

# Die Zukunft der Wohnbaufinanzierung – Lehren aus Großbritannien?



Peter Williams, CCHPR, University of  
Cambridge, UK

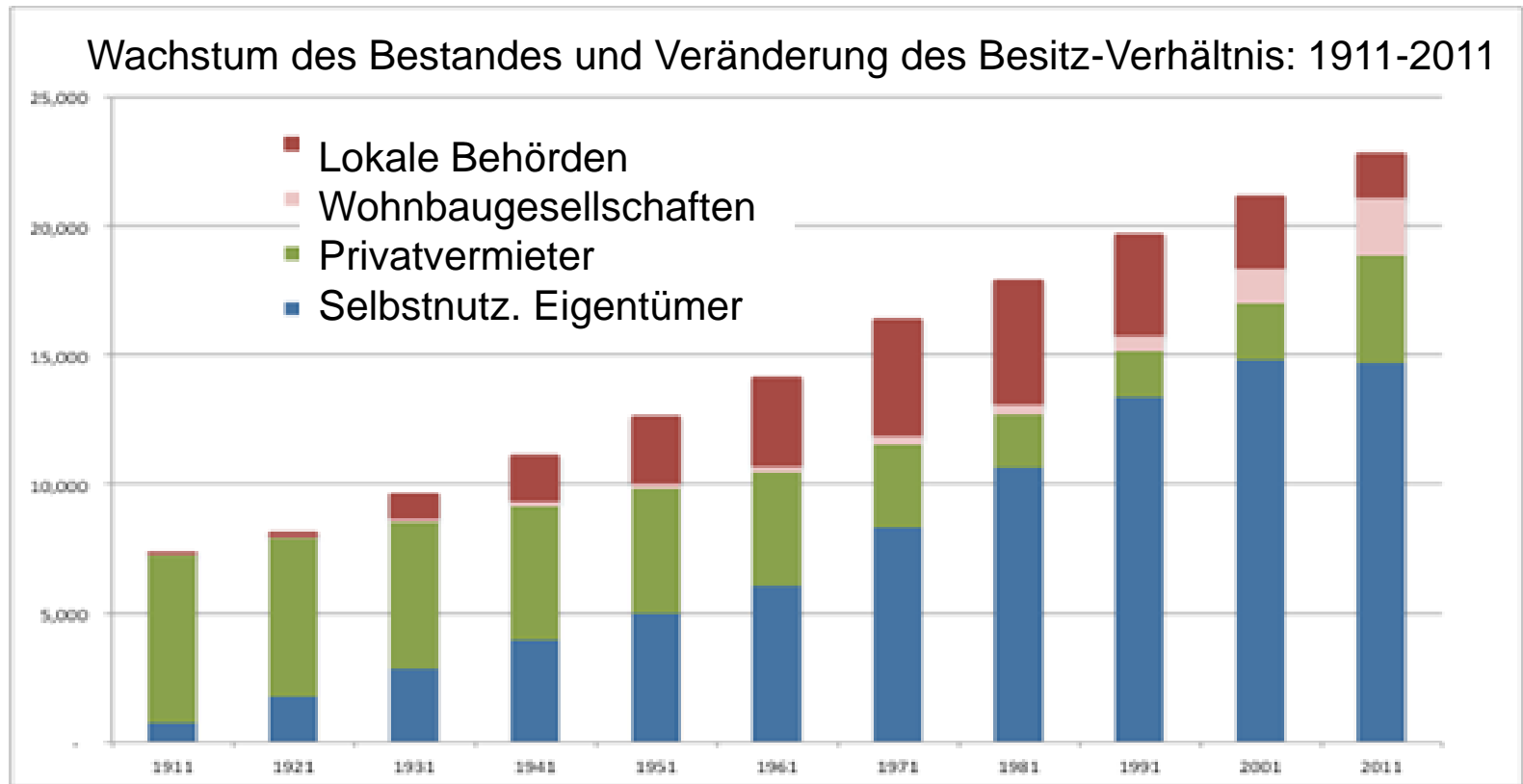
# Meine Präsentation

- Im Gespräch mit einem internationalen Fachpublikum – mit allen Risiken, die dies mit sich bringt!
- Dies ist eine der herausforderndsten Situationen, in der der Markt für Wohnbaufinanzierung vorangebracht werden muss. Eine Mischung aus schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen, komplexerer und anspruchsvollerer Regulierung, Herausforderungen und Veränderungen im Hinblick auf die Verbraucher und die Anforderungen der Regierungen haben die Industrie in die Mitte eines wahren Sturms gestellt.
- Zugleich aber auch die Erkenntnis, dass der Wohnbau ein zentrales Element der Wirtschaft ist , und dieser Markt, wo nötig, unterstützt werden muss.
- Doch fallende Eigentümerquoten in GB und in anderen Ländern werden von der Politik stärker in den Fokus gerückt.

# Meine Präsentation

- Beginn mit einem Überblick über das, was in GB passiert ist und wohin der Immobilienmarkt und die Wohnbaufinanzierung sich bewegen könnten.
- Dann Reflektion über diese Punkte und Gespräch über die zugrundeliegenden Themen und Trends.
- Abschluss mit einigen Fragen und Verallgemeinerungen über globale Trends.

