



Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

# Die Subprime-Krise – Hintergründe, Folgen und Lehren

Dr. Michael Voigtländer, Forschungsstelle Immobilienökonomik

Hamburg, 30. Oktober 2008

# Forschungsstelle Immobilienökonomik

- Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW Köln) ist das größte private Wirtschaftsforschungsinstitut in Deutschland
- Im Jahr 2005 Gründung der Forschungsstelle Immobilienökonomik mit Hilfe externer Sponsoren
- Ziele:
  - Analyse der volkswirtschaftlichen Bedeutung der Immobilienmärkte, insbesondere im Zusammenspiel mit den Finanzmärkten
  - Wissenschaftliche Begleitung der zunehmenden Kapitalmarktorientierung der Immobilienmärkte
- Subprime-Krise macht Bedeutung der immobilienwirtschaftlichen Forschung überdeutlich

# Inhalt

- **Die Subprime-Krise**

- Folgen für den Finanzmarkt

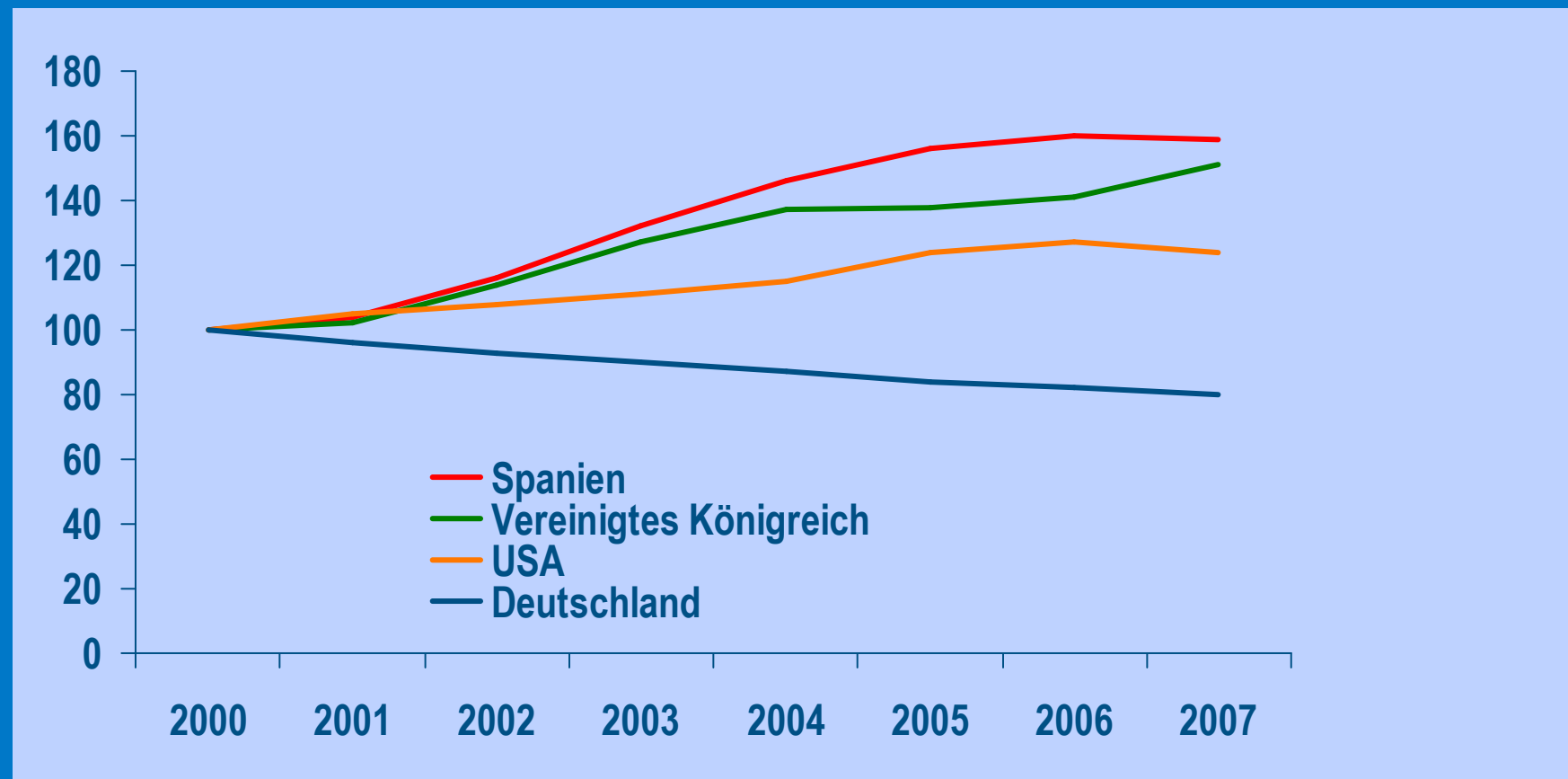
- Auswirkungen auf die Konjunktur

