

Immobilienfinanzierung im Ländervergleich: Neue Daten und neue Analysen

Thorsten Beck

(basierend auf einer Gemeinschaftsarbeit mit
Anton Badev, Ligia Vado, und Simon Walley)

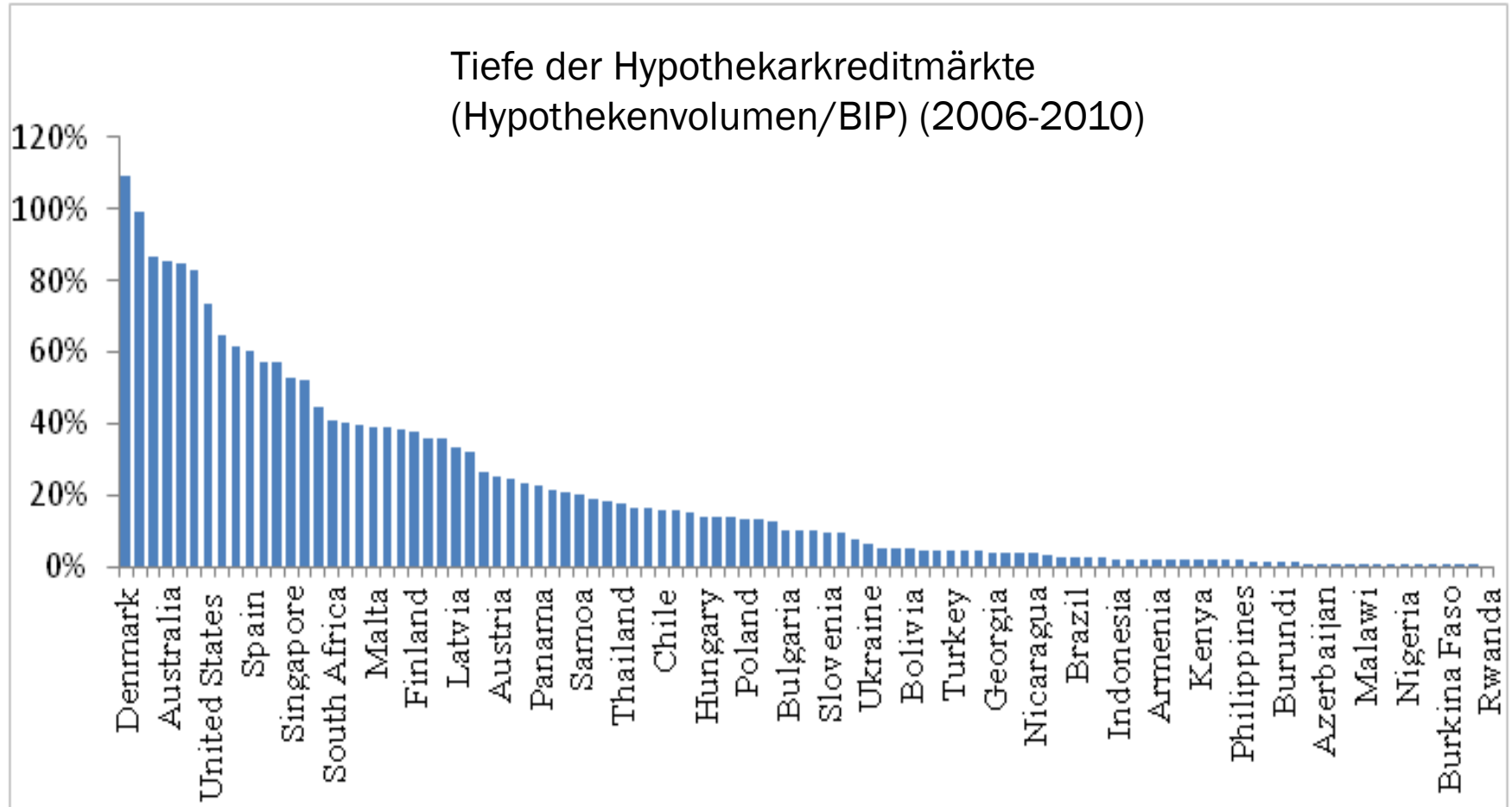


Cass Business School
CITY UNIVERSITY LONDON

Motivation

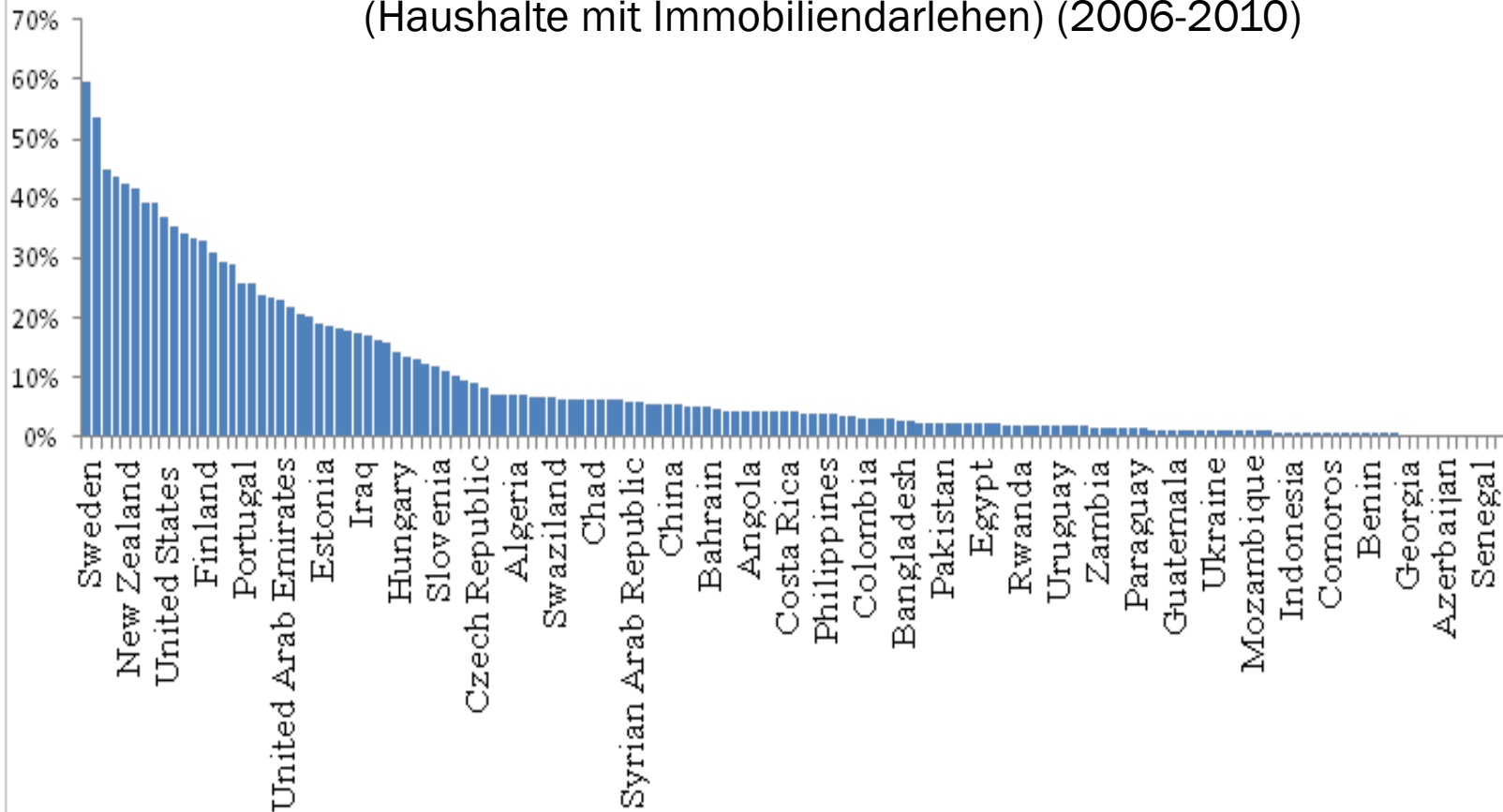
- Große Variation bei der Tiefe und Durchdringung der Hypothekarkreditmärkte in den Ländern der Welt
- Unterentwickelte Immobilienfinanzierungssysteme Symptom eines allgemein wenig entwickelten Finanzsystems?
- Oder gibt es spezifische Länderfaktoren, die die internationalen Unterschiede bei der Entwicklung der Hypothekarkreditmärkte erklären?
- Immobilienfinanzierung ist wichtig, sowohl auf individueller als auch gesellschaftlicher Ebene
- Zentraler Zielkonflikt: Vertiefung vs. Stabilität