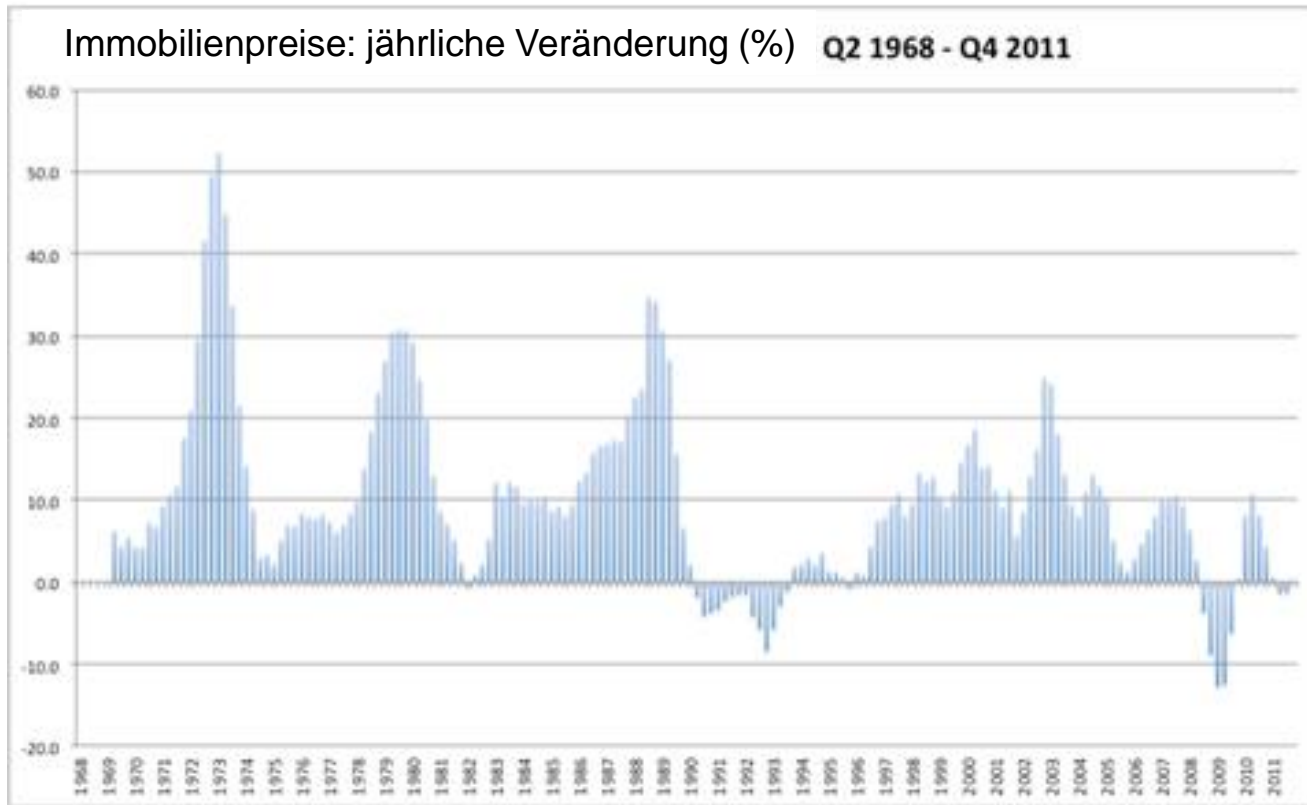
# Immobilienmarkt in GB; Rückblick



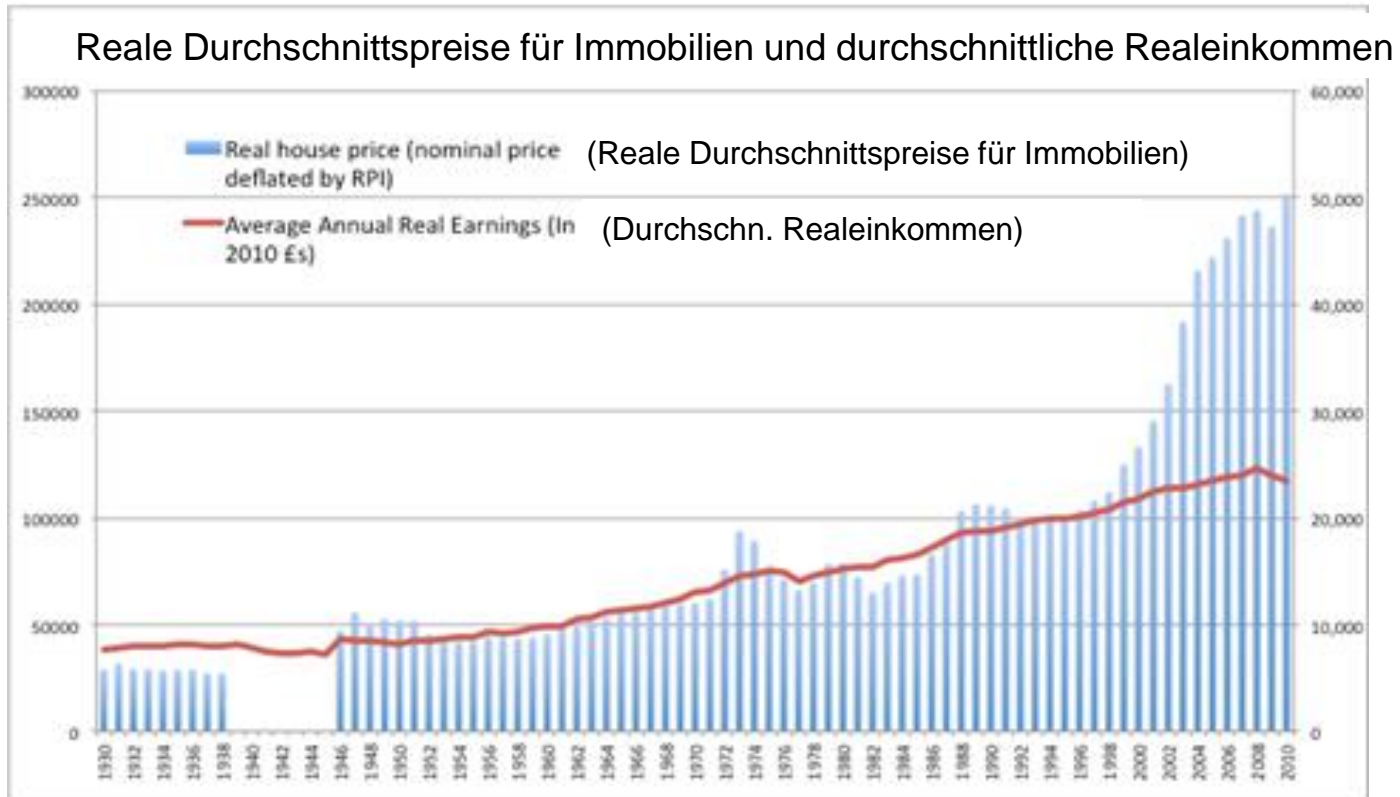
## Immobilienmarkt in GB; Rückblick

- Die Grafik zeigt uns, dass Veränderungen passieren – es gibt wohl nichts einfach so Gegebenes.
- In der Tat zeigt uns dies auch der globale Vergleich.
- In GB stecken wir inmitten eines Veränderungsprozesses – mehr Miete, weniger Eigentum.
- Oder aber wird die Regierung den Marktprozess aufhalten?
- Wachsende Unterstützung für Wohnbaufinanzierung
- Die Grafik zeigt uns auch, dass die Wohnraumversorgung auf einer etwas schmalen Basis ruht angesichts einer diverser werdenden Bevölkerung in Bezug auf die Haushaltsgröße mit (Alterung, mehr Singles, weniger Familien, weniger sichere Einkommen)
- Vieles von dem, was wir beobachtet haben, wurde von einer Steigerung der Haushaltseinkommen (zwei Einkommen!) befeuert.