- Chancen und Risiken für den deutschen Immobilienmarkt

- Lehren aus der Subprime-Krise

# Der internationale Hauspreisboom

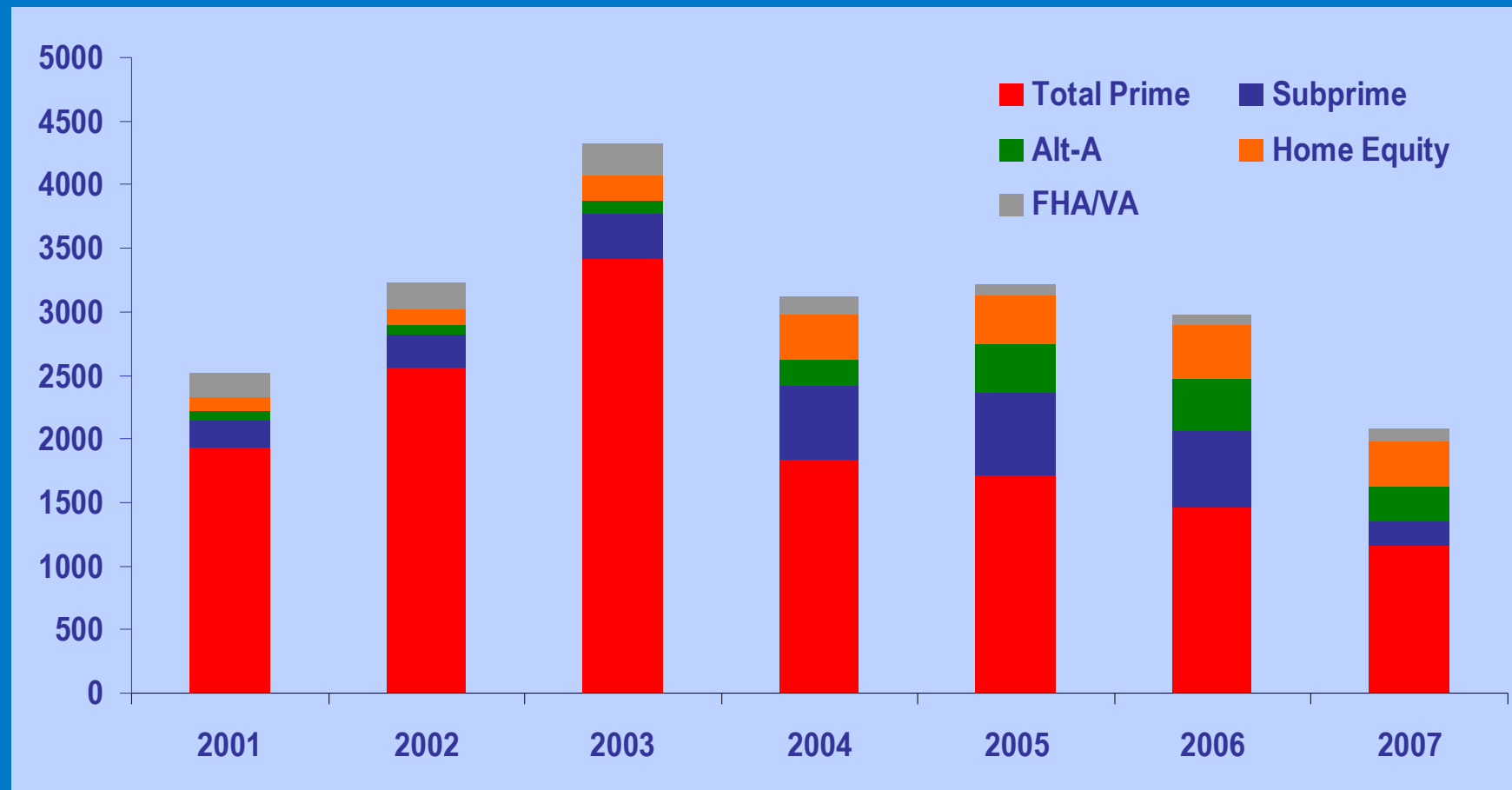
Entwicklung des Preis-Einkommensverhältnisses (Index: 2000=100)



Quelle: OECD

# Der Aufstieg des Subprime Marktes

Neu ausgegebene Hypothekendarlehen in Milliarden USD



Quelle: Inside Mortgage Finance

# Typische Subprime Produkte

## ■ 2/28-hybrids

- Feste Zinsen in den ersten zwei Jahren, oft mit Discount
- danach 28 Jahre variables Darlehen

## ■ Interest only oder negative amortization

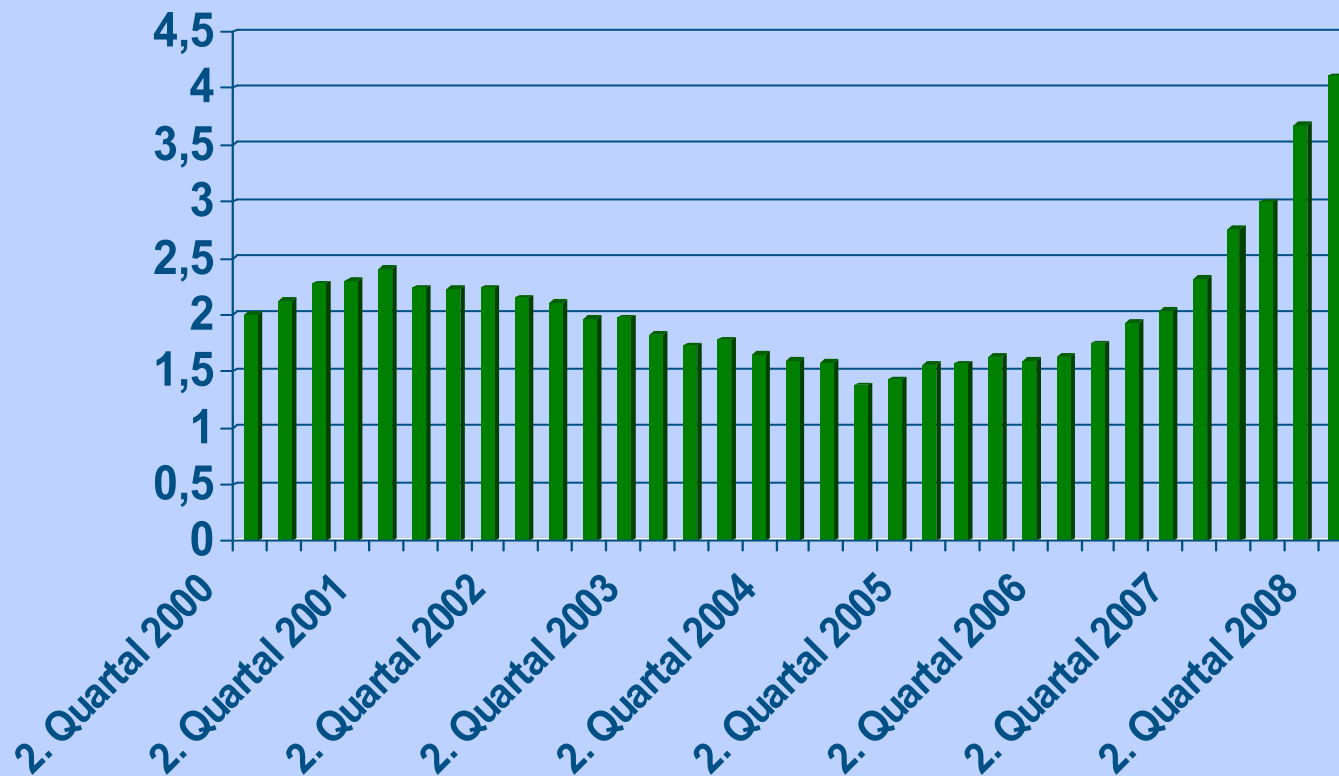
- keine Tilgungsleistungen in den ersten Jahren
- teilweise sogar Aufbau weiterer Schuld (Cap bei 15-25 Prozent neuer Schuld)

## ■ Option ARM

- Variables Darlehen, bei dem der Haushalt in den ersten fünf Jahren jeden Monat über die Tilgungsleistung entscheidet (z. B. interest only oder negative amortization)

