sich die Kreditvolumina deutlich schwächer entwickeln, als dies angesichts der Rahmenbedingungen zu erwarten gewesen wäre. Außerdem zeigen die Daten zu Beleihungsausläufen, Tilgungen und Laufzeiten sowie zu den Kreditnehmern keine Indizien für zusätzliche Risiken. Weitere Verschärfungen bei der Wohnimmobilienfinanzierung sind daher nicht notwendig, sondern würden sich eher nachteilig auf Haushalte und Banken auswirken.

Stichwörter: Immobilienmärkte, Immobilienfinanzierung, Finanzmarktregulierung
JEL-Klassifikation: C32, G21, R21

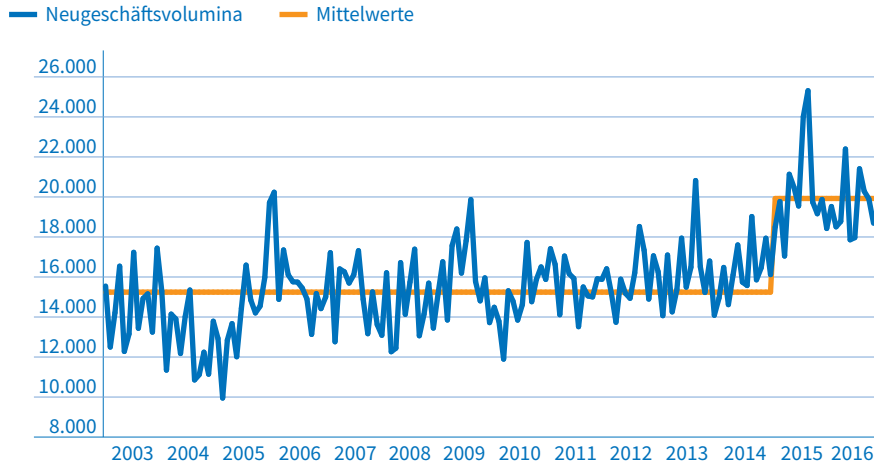
Aktuelle Herausforderungen

Die deutsche Wohnimmobilienfinanzierung steht derzeit unter besonderer Beobachtung. Die Kunden beklagen sich über Schwierigkeiten bei der Kreditaufnahme, weil Banken aufgrund der Umsetzung der Hypothekarkreditrichtlinie vorsichtiger geworden sind und die Immobilie als Sicherheit weniger berücksichtigt wird. Zudem weist der deutsche Immobilienmarkt im internationalen Vergleich hohe Transaktionskosten auf, die die Immobilienfinanzierung bereits erschweren (Voigtländer, 2016). Für Banken hingegen gewinnt die Wohnimmobilienfinanzierung an Bedeutung, weil in diesem Segment Wachstumspotenziale gesehen werden. Während die Investitionen der Unternehmen stagnieren und sich die Unternehmensfinanzierung insgesamt stärker diversifiziert (Bendel et al., 2016a), ist die Kreditnachfrage im Wohnungsmarkt aufgrund des hohen Baubedarfs immer noch groß. Für die Aufsicht, also vor allem für die Deutsche Bundesbank, steht die Wohnungsfinanzierung besonders im Fokus. Die Erfahrungen mit der Finanzkrise und den

Wohnungsbaukredite in Deutschland

Abbildung 1

Monatliches Gesamtvolumen der Neugeschäfte der Banken im Bereich Wohnungsbaukredite an private Haushalte; Angaben in Millionen Euro



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/321276/storage/master/download/abb1.xlsx

spekulativen Blasen in vielen Ländern zeigen, dass die Überhitzungen der Wohnungsmärkte vor allem kreditfinanziert waren. Zudem ist zu beobachten, dass schwerwiegende volkswirtschaftliche Folgen einer geplatzten Immobilienblase über die Bankbilanzen induziert waren, weil Banken durch Kreditausfälle in eine Schieflage gerieten (Jäger/Voigtländer, 2008). Der Ausschuss für Finanzstabilität drängt die Bundesregierung daher zur Einführung makroprudenzieller Instrumente, durch die etwa hohe Beleihungsausläufe begrenzt oder Tilgungsvorschriften definiert werden können (Ausschuss für Finanzstabilität, 2015).

Tatsächlich zeigen die Daten der Deutschen Bundesbank, dass das Volumen neu ausgegebener Wohnungskredite seit kurzem ansteigt (Abbildung 1). Es ist ersichtlich, dass seit Ende des Jahres 2014 die Zeitreihe einer Niveauverschiebung unterlag: Der Mittelwert der monatlichen Neugeschäftsvolumina betrug bis Ende 2014 gut 15 Milliarden Euro, ab Dezember 2014 ist dieser Wert jedoch auf knapp 20 Milliarden Euro angestiegen. Das aktuelle Neugeschäftsvolumina von Wohnungsbaukrediten von Banken an private Haushalte ist im September 2016 allerdings auf etwa 18,7 Milliarden Euro gesunken.

In dem vorliegenden Beitrag wird untersucht, ob die Entwicklung der Wohnungsfinanzierung in Deutschland Gefahren für die Finanzstabilität birgt. Zum einen wird geprüft, ob die Kreditvergabe vor dem Hintergrund der makroökonomischen Rahmenbedingungen als exzessiv angesehen werden muss. Zum anderen wird analysiert, ob die Hypothekarkredite und die Kreditnehmer höhere Risiken für Kreditausfälle aufweisen. Schließlich entstanden gerade in den USA oder im Vereinigten Königreich Risiken dadurch, dass bonitätsschwachen Haushalten vermehrt Darlehen ohne Tilgungen und mit variablen Zinssätzen gegeben wurden. Als die Zinsen stiegen und die Preise sanken, waren viele Haushalte überschuldet und konnten ihre Kredite nicht mehr abbezahlen.