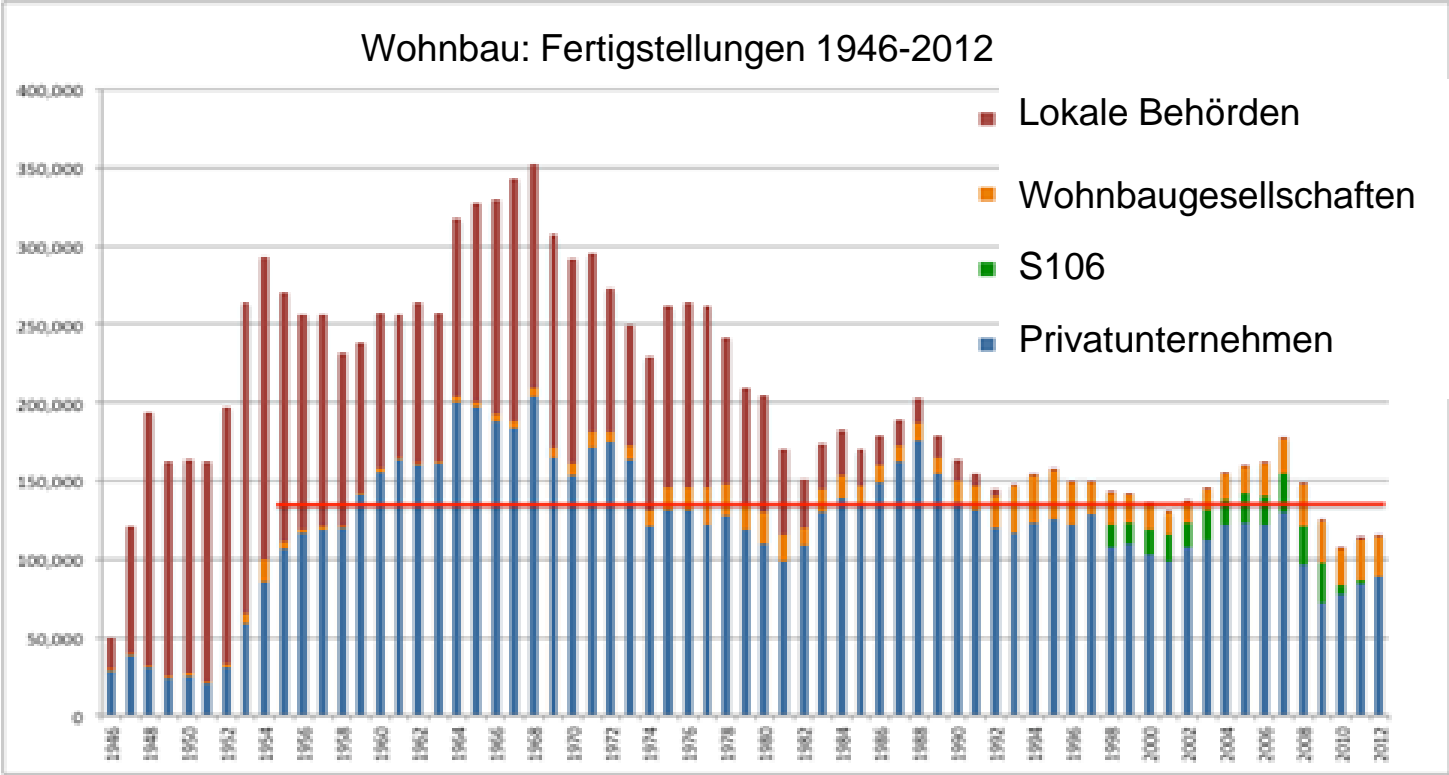
# Auf- und Abschwung! Volatilität



# Preise und Einkommen



# Wohnungsangebot

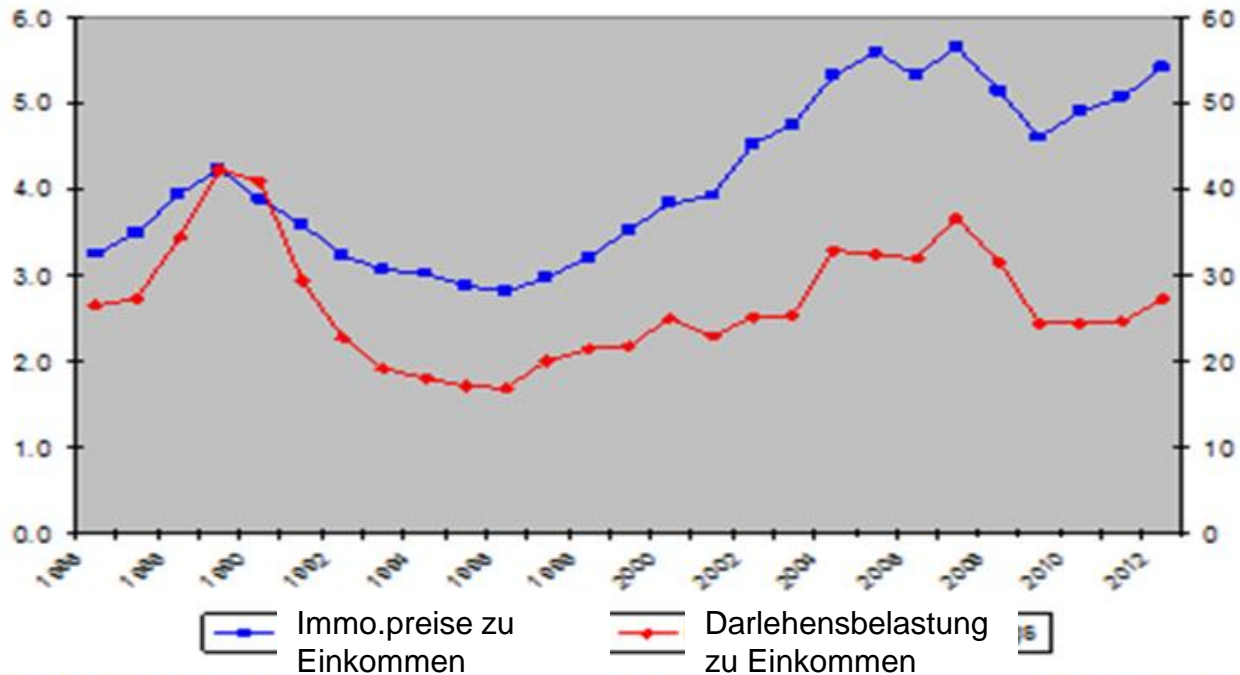




# Darlehen-zu-Einkommen niedriger

## Bezahlbarkeit von Wohnraum in Großbritannien

Verhältnis  
(Preis zu  
Einkommen)



Prozent

All full time earnings and first time buyer mix adjusted house prices and mortgage advances.

