

Zur Einführung makroprudenzieller Instrumente in der deutschen Immobilienfinanzierung

Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Ergänzung des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts im Bereich der Maßnahmen bei Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems“

Autor:

Prof. Dr. Michael Voigtländer

Telefon: 0221 4981-741

E-Mail: voigtlaender@iwkoeln.de

28. Februar 2016

Inhalt

Zusammenfassung	3
1. Einleitung	4
2. Grundsätzliche Erwägungen zu makroprudenziellen Instrumenten	5
3. Bewertung der Vorschläge im Einzelnen	8
3.1 Vier Instrumente für ein Ziel?	8
3.2 Regionale Steuerung der Instrumente	9
4. Schlussfolgerungen.....	9
Literatur	11

JEL-Klassifikation:

G01: Finanzkrisen

G21: Banken, Hypothekarkreditvergabe

G28: Staatliche Eingriffe und Regulierung

Zusammenfassung

Die große Stabilität des deutschen Wohnimmobilienfinanzierungsmarktes lässt es fraglich erscheinen, ob makroprudenzielle Instrumente tatsächlich benötigt werden und ob deren gesellschaftliche Kosten den Nutzen für die Finanzstabilität nicht überschreiten. Wenn solche Gesetze eingeführt werden, sollte aber zunächst nur eine Begrenzung der Beleihungsausläufe (LTV) eingeführt werden, wobei die Option bestehen sollte, die Beschränkungen durch höhere Amortisationen zu kompensieren. Außerdem sollte ein Mindestwert für Immobilientransaktionen eingeführt werden, ab dem die Instrumente greifen. Damit wird auch sichergestellt, dass die Instrumente vor allem dort Anwendung finden, wo Überhitzungen vorliegen. Beide Vorschläge zielen darüber hinaus darauf ab, die Regulierung einfacher umsetzen zu können.

1. Einleitung

Die Finanzkrise in den USA und vielen weiteren Ländern nahm ihren Ausgangspunkt in einer exzessiven Kreditvergabe im Wohnungsmarkt. Viele Haushalte konnten Anfang der 2000er Jahre Darlehen mit hohen Beleihungsausläufen und geringen Tilgungen aufnehmen und versuchten an den Wertsteigerungen im Markt zu partizipieren (Jäger/Voigtländer, 2008). Als die Zinsen dann gestiegen sind, konnten viele Haushalte ihre Raten nicht mehr begleichen und die Immobilien mussten zwangsversteigert werden. Aufgrund der fallenden Preise und der hohen Beleihungsausläufe konnten die Kredite nicht vollständig zurückgezahlt werden, weshalb auch Banken in Schieflage gerieten.

Vor diesem Hintergrund sind weltweit die regulatorischen Anforderungen an Banken gestiegen. Mit dem „Gesetz zur Ergänzung des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts im Bereich der Maßnahmen bei Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems“ will die Bundesregierung nun die Möglichkeit schaffen, makroprudenzielle Instrumente in der Wohnimmobilienfinanzierung einzusetzen. Diese Instrumente sollen dann angewendet werden, wenn es Anzeichen für die Entwicklung einer spekulativen Blase gibt, um die Risiken von Kreditausfällen und deren Folgen zu begrenzen.

Konkret sind folgende vier Maßnahmen geplant:

- Das **Loan-to-Value Ratio (LTV)** setzt eine Obergrenze auf das Kreditvolumen, das ein Haushalt zur Finanzierung einer Immobilie aufnehmen kann. Dieses Instrument soll sicherstellen, dass der Haushalt die Immobilie mit genügend Eigenkapital finanziert. Hierdurch soll der Verlust für die Bank im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners eingeschränkt werden.
- Das **Debt-Service-to-Income Ratio (DSTI)** stellt eine Obergrenze für die finanziellen Belastungen eines Haushalts aus Zins- und Tilgungszahlungen in Relation zu seinem Einkommen dar. Dieses Instrument soll verhindern, dass ein Haushalt einen Kredit beantragt und zugesprochen bekommt, dessen Schuldendienst seine finanzielle Leistungsfähigkeit übersteigt. Aus Sicht der Bank soll dieses Instrument verhindern, dass ein Kredit notleidend wird.
- Das **Debt-to-Income Ratio (DTI)** stellt eine Obergrenze für die Gesamtverschuldung des Kreditnehmers in Bezug auf sein Einkommen dar. Auch dieses Instrument soll verhindern, dass ein Kreditnehmer einen Kredit beantragt und auch zugesprochen bekommt, der seine finanzielle Leistungsfähigkeit übersteigt und deshalb mit einer hohen Wahrscheinlichkeit notleidend wird.