Große internationale Variation bei der Tiefe der Hypothekarkreditmärkte

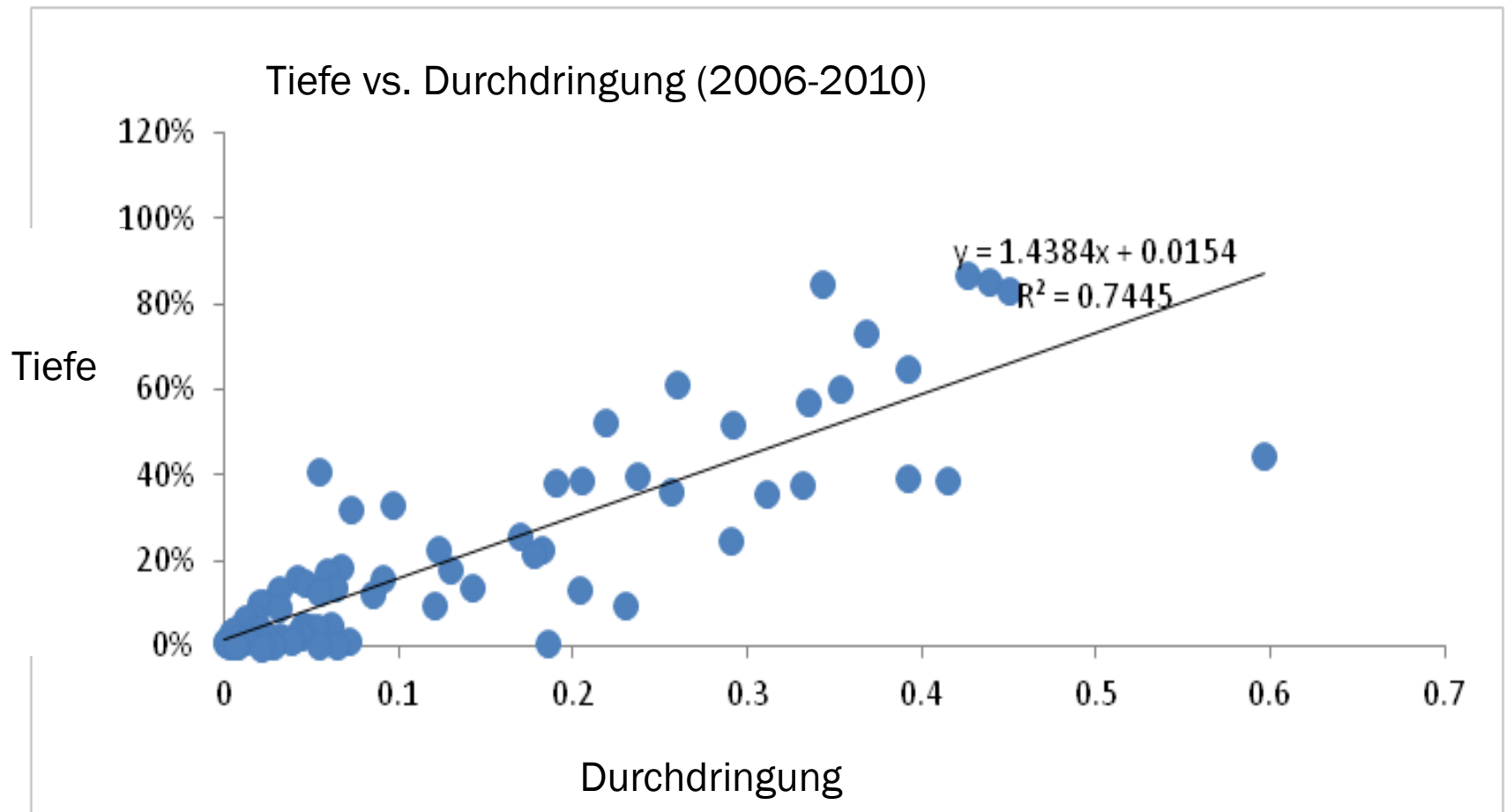


Eine ähnlich große Variation besteht bei der Durchdringung

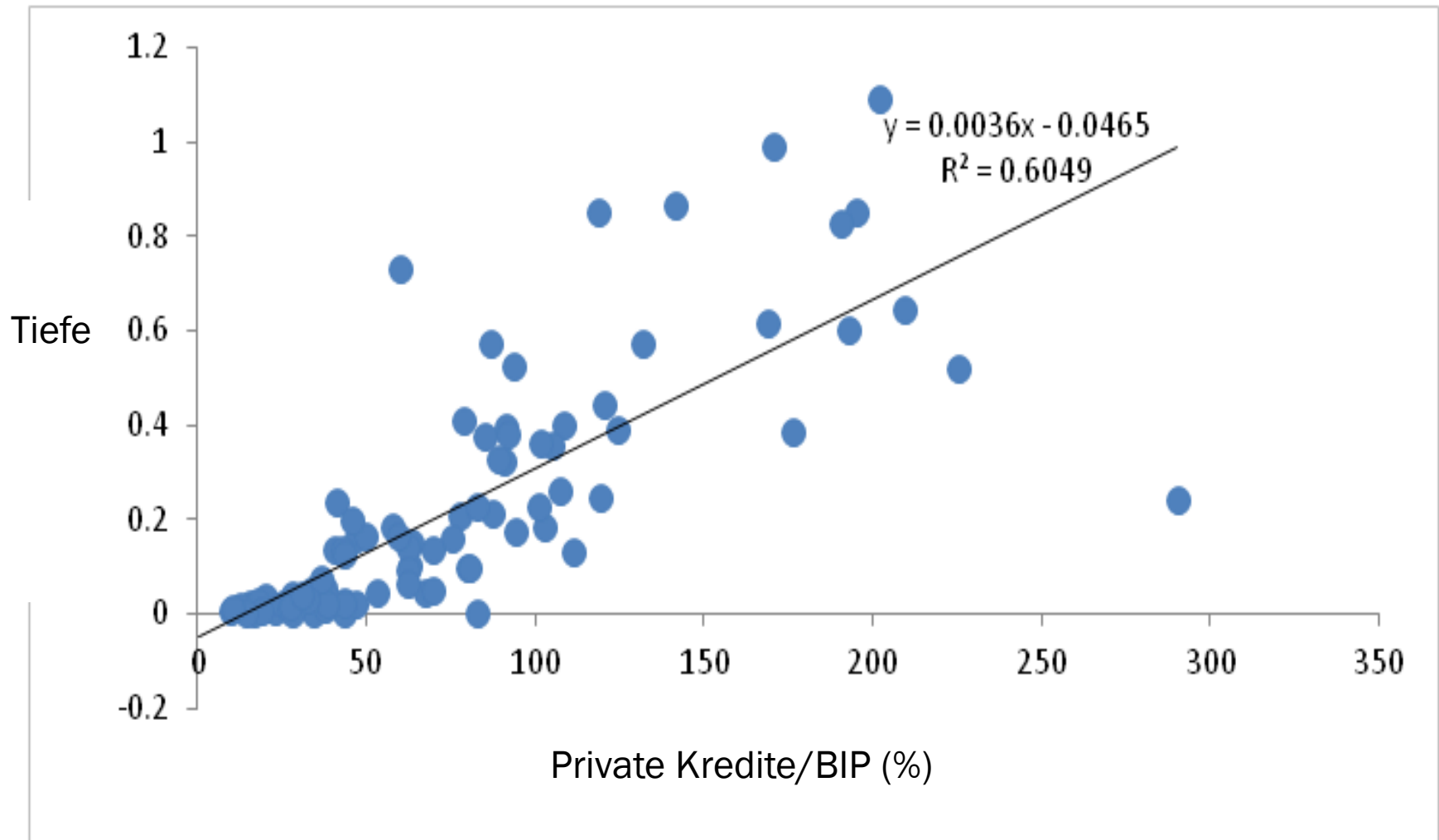
Hypothekarkreditmarkt-Durchdringung
(Haushalte mit Immobiliendarlehen) (2006-2010)