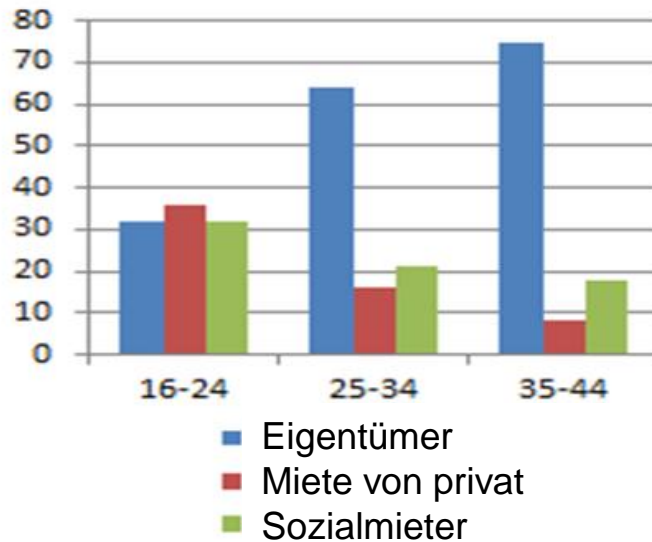
## Darlehen mit hohen Beleihungsausläufen für Erstkäufer nach Jahr und Beleihungsauslaufhöhe (in %) (CML)

	90-94	95-99	100+
2006	25%	24%	5%
2007	23%	25%	6%
2008	23%	16%	4%
2009	16%	1%	0%
2010	18%	1%	0%
2011	18%	1%	0%
2012	19%	2%	0%

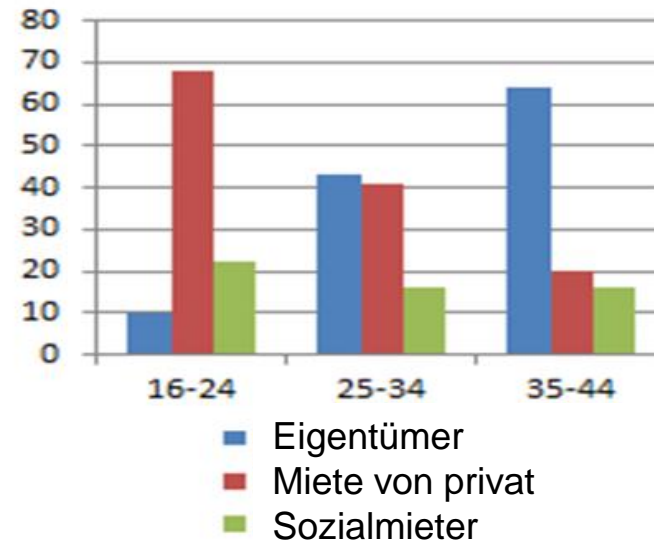
# Wahl und Wunsch?

