



RISIKOMANAGEMENT

DER EINFLUSS UNTERSCHIEDLICHER TYPEN VON FINANZINSTITUTIONEN AUF IMMOBILIENMARKTZYKLEN

Am 1. Januar 1993 trat der europäische Binnenmarkt mit seinen vier Grundfreiheiten für den Waren-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehr in Kraft. Ein integrierter Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen ist bislang aber weiter nur in Ansätzen erkennbar. Mit Blick auf die Wohnungsbaufinanzierung ist dies vielleicht gar nicht so bedauernswert, schließlich hängt den auf europäischer Ebene damit vertrauten Institutionen der Ruf an, zu wenig Raum für nationale Besonderheiten zu lassen beziehungsweise angelsächsische Strukturen zu bevorzugen. Dabei wartet gerade das deutsche Finanzierungssystem mit einigen besonders nachahmenswerten Attributen auf, wie der nachfolgende Beitrag deutlich macht. Er ist das Ergebnis einer modelltheoretischen Analyse der Auswirkungen unterschiedlicher Finanzinstitutionen auf die Volatilität von Immobilienpreisen und damit die Stabilität von Immobilienmärkten. Dabei zeigt sich, dass ein Zusammenwirken von Banken und Bausparkassen Preisschwankungen verringern hilft und Märkte krisenresistenter macht.

Red.

Die Immobilienmärkte sind sowohl auf nationaler Ebene als auch über die Landesgrenzen hinweg unter verschiedenen Gesichtspunkten von besonderer Bedeutung. Ökonomisch betrachtet sind sie der Referenzmarkt für anknüpfende Wirtschaftssektoren wie die Rohstoffmärkte oder das Baugewerbe.

Aus sozialer Perspektive beeinflussen die wohnwirtschaftlichen Verhältnisse die öffentliche Gesundheit, soziale Beziehungen und die Kriminalität. Eine wesentliche Grundlage für florierende Immobilienmärkte und die daraus entstehenden positiven externen Effekte für angrenzende

wirtschaftliche und soziale Sektoren ist aber die Finanzierung der Immobilien.

Höchst diverse Immobilienmärkte ...

Die enge Verflechtung von Finanz- und Immobilienmärkten wurde zuletzt in der globalen Finanzkrise 2007/08 überdeutlich. Die problematischen Praktiken der Immobilienfinanzierung im amerikanischen Finanzmarkt waren eine wesentliche Ursache für die schweren Einbrüche der Finanzmärkte und der darauffolgenden wirtschaftlichen Entwicklung in vielen Ländern. Damit rückte das Verhältnis zwischen den Finanz- und Immobilienmärkten in den Fokus internationaler Regulierungsbemühungen.

Bei dem Bestreben, durch die Vorgabe international möglichst einheitlicher Normen die Finanz- und Immobilienmärkte stabiler zu gestalten, wird eine wesentliche Dimension gerne vernachlässigt: Die den Immobilienmärkten inhärente Individualität.

... und Finanzierungssysteme

Diese sind geprägt von den geografischen und gesellschaftlichen Gegebenheiten, unterschiedlichen Rechtssystemen, individuellen Umständen und Präferenzen sowie den wirtschaftlichen Möglichkeiten potenzieller Eigentümer und Mieter. Der Immobilienmarkt und auch die Wohnimmobilie selbst sind diesem Sinne in hohem Maße divers.

Diese Diversität spiegelt sich auch in den Märkten der Immobilienfinanzierung wider.

In einigen nationalen Finanzsystemen agieren vorwiegend privatwirtschaftlich organisierte Geschäftsbanken. In anderen Finanzsystemen spielen auch öffentlich-rechtliche oder genossenschaftliche Finanzintermediäre eine wichtige Rolle. Es gibt Spezialinstitute und Universalbanken, die ebenfalls Immobilienfinanzierungen anbieten.

Somit finden sich nicht nur wesentliche Unterschiede zwischen den Systemen der Immobilienfinanzierung in den einzelnen Ländern. Die nationalen Finanzsysteme unterscheiden sich auch hinsichtlich der Vielfalt der jeweils im Markt der Immobilienfinanzierung tätigen Institutionen. Dabei reicht das Spektrum von sehr homogenen Märkten mit oftmals nur wenigen gleichartigen Anbietern bis hin zu vielfältigen Märkten mit zahlreichen Wettbewerbern.