# Steigende Ausfälle bei Hypothekendarlehen

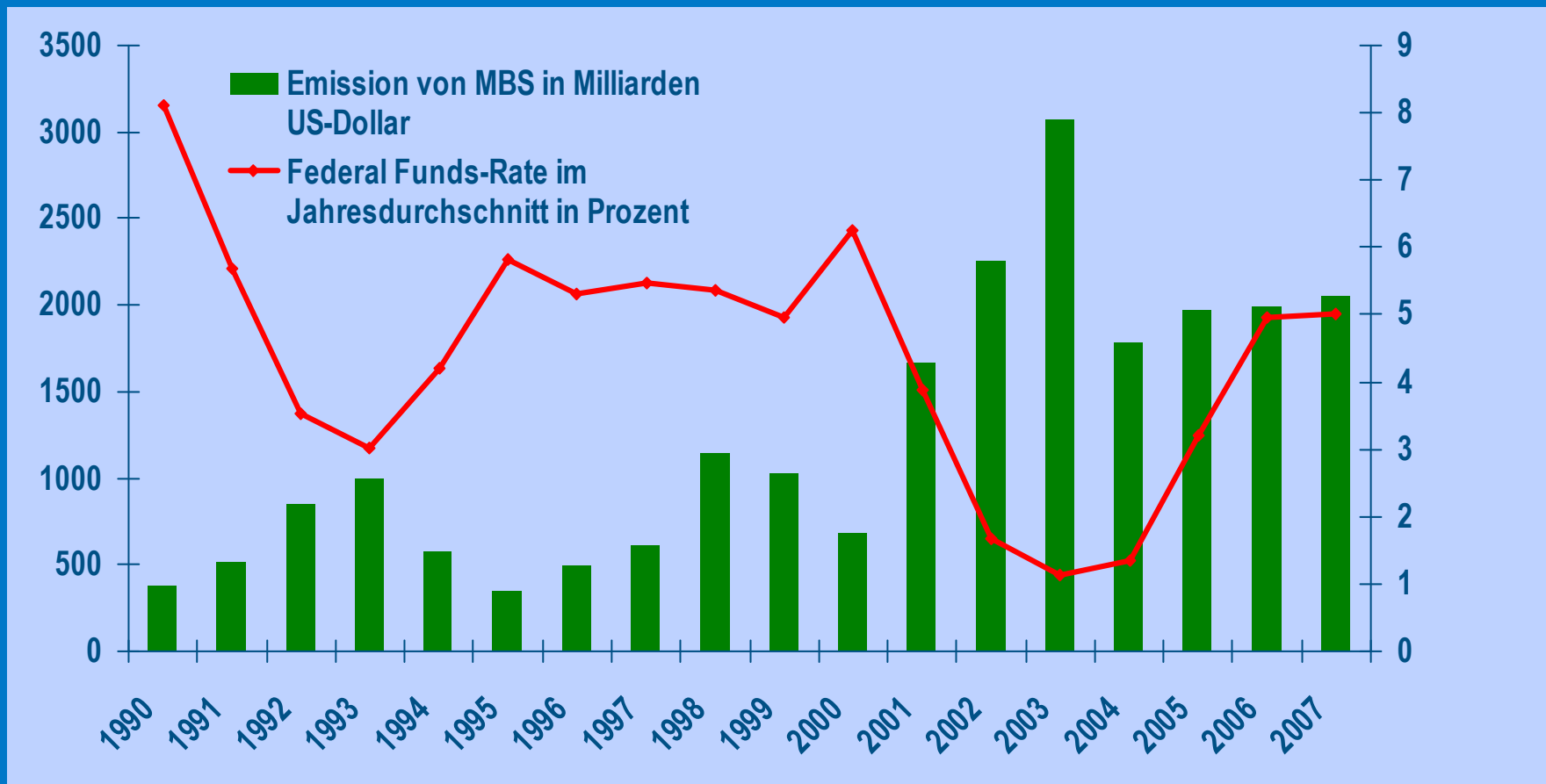
Rate der Hypothekendarlehen mit Zahlungsrückstand in den USA



Quelle: Federal Reserve Board

# Zinsen treiben die Immobiliennachfrage

MBS: Mortgage-Backed Securities



Quellen: Federal Reserve, SIFMA

# Die Bestandteile der Subprime-Krise

- **Anlagedruck auf Seiten der institutionellen Investoren**
  - historisch niedrige Zinsen nach der New Economy Krise
  - MBS erscheinen als lukrativer Markt
- **Um den Bedarf an MBS zu decken, müssen mehr Kredite vergeben werden**
  - Subprime als lohnendes Geschäftsfeld
  - US-Studien zeigen, dass Subprime-Darlehen besonders dort vergeben worden sind, wo in den Jahren zuvor viele Anträge abgelehnt worden sind
- **Ratings wiegen die Investoren in falscher Sicherheit**
- **Viele US-Hypothekendarlehen sind non-recourse**

# Inhalt

- Die Subprime-Krise

- **Folgen für den Finanzmarkt**

- Auswirkungen auf die Konjunktur

- Chancen und Risiken für den deutschen Immobilienmarkt

- Lehren aus der Subprime-Krise

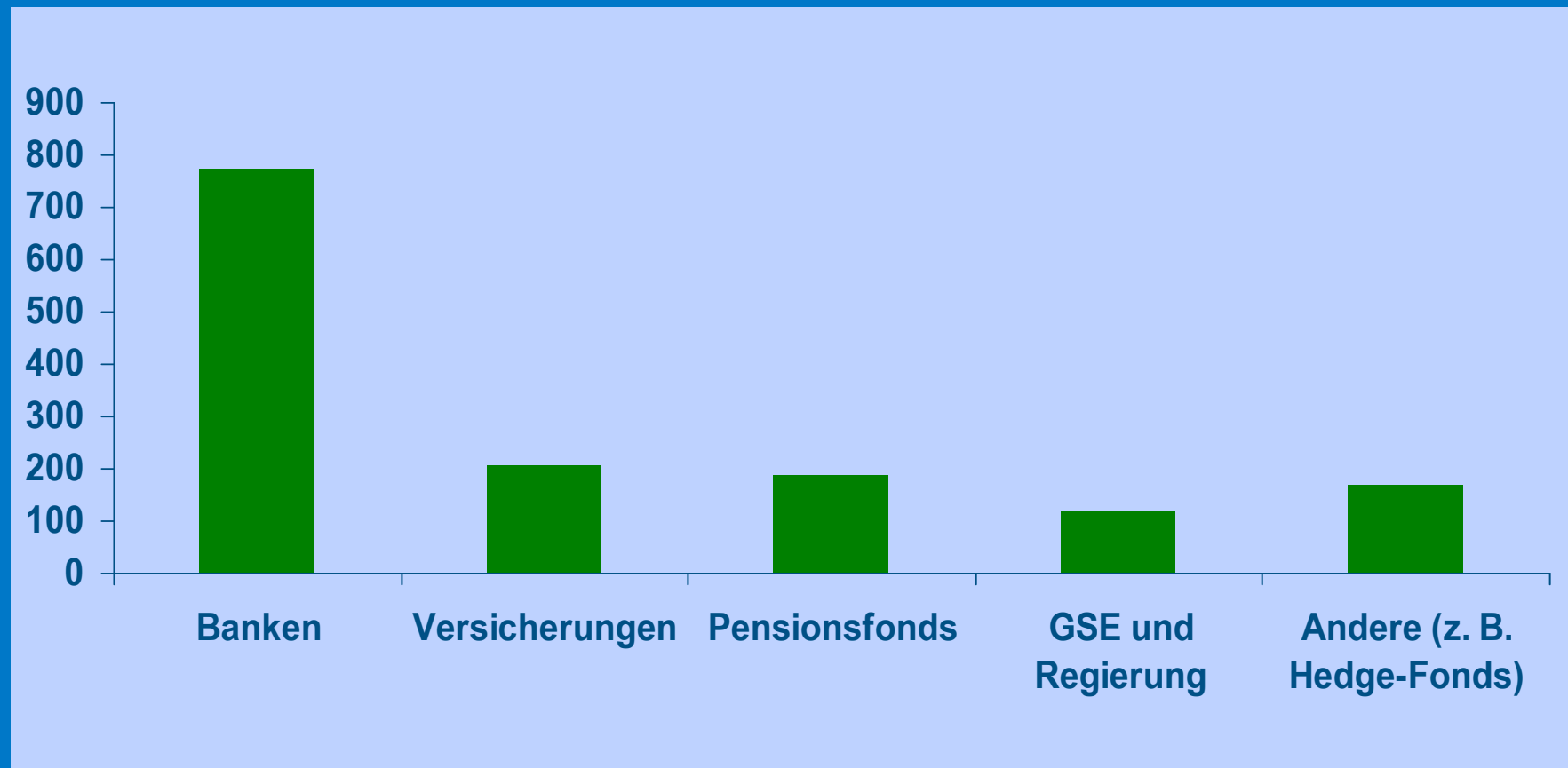
# Milliardenabschreibungen bei Wertpapieren und Krediten

