

Institutions, Contracts, and Regulation of Housing Financing

Summary – Deutsch

Der Immobilienmarkt, im Speziellen der Markt für Wohnimmobilien, zählt zu den bedeutendsten Märkten einer Volkswirtschaft. Durch zahlreiche Interdependenzen zu angrenzenden Marktsegmenten prägt er gesellschaftliche Belange wie soziale Beziehungen und Kriminalität, beeinträchtigt die öffentliche Gesundheit und beeinflusst den volkswirtschaftlichen Wohlstand. Die enge Verflechtung zwischen Wirtschaftssektoren führt zu gegenseitigen Abhängigkeiten und Spillover-Effekten. Ein stabiler und widerstandsfähiger Wohnungsmarkt liegt daher in einem gemeinsamen öffentlichen, wirtschaftlichen und politischen Interesse. Eine Einschätzung der Marktentwicklung für Wohnimmobilien wird durch dessen spezielle Charakteristika jedoch erheblich erschwert.

Eine dieser Besonderheiten ist dessen beträchtliche Kapitalintensität. Voraussetzung für den Erwerb von Wohneigentum ist der Zugang zu Finanzmärkten und die Bereitstellung von adäquaten Finanzierungsprodukten. Durch diese Abhängigkeit kommt den Finanzintermediären eine zentrale Rolle am Immobilienmarkt zu. Sie ermöglichen potentiellen Immobilienanwärtern den Erwerb von Wohneigentum und beeinflussen durch diverse Kreditvergabeprozesse von wem und wann eine Immobilie erworben werden kann. Durch individuell ausgerichtete Geschäftsmodelle prägen Banken zudem die Nachfrage, die wiederum die Preise beeinflusst. Besonders evident wurde dies in der letzten Finanz- und Wirtschaftskrise. Ein weiteres Charakteristikum des Immobilienmarktes ist dessen ausgeprägte Heterogenität. Aus diversen Gesichtspunkten ist Wohneigentum vor allem eines: individuell. Es muss persönlichen Belangen, Gewohnheiten und Präferenzen entsprechen und zudem geographische und politische Umstände erfüllen. Um diesen Gegebenheiten nachzukommen, unterscheiden sich Finanzsysteme in institutioneller sowie produktspezifischer Konstitution. Während einige Finanzsysteme dieser Welt relativ heterogen ausgestaltet sind und der Nachfrage nach Immobilienfinanzierung mit diversen Institutionsformen und Produkten begegnen, zeichnen sich andere durch eher homogene, meist privatwirtschaftlich organisierte und auf das klassische Bankgeschäft fokussierte Institutionslandschaften aus.

Diese Dissertation untersucht die Auswirkungen verschiedener Arten von Finanzinstitutionen, Finanzierungsprodukten und bankenregulatorischer Vorgaben auf den Immobilienmarkt.

Im Rahmen dessen erörtert die erste Studie der Arbeit, den Einfluss unterschiedlicher Finanzinstitutionen auf die Stabilität des Immobilienmarktes. Am Beispiel zweier Arten von Banken, Universalbanken (CBs) und Bausparkassen (BLs), wird analysiert, wie die individuellen Kreditvergabepraktiken der Finanzintermediäre Immobilienmarktzyklen beeinflussen. Die Bausparkasse dient in der vorliegenden Arbeit als Repräsentant eines Spezialfinanzintermediärs, dessen Geschäftsmodell primär auf die Finanzierung wohnwirtschaftlicher Zwecke ausgerichtet ist. Zur Erörterung der Forschungsfrage entwickeln wir ein heterogenes Agentenmodell, das die Rahmenbedingungen eines realen Immobilienmarktes besitzt. Potentielle Käufer und Verkäufer handeln Immobilienbesitz. Die beiden Finanzintermediäre finanzieren Wohneigentum und bestimmen somit wesentlich, ob und von wem Immobilien erworben werden können. Die Kreditvergabepraktiken der beiden Bankarten sind dabei an den jeweiligen Geschäftsmodellen und institutionsspezifischen Regularien ausgerichtet. Während CBs ihre Kreditentscheidung hauptsächlich auf vergangenheitsorientierte und erwartungswertgetriebene Besicherungswerte der Immobilien stützen, beziehen BLs endogen erworbene Informationen aus institutionsspezifischen Produktarten, wie dem Bausparvertrag, in die Entscheidungsfindung ein. Experimentelle Simulationen zeigen, dass CBs prozyklische Kreditvergabe betreiben und damit bestehende Auf- oder Abschwungphasen auf Immobilienmärkten verschärfen. Die Kreditvergabepraktiken und die individuelle Regulierung

der BLs wirken hingegen stabilisierend auf Immobilienmarktzyklen. Die stabilsten Marktbedingungen sind jedoch bei heterogenen Finanzmärkten anzutreffen, bei denen sowohl CBs als auch BLs Wohneigentum finanzieren. Gleichzeitig fördert eine solche Marktkonstellation die Transaktions- und Wohneigentumsrate innerhalb einer Bevölkerung.