## Junge Haushalte mieten vermehrt

Prozent 1993

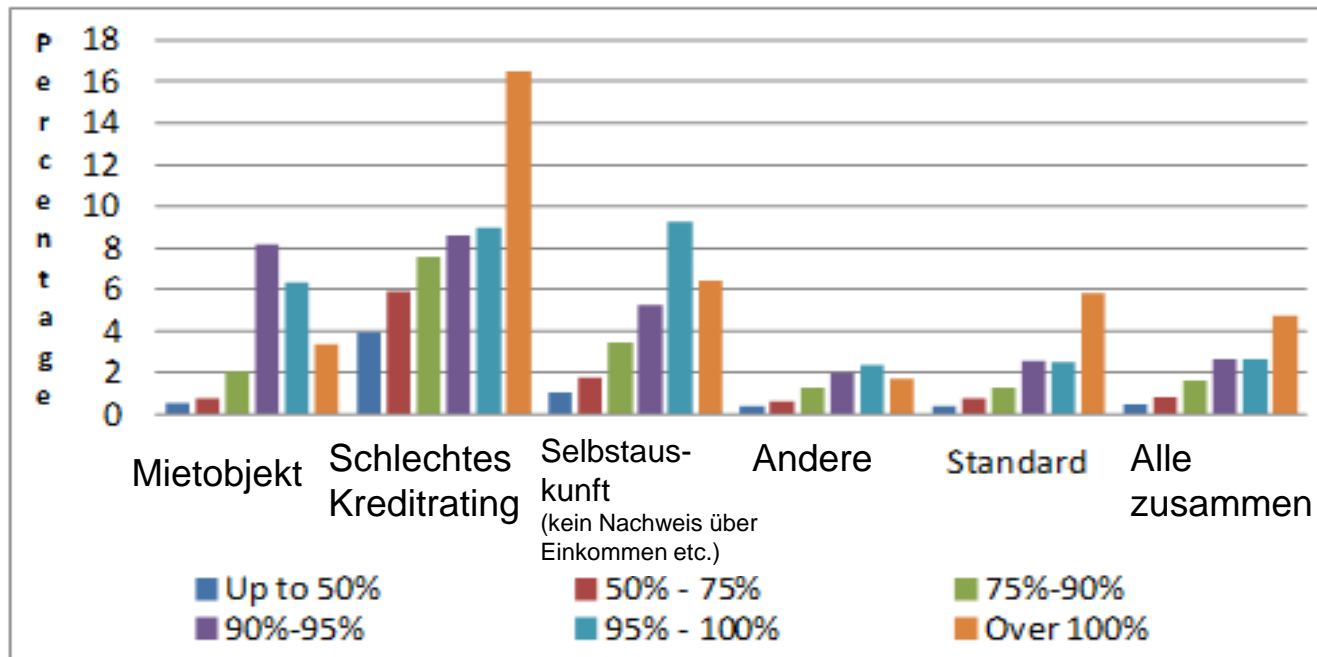


Prozent 2011/2012



# Beleihungsauslauf, Produkttypen und Ausfallraten

Ausfallraten von Wohnbaukrediten nach Produkttyp und Höhe des Beleihungsauslaufes



Source : FSA Mortgage Market Review. Default rates for 2008.

## Der britische Markt

- Charakterisiert durch anhaltende Marktvolatilität.
- Schwache Versorgung, die trotz einer Reform der Planungsverfahren schwach bleibt.
- Preise hoch im Vergleich zum Einkommen, aber Darlehensbelastung verbessert (also verringert)
- Bedeutende Rolle von Darlehen mit hohem Beleihungsauslauf
- Verbrauchervertrauen sehr gering und Finanzen unter Druck
- Mangel an Wohnbaukrediten zwang zur Änderung des Verhaltens von Verbrauchern und Kreditgebern
- Änderung bei Produkttypen und Risikoappetit
- Zyklische und auch strukturelle Anpassung im Hinblick auf Regulierung etc.
- Wohnbaukredite liefen insgesamt aber nicht schlecht

## Der britische Markt

- Die Regierung (und Banken) sind in vielfältiger Weise in Aktion getreten
- Niedrige Zinsen – weiter anhaltend
- Unterstützung für Kreditnehmer in Schwierigkeiten,
- NewBuy, Help to Buy1 und 2, Fonds für Vermietung und Finanzierungen für Kredit-Programme – alle Zielen darauf ab, die Finanzierung, das Angebot von Wohnungen und Darlehen mit hohen Beleihungsausläufen zu verbessern/ zu erhöhen
- Zusammen genommen fließen £40 Milliarden an Unterstützungsmitteln; aber zeitliche Begrenzung
- Plötzliche Umstellung auf Wohnbaukredit-Garantien –ungetestet!
- Mehr Regulierung (MMR), stärkere Kontrolle von Produkten und Eignung und Regeln für bestimmte Produkte (z.B. bei endfälligen Darlehen)
- Misstrauen gegenüber der Refinanzierung über den Kapitalmarkt setzt Grenze für künftige Kredite/ Kreditrisiken

## Der britische Markt

- Der britische Markt hat Federn gelassen – wohin geht es jetzt?
- Gute Politik, schlechte Wirtschaft?
- Zurück in die Vergangenheit oder nicht?
- Setzen stärkere Regulierung, Produktkontrolle und mehr auf das Kundengeschäft angewiesene Refinanzierungsmöglichkeiten Grenzen?
- Wir warten ab – Richtung der Politik unklar
- Präsident der Bank of England sagte kürzlich (zum Garantie-Programm): „Ich bin sicher, dass es für solch ein Programm langfristig keinen Platz gibt.“ und  
“Wir wollen nicht das haben, was die Vereinigten Staaten haben, nämlich einen staatlich gestützten Hypothekarkreditmarkt.“

## Die internationale Perspektive

- Wenden wir uns nun zu einer Auswahl von Vergleichen und Fragen, bevor wir zur Schlussdiskussion kommen, wohin sich die Immobilienfinanzierung bewegen könnte
- Mischung von Ländern – abhängig davon, was verfügbar ist.
- Quellen noch immer eine Herausforderung – Eurostat, EMF, BIS, IMF, OECD, ENHR, Hofinet, und zusätzlich das neue Interesse in an den globalen Immobilienmärkten.
- Außerdem die Antworten auf die Finanzkrise von Zentralbanken, dem Financial Stability Board, etc.
- Vergleiche sind komplex wegen der Unterschiede der Besteuerung, der Vermögensgesetze, der Verbraucherschutzgesetze und den Zeitverzögerungen bei der Datenverfügbarkeit – geschweige denn der Definitions-Problematik!