Schätzungen des IWF in Milliarden USD, Oktober 2008

Produkt	Gesamtvolumen	Geschätzte Verluste
Subprime-Darlehen	300	50
Andere Hypothekendarlehen	4400	120
Gewerbliche Immobilien- finanzierung	2400	90
Konsumentenkredite	1400	45
Unternehmenskredite	3700	110
<b>Gesamtvolumen Kredite</b>	<b>12370</b>	<b>425</b>
ABS und ABS CDOs	1500	500
Prime MBS	3800	80
CMBS	940	160
Andere Verbriefungen	4600	240
<b>Gesamtvolumen Verbriefungen</b>	<b>10840</b>	<b>980</b>
<b>Gesamt</b>	<b>23210</b>	<b>1405</b>

# Wertverluste nach Finanzintermediären

Schätzungen des IWF in Milliarden USD, Oktober 2008



Quelle: IWF

# Die Finanzwelt in der Vertrauenskrise

- **Banken leben von der Fristentransformation**
  - mit kurzfristigem Geld werden langfristige Ausleihungen finanziert
  - in der jetzigen Krise leihen sich die Banken kein Geld mehr
- **Die Finanzkrise erfasst daher auch eigentlich gesunde Segmente**
  - Staatsfinanzierung
  - Pfandbriefmarkt
- **Die Wirtschaftskrise 1929/30 fußte auf dem Zusammenbruch der Banken**
- **Staatliche Garantien, Kredite und Eigenkapitalbeteiligungen wirken dem Vertrauensverlust entgegen**