Immobilienpreise und Kreditvergabe

Zuerst wird geprüft, ob die insgesamt gestiegene Kreditvergabe in Deutschland unter Berücksichtigung der makroökonomischen Rahmenbedingungen als angemessen bezeichnet werden kann. In Spanien war die Kreditvergabe bis 2007 beispielsweise sehr expansiv (Bardhan et al., 2012). Zur Beantwortung dieser Frage wird ein Fehlerkorrekturmodell verwendet, wie es auch in der Studie von Gimeno und Martínez-Carrascal (2006) oder von Carbó-Valverde und Fernandez (2010) angewendet wurde. Letztere können für den spanischen Immobilienmarkt eine signifikante Interaktion zwischen den Hauspreisen und Hypothekarkrediten sowohl in der kurzen als auch in der langen Frist feststellen. Zudem zeigen sie, dass durch die Verbriefung der Hypothekarkredite der Einfluss der Immobilienkreditvergabe auf die Hauspreise signifikanter wurde. Einen positiven Zusammenhang zwischen den spanischen Hauspreisen und den spanischen Immobilienkrediten finden auch Gimeno und Martínez-Carrascal (2006).

Zur Analyse des deutschen Immobilienmarktes werden als Zeitreihen die realen Hauspreise, die langfristigen Zinsen sowie das Verhältnis zwischen Immobilienkrediten und Bruttoinlandsprodukt (BIP) betrachtet. Dahinter stehen die folgenden Überlegungen: Die Immobilienpreise determinieren den Finanzierungsbedarf und die Zinsen die Finanzierungskosten. Das Verhältnis der Kredite zu den Einkommen gibt Hinweise auf den Verschuldungsgrad der Haushalte.

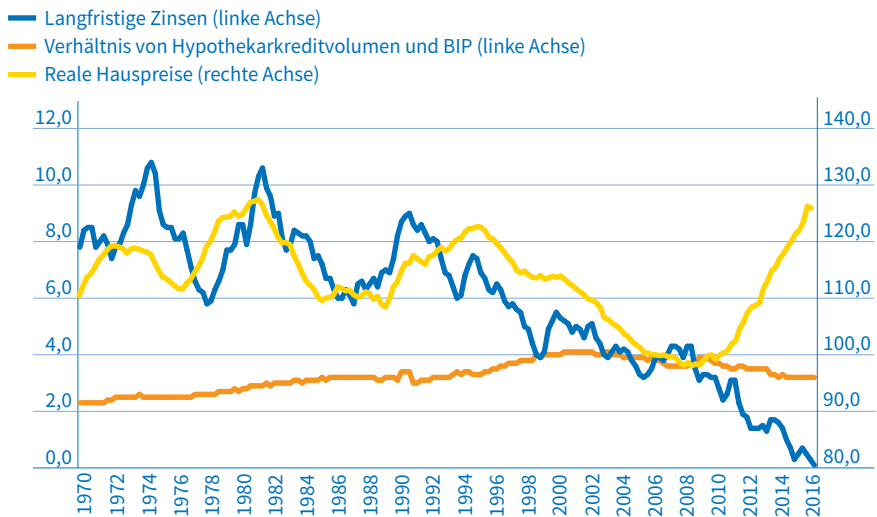
Es zeigt sich, dass die realen Wohnimmobilienpreise Anfang 2016 in etwa dem Niveau Anfang der 1980er Jahre entsprachen (Abbildung 2). Im Vergleich zu 2010

sind drei Hochphasen zu identifizieren: jeweils um die Jahre 1981 und 1995 sowie aktuell im Jahr 2016. Jedoch unterscheiden sich diese Phasen deutlich voneinander. In den den Jahren 1981 und 1995 vorangegangenen Zeiträumen stieg das Verhältnis zwischen Immobilienkrediten und BIP jeweils an. Die realen langfristigen Zinsen fielen im Vorfeld der beiden Boomphasen von 8,3 Prozent im dritten Quartal 1976 auf 5,8 Prozent im ersten Quartal 1978 sowie von 8,7 Prozent im dritten Quartal 1990 auf 6,4 Prozent im dritten Quartal 1993. Begleitet wurde der Anstieg der realen Immobilienpreise von einer Zunahme des Verhältnisses der Immobilienkredite zum BIP von jeweils 2,6 (drittes Quartal 1976) auf 3,1 (drittes Quartal 1982) sowie 3,0 (erstes Quartal 1991) auf 3,5 (drittes Quartal 1995). Der Boom 2016 ist dagegen zwar auch durch einen deutlichen Rückgang der langfristigen realen Zinsen von 3,7 Prozent (drittes Quartal 2010) auf 0,1 Prozent (zweites Quartal 2016) begleitet. Diesmal nimmt aber das Verhältnis zwischen Immobilienkrediten und BIP von 4,3 (drittes Quartal 2008) auf 3,2 (zweites Quartal 2016) ab. Die Kredite sind zwar gestiegen, aber langsamer als die Einkommen. Der Verschuldungsgrad nimmt also eher ab.

Preise, Zinsen und Immobilienkredite in Deutschland

Abbildung 2

Entwicklung des realen Hauspreisindex (Basisjahr 2010) der langfristigen Zinsen in Prozent und des Verhältnisses von Immobilienkrediten und BIP



Quellen: Deutsche Bundesbank; OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/321282/storage/master/download/abb2.xlsx

Der Vergleich zwischen den drei beobachteten Zeitreihen ergibt eine positive Korrelation von 0,81 zwischen den Hauspreisen und dem Verhältnis von Kreditvolumen und BIP, eine negative Korrelation von $-0,86$ zwischen den langfristigen Zinsen und den Hauspreisen und eine ebenfalls negative Korrelation von $-0,57$ zwischen dem Verhältnis von Kreditvolumen und BIP sowie den langfristigen Zinsen. Generell zeigt sich, dass höhere langfristige Zinsen mit niedrigeren realen Hauspreisen und einem niedrigeren Verhältnis von Immobilienkrediten und BIP einhergehen. Dies war zu erwarten, da hohe Zinsen die Nachfrage nach Immobilien reduzieren und damit auch den Kreditbedarf senken (Voigtländer, 2014). Außerdem ist ein höheres Verhältnis zwischen Immobilienkrediten und BIP mit gleichzeitig höheren realen Immobilienpreisen zu beobachten, da bei höherer Nachfrage nach Immobilien auch die Kreditvergabe anzieht und höhere Immobilienpreise tendenziell eine höhere Fremdfinanzierung erfordern.