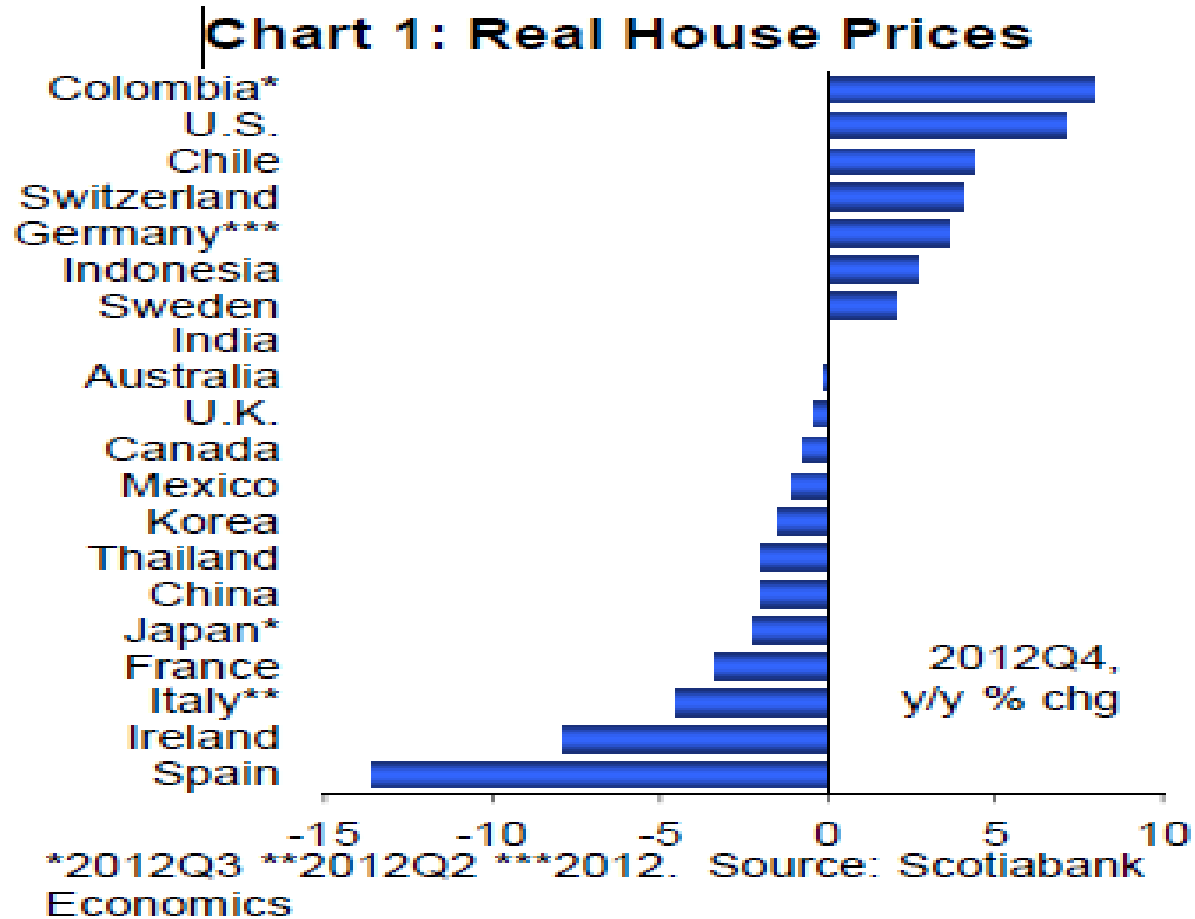
## The Economist house-price indicators

	Latest, % change		Under(-)/over(+)	
	on a year	since	valued, against*:	
	earlier	Q4 2007	Rents	Income†
Hong Kong	24.5	109.4	81	na
Brazil	12.8	na	na	na
South Africa	11.1	18.0	-2	10
India	10.7	88.8	na	na
United States	9.3	-20.8	-8	-21
Singapore	3.5	24.8	57	na
Germany	3.4	9.7	-17	-17
China	3.3	20.4	6	-35
Sweden	3.0	10.0	31	17
Australia	2.6	12.2	44	24
Canada	2.0	18.3	73	32
Britain	0.9	-11.4	19	11
France	-1.7	1.1	39	34
Japan	-2.6	-14.2	-37	-36
Ireland	-3.0	-50.2	-1	-5
Italy	-4.0	-11.3	-2	10
Netherlands	-7.0	-16.5	6	33
Spain	-7.7	-26.5	15	16

\*Relative to long-run average †Disposable income per person

Sources: BIS; Haver Analytics; Hong Kong RV; National Housing Bank; Nationwide; OECD; Teranet and National Bank; Thomson Reuters; *The Economist*

# Globale Immobilienpreise



# Vergleich der Märkte

- The Economist meint, dass eine Anzahl von Ländern – auch GB – überbewertet geblieben sind
- Britische Regierungspolitik war implizit deflationär, seit 2008 sind Preise real um 25% gefallen und nominal gleich geblieben
- Doch nun werden Preisanstiege gefördert
- Anderswo ist die Politik konsistenter – z.B. in den USA, wo die Preise als unterbewertet gelten
- Allgemein sind die Preise nach der Krise gefallen, aber der zeitliche Rahmen/ die Erholung fällt unterschiedlich aus
  - Gruppe 1; GB, Dänemark, Spanien, Irland, Niederlande – nominaler und realer Preisverfall, etwas Stabilisierung
  - Gruppe 2; USA, Finnland, Frankreich, Schweden – begrenzter Preisverfall, teils Erholung, teils Rückgang
  - Gruppe 3a; Norwegen, Belgien, Kanada – Realer Preisanstieg, langsame Erholung
  - Gruppe 3b; Deutschland Schweiz – relativ stabile Realpreise