# Inhalt

■ Die Subprime-Krise

■ Folgen für den Finanzmarkt

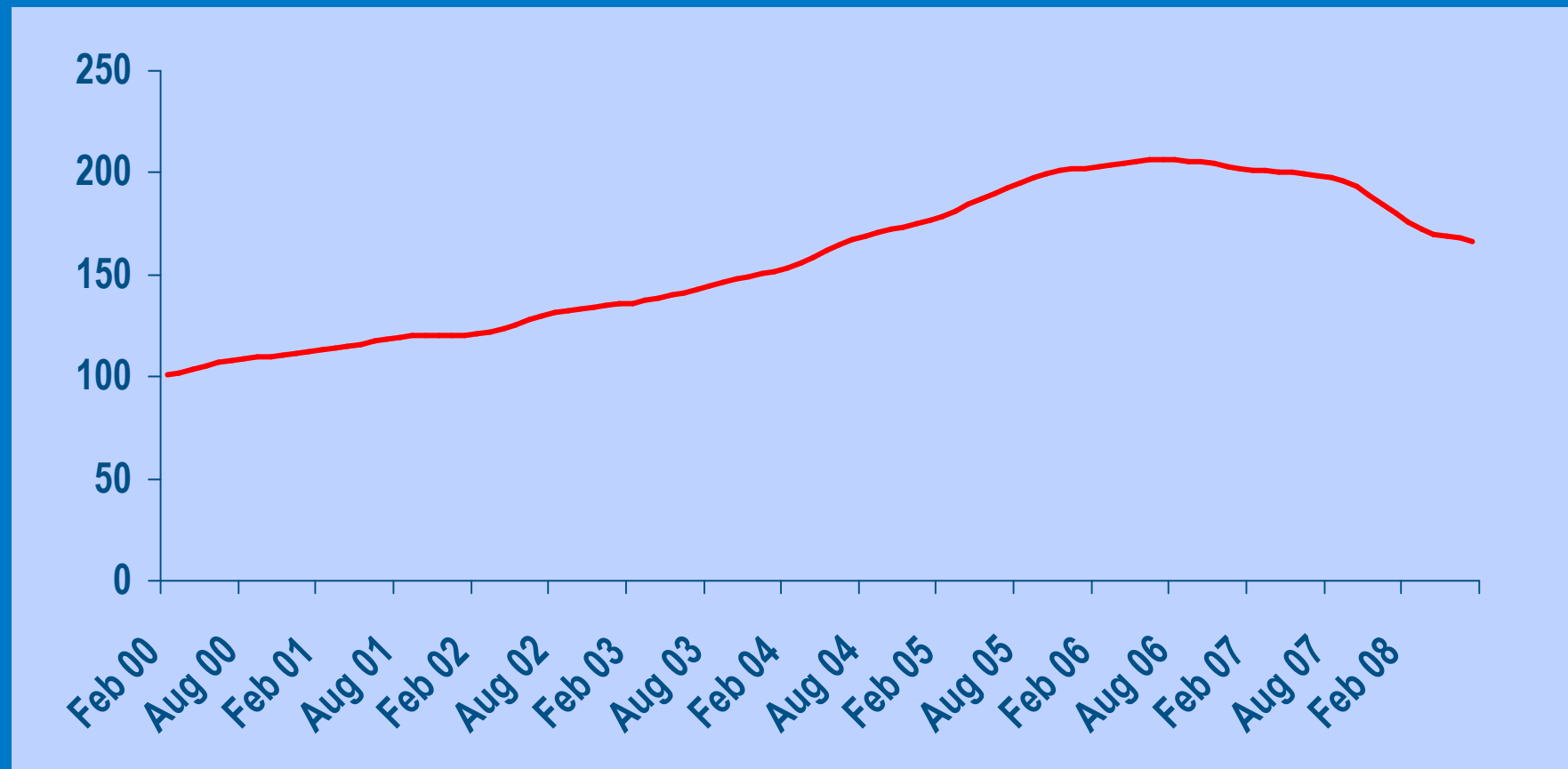
■ **Auswirkungen auf die Konjunktur**

■ Chancen und Risiken für den deutschen Immobilienmarkt

■ Lehren aus der Subprime-Krise

# US-Hauspreise

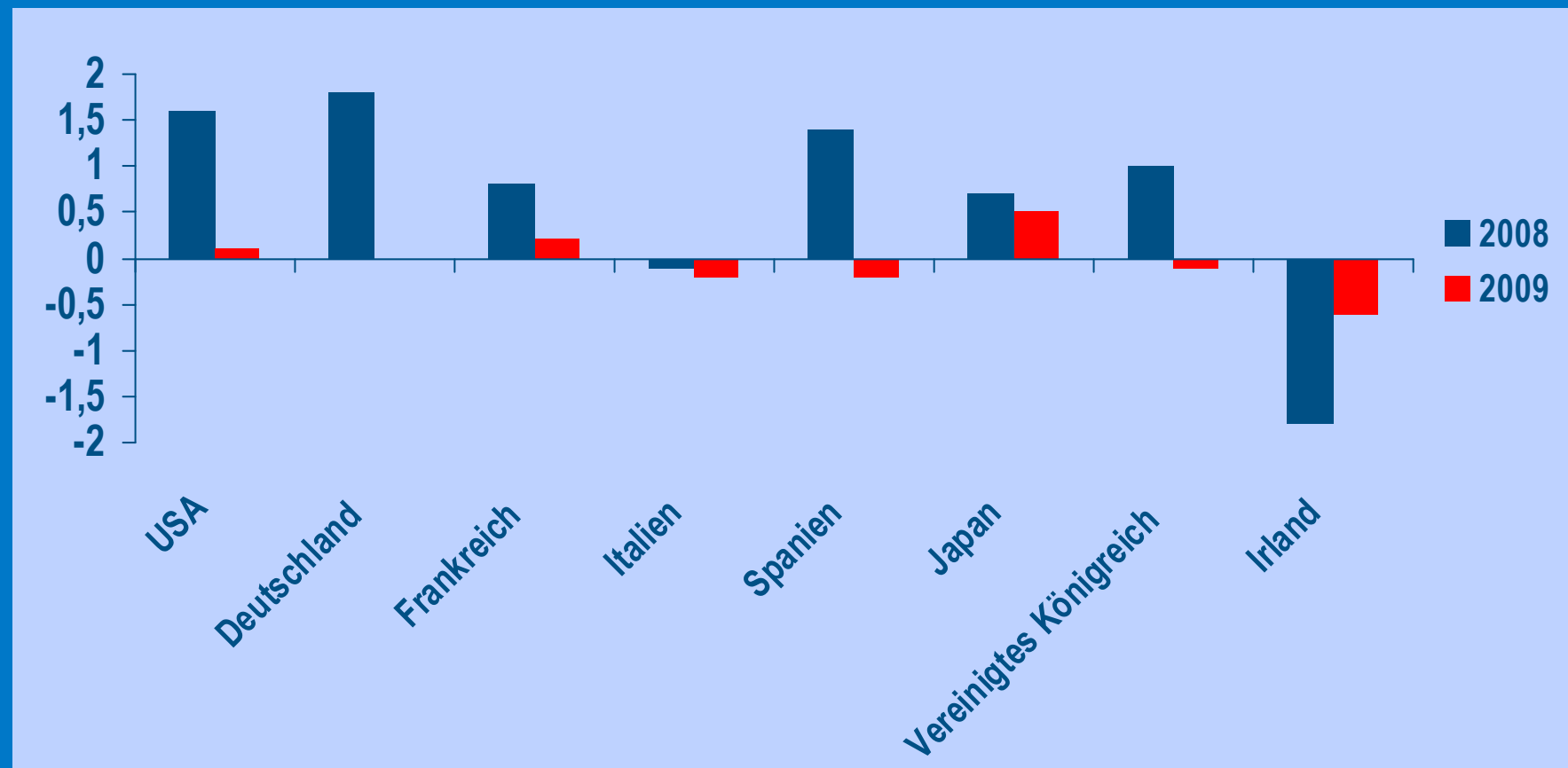
Entwicklung des Case-Shiller Index (Index: 2000=100)



