

Konjunkturschlaglicht: Privater US-Immobilienmarkt

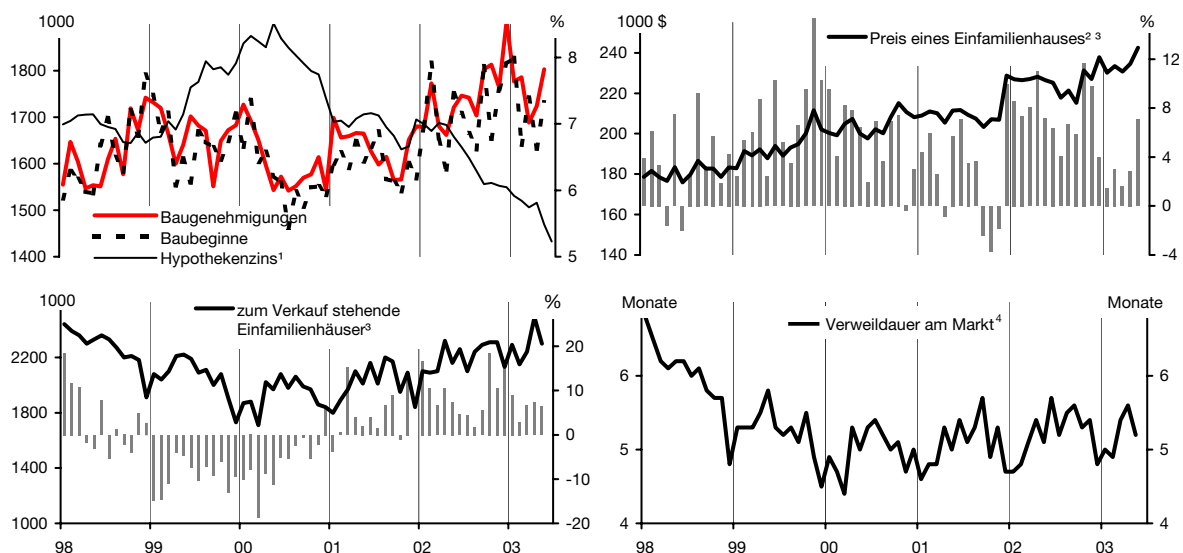
In den USA war der private Konsum nicht nur während der Rezession im Jahre 2001, sondern auch während der anschließenden Belebung und bis zuletzt die entscheidende Stütze der Konjunktur. Seine Dynamik wiederum wurde in erheblichem Maße von der Entwicklung am amerikanischen Wohnungsmarkt – mit steigenden Immobilienpreisen und sinkenden Finanzierungskosten – gefördert.

Besonders bedeutsam waren die kräftigen Wertsteigerungen bei privaten Immobilien. Während das Aktienvermögen der amerikanischen Haushalte vom Ende des Kursbooms im Frühjahr 2000 bis zum Ende vergangenen Jahres um fast 6 Billionen Dollar sank, hat das Immobilienvermögen um nahezu 3 Billionen Dollar zugenommen. Einfamilienhäuser kosten heute im Schnitt mit knapp 240 000 Dollar rund ein Viertel mehr als noch vor drei Jahren (vgl. Schaubild). Neben einer möglichen höheren Kreditsumme im Zuge einer Refinanzierung ermöglichte dies bei einem Hausverkauf die Realisierung eines erheblichen Gewinns. Hinzu kommt, dass die Leitzinssenkungen der Zentralbank unmittelbar in die Hypothekenzinsen weitergegeben wurden. Dies eröffnete die Möglichkeit einer Refinanzierung – also der Ablösung einer bestehenden Schuld durch eine neue – zu immer günstigeren Konditionen. Dies ist in den USA offensichtlich deutlich leichter und kostengünstiger als in Deutschland. Seit