All diese Besonderheiten beeinflussen die geschäftspolitischen Strategien, Konditionen und Kreditvergabeentscheidungen und damit die jeweiligen Marktergebnisse. Beide Dimensionen der Diversität sollten daher Auswirkungen auf das sich aus dem Zusammenspiel von Immobilien- und Finanzisierungsmärkten ergebende systemische Risiko haben.

Zwei stilisierte Banktypen

Vor dem Hintergrund der besonderen ökonomischen und sozialen Bedeutung der Immobilienmärkte und der engen Verbindung mit dem Finanzmarkt untersucht unsere Studie „The Impact of different Financial Intermediaries on Housing Market Cycles“¹⁾ im Rahmen eines agentenbasierten Modells die Auswirkungen des Zusammenspiels unterschiedlicher Finanzinstitutionen auf die Stabilität des Immobilienmarktes.

Anhand zweier stilisierter Banktypen, „Universalbanken“ und „Bausparkassen“, wird analysiert, wie die individuellen Kreditvergabepraktiken der Finanzintermediäre und die Struktur des Finanzierungsmarktes die Immobilienmarktzyklen beeinflussen können.

Die Spezialität der Bausparkasse ergibt sich dabei nicht nur aus der absichtsvollen Ausrichtung des Geschäftsmodells auf die Finanzierung wohnwirtschaftlicher Vorha-

DER AUTOR

PROF. DR. HANS-PETER BURGHOF

Inhaber des Lehrstuhls für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen, Universität Hohenheim, Stuttgart



DIE AUTORIN

JULIA BRAUN

Doktorandin und wissenschaftliche Mitarbeiterin, Lehrstuhl für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen, Universität Hohenheim, Stuttgart



ben. Bausparkassen unterliegen neben den allgemeinen bankaufsichtlichen Vorgaben auch dem Bausparkassengesetz sowie der Bausparkassenverordnung. Diese besonderen gesetzlichen Regelungen setzen einen Rahmen für die mögliche strategische Ausrichtung und beeinflussen auch die operative Geschäftstätigkeit.

Im Ergebnis treffen Bausparkassen und Universalbanken geschäftliche Entscheidungen – wie etwa die Vergabe von Krediten – nach unterschiedlichen Kriterien. Damit eignet sich die Differenzierung nach Bausparkassen und Universalbanken in ihrer typisierten Form zur Analyse der möglichen Auswirkungen divergierender Kreditvergabepraktiken auf die Stabilität der Immobilien- und Finanzmärkte.

Aufschlussreiche Erkenntnisse für Aufsicht und Politik

Unsere Studie ermöglicht daher eine Analyse der Stabilitätsbedingungen unterschiedlich gestalteter Finanzsysteme, deren Argumente sowohl bei der Ausgestaltung bankaufsichtlicher Normen im Allgemeinen als auch für Überlegungen zur Gestaltung eines europäischen Binnenmarkts für Wohnbaufinanzierung von Belang sein können.

Zur Erörterung der Forschungsfrage entwickeln wir ein heterogenes Agentenmodell,

das die Rahmenbedingungen eines realen Immobilienmarktes in abstrahierender Form abbildet. Innerhalb der agentenbasierten Modellierung werden individuelle Wirtschaftsakteure definiert, die mit genau definierten Eigenschaften und Entscheidungsmöglichkeiten ausgestattet sind und auf virtuellen Märkten interagieren.

Kapitalanbieter und -nachfrager interagieren an kompetitiven Finanzierungsmärkten, das heißt, die Kreditanbieter erreichen im Wettbewerb immer gerade die Gewinnschwelle. Es entstehen endogene Marktbedingungen, die es ermöglichen, neben individuellem Verhalten der Akteure auch deren endogene und exogene Abhängigkeiten zu berücksichtigen.

Somit erlaubt die Methodik die Implementierung eines hohen Maßes an Heterogenität und ist in der Lage, komplexe Systeme, wie die alternierender Immobilienmärkte und deren Marktbedingungen, abzubilden und die Verbindungen zwischen Mikro- und Makroebenen zu evaluieren.