Quelle: MacroMarkets

# Konjunkturerwartungen für das Jahr 2009

IWF Schätzungen des BIP, Oktober 2008



Quelle: IWF

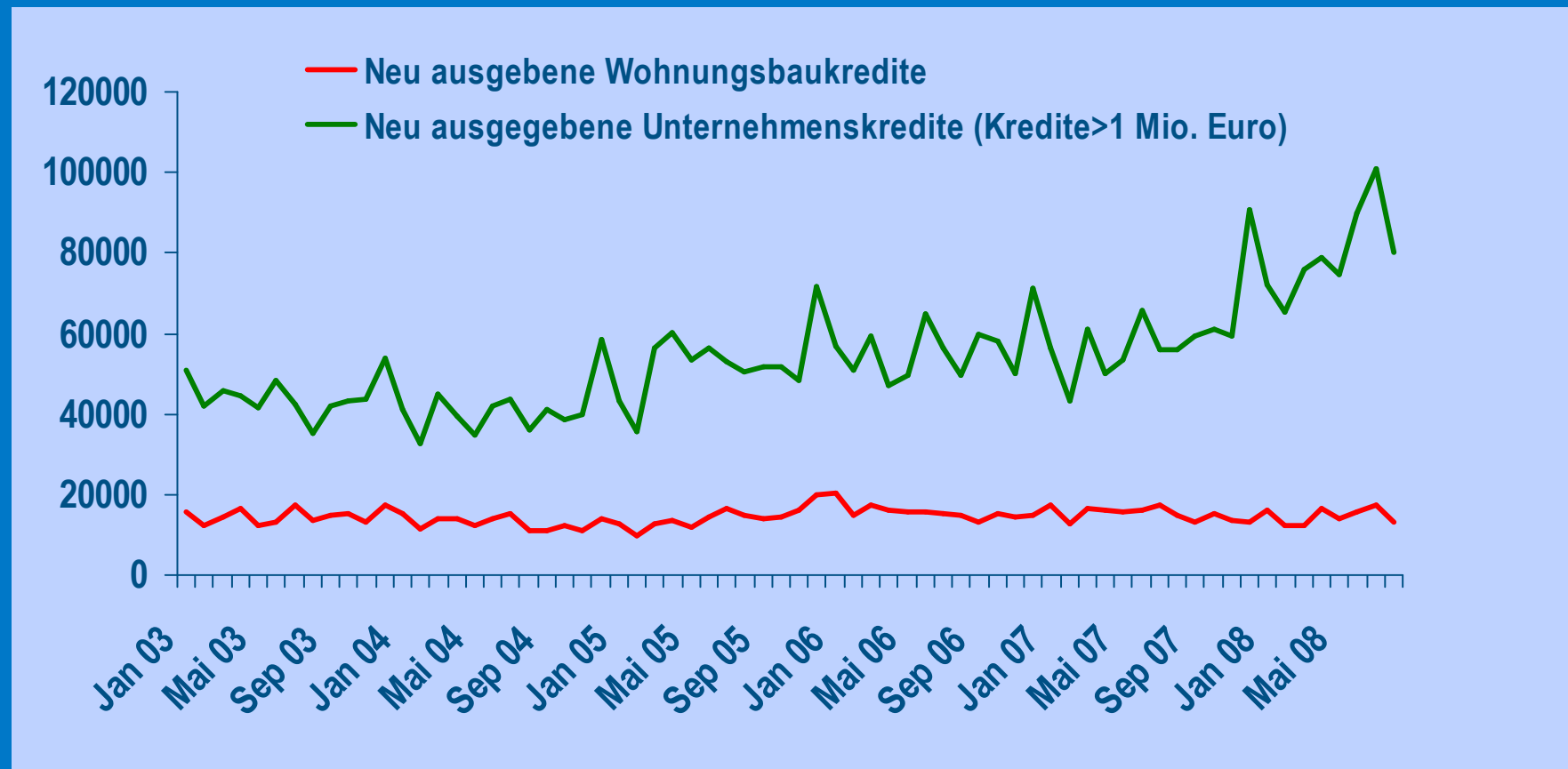
# Konjunktur Deutschland

IW-Prognose, September 2008

	2008	2009
Erwerbstätige	1,1	-0,1
Arbeitslosenquote	7,5	7,6
<b>BIP</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>
Privater Konsum	-0,1	0,7
Anlageinvestitionen	3,5	0,3
Export	4,2	1,5
Inflation	3,0	2,1

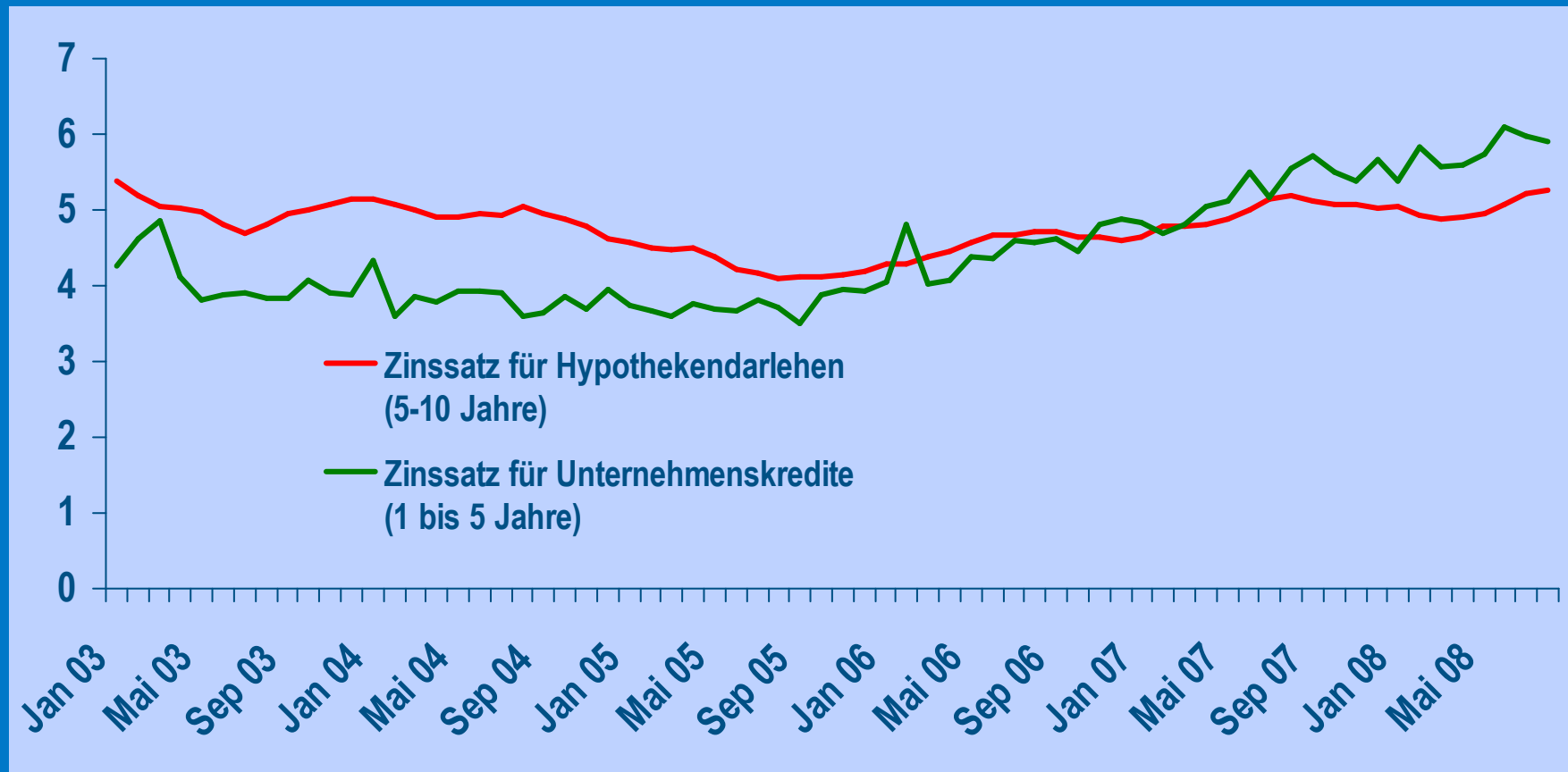
# Gibt es eine Kreditklemme?