- Eine **Amortisationsanforderung an Immobiliendarlehen** soll sicherstellen, dass ein Kreditnehmer einen Teil seines Kredits zu einer festgelegten Zeit bereits getilgt hat.

Im Folgenden soll der Ansatz makroprudenzieller Regulierung genauer aufgezeigt werden. Zunächst erfolgt eine generelle Betrachtung hinsichtlich der Notwendigkeit einer strikteren Regulierung des Wohnimmobilienkreditmarktes. Darauf folgend werden die Instrumente im Einzelnen diskutiert und Vorschläge für Änderungen im Gesetzentwurf entwickelt. Die Stellungnahme endet dann mit einem Fazit.

2. Grundsätzliche Erwägungen zu makroprudenziellen Instrumenten

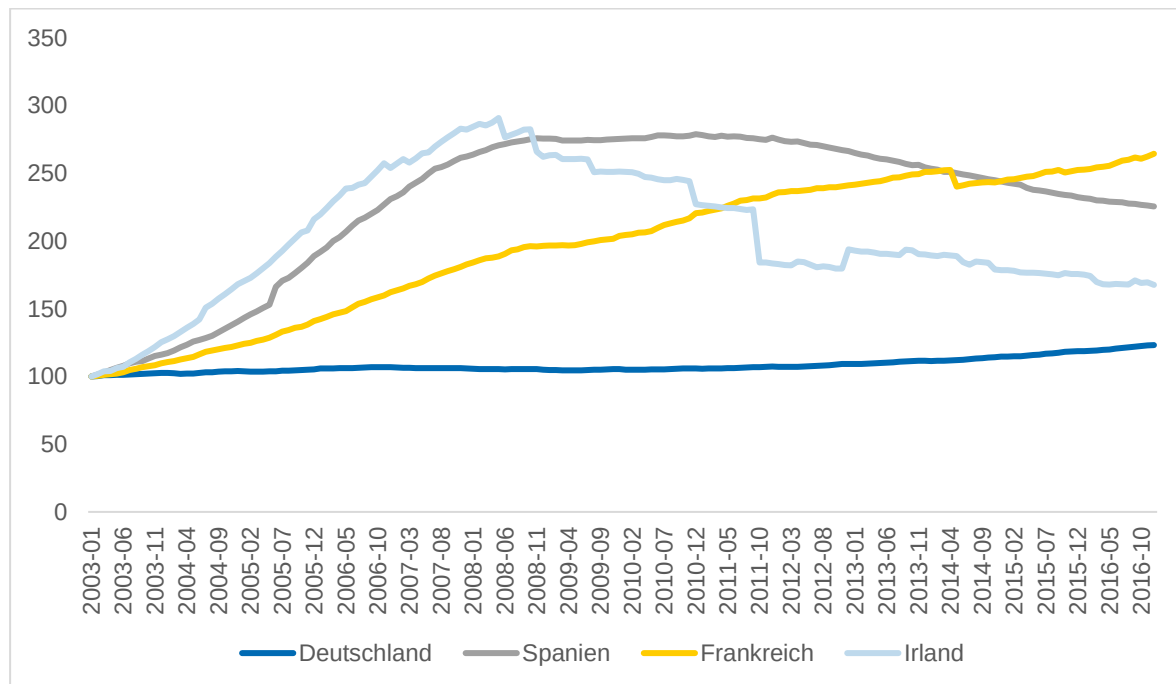
Der deutsche Wohnungsmarkt, insbesondere auch der Markt für Wohnungsfinanzierungen, ist durch eine besondere Stabilität gekennzeichnet. Während in den USA, Großbritannien oder Spanien die Kreditvergabe im Vorfeld der Finanzkrise drastisch anstieg, blieb die Kreditvergabe in Deutschland sehr moderat (vgl. Abbildung 1). Auch in der aktuellen Situation, in der die Preise in Deutschland teilweise stark gestiegen sind, wächst das Kreditvolumen deutlich langsamer als bei vergleichbaren Rahmenbedingungen in anderen Ländern (Bendel/Voigtländer, 2017).