Heterogen agierende Agenten

Unser Modell besteht aus vier interagierenden Agenten: potenzielle Käufer und Verkäufer, konventionelle Universalbanken und Bausparkassen. Die Käufer besitzen individuelle Nutzenfunktionen und sind in

ihrem Einkommen beschränkt. Verkäufer sind auf Gewinnmaximierung bedacht und entscheiden auf dieser Basis zwischen einem Verkauf in der aktuellen oder einer späteren Marktperiode.

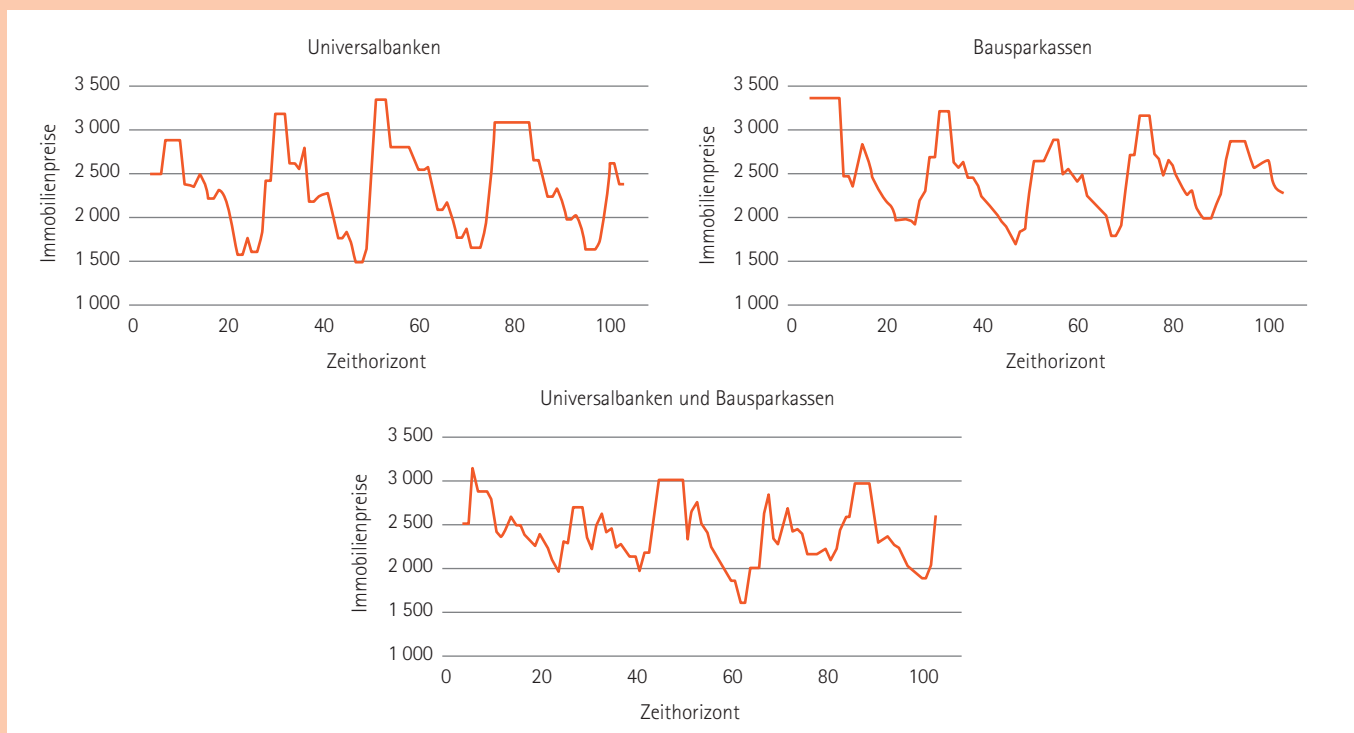
Käufer und Verkäufer nutzen zur individuellen Entscheidungsfindung Informationen aus vergangenen Marktperioden und bilden darauf basierend Erwartungen über die künftigen Marktbedingungen. Die beiden Typen von Finanzintermediären finanzieren Wohneigentum und bestimmen somit wesentlich, ob und von wem Immobilien erworben werden können.