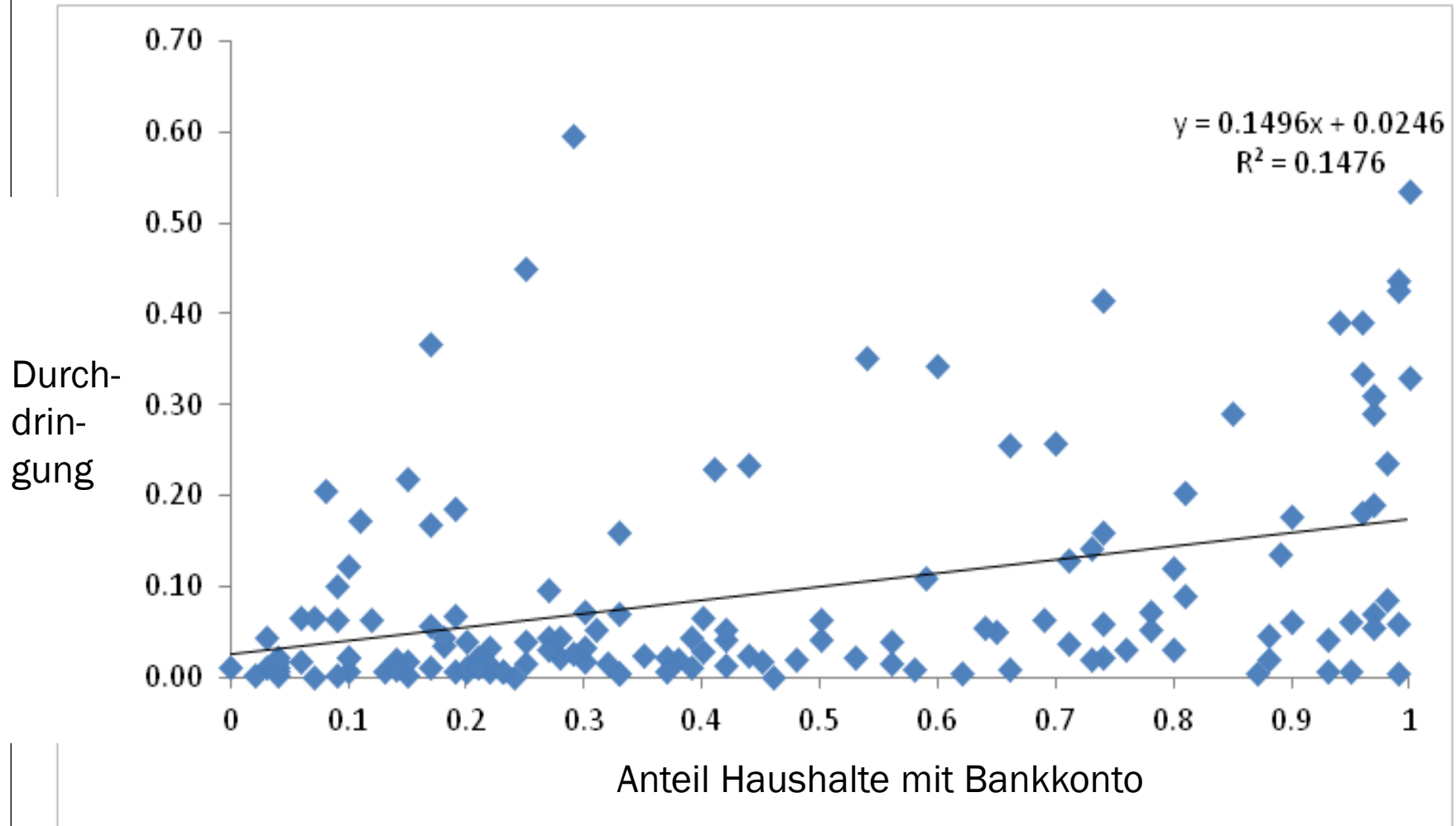
Tiefe vs. Durchdringung



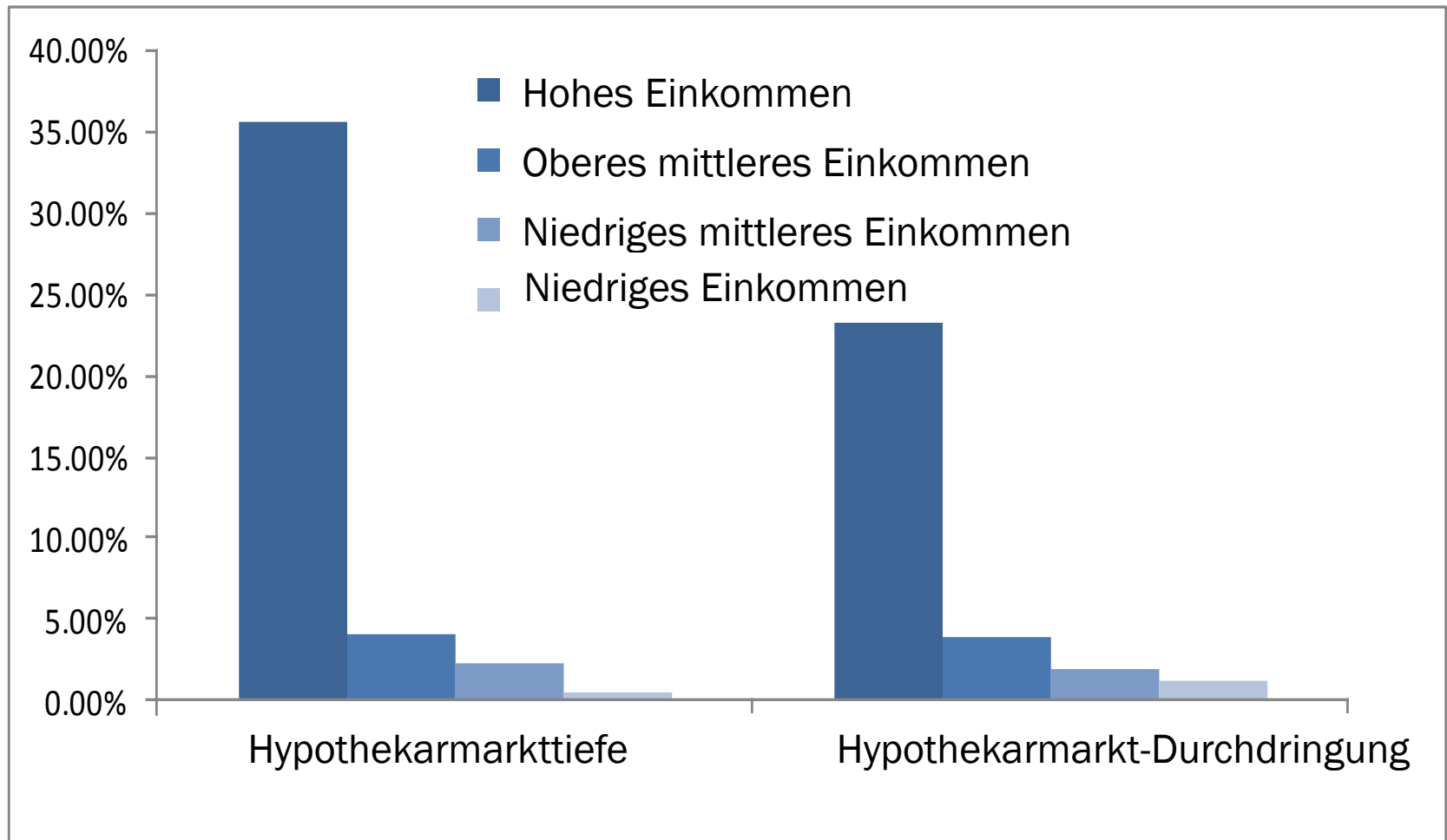
Hypothekarmarkt tiefe vs. private Kredite/BIP



