

Manfred Jäger / Michael Voigtländer

Immobilienfinanzierung

Hypothekenmärkte und ihre
gesamtwirtschaftliche Bedeutung

Analysen

Forschungsberichte
aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Manfred Jäger / Michael Voigtländer

Immobilienfinanzierung

Hypothekenmärkte und ihre
gesamtwirtschaftliche Bedeutung

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

ISBN 3-602-14744-4

978-3-602-14744-1

Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2006 Deutscher Instituts-Verlag GmbH

Gustav-Heinemann-Ufer 84–88, 50968 Köln

Postfach 51 06 70, 50942 Köln

Telefon 0221 4981-452

Telefax 0221 4981-445

Internet: www.divkoeln.de

E-Mail: div@iwkoeln.de

Druck: Hundt Druck GmbH, Köln

Inhalt

1 Einleitung	4
2 Wechselwirkungen zwischen Immobilienmärkten, Zinsen und der Gesamtwirtschaft	5
3 Die Rolle der Zinsbindung	12
3.1 Die Zinsbindung im internationalen Vergleich	13
3.2 Makroökonomische Effekte der Zinsbindung	15
3.3 Zinsreagibilität in Ländern mit gemischten Systemen	19
4 Die Funktion der Vorfälligkeitsentschädigung	21
4.1 Vorfälligkeitsentschädigung – ein immer wiederkehrendes Streitthema	22
4.2 Markttransparenz in Dänemark	24
4.3 Effekte von Regulierungen	26
5 Beleihungswerte und Schuldsicherung	28
5.1 Arten der Schuldsicherung	29
5.2 Grenzen und Ermittlung von Beleihungswerten	30
5.3 Zugang zu Hypothekendarlehen	31
6 Die Bedeutung der Eigenkapitalentnahme	33
6.1 Internationale Verbreitung der Eigenkapitalentnahme	33
6.2 Konsumübertreibung durch Eigenkapitalentnahme?	35
7 Die Finanzierung von Hypothekendarlehen	39
8 Gründe für unterschiedliche Hypothekensysteme	43
9 Schlussfolgerungen für den deutschen und den europäischen Hypothekenmarkt	46
9.1 Nationale Hypothekenmärkte und europäische Geldpolitik	46
9.2 Der Weg zu einem europäischen Hypothekensystem	49
9.3 Die Zukunft des deutschen Hypothekenmarktes	51
Literatur	55
Kurzdarstellung / Abstract	58
Die Autoren	59

1

Einleitung

Der Kauf oder Bau einer Immobilie stellt für die meisten Menschen die größte Investition in ihrem Leben dar. Nur wenige können diese Investition mit bereits vorhandenem Vermögen finanzieren – der überwiegende Teil ist auf einen Kredit einer Bank, Bausparkasse oder eines anderen Finanzdienstleisters angewiesen. Damit wird der Hypothekenkredit, der im Wesentlichen durch den Wert der Immobilie gesichert wird, für die meisten auch zum größten Kredit in ihrem Leben. Die große Bedeutung dieser Kredite zeigt sich auch in der Statistik. Im Juni 2006 betrug das Volumen der ausgegebenen Hypothekenkredite in Deutschland 1.173,1 Milliarden Euro (Deutsche Bundesbank, 2006a, 32) – das entspricht rund der Hälfte des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der Anteil der für Immobilieninvestitionen aufgenommenen Kredite am gesamten Bestand der Kredite lag bei fast 52 Prozent.

Trotz dieser beeindruckenden Dimension sind die Hypothekensmärkte in den volkswirtschaftlichen Analysen lange vernachlässigt worden. Erst in den letzten Jahren wurde vor allem in der angelsächsischen Literatur auf die große Bedeutung dieses Sektors für die Geldpolitik, die Konjunktur und das Wachstum hingewiesen. Insbesondere das Gutachten von Miles (2004) hat das Bewusstsein für diese Zusammenhänge geschärft.

In jüngster Zeit hat auch die EU-Kommission (2005) das Thema in den Mittelpunkt gerückt, allerdings aus wettbewerblicher Sicht. Die EU-Kommission hat festgestellt, dass lediglich ein Bruchteil der Hypothekendarlehen grenzüberschreitend vergeben wird. Zwischen den Hypothekensystemen der EU-Mitgliedstaaten gibt es gravierende Unterschiede, beispielsweise in Bezug auf die Zinsbindung und die Höhe der Vorfälligkeitsentschädigungen. Die EU-Kommission prüft daher, ob im Bereich der Hypothekensmärkte Marktzugangsschranken vorliegen und ob diese gegebenenfalls durch Standardisierungen oder Regulierungen überwunden werden können.

Grundsätzlich ist das Bestreben der EU-Kommission, die Wettbewerbsintensität zu erhöhen, positiv zu bewerten. Allerdings ist fraglich, ob sie dazu die richtigen Instrumente wählt. Denn Regulierungen können zwar den Wettbewerb vereinfachen, jedoch auch die Funktionsfähigkeit eines Marktes beeinträchtigen. Bei der Größe des Hypothekensmarktes würden Rückwirkungen auf die Gesamtwirtschaft nicht ausbleiben. Außerdem können Standardisierungen und Regulierungen die Produktvielfalt zulasten der Konsumenten einschränken.

Obwohl es mittlerweile einen breiten Konsens hinsichtlich der Bedeutung der Hypothekenmärkte gibt und obwohl auch die Vielfältigkeit der Hypothekenfinanzierung in Europa schon mehrfach thematisiert wurde (zum Beispiel Tsatsaronis/Zhu, 2004), fehlt es bislang an einer umfassenden Analyse der Zusammenhänge. In der vorliegenden Analyse sollen vor allem die makroökonomischen Effekte der Hypothekenfinanzierung beleuchtet werden. Ausgehend von der Bedeutung der Immobilienmärkte als Transmissionsmechanismus für die Geldpolitik wird geprüft, wie sich unterschiedliche Konditionen auf dem Hypothekenmarkt auf die Gesamtwirtschaft auswirken. Konkret wird auf diese Weise volkswirtschaftlich eingeordnet, welche Bedeutung flexible und feste Zinsen, Vorfälligkeitsentschädigungen und das international verbreitete Mortgage Equity Withdrawal (MEW – Eigenkapitalentnahme) haben. Darüber hinaus soll diese Untersuchung das Verständnis für die Funktionsweise des Hypothekenmarktes schärfen.

In Kapitel 2 wird zunächst der grundsätzliche Zusammenhang zwischen den Immobilienmärkten, der Geldpolitik und der Gesamtwirtschaft erläutert. Darauf folgend werden in den Kapiteln 3 bis 8 wichtige Merkmale der Hypothekenmärkte beschrieben und Unterschiede zwischen Märkten verschiedener Länder herausgestellt. Anschließend werden diese Unterschiede – soweit möglich – volkswirtschaftlich eingeordnet. Abschließend werden dann in Kapitel 9 auf der Basis der gewonnenen Erkenntnisse die Implikationen für den europäischen sowie den deutschen Hypothekenmarkt abgeleitet.

2

Wechselwirkungen zwischen Immobilienmärkten, Zinsen und der Gesamtwirtschaft

Das Interesse an den Immobilienmärkten hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Vor allem nationale Zentralbanken sowie internationale Organisationen wie der Internationale Währungsfonds, die OECD, die Bank for International Settlements und die EU-Kommission analysieren regelmäßig die Preisentwicklung auf den Immobilienmärkten. Dabei werden besonders die hohen Preissteigerungsraten, wie sie in den vergangenen Jahren vor allem in den USA, dem Vereinigten Königreich sowie einigen weiteren europäischen Ländern beobachtet werden konnten, kritisch untersucht.