Entwicklung der Neugeschäftsvolumina im Kreditsektor in Millionen Euro



Quelle: Bundesbank

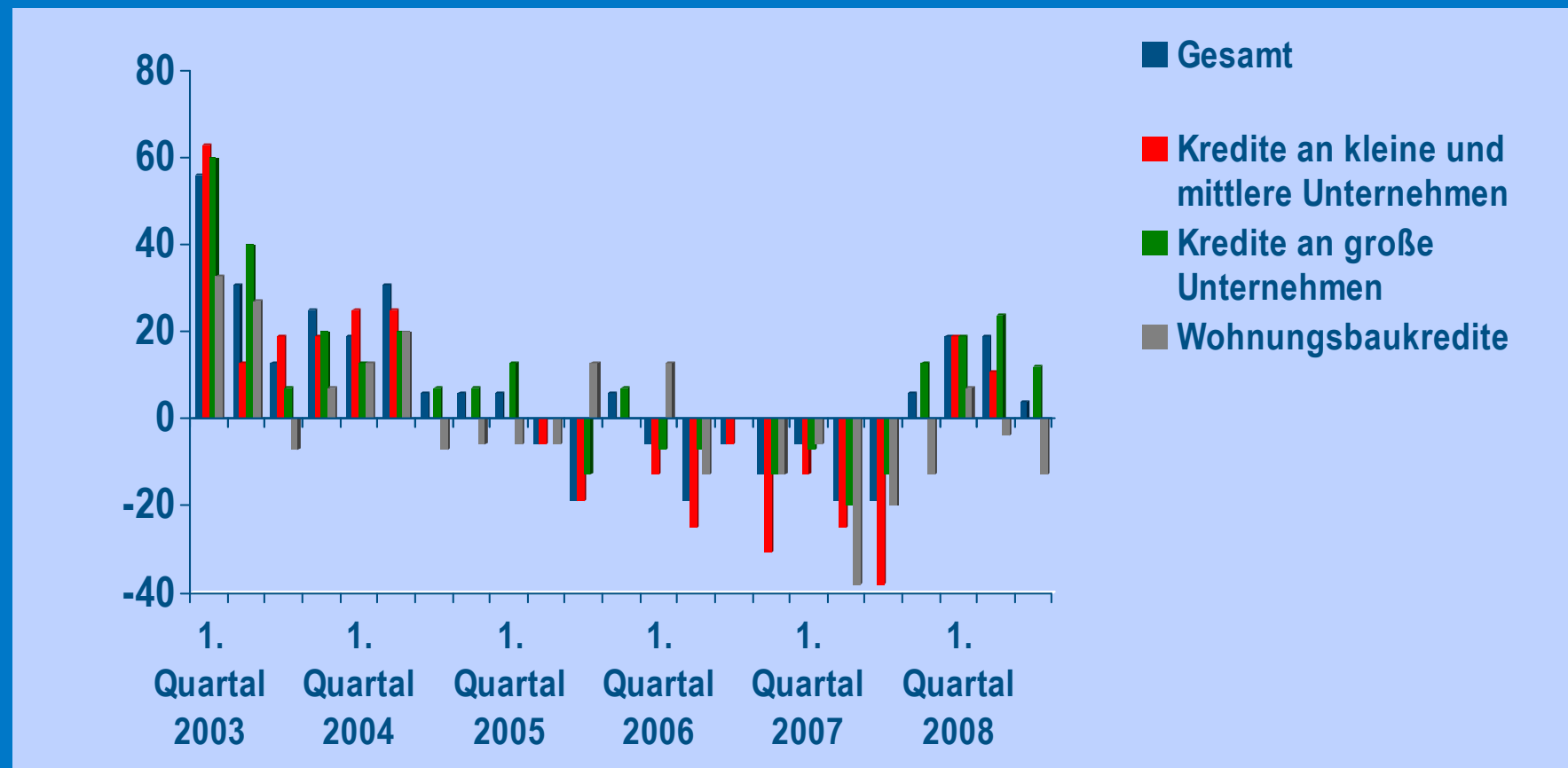
# Steigende Zinsen für Unternehmen



Quelle: Bundesbank

# Kaum Veränderungen bei den Kreditrichtlinien

Ergebnisse des Bank Lending Survey (Positive Werte: Verschärfung der Richtlinien)