Drei verschiedene Marktszenarien

Universalbanken und Bausparkassen unterscheiden sich dabei im Prozess der Kreditvergabeentscheidung sowie in den institutionellen Rahmenbedingungen, wie beispielsweise der Möglichkeit alternativer Kapitalanlagen. Universalbanken stützen ihre Kreditentscheidung hauptsächlich auf vergangenheitsorientierte und erwartungswertgetriebene Besicherungswerte der Immobilien. Bausparkassen hingegen beziehen endogen erworbene Informationen aus den Kundenbeziehungen in die Entscheidungsfindung mit ein.

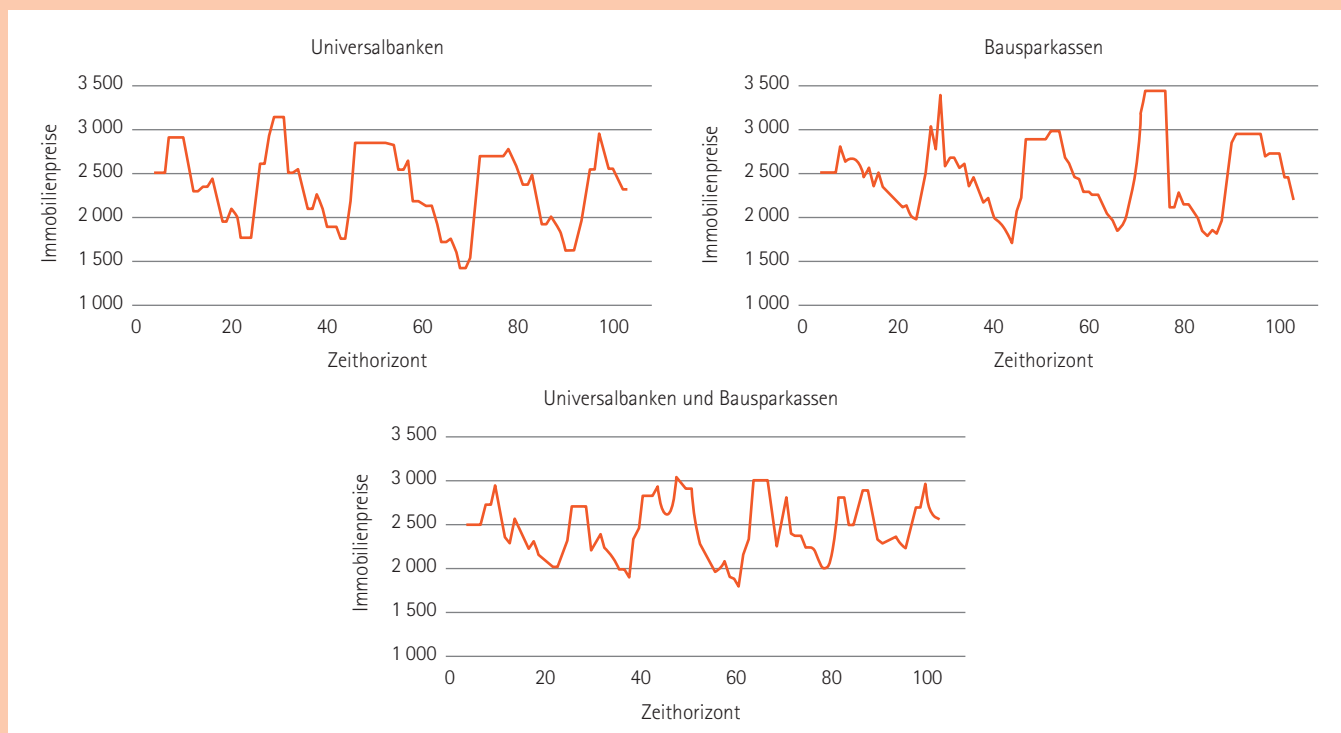
Zur Analyse der Auswirkungen unterschiedlicher Ausgestaltungen der Finanzie-

Abbildung 1: Immobilienpreiszyklen in Simulationsszenarien



Quelle: H.-P. Burghof, J. Braun

Abbildung 2: Immobilienpreiszyklen mit Eigenkapitalanforderungen



Quelle: H.-P. Burghof, J. Braun

ungsmärkte für Immobilien betrachten wir drei verschiedene Marktszenarien. Das erste Szenario beschreibt einen Immobilienmarkt, auf dem lediglich Universalbanken Kredite zur Immobilienfinanzierung vergeben. Im Szenario zwei finanzieren lediglich Bausparkassen den privaten Wohnungsbau. In einem dritten Markt stellen sowohl Universalbanken als auch Bausparkassen Baukredite zur Verfügung.