# Veränderungen bei der Verfügbarkeit von Hypothekarkreditprodukten Januar 2009 – Mai 2011

	Endfällige Darlehen	Hohe Beleihungsausläufe	Lange Kreditlaufzeiten	Hohe Kreditlast (% Eink.)	Umkehrhypothek	Anderes
<b>Gruppe 1: Fallende Preise</b>						
Denmark	Hoch	Keine Veränderung	Keine Veränderung	Strengere Bonitätsprüfung	Nicht üblich	Gebührenerhöhung durch einige Banken
Ireland	Runter	Runter	Keine Daten	Keine Daten	Keine Daten	
Netherlands	Runter	Hoch		Runter		
Spain	Nicht verfügbar	Runter	Runter	Runter	Hoch	
UK	Runter	Runter		Strengere Bonitätsprüfung	wenig Veränderung	
<b>Gruppe 2: "Double Dip"</b>						
Australia	Hoch	Down		wenig Veränderung	Wenig genutzt	
Finland	Keine Veränderung	Keine Veränderung	Keine Veränderung	Keine Veränderung	Keine Veränderung	Keine Veränderung
<b>Gruppe 3: steigende Preise</b>						
Belgium			Runter		Nicht legal	
Germany	Keine Veränderung	Runter	Keine Veränderung	Runter	Hoch	
Norway	Runter	Runter		Runter		'Frame loans' begrenzt
<b>Gruppe 4: Nicht klassifiziert</b>						
Austria	Runter	Runter	Max 20 Jahre	Geringe Verfügbarkeit	Wenig Nachfrage	Weniger Fremdwährungskredite
Czech	Runter, aber nicht viel genutzt	Runter	Keine Veränderung	Runter	Nicht legal	Weniger Selbstauskunftsdarlehen
Poland	Nicht verfügbar		Nicht verfügbar			
Portugal		Runter	Runter	Runter	Nicht verfügbar	

Source: Country experts

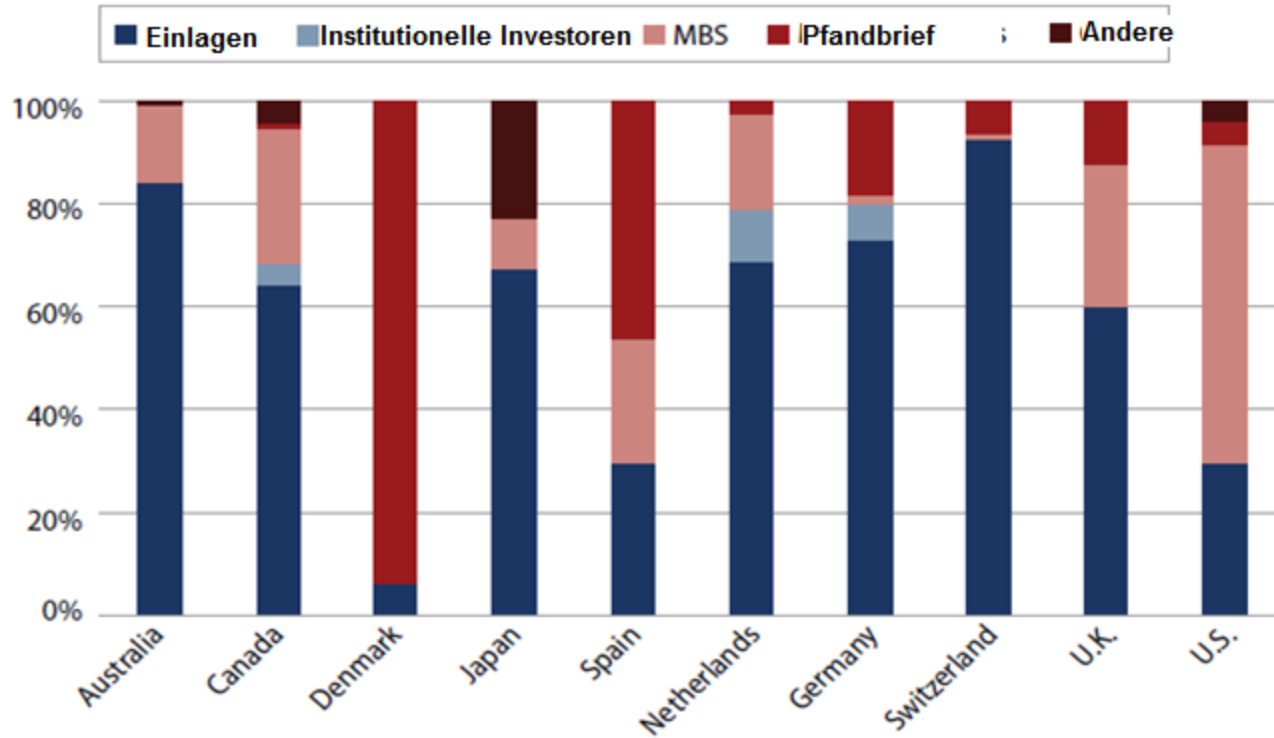
# Nach der globalen Finanzkrise

- Im Allgemeinen: verschärfte regulatorische Kontrolle von Kreditgebern und Immobilienmarkt – doch sehr unterschiedlich Situationen von Land zu Land
- Analyse empfohlen:
  - Qualität der Regulierung hat einen Unterschied gemacht sowie die Geschwindigkeit der Reaktion
  - Globale Vernetzung spielte eine Rolle, hat System verletzbarer gemacht
  - Kleine, aber regelmäßige Interventionen haben die Systeme am Laufen gehalten
  - Lehren aus alten Blasen haben geholfen!
  - Voller Rückgriff und keine Steuererleichterungen für Hypothekenzahlungen helfen/halfen, das Ausmaß der Probleme im Vergleich geringer zu halten
  - Doch Wohnbau/ Immobilienmarkt noch immer national/ lokal

# Finanzierungsmodelle nach der Finanzkrise

- Wohnbaufinanzierungssysteme unterscheiden sich sowie die Risikoallokation
  - Einlagenbasierte Kreditbegebung – Privatkundeneinlagen, Aktiva/Passiva-Mismatch und Zinsrisiko
  - Verbriefungen – Darlehen gebündelt und an Investoren verkauft – Informationsasymmetrie und eine Reihe von Risiken, aber Aktiva/Passiva-Match
  - Pfandbrief – Darlehen gebündelt und an Investoren verkauft, aber mit mehr Rechten/Rückgriffen gegenüber Emittent – besseres Aktiva/Passiva-Match?
- Im Allgemeinen haben Einlagen und Pfandbriefe die Krise besser überstanden als Verbriefungen – obwohl britische RMBS gar keine Probleme gemacht haben.
- Doch Privatkundengeschäft/-einlagen hat Grenzen. In GB hat das BoE FLS-Programm die Emission von Anleihen behindert und damit auch die Erholung des Marktes für Schuldverschreibungen