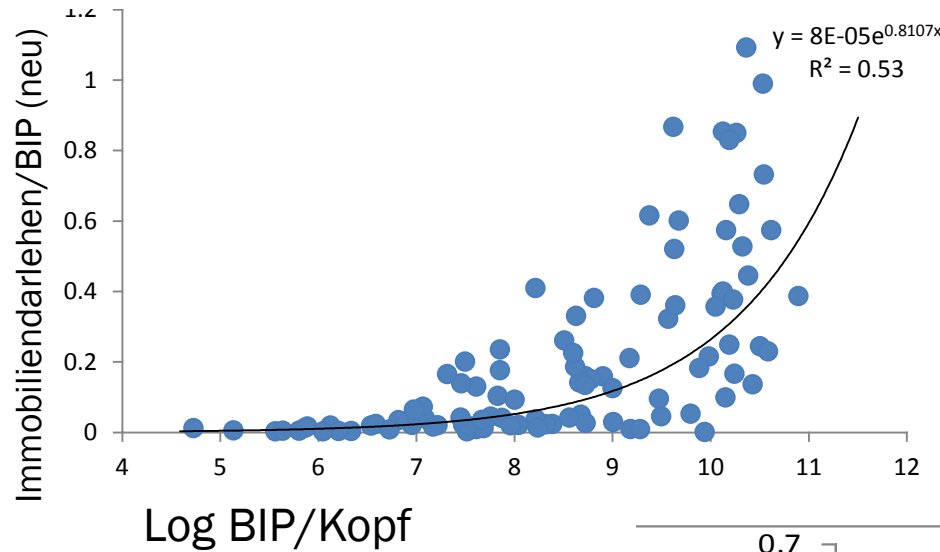
Hypothekarmarkt vs. Bankkonten-Durchdringung



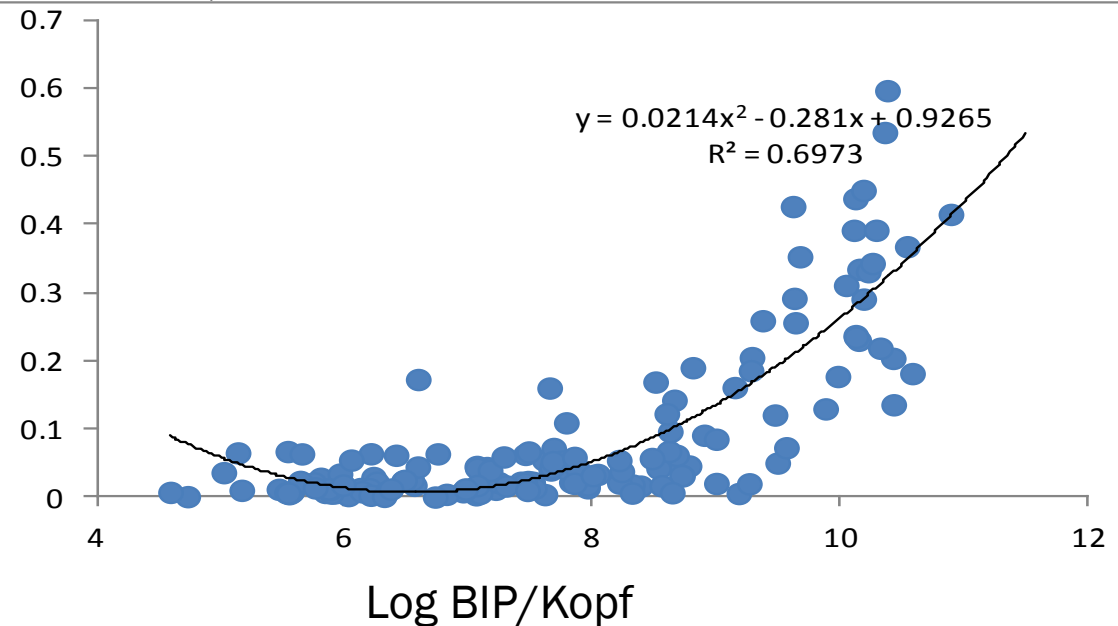
Hypothekarkreditmärkte – ein “Luxusgut”?