Somit kann eine langfristige gleichgewichtige Beziehung zwischen den drei Variablen vermutet werden. Daher bietet sich ein Vektor-Fehlerkorrekturmodell an. Makroökonomische Zeitreihen sind in der Regel trendbehaftete Zeitreihen und es besteht die Gefahr, dass scheinbare Abhängigkeiten bei eigentlich unabhängigen Zeitreihen auftreten (Scheinregression). Zur Lösung dieses Problems werden die Zeitreihen häufig trendbereinigt, was jedoch zu einem Informationsverlust führt. Zudem können durch die Trendbereinigung die langfristigen Beziehungen zwischen den Zeitreihen nicht mehr geschätzt werden. Zur Lösung dieser Problematik wurden Fehlerkorrekturmodelle entwickelt, die jedoch auf bestimmten Annahmen beruhen, die es zu testen gilt. Bei einem Vektor-Fehlerkorrekturmodell wird davon ausgegangen, dass alle betrachteten Zeitreihen den gleichen Integrationsgrad haben und durch Differenzierung stationär werden. Außerdem wird angenommen, dass die betrachteten Zeitreihen kointegriert sind. Kointegration bedeutet, dass Zeitreihen mit dem gleichen Integrationsgrad eine stationäre Linearkombination bilden, die als langfristige gleichgewichtige Beziehung zwischen den betrachteten Zeitreihen interpretiert werden kann. Eine Regression mit nichtstationären Variablen liefert nur dann keine scheinbaren Fehlzusammenhänge, wenn die Variablen kointegriert sind. Die geschätzten Parameter der Linearkombination der betrachteten Variablen erzeugen dann eine stationäre Zeitreihe, also einen langfristig stabilen Zusammenhang. Diese Beziehung kann aus ökonomischer Sicht als ein langfristiges Gleichgewicht bezeichnet werden. Abweichungen von diesem Gleichgewicht sind nur kurzfristig existent.

Zunächst muss der Grad der Integration der betrachteten Zeitreihen überprüft werden. Dazu wird ein Augmented-Dickey-Fuller-Test verwendet. Für alle drei Zeitreihen ergibt sich ein Integrationsgrad von 1. Somit ist die erste Voraussetzung für die Verwendung eines Vektor-Fehlerkorrekturmodells erfüllt. Ein gleicher Integrationsgrad ist nur eine notwendige, jedoch nicht eine hinreichende Bedingung für eine Kointegration. Daher muss noch der Grad der Kointegration getestet werden. Dieser kann mithilfe des Kointegrationstests von Johansen (1991) bestimmt werden. Da jedoch ein Strukturbruch bedingt durch die europäische Staatsschuldenkrise zu vermuten ist, wird statt des klassischen Tests von Johansen die Methode von Lütkepohl et al. (2004) verwendet, die einen Trendbruch zu einem unbekanntem Zeitpunkt zulässt. Das Ergebnis des Kointegrationstests ergibt, dass bei einem Konfidenzniveau von 99 Prozent eine kointegrierte Beziehung zwischen den endogenen Variablen des Modells besteht. Nachfolgend bezeichnet r den Rang der Kointegration. Die Teststatistik für $r = 0$ ist 41,23. Bei einem Konfidenzniveau von 99 Prozent liegt der kritische Wert bei 33,76. Daher kann $r = 0$ abgelehnt werden. Die Teststatistik für $r <= 1$ liegt bei 16,45. Bei einem Konfidenzniveau von 99 Prozent liegt der kritische Wert bei 19,85. Daher kann $r <= 1$ nicht abgelehnt werden. Da nun eine kointegrierte Beziehung zwischen den Variablen existiert, kann ein Vektor-Fehlerkorrekturmodell angewendet werden. Dieses wird durch folgende Gleichung beschrieben:

$$1) \quad \Delta Z_t = \Pi Z_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta Z_{t-i} + u_t$$

Dabei enthält Z_t die endogenen Variablen. Δ bezeichnet die erste Differenz der jeweiligen Zeitreihe. Die Matrix Π erfasst die Langfrisdynamik (Gleichgewichtskorrekturterm) und die Matrix Γ die Kurzfrisdynamik. Ein Vektor-Korrekturmodell ist also ein in Differenzen geschriebenes Vektor-Autoregressives-Modell (VAR-Modell), das um einen Fehlerkorrekturterm ΠZ_{t-1} ergänzt wird. Dieser Fehlerkorrekturterm erfasst die langfristigen Zusammenhänge zwischen den Variablen. Da der Test eine Kointegration zwischen den betrachteten Variablen bestätigt hat, ist der langfristige Zusammenhang stationär und kann daher in die Schätzung mit aufgenommen werden. Die Matrix Π kann faktorisiert werden in $\alpha\beta'$. $\beta'Z_{t-1}$ erfasst die stationäre Linearkombination der betrachteten Zeitreihen und stellt somit die langfristige gleichgewichtige Beziehung zwischen diesen Variablen dar. Ziel ist es, den Vektor β zu schätzen. Da das Vektor-Fehlerkorrekturmodell wie oben beschrieben einem

VAR-Modell entspricht, muss zunächst die Ordnung k bestimmt werden. Dies erfolgt mit dem Akaike-Informationskriterium. Es ergibt sich eine Ordnung von 4. Zudem wird für einen zeitlichen Trend kontrolliert. Die Reihenfolge der endogenen Variablen folgt der von Gimeno und Martínez-Carrascal (2006) sowie der von Carbó-Valverde und Fernandez (2010). An erster Stelle steht das Verhältnis zwischen Immobilienkredit und BIP, an zweiter Stelle folgen die Immobilienpreise und an dritter Stelle die langfristigen Zinsen. Eine Residuenanalyse bestätigt, dass die Residuen des Modells die an sie üblicherweise getroffenen Annahmen erfüllen. Die Schätzung ergibt dann folgende langfristige gleichgewichtige Beziehung. Die Standardfehler der geschätzten Parameter betragen für den langfristigen Zins $-0,01$ und für die Hauspreise $0,001$:

- 2) Erwartete Immobilienkredite im Verhältnis zum BIP =
 $-0,4 \times \text{langfristige Zinsen} + 0,08 \times \text{reale Hauspreise}$

Daraus folgt:

- 3) Fehlerkorrekturterm =
 beobachtete Immobilienkredite im Verhältnis zum BIP
 – erwartete Immobilienkredite im Verhältnis zum BIP