# Finanzierungs-Diversität



Source: Michael Lea, "International Comparison of Mortgage Product Offerings," Research Institute for Housing America (2010)

# Finanzierungsmodelle nach der Finanzkrise

- Verbriefungen mit strengerer Regulierung
- Auswirkungen auf Wettbewerb – Druck auf Verbriefungen hat Auswirkungen auf Nichtbanken – Auswirkungen auf Produkt- und Serviceinnovationen
- Niedrige Zinsen und Regierungshandeln hat die Zinsen für Einlagen stark gesenkt – und hat damit die Refinanzierung über Kundeneinlagen verlangsamt
- Wo ist der perfekte Ort? Bewegung weg von geschlossenen Kreisläufen für Immobilienfinanzierung, auch um Wettbewerb und Innovation zu sichern
- Doch ist der Preis hierfür eine größere Risikoexposition und die Notwendigkeit einer stärkeren und komplexeren Regulierung?



## Weitere Gedanken und Fazit

- Die Wohnbaufinanzierungssysteme sind schweren Tests ausgesetzt gewesen und manche haben gravierende Schwächen offenbart
- Allgemeine Trend zu konservativerem Verhalten – nicht zuletzt als Antwort auf eine strengere Regulierung
- Höhe des Scheiterns war groß, doch die meisten Kreditnehmer haben durchgehalten – daher die Frage wie groß ist Scheitern wirklich?
- Konservativeres Verhalten wirft die Frage nach der zukünftigen Beschaffenheit der Märkte und der Balance zwischen Miete und Eigentum auf
- Wenn diese Grenze enger und niedriger gezogen wird (z.B. mehr Mieter) wird es mehr Nachfrage nach Produkten im Niedrigpreissegment für Eigentümer und nach Übergangsprodukten von Miete zu Eigentum geben

## Weitere Gedanken und Fazit

- In GB sehen wir einen Anstieg von geteiltem Eigentum, geteiltem Eigenkapital, Familien-Hypotheken, Partner-Hypotheken, Co-Investments und Equity-Darlehen. Wie ist die Erfahrung anderswo?
- Formen diese Produkte den Markt in Wirklichkeit um?
- Realität des Immobilienfinanzierungsmarktes ist eine begrenzte Zahl von Mainstream-Produkten, die im Grunde auf festen oder variablen Darlehen basieren – doch wird dies von allen verstanden?
- Kombinationsmöglichkeiten und Flexibilität, aber auch hier kein Blick über den Tellerrand – Basiszins-Tracker, unübertroffene Festzinsdarlehen über 30 Jahre
- Die Nutzung von Garantien ist weitverbreitet und teilt die Risiken
- Rolle der Regierungen ging zurück, kommt sie nun verstärkt wieder?
- Wer profitiert von Wohnbausubventionen – sind dies üblicherweise bestehende Eigentümer?

## Weitere Gedanken und Fazit

- Letztlich existieren Immobilienfinanzierungssysteme, um die Kosten für Wohnraum und die Fähigkeiten der Haushalte hierfür zu zahlen, zu überbrücken
- Miete oder Eigentum ist erste Begrenzungsmarke, Kombinationen von beiden gehen darüber hinaus
- Dies eröffnet die Frage nach der Rolle der Regierung bei der Unterstützung des Prozesses durch Subventionen, Steuerrecht, Regulierung
- Wir haben gesehen, wie sich die Finanzmärkte globalisiert haben und die Regulierung folgte
- Es sollte aber deutlich sein, dass es keine garantierte Beziehung zwischen Intervention und Ergebnis gibt

# Beziehung zwischen Größe und Regulierung des privaten Mietwohnungsmarktes (um 2000)

Grad der Regulierung		Größe Mietwohnungsmarkt	
Niedrig		Groß	
	England		Switzerland (55%)
	Finland		Germany (49%)
			France (21%)
Mittel		Mittel	
	Norway		Norway (17%)
	France		Sweden (17%)
	Ireland		Finland (16%)
	Spain		England (13%)
Stark		Klein	
	Netherlands		Netherlands (10%)
	Germany		Ireland (9%)
	Switzerland		Spain (8%)
	Sweden		

## Weitere Gedanken und Fazit

- Regierungen waren bereit oder gezwungen einzugreifen – Hypothekenmodifizierungen und Gerichtsverfahren
- Zahl der Kreditausfälle/ Zwangsversteigerungen konnten so gesenkt werden, dies auch als Maßnahme für eine allgemeine wirtschaftliche Erholung
- Noch immer liegt der Fokus auf dem Immobilienmarkt und seine Erholung, ohne aber Klarheit über die langfristige Sicht auf den Immobilien- und Immobilienfinanzierungsmarkt zu schaffen
- Ist es mehr von der selben oder eine neue Zukunft?
- Und was wurde getan, um die Volatilität und den übermäßigen Konsum von Immobilien anzugehen? Steuer-Programm zurückhalten, aber...
- Unterschwellige Risiken bleiben
- Was will die Industrie?

## Weitere Gedanken und Fazit

- Nicht nur die Industrie ist unsicher, in welche Richtung es weiter gehen soll – die Regierungen sind dies ebenfalls
- Zurückhaltung bei Produktintervention und der Übernahme der Marktkontrolle, doch...
- Immobilienmärkte werden zunehmend privat – ob Miete oder Eigentum – die direkte Bereitstellung von Wohnraum durch die Behörden nimmt ab
- Doch mehr indirekte Intervention, die bedingt durch die langsame Erholung wohl auch anhalten wird – landen wir am Ende doch bei staatlich verwalteten Immobilienmärkten?

# Fragen und Anmerkungen

- Danke für Ihre Aufmerksamkeit!
- Mehr Fragen als Antworten?
- Ist die britische Erfahrung befremdlich?

Peter Williams

[consultpwilliams@btinternet.com](mailto:consultpwilliams@btinternet.com)