Wesentlich für diese Stabilität sind die folgenden Aspekte (Voigtländer, 2013):

- In Deutschland werden überwiegend Kredite mit langer Laufzeit vergeben, Veränderungen im Kapitalmarkt (Zinsänderungen) wirken sich daher nur auf einen Teil der Haushalte aus. Dadurch unterliegt die Nachfrage deutlich weniger Schwankungen und die Gefahr von Überschuldungen in Folge steigender Zinsen ist geringer.
- Die Einbringung von Eigenkapital ist typisch, gerade auch Haushalte mit niedrigen Einkommen wählen eine relativ hohe Eigenkapitalquote, um sich günstige Konditionen zu sichern. Damit ist das Ausfallrisiko für Banken relativ gering.
- Die Wohneigentumsquote ist relativ gering und dementsprechend die Versorgung mit Mietwohnungen relativ groß. In Deutschland leben Haushalte deutlich länger in ihren Wohnungen als etwa im Vereinigten Königreich. Daher ist auch das Transaktionsvolumen deutlich geringer, was ebenfalls dämpfend auf die Volatilität der Immobilienpreise wirkt.

Abbildung 1: Kreditvolumen in Deutschland wächst moderat

Entwicklung des Volumens der Hypothekarkredite in ausgewählten Ländern (Index: 2003=100)



Quelle: EZB

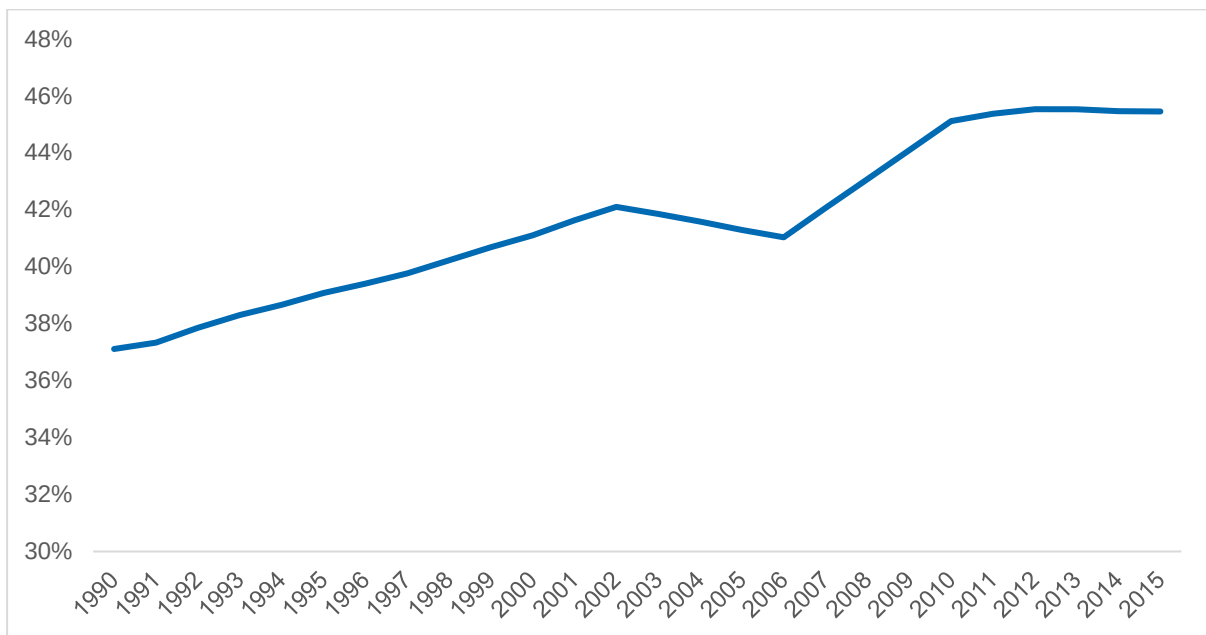
In der Konsequenz sind Verwerfungen in der Wohnimmobilienfinanzierung deutlich geringer als in anderen Ländern. Dementsprechend könnte man nun folgern, dass die Einführung von makroprudenziellen Instrumenten vergleichsweise unproblematisch sei, da der Markt ohnehin sehr stabil ist. Diese Schlussfolgerung wäre jedoch verfrüht, da es erstens auf die konkreten Zielwerte der Instrumente ankommen würde und zweitens sehr wohl Haushalte betroffen wären. Folgende Probleme kann die Einführung makroprudenzieller Instrumente induzieren:

Zum einen zeigt eine Untersuchung von Bendel et al. (2016), dass in Deutschland vor allem Haushalte mit höheren Einkommen einerseits Hypothekendarlehen mit hohen Ausläufen und andererseits relativ gesehen höhere Zinslasten im Verhältnis zum Einkommen wählen. Diese Haushalte müssten teilweise den Wohneigentumserwerb verschieben, sofern die Instrumente angewendet würden. Dies wäre nicht nur für die Haushalte nachteilig, sondern auch für die kreditgebenden Banken, da gerade bei solchen Krediten Zinsmargen erwirtschaftet werden können. Diese wiederum sind notwendig, um die Profitabilität zu erhöhen und damit auch die Eigenkapitalbasis zu stärken. Gerade die Bundesbank betont auch die Notwendigkeit einer höheren Profitabilität der Banken (vgl. Handelsblatt, 2017).

Zum anderen sind die Hürden für den Wohneigentumserwerb in Deutschland ohnehin sehr hoch. Trotz niedriger Zinsen stagniert die Wohneigentumsquote seit einigen Jahren (vgl. Abbildung 2). Die Erwerbsnebenkosten erreichen je nach

Bundesland bereits ein Niveau von acht Prozent, hinzukommen Makler- und Umzugskosten (Voigtländer, 2016). Wird nun noch der Zugang zum Wohneigentum weiter verschärft, weil die Anforderungen an die Kreditvergabe weiter steigen, erschwert dies den Weg zum Wohneigentum zusätzlich. Dies hat auch Folgen für die Alterssicherung, denn viele Formen der privaten und betrieblichen Altersvorsorge erzielen angesichts der Zinsentwicklung nur geringe Renditen.

Abbildung 2: Wohneigentumsbildung in Deutschland stagniert
Entwicklung der Wohneigentumsquote in Deutschland



Quellen: SOEP, IW Köln

In der Konsequenz bedeutet dies, dass die Einführung von makroprudenziellen Instrumenten in der Wohnimmobilienfinanzierung in Deutschland mit größeren Gefahren und geringeren Vorteilen als in vielen anderen Ländern verbunden wäre. Während es sinnvoll sein kann, die Kreditvergabe etwa in Ländern wie Irland oder dem Vereinigten Königreich zu moderieren, besteht in Deutschland noch Potenzial für eine weitere Ausweitung der Kreditvergabe (Bendel/Voigtländer, 2017). Damit könnte auch der ungleichen Vermögensverteilung in Deutschland entgegengewirkt werden. An die Anwendung makroprudenzieller Instrumente müssen daher hohe Anforderungen gestellt werden. So sollten vor Anwendung der Instrumente umfangreiche Konsultationen stattfinden. Außerdem sollten die Zielwerte der Instrumente moderat gewählt werden. Darüber hinaus sollte auch über den Umfang der Instrumente noch einmal nachgedacht werden.