Unsere Simulationen zeigen, dass Immobilienmärkte, auf denen ausschließlich Universalbanken Wohneigentum finanzieren, die höchste Krisenanfälligkeit aufweisen. Grafisch ist dies in Abbildung 1 oben links veranschaulicht. Das Kreditvergabeverhalten der Banken führt zu stark ausgeprägten Immobilienmarktzyklen mit großen Preisausbrüchen nach oben sowie darauffolgenden tiefen Rezessionen.

Universalbanken mit prozyklischer Kreditvergabe

Orientiert an den erwarteten zukünftigen Beleihungswerten gewähren die Finanzinstitute in Zeiten positiver Marktentwicklungen großzügig Darlehen. Dies kurbelt die Nachfrage an und verstärkt den bestehenden positiven Trend. In Zeiten des Abschwungs wird hingegen das Kapitalangebot verknappt und Antragsteller werden aufgrund sinkender Beleihungswerte abge-

wiesen. Der negative Trend bewirkt tiefe Preiseinbrüche und einen inaktiven Immobilienmarkt.

Damit betreiben Universalbanken eine prozyklische Kreditvergabe, die zu ausgeprägten Preisschwankungen führt, Transaktions- und auch Eigentumsraten reduziert und krisenanfälligere Immobilienmärkte schafft. Durch die enge Verbindung zu anderen Wirtschaftssektoren ergeben sich negative Rückkopplungseffekte für die gesamte Volkswirtschaft.

Agieren ausschließlich Bausparkassen als Finanzintermediäre zur Eigentumsfinanzierung, ergeben sich, wie in Abbildung 1 oben rechts zu sehen, mildere Preisschwankungen auf den Immobilienmärkten, und es kommt seltener zu extremen Marktausbrüchen. Statt die Kreditvergabe allein an Sicherungswerten und deren potenzieller Wertentwicklung auszurichten, nutzen Bausparkassen auch endogen erworbene Kundeninformationen und vergeben Darlehen daher auch in vorherrschenden Abschwüngen.

Diese Kreditvergabepraktiken führen zu weniger stark ausgeprägten Marktzyklen, einer höheren Immobilientransaktionsrate und fördern somit den Erwerb von Wohneigentum. Aufgrund der eng definierten Geschäftsausrichtung und der eingeschränkten Möglichkeit alternativer Kapitalanlagen

bieten Bausparkassen ihre Finanzierungen zu günstigeren Konditionen an.

Durch die niedrigeren Darlehenszinsen ermöglichen die Spezialfinanzinstitute auch potenziellen Käufern mit geringerem Einkommen den Erwerb von Wohneigentum und erweitern somit den Immobilienmarkt um neue Käuferschichten.

Gemischte Konstellation liefert stabilste Bedingungen

Die stabilsten Marktbedingungen sind jedoch auf Immobilienmärkten anzutreffen, auf denen sowohl Universalbanken als auch Bausparkassen Wohneigentum finanzieren (siehe Abbildung 1 unten). Die Finanzierungspraktiken der Bausparkassen mildern die prozyklische Kreditvergabe der Universalbanken und reaktivieren die Immobilienmärkte frühzeitig bei sich abzeichnenden Abschwüngen.

Durch ihr zyklusunabhängiges Kreditvergabeverhalten leiten sie Trendwenden auf den Immobilienmärkten ein. Auf diese Weise helfen sie, Extremszenarien zu vermeiden und wirken so stabilisierend auf Immobilienmarktzyklen.

Im Ergebnis wirkt sich die Immobilienfinanzierung durch unterschiedliche Typen von Finanzinstitutionen auch positiv auf

die Transaktions- sowie die Eigentumsrate von Immobilien aus.