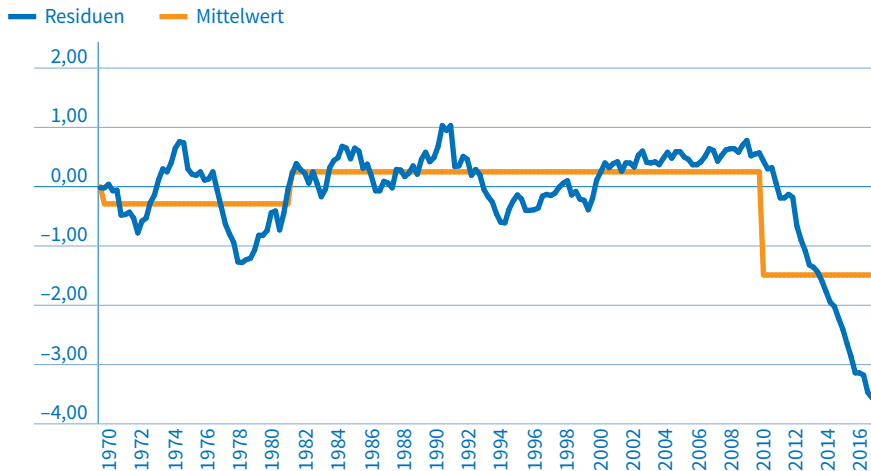
Ein positiver Fehlerkorrekturterm würde bedeuten, dass die beobachteten Immobilienkredite im Verhältnis zum BIP größer sind als die aus der langfristigen Gleichgewichtsbeziehung erwarteten Immobilienkredite im Verhältnis zum BIP. Ein negativer Fehlerkorrekturterm würde entsprechend ein zu geringes Immobilienkreditvolumen im Verhältnis zum BIP gemäß der beobachteten Zinsen und Hauspreise anzeigen. Die zeitliche Entwicklung des Fehlerkorrekturterms bei einer Normierung auf die Immobilienkredite zeigt Abbildung 3. Der Strukturbruch ist deutlich an dem nicht korrigierten Fehlerkorrekturterm des Modells zu erkennen. Der für den Trendbruch korrigierte Fehlerkorrekturterm ist jedoch stationär. Dies bestätigt ein Augmented-Dickey-Fuller-Test. Ab dem Jahr 2010 driften die Zeitreihen des nicht korrigierten Fehlerkorrekturterms immer stärker in den negativen Bereich ab. Die angegebenen Strukturbrüche werden mit der OLS-CUSUM Methode identifiziert.

Die geschätzte Gleichgewichtsbeziehung und der Verlauf in Abbildung 3 erlauben die folgende Interpretation: Im Zeitraum 1970 bis 1981 war das Verhältnis zwischen

Fehlerkorrekturterm der langfristigen Gleichgewichtsbeziehung des Modells

Abbildung 3

Fehlerkorrekturterm¹⁾ normiert auf das Verhältnis von Immobilienkrediten und BIP



1) Nicht um den identifizierten Strukturbruch korrigiert.
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/321284/storage/master/download/abb3.xlsx

Immobilienkrediten und BIP angesichts der beobachteten langfristigen Zinsen und der realen Hauspreise im Durchschnitt zu klein. Dagegen war dieses Verhältnis im Zeitraum 1981 bis 2009 zu hoch. Beide Abweichungen sind aber gemessen mit der Abweichung ab dem Jahr 2009 vergleichsweise klein. Seit 2009 ist eine deutlich negative Abweichung der Immobilienkredite im Verhältnis zum BIP zu erkennen. Gemessen an den derzeit zu beobachtenden langfristigen Zinsen und den Immobilienpreisen wäre ein höheres Verhältnis von Immobilienkrediten und BIP zu erwarten. Gemessen an den Zinsen und Hauspreisen lässt sich in Deutschland momentan kein zu starkes Immobilienkreditvolumen beobachten. Vor dem Hintergrund der aktuellen Rahmenbedingungen (Zinsen und Hauspreise) ist es sogar überraschend gering. Die geschätzte gleichgewichtige Beziehung zeigt zudem, dass das Verhältnis zwischen Immobilienkrediten und BIP langfristig negativ von den langfristigen Zinsen und positiv von den Hauspreisen abhängt. Alle Parameter der langfristigen Gleichgewichtsbeziehung sind signifikant.

Das Kreditvolumen ist also keineswegs zu exzessiv. Jedoch ist ein deutlicher Bruch in der langfristigen Beziehung zwischen den betrachteten Zeitreihen zu erkennen.

Dieser könnte ein Hinweis auf ein strukturelles Problem auf dem Immobilienkreditmarkt sein. Das vergleichsweise geringe Kreditvolumen bedeutet jedoch nicht, dass nicht dennoch eine spekulative Blase entstehen kann. Das Platzen einer solchen Blase hätte tendenziell allerdings deutlich moderatere Rückwirkungen auf die Bankbilanzen und die Kreditnehmer zur Folge als in anderen Ländern. Allerdings könnten sich auch bei einem stabilen Kreditvolumen weitere Risiken aufbauen, beispielsweise wenn die Kreditprodukte oder die Kreditnehmer höheren Risikoklassen zuzuordnen sind.

Ausgestaltung der Kreditprodukte

Die Ausgestaltung der Kreditprodukte ist ein wichtiger Indikator zur Beurteilung der Risiken für die Finanzstabilität. Eine spekulative Blase zeigt sich vor allem dadurch, dass Haushalte Immobilien nicht mehr primär wegen ihrer Nutzung kaufen, sondern, weil sie auf kurzfristige Wertsteigerungen setzen (Stiglitz, 1990). Damit geht auch eine Verhaltensänderung in der Finanzierung einher. Verkaufen Haushalte Immobilien schon nach kurzer Zeit wieder, werden sie nur wenig tilgen. Außerdem wählen sie höhere Beleihungsausläufe, um ihre Veräußerungsgewinne zu hebeln und gegebenenfalls mehr Immobilien kaufen zu können. Außerdem entscheiden sie sich für kürzere Zinsbindungen, um Vorfälligkeitsentgelte zu vermeiden. Dies konnte im Vereinigten Königreich vor der Finanzkrise 2008 beobachtet werden.