Quelle: Bundesbank

# Inhalt

- Die Subprime-Krise

- Folgen für den Finanzmarkt

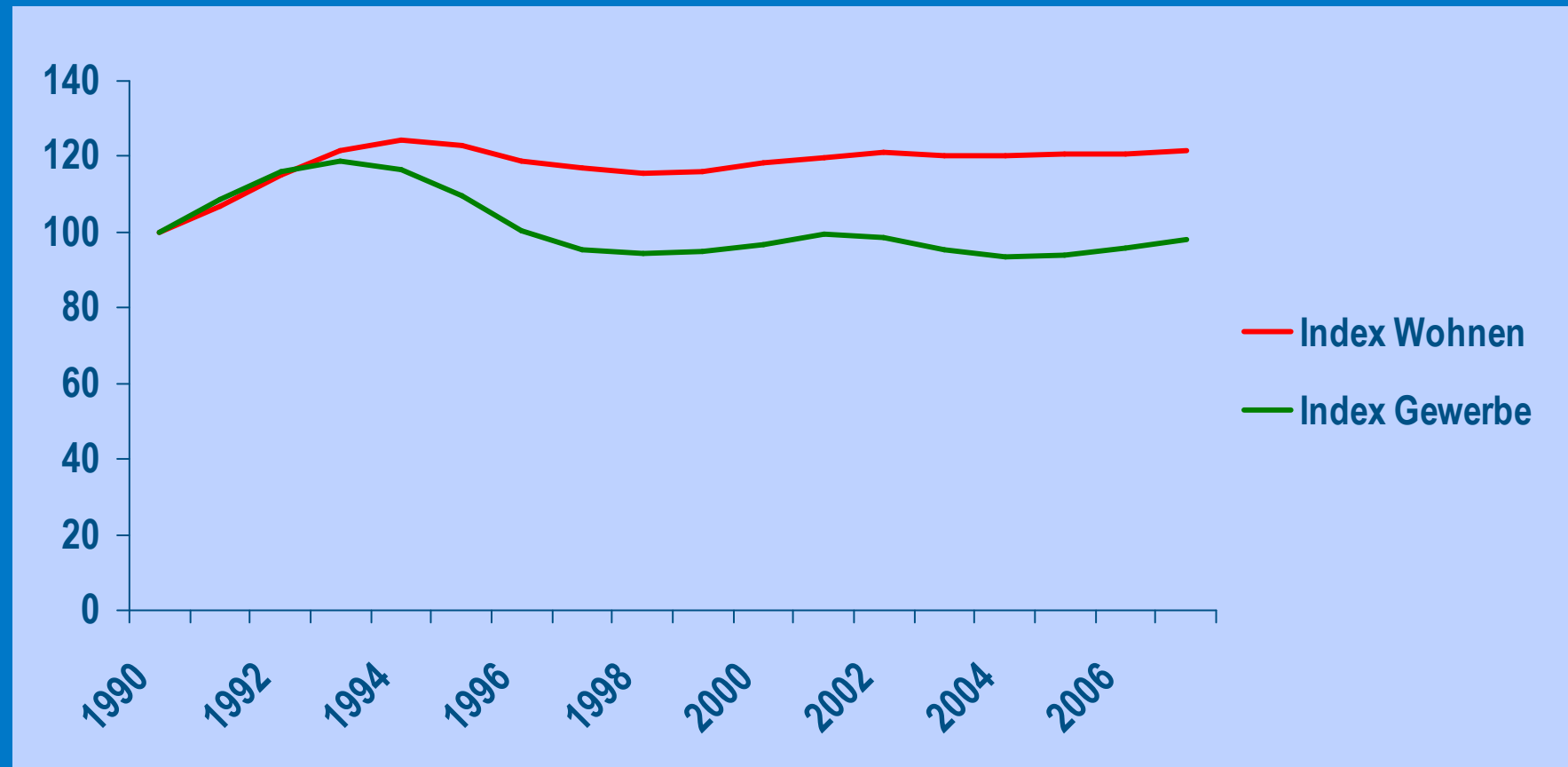
- Auswirkungen auf die Konjunktur

- **Chancen und Risiken für den deutschen Immobilienmarkt**

- Lehren aus der Subprime-Krise

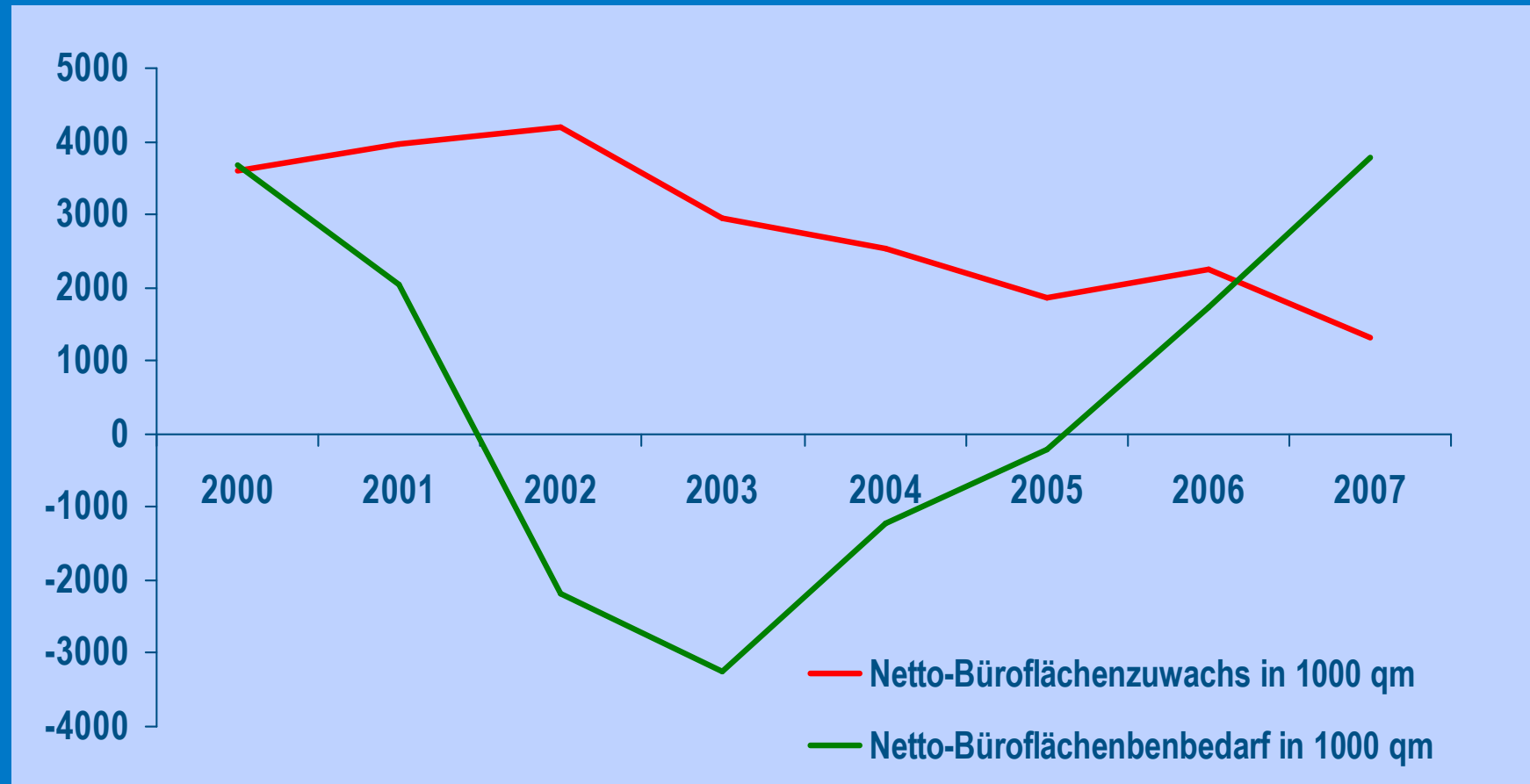
# Immobilienpreise in Deutschland

Preisindex der Bulwiengesa AG



Quelle: Bulwiengesa AG

## Büromarkt profitiert noch vom Beschäftigungsaufbau



Quelle: IW Köln

## ...die Stimmung ist dennoch im Keller

Entwicklung des King Sturge Immobilienklima-Indexes



Quelle: BulwienGesa AG

# Chancen und Risiken

## Wohnimmobilienmarkt

- **Der Wohnimmobilienmarkt stagniert seit vielen Jahren**
- **Die Neubautätigkeit ist weiter rückläufig**
- **Die Nachfrage wird sich weitestgehend stabil entwickeln**
  - Unsicherheit wirkt sich dämpfend aus
  - Eigenheimrente und private Vorsorge sorgen für einen kleinen Stimulus
- **Haushalte müssen nicht mit Finanzierungsengpässen rechnen**
  - Für Banken gewinnt das Kleinkundengeschäft an Attraktivität
  - Flexibilisierungen (z. B. Vollfinanzierungen) sind jedoch rückläufig

# Chancen und Risiken II

## Gewerbeimmobilien

### Chancen

- Abgesehen von Paketverkäufen gab es keine Überzeichnung der Preise
- Die Beschäftigung bleibt vermutlich stabil
- Internationale Investoren mit hohen Eigenkapitalbeständen (Staatsfonds, Pensionsfonds) könnten Deutschland als „sicheren Hafen“ entdecken
- Voraussetzung: Hohe Transparenz

### Risiken

- Die Finanzmarktkrise zieht weitere Kreise
- Beteiligungsgesellschaften und andere Investoren können sich nicht mehr refinanzieren
- Immobilien-Banken und – Unternehmen werden weiterhin in Sippenhaft genommen
- Konjunkturelle Auswirkungen bleiben ungewiss

# Inhalt

- Die Subprime-Krise

- Folgen für den Finanzmarkt

- Auswirkungen auf die Konjunktur

- Chancen und Risiken für den deutschen Immobilienmarkt

- **Lehren aus der Subprime-Krise**

# Gefahr der Überregulierung

- **Der massive politische Rettungseinsatz weckt Begehrlichkeiten**
  - Begrenzung von Managementgehältern
  - Begrenzung der Kreditvergabe (höhere Eigenkapitalunterlegungen)
  - Produktverbote (z.B. Leerverkäufe oder CDOs)
  - Beibehaltung des staatlichen Einflusses im Bankensektor
- **Die Finanzmarktkrise gibt Wasser auf die Mühlen der Kapitalismuskritiker**
- **In der Folge droht das Potenzial an Wachstumsmöglichkeiten zu schrumpfen**

# Lehren aus der Subprime-Krise

- **Transparenz ist der Schlüssel für gesunde Märkte**
  - Komplexität verschleiert Fehlanreize
  - Einfache Verbriefungsprodukte werden wiederkommen
- **Rolle der Rating-Agenturen**
  - Nähe zu Auftraggebern bleibt ein Problem
  - gesetzliche Bedeutung ist zu hinterfragen
- **Risikomanagement der Banken**
  - Risikokontrolle muss verbessert werden
  - Vertrauen auf Ratings ist nicht ausreichend
- **Globale Kapitalmärkte benötigen eine globale Aufsicht**



Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

**Vielen Dank  
für Ihre Aufmerksamkeit**