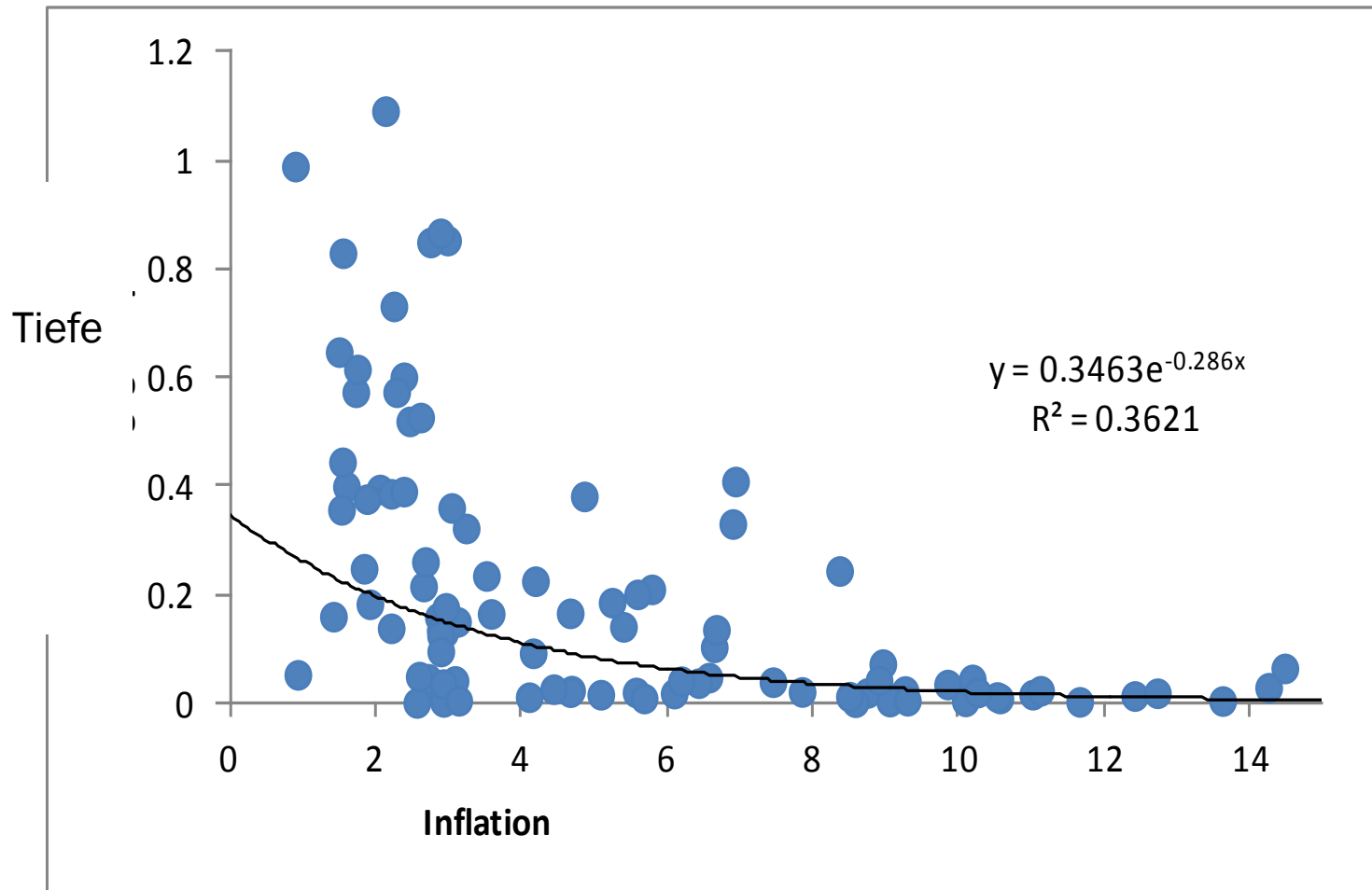
Hypothekarkreditmärkte – ein “Luxusgut”?



Ausstehende
Immobilienkredit,
Personen Alter 25+
(%)



Preisstabilität hilft Hypothekarmärkten



Multivariate Analyse - Zusammenfassung

- Sozioökonomische Variablen:
 - Altenquotient: positiv
 - Bevölkerungswachstum: positiv bei Durchdringung
 - Stadtbevölkerung: inkonsistent über Querschnitts- und Panelregression (Korrelation mit Pro-Kopf-BIP?)
 - Keine signifikante Beziehung: Bevölkerungsdichte
- Banksektorvariablen:
 - Banken im Staatsbesitz: negativ
 - Banken mit ausländischen Eignern: insignifikant
 - Restriktionen für Bankaktivitäten: negativ
 - Wettbewerb/Konzentration: so gut wie insignifikant

Multivariate Analyse - Zusammenfassung

- Finanzsektorvariablen
 - Entwicklung des Versicherungssektors: positiv
 - Entwicklung von Anleihe- und Aktienmärkten: positiv
 - Entwicklung des Marktes für öffentliche Anleihen: negativ
- Institutionelle Variablen:
 - Verfahren für Baugenehmigungen: negativ
 - Rechte des Kreditgebers: positiv
 - Teilen von Kreditinformationen: positiv innerhalb der Ländengruppen-Schätzung

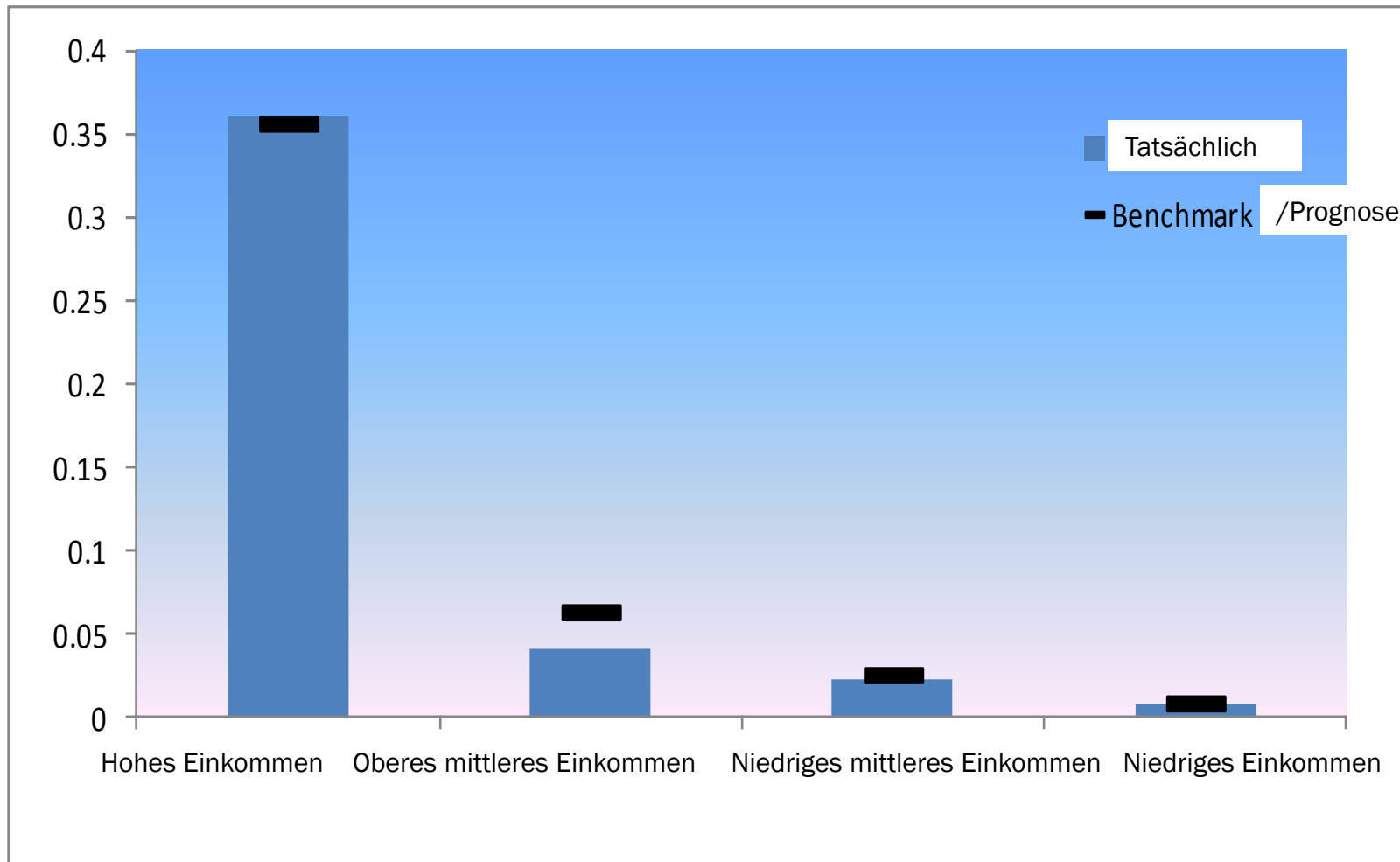
Multivariate Analyse - Zusammenfassung

- Finanzierung der Hypothekarkreditmärkte
 - Hypothekenanleihen/Pfandbriefe: positiv
 - Nicht viel mehr signifikante Beziehungen
- Subventionen u.a. Unterstützung der Regierung: insignifikant

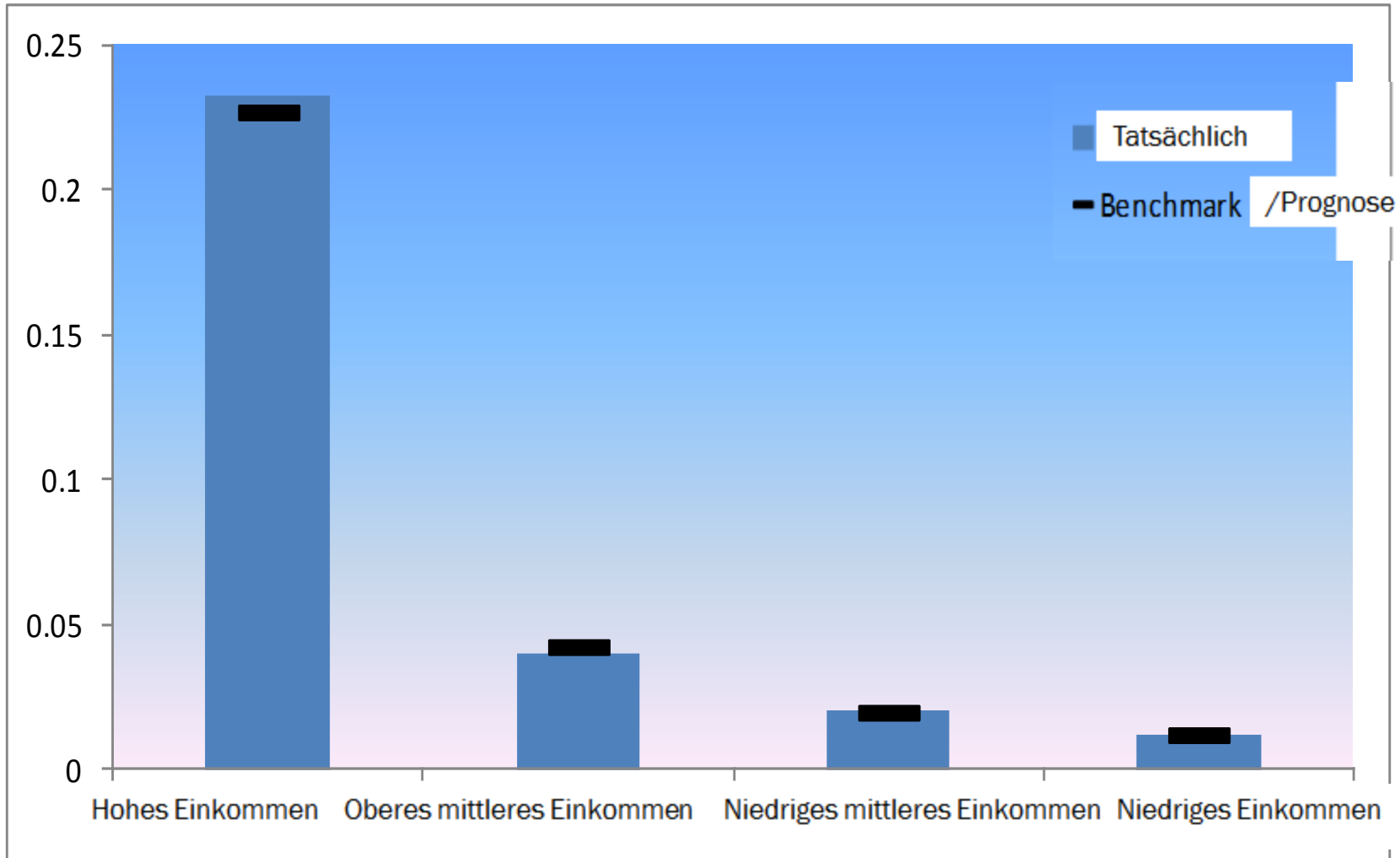
Benchmark-Studie

- Was ist das “natürliche” Niveau von Hypothekarmarkt tiefe und -durchdringung bei gegebenen sozioökonomischen und demographischen Ländercharakteristika?
- Verwandt mit dem Konzept der Finanzmarkt tiefengrenze, aber ohne langfristige institutionelle und Politikvariablen
- 3 mögliche Ergebnisse:
 - Niedriger Prognosewert: sozioökonomische Beschränkungen
 - Niedriger als Prognosewert: politische Beschränkungen
 - Über Prognosewert: sehr förderliches regulatorisches und Steuersystem, Möglichkeit der Überhitzung