3. Bewertung der Vorschläge im Einzelnen

Neben der generellen Einordnung sollten die Instrumente auch im Einzelnen geprüft werden. Dabei steht die Frage im Mittelpunkt, ob tatsächlich alle vier Instrumente benötigt werden. Außerdem soll auch auf das Thema der regionalen Steuerung eingegangen werden, da in den meisten Fällen spekulative Blasen eher in Ballungsräumen entstehen.

3.1 Vier Instrumente für ein Ziel?

Nach dem vorliegen Gesetzentwurf sollen insgesamt vier Instrumente eingeführt werden, um eine spekulative Blase zu begrenzen. Dabei zielen die DTI und die DSTI darauf ab, die Gefahr von Kreditausfällen zu begrenzen, während die Kappung der LTV und die Amortisationsanforderungen der Gefahr von Überschuldungen (vorbeugend) entgegenwirken sollen. Deutschland plant damit deutlich mehr Instrumente als viele andere Länder (vgl. Demary/Haas, 2015). In den meisten Fällen beschränkt sich die makroprudenzielle Steuerung auf die LTV. Schließlich ist durch einen angemessenen Eigenkapitalanteil bereits gewährleistet, dass die Risiken der Banken durch einen Kreditausfall begrenzt sind. Die Erfahrungen aus der Finanzkrise haben gezeigt, dass vor allem die Diskrepanz zwischen Marktwert (im Fall einer Krise) und Restkredit zur Schieflage der Banken führte.

Eine Beschränkung auf die LTV würde daher ausreichen, die Finanzstabilität zu wahren. Gegebenenfalls könnte auch eine hohe Amortisation als Substitut angesehen werden. Damit würde man Haushalten, die zwar hohe Einkommen aber geringe Ersparnisse haben, von der Kreditvergabe nicht unnötigerweise ausschließen.

Die DTI und die DSTI sind dagegen redundant, vor allem vor dem Hintergrund der bereits implementierten Wohnimmobilienkredit-Richtlinie. Danach sind Banken bereits verpflichtet, die Nachhaltigkeit des Einkommens hinsichtlich der Bedienung des Kredits umfangreich zu prüfen. Eine nicht verantwortungsvolle Kreditvergabe kann daher zur Rückabwicklung des Kredits führen, womit die Banken bereits einen sehr starken Anreiz haben, die Einkommen und Vermögens- beziehungsweise Verschuldungssituation sehr genau zu prüfen. Dabei muss aber letztlich jeder Einzelfall sehr genau geprüft werden. So gibt es bei der Bestimmung der Einkommen zahlreiche Sonderfälle, etwa unregelmäßige Einkommensbestandteile (Überstunden, Boni), Einkommen aus selbstständiger Tätigkeit mit Schwankungen, Schenkungen, Bürgschaften oder regelmäßige finanzielle Unterstützung durch Eltern usw. Diese zahlreichen Sonderfälle erschweren es deutlich, eine allgemeingültige Quote abzuleiten. Daher dürfte der Aufwand der Dokumentation für Banken deutlich höher sein als bei der LTV oder der Amortisationsanforderung.

Es spricht daher viel dafür, die makroprudenziellen Instrumente zunächst auf die LTV und – gegebenenfalls als Substitut – die Amortisationsanforderungen zu beschränken. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass die Wirksamkeit zahlreicher anderer Instrumente, etwa der LCR, der NSFR und der Eigenkapitalanforderungen im Rahmen von Basel III, zunächst abgewartet werden sollte bevor nun zahlreiche neue Instrumente eingeführt werden.

3.2 Regionale Steuerung der Instrumente

Ein weiterer Aspekt der makroprudenziellen Instrumente ist die regionale Steuerung. Die Wohnungsmärkte in Deutschland sind sehr unterschiedlich. In längst nicht allen Kreisen sind die Preise gestiegen, sondern tatsächlich vor allem in einigen Ballungsgebieten. Auch die Bundesbank führt im aktuellen Monatsbericht (Deutsche Bundesbank, 2017) aus, dass nur in einigen wenigen Städten mögliche Überhitzungen vorliegen könnten. Andere Analysen zeigen, dass die Preisentwicklung fundamental gerechtfertigt werden kann (vgl. Seipelt/Voigtländer, 2016).