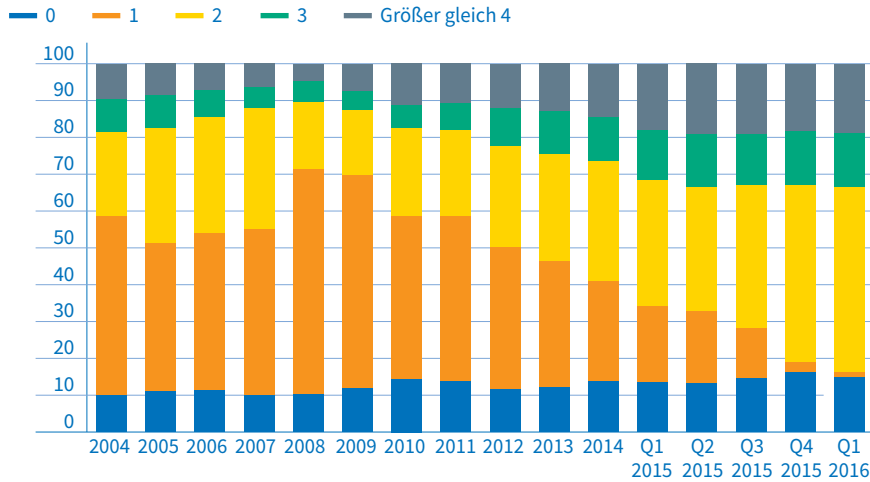
Deutschland gilt als ein Land mit einer konservativen Immobilienfinanzierung (Hüther et al., 2015). Kredite sind in der Regel langfristig finanziert und Banken erwarten einen signifikanten Eigenkapitalanteil. Problematisch ist allerdings, dass Daten zu Kreditprodukten kaum verfügbar sind. Die Bundesbank bietet lediglich Daten zu Zinsbindungen an und nicht zum anfänglichen Tilgungssatz oder zu Beleihungsausläufen. Daher wird im Folgenden auch auf Daten der Europace Plattform zurückgegriffen, über die nach eigenen Angaben rund 10 Prozent aller Immobilienkredite in Deutschland abgewickelt werden. Inwieweit die Daten repräsentativ sind, ist nicht zu bestimmen, aber zumindest lassen sich über die Zeitreihen auffällige Veränderungen identifizieren.

Die Ausgestaltung der vergebenen Immobilienkredite lässt sich anhand der folgenden Merkmale beschreiben: Getrieben durch den seit der Finanzkrise 2008

Verteilung der Tilgungssätze in Deutschland

Abbildung 4

Anteil der Wohnungsbaukredite nach der Höhe des anfänglichen Tilgungssatzes in Prozent



Quellen: Europace; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/321283/storage/master/download/abb4.xlsx

stetig fallenden Marktzins fiel der Durchschnittszinssatz der Immobilienfinanzierung mit einer Zinsbindung von fünf bis zehn Jahren laut Angaben der Deutschen Bundesbank im Jahr 2016 auf 1,5 Prozent. Gleichzeitig stieg der Anteil höherer anfänglicher Tilgungssätze seit 2004 deutlich an (Abbildung 4). So betrug 2004 der Anteil der Kredite mit einem Tilgungssatz von 1 Prozent rund 49 Prozent, auf Kredite mit einem Tilgungssatz von 2 Prozent entfielen 23 Prozent. Mittlerweile sind Kredite mit einer anfänglichen Tilgung von 2 Prozent mit einem Anteil von 50 Prozent am häufigsten. Die Kreditnehmer nutzen offensichtlich den allgemein niedrigen Marktzinssatz aus, um höhere Tilgungssätze zu vereinbaren. Lediglich der etwas gestiegene Anteil der tilgungsfreien Darlehen überrascht, lässt sich aber unter anderem mit dem stärkeren Engagement der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) erklären, die standardmäßig Tilgungsfreiheit in den ersten fünf Jahren anbietet. Diese konservativere Ausgestaltung der Kredite setzt sich in der Höhe der Beleihungsausläufe fort. Der Anteil der Kredite mit einem Beleihungsauslauf von mehr als 100 Prozent nimmt seit 2004 stetig ab. 2004 betrug dieser Anteil noch 11,4 Prozent, im ersten Quartal 2016 dagegen nur noch 2,6 Prozent – trotz gleichzeitig gestiegener Immobilienpreise. Jedoch nahm der Anteil der Immobilienkredite mit

einem Beleihungsauslauf zwischen 81 und 100 Prozent um mehr als 11 Prozentpunkte zwischen 2004 und dem ersten Quartal 2016 zu. Zugleich stieg auch die weit konservativere Vertragsstruktur mit einem Beleihungsauslauf zwischen 0 und 60 Prozent im gleichen Zeitraum um rund 7 Prozentpunkte und machte mehr als ein Drittel aller erfassten Immobilienkredite aus.

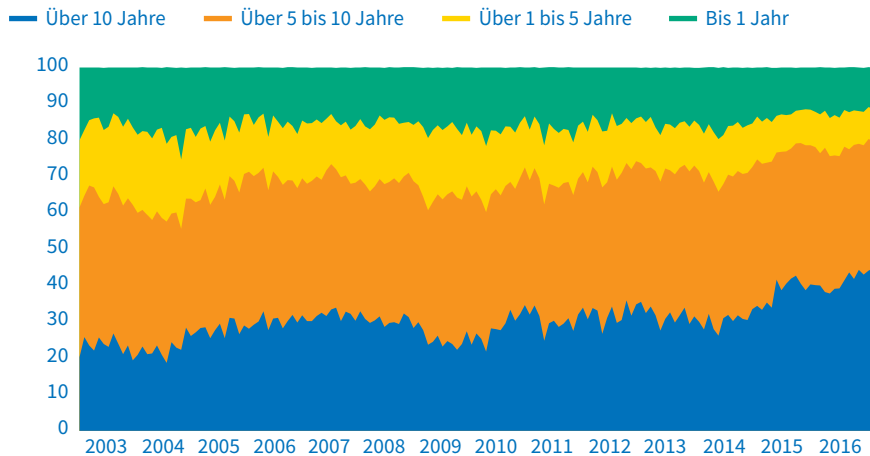
Auch bei der Länge der Zinsbindungsfristen handeln die Kreditnehmer vorsichtig. Lag 2004 der Anteil der Zinsbindungsfrist von mehr als elf Jahren noch bei 31 Prozent, stieg er im ersten Quartal 2016 auf 47,1 Prozent an. Von diesen Krediten hatte rund die Hälfte eine Zinsbindungsfrist von 15 Jahren.

Dieses Bild bestätigen auch die Daten der Deutschen Bundesbank zum Neugeschäftsvolumen von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte (Abbildung 5). Hatten 2003 die Kredite mit einer Zinsbindungsfrist von über zehn Jahren einen Anteil von 20 Prozent aller neuen Wohnungsbaukredite, so verdoppelte sich dieser Anteil bis 2016 auf über 44 Prozent. Besonders seit Anfang 2014 ist ein Trend zu einer längeren Zinsbindung zu erkennen.

Entwicklung der Zinsbindungsfrist in Deutschland

Abbildung 5

Verteilung der Neugeschäftsvolumina von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte unterteilt nach der jeweiligen Zinsbindungsfrist in Prozent



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Insgesamt gesehen vermittelt der deutsche Immobilienfinanzierungsmarkt einen soliden Eindruck. Die Kreditnehmer sichern sich die historisch niedrigen Zinsen auf eine in der Regel lange Dauer. Gleichzeitig erhöhen sie ihre Tilgungssätze, was das Volumen einer möglicherweise notwendigen Anschlussfinanzierung senkt. Damit reduzieren die Kreditnehmer gleichzeitig auch das Risiko einer zu hohen Belastung bei künftig höheren Zinssätzen. Kritisch ist jedoch anzumerken, dass der Anteil der Kredite mit einem hohen Beleihungsauslauf von mehr als 81 Prozent ebenfalls zugenommen hat. Zwei Effekte könnten zu diesem Resultat geführt haben: Einerseits verleiten niedrigere Zinsen zu einer höheren Kreditaufnahme. Andererseits verstärken die höheren nominalen Immobilienpreise die Nachfrage der Kreditnehmer nach größeren Kreditvolumina. Bei konstanten Ersparnissen muss dann ein etwas höherer Beleihungsauslauf gewählt werden. Insgesamt sind aber keine Verhaltensänderungen in der Immobilienfinanzierung erkennbar, die auf eine stark geänderte Motivation für den Kauf einer Immobilie schließen lassen. Daher sind von der Nachfrageseite keine deutlichen spekulativen Tendenzen zu erkennen.

Lebenssituation von Neueigentümern in Deutschland

Schließlich wird die Lebenssituation der Personen betrachtet, die im Zeitraum 2012 bis 2014 ihren Status von Mietern zu Eigentümern veränderten. Die Erfahrungen der Subprime-Krise des Jahres 2007 zeigen, dass vor allem durch die Kreditvergabe an Haushalte mit geringer Bonität finanzwirtschaftliche Risiken entstanden sind. Werden besonders viele Darlehen an Haushalte mit niedrigen Einkommen und unsicheren Beschäftigungsverhältnissen vergeben, könnten bei einer Veränderung der Rahmenbedingungen in diese Richtung auch in Deutschland Risiken entstehen. Zur Analyse wird der Datensatz des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) verwendet. Es werden dabei jeweils die dem Haushalt vorstehenden Personen betrachtet. Folgende Variablen finden Verwendung bei der Beschreibung der Lebenssituation der Wechsler: Alter, Familienstatus, Erwerbsstatus, Anzahl der Kinder im Haushalt und das Nettoäquivalenzeinkommen. Letzteres erlaubt einen Vergleich der Einkommen der Haushalte unabhängig von der Personenzahl (Wagner et al., 2007).

In Deutschland haben zwischen den Jahren 2012 (2013) und 2013 (2014) rund 778.000 (685.000) Haushalte ihren Status von Mietern (oder Untermietern) zu Eigentümern verändert. Das sind rund 1,9 (1,6) Prozent aller Haushalte in Deutsch-

Familien- und Erwerbsstatus der Wechslerhaushalte in Deutschland

Tabelle

Verteilung des Familienstatus und des Erwerbsstatus der Wechslerhaushalte¹⁾ sowie der ständigen Mieter und Eigentümer; Angaben in Prozent

Beobachtungsjahr	Wechsel innerhalb der Jahre		Ständig Mieter	Ständig Eigentümer
	2012 – 2013	2013 – 2014		
	2013	2014	2013	
Familienstatus				
Verheiratet (Zusammenlebend)	55,8	46,8	30,2	66,2
Ledig	25,8	30,9	35,6	10,2
Geschieden	7,7	8,1	18,6	8,8
Verwitwet	8,2	10,7	11,7	12,6
Erwerbsstatus				
Nicht erwerbstätig	2,1	6,6	3,1	3,0
In Ausbildung	0,2	1,3	2,3	0,2
Arbeitslos	0,2	0,5	8,5	1,6
Rentner	20,0	20,7	28,7	40,2
Ungelernter Arbeiter	1,4	1,5	2,9	1,3
Angelernter Arbeiter	3,9	3,8	5,6	3,9
Facharbeiter	5,7	4,4	5,9	5,7
Vorarbeiter	2,7	0,2	0,8	0,9
Freiberufler ohne Angestellte	2,3	2,0	1,7	1,5
Freiberufler mit 1 bis 9 Angestellten	2,1	1,5	0,3	0,9
Sonstige Selbstständige ohne Angestellte	1,9	4,5	2,1	2,4
Sonstige Selbstständige mit 1 bis 9 Angestellten	7,0	0,9	0,9	1,9
Angestellter einfache Tätigkeit ohne Abschluss	2,4	3,0	4,3	1,9
Angestellter einfache Tätigkeit mit Abschluss	5,4	4,7	5,3	2,7
Angestellter mit qualifizierter Tätigkeit	17,4	18,4	13,8	12,6
Angestellter mit Leitungsfunktion	17,2	13,8	8,4	9,6
Beamter	5,1	6,8	2,7	5,0

1) Haushalte, die ihren Status von Mietern zu Eigentümern verändert haben.
Quellen: SOEP; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/321287/storage/master/download/tab.xlsx

land. Das mittlere Alter der Personen, die im Jahr 2013 und 2014 zu Eigentümern wurden, liegt bei 50 oder 49 Jahren, wobei 50 Prozent dieser Personen älter als 45 Jahre sind. Der Wechsel ins Eigenheim erfolgt, gerade auch im internationalen Vergleich, verhältnismäßig spät.