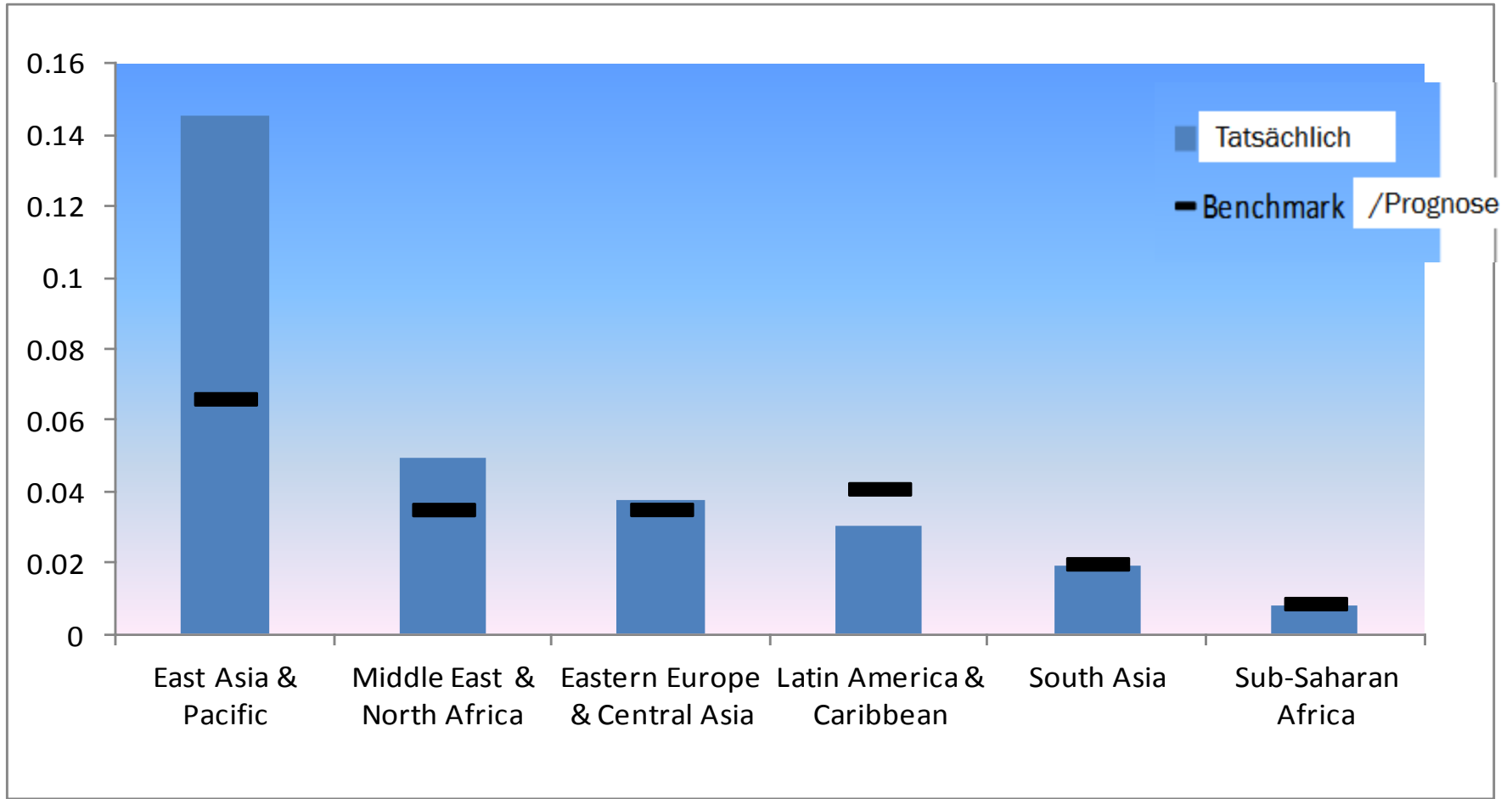
Prognostizierte und tatsächliche Werte der Hypothekarmarkt­tiefe nach Einkommens­gruppe



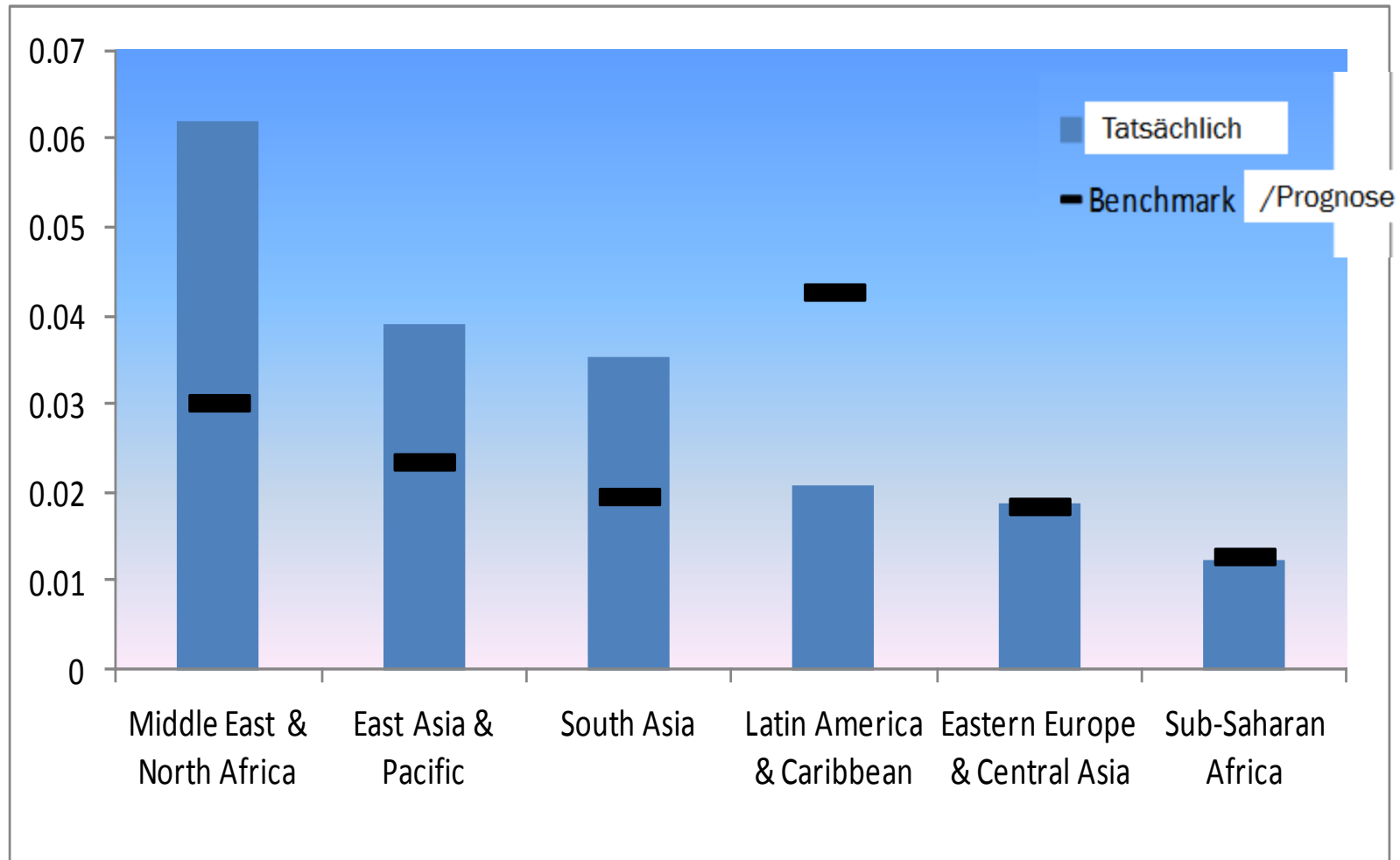
Prognostizierte und tatsächliche Werte der Hypothekendurchdringung nach Einkommensgruppe



Prognostizierte und tatsächliche Werte der Hypothekarmarkt­tiefe nach Region



Prognostizierte und tatsächliche Werte der Hypothekendurchdringung nach Region



Macao SAR, China	1.162
Bahamas, The	0.744
Japan	0.572
Cyprus	0.388
Italy	0.286
France	0
India	0
Panama	0
Nigeria	0
United Arab Emirates	-0.002
Australia	-0.405
United Kingdom	-0.424
Netherlands	-0.474
New Zealand	-0.632
Denmark	-0.659

Lücke bei
Hypothekar-
markt tiefe
= Prognose -
tatsächlich

Japan	0.382
Hong Kong SAR, China	0.161
United States	0.147
Italy	0.141
Argentina	0.115
Germany	0.109
Austria	0
Canada	0
Honduras	0
India	0
Israel	0
Kuwait	0
Niger	0
Panama	0
Singapore	0
Tajikistan	0
Netherlands	-0.179
Denmark	-0.227
Sweden	-0.228
New Zealand	-0.273