Makroprudenzielle Instrumente würden aber flächendeckend wirken und damit auch die Vertragsfreiheit dort einschränken, wo keine Gefahr für die Finanzstabilität vorliegt. Eine echte Regionalisierung der Instrumente wäre aber kaum möglich, zumal spekulative Blasen sich auch auf das Umland der Großstädte ausbreiten können. Eine einfache Lösung könnte aber darin bestehen, die Anwendung der makroprudenziellen Instrumente an einen spezifischen Immobilienpreis oder eine Kreditsumme zu koppeln. Denkbar wäre in Deutschland etwa ein Preis von 300.000 Euro oder sogar 400.000 Euro, eine Preisgrenze, bis zu der etwa Vereinfachungen bei der Bewertung akzeptiert werden. Auf diese Weise wären die meisten Immobilientransaktionen in weniger angespannten Regionen nicht betroffen, in Großstädten würden dagegen deutlich mehr Immobilien Restriktionen unterliegen. Durch die Einführung einer solchen Grenze könnten auch wesentliche negative Rückwirkungen auf den privaten Wohneigentumserwerb vermieden werden.

4. Schlussfolgerungen

Die große Stabilität des deutschen Wohnimmobilienfinanzierungsmarktes lässt es fraglich erscheinen, ob makroprudenzielle Instrumente tatsächlich benötigt werden und ob deren gesellschaftliche Kosten den Nutzen für die Finanzstabilität nicht überschreiten. Wenn solche Gesetze tatsächlich verabschiedet werden, sollte zunächst nur eine Begrenzung der Beleihungsausläufe (LTV) eingeführt werden, wobei die Option bestehen sollte, die Beschränkungen durch höhere Amortisationen

zu kompensieren. Außerdem sollte ein Mindestwert für Immobilientransaktionen eingeführt werden, ab dem die Instrumente greifen. Damit wird auch sichergestellt, dass die Instrumente vor allem dort Anwendung finden, wo tatsächlich Überhitzungen vorliegen. Beide Vorschläge zielen darüber hinaus darauf ab, die Regulierung einfacher umsetzen zu können.

Literatur

Bendel, Daniel / Demary, Markus / Voigtländer, Michael, 2016, Eine erste Bewertung makroprudenzieller Instrumente in der Immobilienfinanzierung, IW policy paper, Köln

Bendel, Daniel / Voigtländer, Michael, 2017, Eine Risikoprüfung für die deutsche Wohnimmobilienfinanzierung, in: IW-Trends, 43. Jg., Nr. 4, S. 41–57

Demary, Markus / Haas, Heide, 2015, Auswirkungen makroprudenzieller Eingriffe in den deutschen Immobilienmarkt, in: IW Trends, 42. Jg., Nr. 4, S. 55–71

Deutsche Bundesbank, 2017, Monatsbericht Januar, Frankfurt am Main

Handelsblatt, 2017, „Geringe Rentabilität der Geldhäuser ist bedenklich“, in: Handelsblatt vom 24.8.2016, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/bundesbank-vorstand-dombret-geringe-rentabilitaet-der-geldhaeuser-ist-bedenklich/14449804.html> [28.02.107]

Jäger, Manfred / Voigtländer, Michael, 2008, Hintergründe und Lehren aus der Subprime-Krise, in: IW-Trends, 35. Jg., Nr. 3, S. 17–29

Seipelt, Björn / Voigtländer, Michael, 2016, Droht eine Überhitzung des deutschen Wohnungsmarktes? Eine Analyse von Mieten und Wohnnutzerkosten für 402 Kreise, ACCENTRO-IW Wohnkostenreport, Köln

Voigtländer, Michael, 2013, The stability of the German housing market, in: Journal of Housing and the Built Environment, S. 1–12

Voigtländer, Michael, 2016, Transaction costs for housing purchases. A high financial burden for German home buyers, IW-Kurzbericht, Nr. 72, Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Köln