

Produktvielfalt auch ohne Subprime

Falsch verstandener Verbraucherschutz könnte deutschen Immobilienmarkt gefährden

Von Louis Hagen*)

Börsen-Zeitung, 6.10.2007

Die jüngste Krise des weltweiten Finanzsystems hat ihren Ursprung im sogenannten Subprime-Segment des US-amerikanischen Hypothekenmarktes. In erheblichem Ausmaß wurden dort Eigenheimdarlehen an Kunden ausgereicht, die über kein nennenswertes Vermögen und/oder kein stabiles bzw. belegbares laufendes Einkommen verfügten. Der Vertragsabschluss wurde vielfach durch sogenannte Teaser befördert, die in den ersten Jahren keine Tilgungs- und nur niedrige Zinszahlungen ermöglichten, danach aber bedeutende Kapitaldienste vorsahen.

Das ging so lange gut, wie die Hauspreise in den USA stiegen und die Zinsen niedrig blieben. Als sich beides geändert hatte, setzte eine Kettenreaktion ein, deren Ausmaß und Dauer noch nicht absehbar ist. Kann es eine solche Subprime-Krise auch in Deutschland geben? Derzeit jedenfalls nicht. Allerdings gab es in jüngster Vergangenheit immer wieder Stimmen, die in Deutschland das Fehlen eines Subprime-Segments beklagten. Auch das Eigenkapitalerfordernis und die Festzinskultur deutscher Immobilienfinanzierung wurden als verbraucherfeindlich angeprangert. Diese drei Punkte verdienen eine genauere Betrachtung, insbesondere weil es auf EU-Ebene Überlegungen für eine Regulierung des europäischen Hypothekarkreditmarktes gibt. Ihre Verwirklichung könnte ganz erhebliche Auswirkungen auf den deutschen Immobilien(finanzierungs)markt haben.

Die Veröffentlichung eines sogenannten Weißbuchs, also des Vorschlags konkreter Maßnahmen, der EU-Kommission zum Thema private wohnungswirtschaftliche Hypothekenkredite ist zum Ende des Jahres angekündigt.

Deutsche Eigenheimfinanzierer werden immer wieder dafür kritisiert, dass sie Kunden mit schwacher Bonität und/oder zu wenig Eigenkapital nicht den Zugang zum – darlehensfinanzierten – Eigenheim ermöglichen. Die niedrige Wohneigentumsquote in Deutschland wurde unter anderem auf eine als zu restriktiv empfundene Darlehensvergabepraxis der Banken zurückgeführt.

Volkswirtschaftliche Vorteile

Dabei wird aber nicht berücksichtigt, dass der Wohnungsmarkt in Deutschland sich anders als beispielsweise der in den USA dadurch auszeichnet, dass es hierzulande einen gut funktionierenden Mietwohnungsmarkt gibt. Das Dasein als Mieter ist in Deutschland auch keinesfalls mit einem sozialen Stigma verbunden. Die niedrige Wohneigentumsquote in Deutschland hat volkswirtschaftlich betrachtet sogar Vorteile: Beispielsweise sind Mieter deutlich eher als Eigentümer gewillt, für eine Arbeitsstelle in eine andere Region zu ziehen, wie eine vom vdp in Auftrag gegebene Studie des IW Köln im November 2005 zeigte. Die Frage, ob Deutschland ein Subprime-Segment braucht, ist also zu verneinen.

In der privaten Immobilienfinanzierung in Deutschland ist es Usus, dass die Darlehensnehmer einen Eigenkapitalanteil von regelmäßig 20% einbringen. Das wird gelegentlich als (zu) große Hürde dargestellt. Seit geraumer Zeit bieten insbesondere ausländische Kreditinstitute 100- und mehr-Prozent-Finanzierungen in Deutschland an. Vollfinanzierungen gab es hierzulande aber auch schon vorher. Es handelt sich aber nur um ein Nischenprodukt, das für Kunden sinnvoll sein kann, die kein Eigenkapital gebildet haben, aber über ein sehr sicheres Einkommen verfügen. In den meisten Fällen ist aber das Risiko zu groß, dass die Darlehensnehmer den (im Falle einer Vollfinanzierung besonders) hohen Kapitaldienst nicht dauerhaft erbringen können. Das Eigenkapitalerfordernis ist deshalb vernünftiger Kreditvergabe durch deutsche Banken

geschuldet, die Kunden und Bank vor unliebsamen Folgen schützt.

Bei der Finanzierung der eigenen vier Wände haben Kunden in Europa unterschiedliche Vorlieben. Deutsche Darlehensnehmer entscheiden sich weit überwiegend für den langjährigen Festzinskredit. Er bietet ihnen zwei Vorteile: Planungssicherheit und Schutz vor Zinssteigerungen. Nach einer vom vdp in Auftrag gegebenen Studie lagen die Zinsbindungsfristen Mitte Juli 2007 durchschnittlich bei zwölf einhalb Jahren. Während dieser Zeit können deutschen Kreditnehmern Steigerungen des Zinsniveaus gleichgültig sein. Sie sind vor bösen Überraschungen, wie sie derzeit so manche Kreditnehmer in den USA, Großbritannien und Spanien erleben, geschützt.