Auffällig ist, dass die meisten Wechsler kinderlos sind, obwohl Familiengründungen bislang als maßgeblich für den Immobilienkauf galten. Im Durchschnitt leben nur 0,52 bis 0,54 Kinder in einem Wechslerhaushalt. Rund 69 (67) Prozent aller Haushalte, die im Jahr 2013 (2014) zu Eigentümern wurden, hatten keine Kinder. Dennoch ist die durchschnittliche Anzahl der Kinder in einem Wechslerhaushalt fast doppelt so hoch wie in den Haushalten, die in den Jahren 2012 bis 2014 ihren Wohnungsstatus nicht änderten. Kinder scheinen demnach nach wie vor ein Grund für den Immobilienkauf zu sein, wenn auch nicht der einzige.

Wird die Verteilung des Familienstatus der Wechslerhaushalte (Tabelle) betrachtet, zeigt sich, dass die Mehrheit verheiratet ist und zusammenlebt. Jedoch ist auch mit rund 26 Prozent im Jahr 2013 und 31 Prozent im Jahr 2014 ein beträchtlicher Teil ledig. Im Vergleich zu den ständigen Mietern ist zu sehen, dass diese deutlich häufiger ledig oder geschieden sind, wohingegen die ständigen Eigentümer mit zwei Dritteln den größten Anteil der verheirateten und zusammenlebenden Haushalte aufweisen.

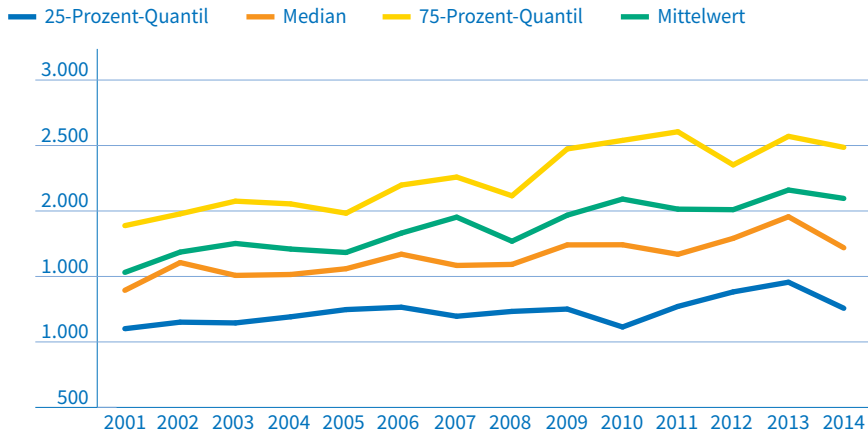
Die stabile familiäre Struktur der Wechslerhaushalte setzt sich auch in der Erwerbsstruktur fort. So waren 2013 (2014) insgesamt 65 (55) Prozent aller Wechslerhaushalte voll erwerbstätig. Ein nennenswerter Teil der Wechsler waren Rentner. Außerdem wird ersichtlich, dass die meisten Wechslerhaushalte Personen sind, die einer qualifizierten Tätigkeit nachgehen oder eine leitende Position innehaben und somit über höhere Einkommen verfügen. Dies bestätigen auch die Daten zum Nettoäquivalenzeinkommen. Das durchschnittliche monatliche Nettoäquivalenzeinkommen der Wechslerhaushalte im Jahr 2013 (2014) ist mit 2.160 (2.096) Euro deutlicher höher als das der Gesamtbevölkerung mit 1.850 (1.889) Euro und das der ständigen Mieter mit 1.607 (1.664) Euro. Ein höheres durchschnittliches Nettoäquivalenzeinkommen weisen nur die ständigen Eigentümer mit 2.162 (2.203) Euro auf. Die gute Arbeitssituation der Wechslerhaushalte spiegelt sich demnach auch in den Einkommen wider, die einen Eigentumserwerb erst ermöglichen.

Wird der zeitliche Verlauf der Nettoäquivalenzeinkommen der Wechslerhaushalte zum Zeitpunkt des Eigentumserwerbs (Abbildung 6) betrachtet, ist zu erkennen, dass seit 2001 das mittlere Nettoäquivalenzeinkommen dieser Haushalte stetig angestiegen ist. Von 1.530 Euro im Jahr 2001 auf 2.096 Euro im Jahr 2014.

Einkommen der Immobilienkäufer in Deutschland

Abbildung 6

Monatliches Nettoäquivalenzeinkommen der Wechslerhaushalte¹⁾ im Jahr des Eigentümererwerbs



1) Haushalte, die ihren Status von Mietern zu Eigentümern verändert haben.
 Quellen: SOEP; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/321286/storage/master/download/abb6.xlsx

Jedoch ist das Einkommen besonders bei den 25 Prozent der ärmsten Wohneigentümer im Zeitraum 2013 bis 2014 gefallen. Allerdings liegt dieses noch deutlich über dem Niveau von 2010. Ursächlich hierfür kann vor allem der höhere Anteil älterer Haushalte sein, die Auszahlungen aus Altersvorsorgesystemen nutzen, um Wohneigentum zu erwerben, aber ansonsten über eher geringe Renten verfügen.

Trotz der Rückgänge im Einkommen der Erwerber am aktuellen Rand ergibt sich ein sehr stabiles Bild. Die Wechslerhaushalte verfügen durchschnittlich über höhere Einkommen als die Mieter. Sie sind typischerweise älter und gut qualifiziert. Damit stellen sich die Eigentumserwerber gänzlich anders dar als in den USA im Vorfeld der Finanzkrise, als immer mehr Haushalte ohne feste Einkommen und ohne gute Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt Immobilienkredite erhielten.

Schlussfolgerungen

In dem vorliegenden Beitrag wird gezeigt, wie sich die Kreditvolumina, die Kreditprodukte und die Eigenschaften der Immobilienkäufer in Deutschland entwickelt haben. Insgesamt ergeben sich wenige Anhaltspunkte für eine höhere Risikoposi-

tion im Immobilienkreditmarkt. Gemessen an der Entwicklung der Zinsen und Preise ist das Kreditvolumen relativ zum BIP im Vergleich zu früheren Boomphasen geringer. Bei den Kreditprodukten gibt es nur unwesentliche Änderungen, passend zur Tendenz niedrigerer Verschuldung steigen aber insgesamt die Tilgungssätze. Außerdem zeigt sich aufseiten der (Erst-)Käufer, dass in der Regel ältere Haushalte mit gesichertem Einkommen Immobilien erwerben. Insgesamt ist die aktuelle Lage im Wohnimmobilienfinanzierungsmarkt keineswegs vergleichbar mit der Situation in den USA, im Vereinigten Königreich oder in Spanien vor der Finanzkrise 2008.

Diese Ergebnisse sind wichtig, gerade auch mit Blick auf weitere Kreditmarktinterventionen. Mit der Einführung der Hypothekarkreditrichtlinie im Frühjahr 2016 hat sich der Zugang für viele Haushalte schon deutlich erschwert. Nach dieser Richtlinie müssen die Banken prüfen, ob die Haushalte dauerhaft die Belastung aus der Finanzierung tragen können. Sollte dies nicht der Fall sein, können sie für eine unverantwortliche Kreditvergabe belangt werden. Viele Banken fürchten, dass sie verklagt und im Fall von Kreditausfällen zu Rückabwicklungen gezwungen werden. Die Folge hiervon sind Forderungen nach erhöhten Sicherheiten oder aber der Ausschluss von Krediten. Darüber hinaus bewirkt auch Basel III, dass von den Banken zunehmend höhere Eigenkapitalanforderungen verlangt werden, die sich auf die Kreditgestaltung auswirken. Nicht zuletzt wird derzeit die Einführung makroprudenzieller Instrumente diskutiert, die unter anderem Kappungen bei der Fremdkapitalquote beinhalten. Die hier aufgezeigten Ergebnisse bestätigen Bendel et. al (2016b), die in diesen Instrumenten eher eine Belastung als einen Gewinn an Sicherheit sehen. Schließlich muss berücksichtigt werden, dass Banken nur dann ihre Profitabilität und somit ihre Eigenkapitalbasis stärken können, wenn sie mehr Kredite vergeben. Noch wichtiger ist aber die Sicht auf die potenziellen Erwerber: Die derzeitige Zinsentwicklung bietet die große Chance zum Immobilienerwerb und damit zum Aufbau einer zusätzlichen Altersvorsorge. Viele Haushalte können aktuell mit dem Erwerb von Wohneigentum Wohnkosten einsparen, da die Zinsen stärker fallen, als die Preise steigen (Voigtländer/Seipelt, 2016). Steigende Eigenkapitalanforderungen der Banken erhöhen den Kapitalbedarf jedoch drastisch, was viele Haushalte von einem Eigentumserwerb ausschließt. Letztlich besteht für die Aufsicht immer ein Zielkonflikt zwischen der Steigerung der Finanzstabilität und der Ermöglichung von Wachstum und Wohlstand. Angesichts der derzeit hohen Stabilität in der Wohnimmobilienfinanzierung sollte das zweite Ziel nicht außer Acht gelassen werden.

Literatur

- Ausschuss für Finanzmarktstabilität, 2015, Empfehlung vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien, Berlin
- Bardhan, Ashok / Edelstein, Robert / Kroll, Cynthia, 2012, Global Housing Markets: Crises, Policies, and Institutions, The Robert W. Kolb Series in Finance, Chichester
- Bendel, Daniel / Demary, Markus / Voigtländer, Michael, 2016a, Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland, in: IW-Trends, 43. Jg., Nr. 1, S. 37–54
- Bendel, Daniel / Demary, Markus / Voigtländer, Michael, 2016b, Eine erste Bewertung makroprudenzieller Instrumente in der Immobilienfinanzierung, IW policy paper, Nr. 8, Köln
- Carbó-Valverde, Santiago / Fernández, Francisco R., 2010, The Relationship between Mortgage Markets and House Prices: Does Financial Instability Make the Difference?, CenFIS Working Paper, Nr. 10-02, Atlanta
- Gimeno, Ricardo / Martínez-Carrascal, Carmen, 2006, The Interaction between House Prices and Loans for House Purchase. The Spanish Case, Working Paper, Nr. 0605, Madrid
- Hüther, Michael / Voigtländer, Michael / Haas, Heide / Deschermeier, Philipp, 2015, Die Bedeutung der Langfristfinanzierung durch Banken, IW-Analysen, Nr. 101, Köln
- Jäger, Manfred / Voigtländer, Michael, 2008, Hintergründe und Lehren aus der Subprime-Krise, in: IW-Trends, 35. Jg., Nr. 3, S. 17–29
- Johansen, Søren, 1991, Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models, in: Econometrica, 59. Jg., Nr. 6, S. 1551–1580
- Lütkepohl, Helmut / Saikkonen, Pentti / Trenkler, Carsten, 2004, Testing for the Cointegrating Rank of a VAR Process with Level Shift at Unknown Time, in: Econometrica, 72. Jg., Nr. 2, S. 647–662
- Stiglitz, Joseph E., 1990, Symposium on bubbles, in: The Journal of Economic Perspectives, 4. Jg., Nr. 2, S. 13–18
- Voigtländer, Michael, 2014, The stability of the German housing market, in: Journal of Housing and the Built Environment, 29. Jg., Nr. 4, S. 583–594
- Voigtländer, Michael, 2016, A high financial burden for German home buyers, IW-Kurzbericht, Nr. 72, Köln
- Voigtländer, Michael / Seipelt, Björn, 2016, Wohnkostenreport – Droht eine Überhitzung des deutschen Wohnungsmarktes? Eine Analyse von Mieten und Wohnnutzerkosten für 402 Kreise, in: ACCENTRO-IW Wohnkostenreport, Köln
- Wagner, Gert G. / Frick, Joachim R. / Schupp, Jürgen, 2007, The German Socio-Economic Panel Study (SOEP) – Scope, Evolution and Enhancements, SOEP papers on Multidisciplinary Panel Data Research, Nr. 1, Berlin

A Risk Assessment for Residential Property Financing in Germany

Developments in residential property financing are important for the national economy. As the experience of the recent financial crisis has shown, loan defaults can pose a considerable threat to financial stability. Given rising prices and low interest rates, the development of credit volumes is being scrutinised particularly critically. In fact, however, an empirical model shows that the growth in credit volumes is considerably weaker than might have been expected under current circumstances. Moreover, data on loan-to-value ratios, amortisations, loan periods and the borrowers themselves give no indication of additional risks. Further tightening of residential property financing is therefore not only unnecessary but would actually have an unfavourable effect on households and banks.