Modellerweiterung durch Eigenmittelanforderung

Zusätzlich zu den bereits beschriebenen Marktverhältnissen führten wir in einer Modellerweiterung zu den bestehenden Finanzierungsprämissen die Vorgabe einer Mindesteigenkapitalquote der Kunden ein. Gemäß dieser Finanzierungsbeschränkung vergeben Universalbanken in der erweiterten Modellierung nur dann Baudarlehen, wenn neben den üblichen Kreditvergabevoraussetzungen auch die Eigenmittelquote erfüllt ist.

Bausparkassen fordern das Einbringen von Eigenkapital zwar im selben Maß, erkennen hierfür jedoch das während der Sparphase eines Bausparvertrages angesparte Vermögen an. Die sich bei diesen Kreditbedingungen ergebenden Immobilienmarktzyklen sind in Abbildung 2 zu sehen.

Die Preisschwankungen auf Märkten, auf denen lediglich Universalbanken Kredite vergeben (siehe Abbildung 2 oben links), sind merklich reduziert. Dies ist darauf zurückzuführen, dass all die Kunden, die die Eigenkapitalbedingung nicht erfüllen und damit tendenziell eine schlechtere Bonität aufweisen, keine Darlehenszusage erhalten.

Die Immobilienmarktzyklen auf Märkten, in denen nur Bausparkassen agieren, bleiben weitestgehend unberührt.²⁾ Die stabilsten Marktbedingungen, auch im Vergleich zum Basismodell, ergeben sich aber unverändert dann, wenn Universalbanken und Bausparkassen gemeinsam auf dem Finanzierungsmarkt agieren und Universalbanken Eigenkapitalanforderungen in ihre Kreditvergabeentscheidung einbeziehen (siehe Abbildung 2 unten).

Bausparkassen stabilisieren und erweitern den Marktzugang

Zurückzuführen ist dies auf verschiedene miteinander interagierende Faktoren: Universalbanken beschränken den Zugang zum Immobilienmarkt für eigentumschwache und damit potenziell risikoreichere Darlehensnehmer. Gleichwohl orientieren sie sich bei der Kreditvergabe stets an vergangenen Marktpreisen und betreiben so weiterhin prozyklische Kreditvergabe.

Bausparkassen wirken in diesem Zusammenspiel in zweierlei Hinsicht stabilisie-

rend auf die Marktschwankungen. Einerseits mildern sie, wie bereits im Basismodell dargelegt, die Folgen dieser Kreditvergabepraktiken. Des Weiteren ermöglichen sie den Käufern Zugang zum Immobilienmarkt, die von Universalbanken aufgrund der fehlenden Eigenkapitalausstattung abgelehnt werden.

Wurden die Sparbeiträge während der Sparphase eines Bausparvertrages vertragskonform erbracht, dient dieser Kapitalstock als Eigenmitteleinsatz. Bausparkassen wirken somit nicht nur marktstabilisierend. Sie erweitern zudem den Zugang zum Immobilienmarkt innerhalb der Bevölkerung.

Homogene Strukturen erhöhen Volatilität und Rezessionsanfälligkeit

Beide Modellsettings verdeutlichen: Unter dem Gesichtspunkt der Stabilität der Immobilienmärkte sind solche Finanzsysteme zu befürworten, auf denen unterschiedliche

Typen von Finanzintermediären mit unterschiedlichen Rahmenbedingungen und damit auch nach unterschiedlichen Entscheidungsregeln aktiv sind. Gerade stärker von Marktzyklen losgelöste Kreditvergabeentscheidungen, wie sie sich etwa bei Bausparkassen finden, glätten Immobilienmarktzyklen, erhöhen damit die Marktstabilität und ermöglichen gleichzeitig einem breiteren Anteil der Bevölkerung den Zugang zur eigenen Immobilie.

Die Studie zeigt, dass homogene Strukturen die Volatilität und Rezessionsanfälligkeit von Immobilienmärkten erhöhen und damit ein erhöhtes Risiko für den Immobilienmarkt, für angrenzende Wirtschaftssektoren und im schlimmsten Fall auch für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bergen.

Fußnoten

- 1) Die Studie wird in Kürze in der Zeitschrift „Journal of Real Estate Finance and Economics“ veröffentlicht.
- 2) Hinweis: Die geringfügigen grafischen Abweichungen sind auf die Individualität der einzelnen Simulationen zurückzuführen.