Mitte vergangenen Jahres dienen rund drei Viertel aller Hypothekenanträge in den USA der Refinanzierung, nach lediglich 20% Anfang 2000. Zudem wählte ein großer Teil der Antragsteller die „Cash Out“-Option, d.h. eine neue Darlehenssumme, die höher liegt als der ausstehende Betrag der alten Hypothek. 1998 machte dies etwa 45% aller Refinanzierungen aus, mit einer durchschnittlichen zusätzlichen Kreditaufnahme von 18 000 Dollar. Der Cash Out-Anteil ist – nach einem Höhepunkt mit 80% im Jahr 2000 – wieder deutlich zurückgegangen; das durchschnittliche zusätzliche Kreditvolumen erhöhte sich aber auf zuletzt rund 31000 Dollar. Insgesamt flossen durch Refinanzierung allein im vergangenen Jahr rund 200 Mrd. Dollar durch „Cash Out“ in die Kassen der amerikanischen Hausbesitzer.

Darüber hinaus haben tiefgreifende strukturelle Veränderungen am Hypothekenmarkt zu einer Verschärfung des Wettbewerbs geführt. Heute dominieren nicht mehr die regional organisierten Savings- und Loans-Banken, sondern vielmehr überregionale Hypothekenbanken, die eine Vereinheitlichung und Beschleunigung der Kreditaufnahme- und Refinanzierungsmodalitäten vorantrieben. Für die Kreditnehmer war diese Entwicklung doppelt günstig: Zum einen erhöhte sich die Verfügbarkeit von Hypothekenkrediten, zum anderen machten mit den niedrigeren Kosten des

USA: Entwicklung am Immobilienmarkt



¹ Durchschnittlicher Zinssatz für Erstanträge mit 30-Jähriger Laufzeit; rechte Achse. - ² Durchschnittlicher Preis in 1000 Dollar. - ³ Säulen: Vorjahresvergleich in %, rechte Achse. - ⁴ Dauer bis zum Verkauf eines Einfamilienhauses (in Monaten).

Quelle: Department of Commerce, Bureau of Census; Federal Housing Finance Board; National Association of Realtors.

Refinanzierungsprozesses auch geringere Zinssenkungen eine Refinanzierung der Hypothekenschuld lohnend; dies alles hat den Transmissionsmechanismus von Zinsschritten verbessert.

Der private Konsum wird von dieser Seite her nunmehr deutlich weniger Impulse erhalten: Zum einen wird der Anreiz, zu refinanzieren, mit dem kleiner werdenden Zinsspread zwischen bestehenden und neuen Hypotheken immer geringer. Zum anderen ist zu erwarten – und zum Teil auch schon erkennbar –, dass sich die privaten Haushalte nicht mehr in dem Maße verschulden können wie bisher.

Sollte sich der Vermögensanstieg am Immobilienmarkt als nicht nachhaltig erweisen, würde mit einem Platzen der spekulativen Blase nach dem Aktienmarkt eine weitere wesentliche Stütze des privaten Konsums wegbrechen. Allerdings hat sich das Tempo des Preisanstiegs bei Immobilien in den vergangenen Monaten schon merklich verringert, so dass sich die

Gefahr eines Einbruchs in jedem Fall deutlich reduziert haben dürfte. Insbesondere gibt es auch keinen bedeutenden Angebotsüberhang: die Nachfrage vor allem bei Zuwanderern ist nach neueren Untersuchungen des Census Bureau vielmehr ungebrochen.

Ein weiteres Risiko wurde zuletzt bei dem Bilanzierungsskandal um die Finanzierungsgesellschaft Freddie Mac offenkundig. Die amerikanischen Hypothekenbanken greifen zur Verbriefung ihre Verbindlichkeiten weitgehend auf einige wenige solcher semi-staatlichen Institute zurück. Sollte es bei einem der Institute zu einer Krise kommen, wäre eine massive Kreditklemme die Folge, mit erheblichen negativen Folgen für die Konjunktur. Der Immobiliensektor dürfte sich nicht zuletzt deshalb vorerst der kritischen Aufmerksamkeit der Zentralbank sicher bleiben.

Christiane Brück 040/42834-412

brueck@hwwa.de