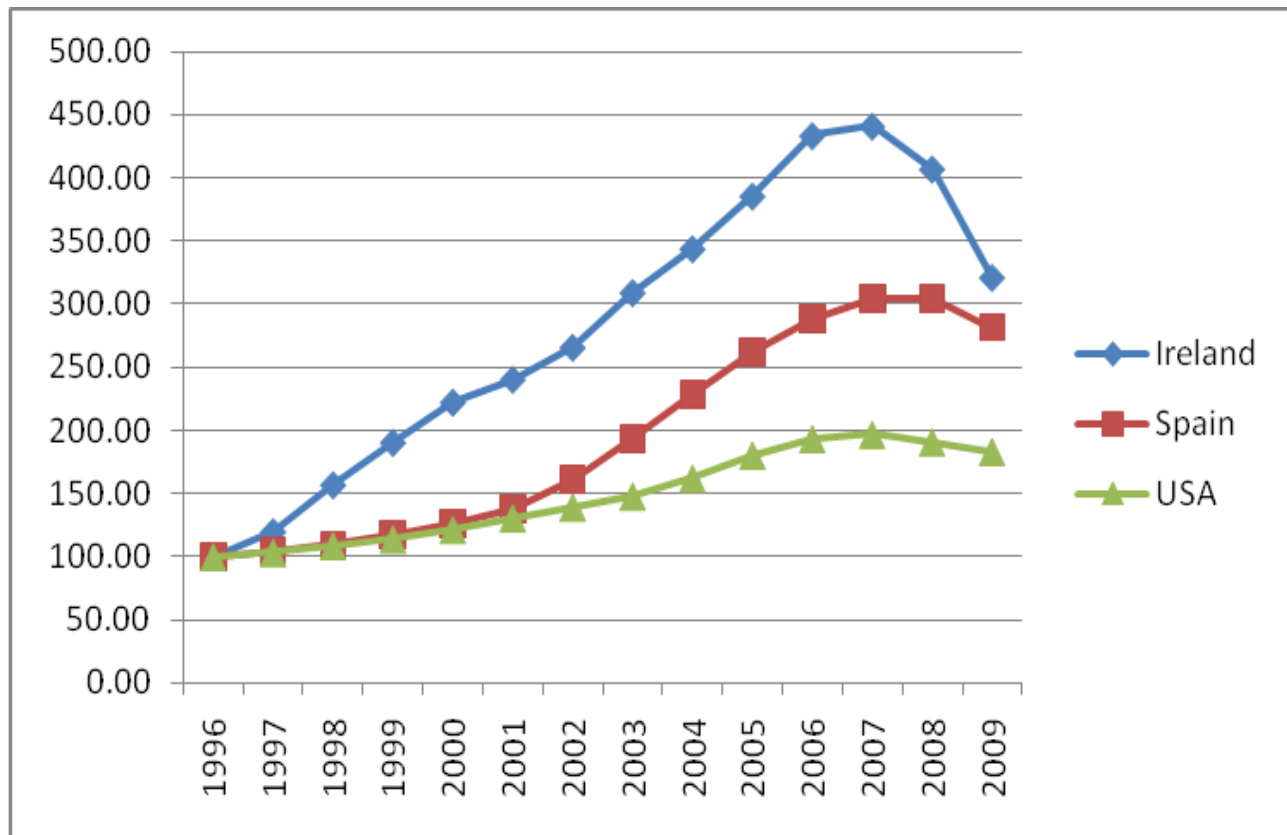
Lücke bei
Hypotheken-
durchdringung
= Prognose -
tatsächlich

Variation innerhalb einzelner Länder

Ireland	1998	0.002
Ireland	1999	-0.033
Ireland	2000	-0.036
Ireland	2001	-0.032
Ireland	2002	-0.047
Ireland	2003	-0.063
Ireland	2004	-0.166
Ireland	2005	-0.265
Ireland	2006	-0.260
Ireland	2007	-0.276
Ireland	2008	-0.222
Ireland	2009	-0.240
Ireland	2010	-0.277

Spain	1997	0.027
Spain	1998	0.000
Spain	1999	0.020
Spain	2000	-0.006
Spain	2001	-0.011
Spain	2002	-0.003
Spain	2003	0.006
Spain	2004	-0.046
Spain	2005	-0.152
Spain	2006	-0.164
Spain	2007	-0.193
Spain	2008	-0.152
Spain	2009	-0.142
Spain	2010	-0.188

Immobilienpreise in Irland, Spanien und den USA



Was haben wir gelernt?

- Viele Determinanten der Finanzmarktvertiefung sind mit der Hypothekarmarktentwicklung verbunden
 - Hypothekarmärkte integraler Teil des Prozesses der Finanzmarktvertiefung
- Hypothekarmarktentwicklung sehr“einkommenselastisch” – Luxusgut?
- Gemeinsame Entwicklung mit anderen langfristigen vertraglichen Sparinstitutionen und -märkten
 - Teil einer “Verlängerung von Finanzkontrakten”-Agenda
- Rolle der Regierung: negativ bis irrelevant abgesehen vom Aufbau der Institutionen

Hypothekarmärkte: Vertiefung vs. Stabilität

- Immobilienfinanzierungssystem zentraler Teil eines entwickelten Finanzsystems
 - Teil einer “Verlängerung von Finanzkontrakten”-Agenda
 - Wichtig für Stadtentwicklung (Stückwerk-Bauweise wegen Stückwerk-Finanzierung)
 - Wichtig für den Einzelnen, Haushalte und Gesellschaft
 - Aber: Eigentümer vs. Mietergesellschaft?
- Immobilienboom und -krisenzyklen Ausgangspunkt vieler Bankenkrisen im letzten Jahrhundert
 - Fixes Angebot (zumindest kurzfristig), Herdentrieb, verknüpft mit Kreditzyklen
 - Zentral für Finanzstabilitätsagenda
 - Problem der Überschuldung von Haushalten mit kritischen sozialen und makroökonomischen Auswirkungen
 - Relative Rollen für Geld- und makroprudentielle Politik
- Doppelgesichtige Rolle der Regierungspolitik
 - Hilfe bei Initialzündung und Vertiefung der Hypothekarkreditmärkte
 - Anheizen von Boomzyklen durch Subventionen und steuerliche Anreize
 - Die Rolle der Politik!

Ausblick

- Forschung
 - Mehr Daten:
 - Struktur der Hypothekarmärkte: Laufzeit, Beleihungsausläufe, Produktvielfalt, Kreditwährung, Struktur der Kreditgeber, Refinanzierungsstruktur
 - Regulatorischer und steuerlicher Rahmen
 - Mehr Analysen: Identifikation! Verbinden von bestimmten Politikwechseln mit Variationen in Hypothekarmarktweite und -durchdringung
 - Mehr Benchmarking: Die “Temperatur” der Hypothekarmärkte messen
- Politik:
 - Vorsichtiger Ausgleich zwischen den sozialen Zielen Wohneigentum und Überschuldung
 - Aufgrund der Bedeutung von Hypotheken als Sicherheit stellt sich die Frage, wie die Sensitivität der Kreditzyklen auf Immobilienpreise gesenkt werden kann
 - Neue makroprudentielle Regeln, die sich auf die Vergabe von Immobilieendarlehen konzentrieren

Danke

Thorsten Beck

www.thorstenbeck.com



Cass Business School
CITY UNIVERSITY LONDON