Nachdem die Resultate des ersten Teils der Dissertation für einen diversifizierten Finanzmarkt mit unterschiedlichen Institutionsformen und heterogenen Produktlandschaften sprechen, um die Stabilität des Immobilienmarktes zu erhöhen und die Krisenresistenz zu stärken, erweitert der zweite Teil der Arbeit den Forschungsbereich auf das regulatorische Umfeld. In einem erweiterten heterogenen Agentenmodell eines Immobilien-, Kapital-, und Finanzmarktes wird untersucht, ob homogene regulatorische Vorschriften für sich unterscheidende Arten von Finanzinstitutionen dazu in der Lage sind, die maximale Stabilität der modellierten Märkte zu gewährleisten. Innerhalb des Modells unterliegen Banken entsprechend der Realität den eigenkapitalregulatorischen Vorschriften nach Basel III. Sowohl bei der Finanzierung von Immobilien als auch bei der Investition in alternative Kapitalanlagen sind Banken dazu verpflichtet eine der Risikoklasse angemessene Höhe an Eigenkapital vorzuhalten. Mittels computertechnischer Simulationen werden den stabilisierenden Institutionen der BLs variierende Eigenkapitalanforderungen auferlegt, während die der CBs konstant den derzeitigen Regularien entsprechen. Anhand diverser Stabilitätsindikatoren wird deutlich, dass die Eigenkapitalanforderungen nach Basel III die Marktstabilität und die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors nachhaltig erhöhen. Die regulatorische Komponente beschränkt riskante Geschäftsaktivitäten und erhöht gleichzeitig die Absorptionsfähigkeit von Verlusten. Gleichwohl ergibt sich aus den Experimenten, dass die Stabilität von Immobilien- und Finanzmärkten erhöht werden kann, wenn BLs niedrigeren eigenkapitalregulatorischen Vorschriften unterliegen. Die Institutionsform der BLs und ihre individuelle Regulatorik haben einen risikomindernden und stabilisierenden Effekt auf den Immobilien-, Kapital und Finanzmarkt. Diese positiven Effekte können erhöht werden, indem eigenkapitalregulatorische Anforderungen verringert und damit an die individuellen Geschäftspraktiken der BLs angepasst werden. Diese Erkenntnisse sprechen für eine heterogene Regulierungslandschaft innerhalb heterogener Finanzsysteme.

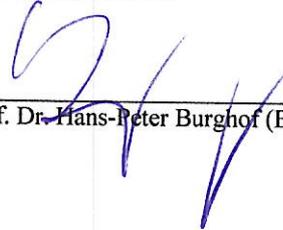
Der dritte Teil dieser Dissertation untersucht eine spezielle Komponente der aktuellen regulatorischen Anforderungen nach Basel III, den antizyklischen Kapitalpuffer (CCyB). Ziel dieser makroprudenziellen regulatorischen Maßnahme ist es, der Prozyklizität der bestehenden Regulierung entgegenzuwirken. Anhand diverser Stabilitätsindikatoren des Wohnungs- und Finanzmarkts evaluiert diese Studie inwiefern dies unter vier unterschiedlichen Marktbedingungen gelingt: in einem virtuellen, ungestörten Marktumfeld, in Zeiten eines exogenen Zinsschocks, bei Auftreten eines positiven Nachfrageschocks auf dem Immobilienmarkt sowie während einer Immobilienblase. Die Stabilitätsindikatoren lassen darauf schließen, dass es dem CCyB in allen Marktszenarien gelingt, Immobilienmarktzyklen zu glätten und die Finanzmarktstabilität zu erhöhen. Gleichwohl gelingt es ihm nicht, eine der evaluierten Krisenszenarien zu verhindern. Darüber hinaus hängt seine stabilisierende Wirkung vom Ausmaß des vorherrschenden Schocks sowie von der Höhe zuvor gebildeter Kapitalreserven ab. Eine Einführung der regulatorischen Maßnahme in ungeeigneten Marktphasen kann die Marktbedingungen prozyklisch beeinflussen und damit das eigentliche Ziel des CCyB konterkarieren.

Diese Dissertation liefert mit ihren drei individuellen Studien neue Erkenntnisse über die Beziehung und die Interdependenzen zwischen Finanz- und Wohnimmobilienmärkten. Unter Einbezug spezieller Charakteristika des Im-

mobilienmarktes dokumentieren die Resultate die Vorzüge eines diversifizierten Finanzmarktes und die Existenz spezialisierter Finanzinstitute sowie heterogener Finanzprodukte. Im Weiteren deuten sie auf das Erfordernis einer heterogenen Regulierungspraxis hin und geben Aufschluss über die Wirksamkeit einer derzeit diskutierten Regulierungskomponente, dem CCyB. Damit leistet diese Dissertationen einen Beitrag zur bestehenden Literatur und liefert wichtige Erkenntnisse für die Gestaltung von Finanzmärkten und regulatorischen Kapitalanforderungen, um die Stabilität einer der wichtigsten Märkte einer Volkswirtschaft zu erhöhen: den Markt für Wohnimmobilien.



Julia Braun (Doktorand)



Prof. Dr. Hans-Peter Burghof (Betreuer)