Positiv für Kreditnehmer in Deutschland ist zudem, dass der Eigenheimfinanzierungsmarkt traditionell sehr wettbewerbsintensiv ist. Dies ist ein Grund, warum die Darlehenszinsen für deutsche Eigenheimfinanzierer zu den niedrigsten in Europa gehören: Eine vom Europäischen Hypothekenverband in Auftrag gegebene Studie untersuchte in den Jahren 2003 und 2006 Darlehenskonditionen in 13 europäischen Ländern. In beiden Fällen waren die risikoadjustierten Preise in Deutschland am niedrigsten, sie hatten sich in diesen drei Jahren sogar halbiert. Der zweite Grund für die günstigen Eigenheimdarlehen in Deutschland, auch das stellt die Studie vom Juli 2007 fest, liegt in der Refinanzierung durch den Pfandbrief. Dieses seit über zwei Jahrhunderten eingeführte Kapitalmarktprodukt mit hervorragendem Renommee sorgt für einen mittelbaren, aber sehr günstigen Zugang deutscher Hauslebauer zum weltweiten Kapitalmarkt.

Frei entscheiden (dürfen)

Aus Sicht mancher Verbraucherschützer hat der langjährige Festzinskredit einen entscheidenden Haken: Wer das Darlehen innerhalb der ersten zehn Jahre außerplanmäßig kündigt oder mehr als vertraglich vorgesehen tilgt, muss eine Vorfälligkeitsentschädigung zahlen. Dies ist die wirtschaftlich notwendige Kehrseite dafür, dass der Kunde eine Option ausübt, die er vorher nicht bezahlt hat. Würde er nämlich ein Festzinsdarlehen mit dem Recht der jederzeitigen Kündigung abschließen, was durchaus möglich ist, müsste er für diese Option einen Preis bezahlen, der auf den Zins aufgeschlagen wird. Denn der langjährige Festzinskredit ist zwar das mit Abstand populärste, jedoch keineswegs das einzige vorhandene Produkt zur Eigenheimfinanzierung. Kreditinstitute sind Dienstleister und richten sich nach den Wünschen ihrer Kunden. So können Kunden, die sich für einen langjährigen Festzinskredit entscheiden, Sondertilgungen vereinbaren, die im Rahmen einer jährlichen Sonderzahlung, durch Anpassung der Monatsrate oder durch eine Kombination beider Instrumente möglich sind.

Außerdem gibt es variabel verzinsten Darlehen mit Ober- und/oder Untergrenzen (Caps und Floors). Schließlich hat es die Möglichkeit, auf eine Zinsfestschreibung völlig zu verzichten, schon immer gegeben. Diese nur durch soliden Verbraucherschutz begrenzte völlige Wahlfrei-

heit ist in Europa nicht selbstverständlich, und die EU könnte sie sogar einschränken: Der bis zu zehn Jahre unkündbare Festzinskredit könnte verboten werden und die Vorfälligkeitsentschädigung könnte limitiert oder ebenfalls verboten werden. Das ist in einigen EU-Mitgliedstaaten wie in Frankreich heute schon so. Von Vorteil für die Verbraucher ist das nur auf den ersten Blick: Wenn in diesen Ländern noch Festzinskredite angeboten werden, dann zahlen dort alle Darlehensnehmer für eine Option, die nur von Einzelnen ausgeübt wird. In Dänemark können Darlehensnehmer ihr Festzinsdarlehen zwar jederzeit tilgen. Für ihr Darlehen mit zehnjähriger Zinsbindung zahlen sie aber etwa 80 Basispunkte mehr als in Deutschland. Auf dem wettbewerbsintensiveren deutschen Markt ist die gleiche Option für 30 bis 50 Basispunkte zu haben.

Die Kunden sollten frei entscheiden dürfen, wie sie ihre Eigenheime finanzieren, nicht die Europäische Union. Diese Position des deutschen Kreditgewerbes unter Führung des vdp wird von der Bundesregierung geteilt.

Festzins dämpft Volatilität

Ein weiterer wichtiger Aspekt kann hier nur kurz dargestellt werden: Der vermeintliche Verbraucherschutz der EU und eine damit verbundene Abkehr vom Festzinssystem könnte einen stärker schwankenden deutschen Immobilienmarkt bedeuten. Für Kunden mit variabel verzinsten Darlehen entfällt die Planbarkeit ihrer finanziellen Belastung, das Wohl und Wehe ihrer Finanzierung hängt von der Entwicklung des Kapitalmarkts ab. In Niedrigzinsphasen werden sie in diese Darlehen gelockt, deren Kapitaldienst manche von ihnen schon bei geringen Steigerungen der langfristigen Zinsen nicht mehr leisten können.

Steigende Zinsen am Kapitalmarkt gehen aber oft mit dem Ende einer Wachstumsphase einher. Mehr Menschen verlieren ihren Job und können den Kapitaldienst nicht mehr erbringen, weniger Menschen können sich Eigenheime leisten, und in diesen fallenden Markt hinein werden immer mehr Eigenheime (zwangsweise) verkauft, was den Preis der Immobilien/Kreditsicherheiten weiter drückt: ein Teufelskreis. Deshalb kommt es in Ländern ohne Festzinskultur wie Großbritannien zu ausgeprägten Zyklen auf dem Immobilienmarkt, die ein Festzinssystem deutlich dämpft. „Ein Festzinssystem kann zur Stabilität der Wohnungswirtschaft beitragen“, meint auch Edgar Meister, früherer Vizepräsident der Deutschen Bundesbank.

Es zeigt sich, dass es gerade die vielfach kritisierten Elemente der deutschen Eigenheimfinanzierung – Eigenkapitalerfordernis und Langfristkultur – sind, die Deutschland vor Verhältnissen wie auf dem US-amerikanischen Hypothekenmarkt bewahrt haben. Ob Deutschland ein Subprime-Segment braucht und welche Form des Kredits angeboten wird, sollte der Markt, sprich der Kunde, entscheiden und nicht der EU-Gesetzgeber.

.....
 *) Dr. Louis Hagen ist Hauptgeschäftsführer und Vorstandsmitglied des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp)