

Gute Absicht – böses Ende: Die US-Wohnungspolitik als Brandbeschleuniger der Weltfinanzkrise

Reint E. Gropp, Vahid Saadi

Der Boom auf dem US-amerikanischen Eigenheimmarkt in den frühen 2000er Jahren führte zur schwersten Finanzkrise der vergangenen Jahrzehnte. Wissenschaftler haben unterschiedliche Faktoren dokumentiert, die zum rasanten Anstieg der Immobilienpreise beigetragen haben. Kaum beleuchtet wurde bisher die Rolle der US-Wohnungspolitik, insbesondere die Förderung des privaten Wohneigentums durch den Community Reinvestment Act (CRA). Der vorliegende Beitrag untersucht die Geschichte dieses Bundesgesetzes und seine Auswirkungen auf den Markt für Hypotheken und Wohneigentum seit den späten 1990er Jahren. Infolge des CRA wurden seit 1998 deutlich mehr Hypotheken aufgenommen. Der Anstieg der Immobilienpreise in der Boomphase beruhte zum Teil auf diesem politisch induzierten Anstieg der Hypothekenvorgabe. Der CRA ermöglichte es auch Kreditnehmern mit geringerer Kreditwürdigkeit, eine Hypothek aufzunehmen – in der Folge kam es zu vermehrten Zahlungsausfällen. Der CRA hat also zum Boom-Bust-Zyklus auf dem amerikanischen Immobilienmarkt beigetragen. Er kann als Beispiel einer wohlmeinenden Politik gelten, die unbeabsichtigt wohlfahrtsmindernde Wirkungen zeitigt.

JEL-Klassifikation: G21, G28, R21, R31

Schlagwörter: Finanzkrise, Immobilienpreise, Hypotheken, Wohnungspolitik, Community Reinvestment Act, USA

Der Ausbruch der Weltfinanzkrise liegt inzwischen mehr als ein Jahrzehnt zurück. Ihren Ursprung hatte die Krise in einer Preisblase auf dem US-Immobilienmarkt. Zwischen 1998 und 2006 stiegen die Preise für Häuser in den USA inflationsbereinigt um etwa 90% und fielen danach bis zum Jahr 2010 um circa ein Drittel. Diese Entwicklung der Häuserpreise schürte eine enorme Finanzinstabilität, umfangreiche Produktionsverluste in vielen Ländern der Welt und den Zusammenbruch oder Beinahezusammenbruch zahlreicher Finanzinstitute. Die wissenschaftliche Forschung zu den Ursachen der Krise hat sich größtenteils auf die Rolle der Kreditmärkte in diesem Boom-Bust-Zyklus konzentriert. Hervorzuheben sind hierbei die für zu lange Zeit zu niedrigen Zinssätze für kurzfristige Kredite, eine globale Ersparnisschwemme, eine weitverzweigte Deregulierung des Bankensektors sowie eine Welle von Kreditverbriefungen, die zu laschen Bedingungen bei der Kreditvergabe führte und damit vermutlich das Angebot an Hypothekenkrediten und die Nachfrage nach Immobilien anheizte – was in der Konsequenz zum starken Anstieg der Preise für Häuser führte.

Doch auch zunächst unverdächtig erscheinende Politikfelder wie eine sozialpolitisch ausgestaltete Wohnungspolitik haben ungewollt zur Entstehung der Krise beigetragen. Dieser Beitrag untersucht, inwieweit die Politik der US-Regierung zur Förderung von Wohn-

eigentum den Anstieg der Hypothekenvorgabe und Immobilienpreise in den Jahren 1998 bis 2006 zusätzlich befördert hat. Im Fokus steht hierbei die im Jahr 1995 in Kraft getretene Novelle des Community Reinvestment Act (im Folgenden CRA genannt).¹

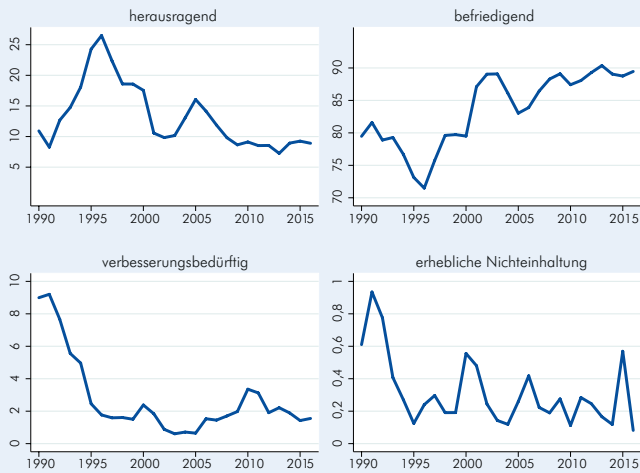
Der Community Reinvestment Act

Der CRA wurde ursprünglich im Jahr 1977 erlassen, um potenziell diskriminierende Praktiken bei der Kreditvergabe gegenüber Haushalten in Wohnvierteln mit niedrigen und mittleren Einkommen (eine *Redlining* genannte Praxis) zu vermeiden. Das Gesetz war jedoch in den ersten zwei Jahrzehnten nach seiner Verabschiedung nicht vollständig durchsetzbar. Es fehlten objektive, messbare Kriterien, um seine Einhaltung durch die Banken zu prüfen, sowie glaubhafte Sanktionen gegen zuwiderhandelnde Banken. Dies machte das Gesetz in seiner ursprünglichen Fassung unwirksam. Erst in den 1990er Jahren wurde der CRA glaubhaft durchgesetzt. Die Novellierung im Jahr 1995 legte objektive Kriterien fest, anhand derer die Einhaltung des CRA durch die Banken bewertet werden konnte. Darüber hinaus war es der Regulierungsbehörde nun

¹ Dieser Beitrag beruht auf Saadi, Vahid: Mortgage Supply and the US Housing Boom: The Role of the Community Reinvestment Act. *IWH-Diskussionspapiere* 32/2016, Halle (Saale) 2016.

Abbildung 1
CRA-Ratings im Zeitraum von 1990 bis 2016

Anteil der Banken mit dem betreffenden Rating an allen bewerteten Banken, in %



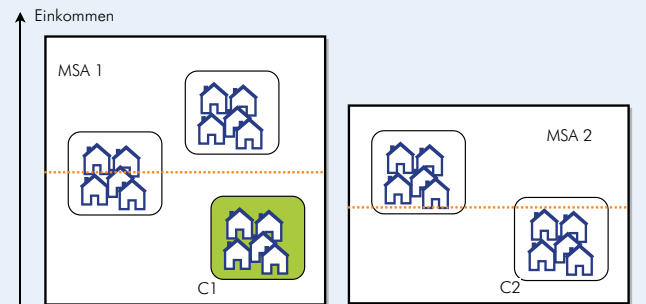
Anmerkung: Die Anteile beziehen sich auf die Gesamtzahl der Finanzinstitute, die unter den CRA fallen. Die Bewertungen „herausragend“ (*outstanding*), „befriedigend“ (*satisfactory*), „verbesserungsbedürftig“ (*needs to improve*) und „erhebliche Nichteinhaltung“ (*substantial noncompliance*) geben an, in welchem Maße eine Bank den Vorgaben des CRA gerecht wird. Quelle: [CRA-Rating-Suche](#) des Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC).

erstmalig möglich, eine Nichteinhaltung zu ahnden: Sie konnte regelverletzenden Banken die Genehmigung für eine Expansion oder einen Zusammenschluss verweigern. In der Folge sanken die CRA-Bewertungen ab 1995 insgesamt deutlich (vgl. Abbildung 1). Rund 15% der Banken mussten zwischen 1995 und 2000 eine Herabstufung ihres CRA-Ratings hinnehmen. Dies war ein glaubhaftes Signal an die Banken, dass die Regulierungsbehörde gewillt war, die neuen Standards durchzusetzen.

Wie der Effekt einer geänderten Wohnungspolitik gemessen werden kann

Um den Effekt der geänderten Wohnungspolitik auf den Umfang der Hypothekengabe zu identifizieren, machen sich die Autoren drei wichtige institutionelle Merkmale des CRA zunutze. *Erstens* stellt die 1995 eingeführte und 1998 vollständig wirksam gewordene Novellierung eine von außen vorgegebene Veränderung im Zeitverlauf dar. Sollte die Novelle Wirkung gezeigt haben, so müsste sich dies in einer höheren Zahl vergebener Hypotheken ab dem Jahr 1998 wieder spiegeln. *Zweitens* definiert der CRA statistische Zählbezirke mit einem mittleren Familieneinkommen von weniger als 80% des mittleren Familieneinkommens

Abbildung 2
CRA-qualifizierte und nicht qualifizierte statistische Zählbezirke



MSA: Metropolitan Statistical Area; C: Census Tract.
Quelle: Darstellung des IWH.

ihres jeweiligen Referenzbezirks (Metropolitan Statistical Area, MSA)² als *CRA-qualifiziert*. Das ermöglicht den Vergleich zwischen statistischen Zählbezirken mit ähnlichem mittlerem Familieneinkommen in unterschiedlichen MSA desselben Bundesstaats. Diese Situation ist in Abbildung 2 dargestellt. C1 und C2 sind zwei statistische Zählbezirke mit ähnlichem mittlerem Familieneinkommen, aber nur C1, in grün dargestellt, ist CRA-qualifiziert, da C1 sich in MSA1 befindet, wo das mittlere Familieneinkommen höher liegt als in MSA2. In einer Gruppe von Zählbezirken ähnlichen Familieneinkommens (C1, C2) sollte sich die gestiegene Hypothekengabe infolge der CRA-Novelle also nur in den CRA-qualifizierten Bezirken (C1) zeigen. *Drittens* schließlich unterliegen nur Finanzinstitutionen mit staatlicher Einlagensicherung dem CRA (im Folgenden als *CRA-reguliert* bezeichnet), während das Gesetz auf Genossenschaftsbanken und unabhängige Hypothekengestalter nicht anwendbar ist. Die nicht regulierten Institute sollten daher bei der Hypothekengabe keine Unterschiede zwischen CRA-qualifizierten und nicht qualifizierten Zählbezirken machen (wenn diese Bezirke, wie C1 und C2, sich ansonsten ökonomisch ähnlich sind).

Die CRA-Novelle bewirkte einen Anstieg der Hypothekengabe

Tatsächlich bestätigen die Daten die vermuteten Effekte der Gesetzesnovelle. Aus Abbildung 3 wird ersichtlich, dass die regulierten Banken, nachdem 1998 die Regelungen des CRA stärker durchgesetzt wurden,

² Die Metropolitan Statistical Areas (MSA) sind ökonomisch funktional definierte Regionen in den USA, die in der Regel ein Oberzentrum und sein Einzugsgebiet umfassen. Die statistischen Zählbezirke (Census Tracts) sind Untereinheiten der MSA.

ihre Kreditvergabe an CRA-qualifizierte statistische Zählbezirke beschleunigten, während ihre Hypothekengabe in nicht vom CRA abgedeckten Zählbezirken weiter dem vor 1998 zu beobachtenden Trend folgte. Im Gegensatz dazu weisen Finanzinstitutionen, die dem CRA nicht unterliegen, keine Unterschiede in der Wachstumsrate ihrer Hypothekengabe zwischen CRA-qualifizierten und nicht qualifizierten statistischen Zählbezirken auf, weder vor noch nach 1998. Die statistischen Schätzungen zeigen, dass das prozentuale jährliche Wachstum der Hypothekengabe durch CRA-regulierte Institutionen in CRA-qualifizierten statistischen Zählbezirken im Zeitraum von 1998 bis 2002 circa 4,8 bis 5,7 Prozentpunkte höher lag als das Wachstum der Hypothekengabe durch dieselben Institutionen an eine entsprechende Kontrollgruppe nicht CRA-qualifizierter statistischer Zählbezirke. Für die Differenz ist vor allem ein zahlenmäßiger Anstieg der Hypotheken verantwortlich, nicht ein Anstieg ihres Umfangs.

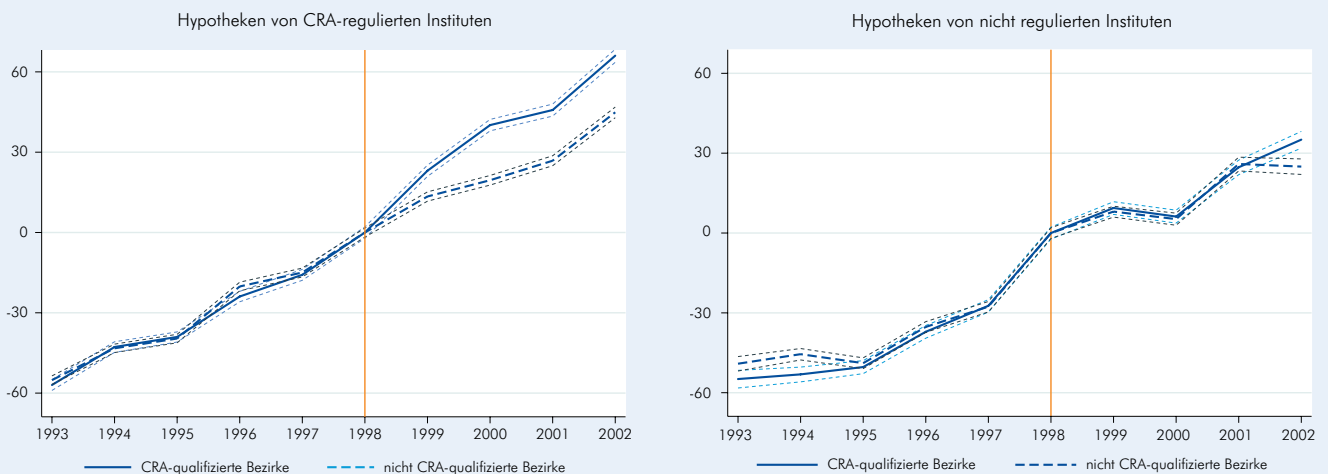
Die Hypotheken bliesen zusätzliche Luft in die Hauspreisblase

Die nächste Frage lautet, ob CRA-qualifizierte Wohngehenden einen höheren Anstieg der Immobilienpreise verzeichneten und inwieweit der Anstieg der Häuserpreise mit der wohnungspolitisch forcierten Versorgung mit Hypotheken in Verbindung gebracht werden kann. In der Theorie wird von einem positiven Effekt

des Angebots von Hypotheken auf die Immobilienpreise ausgegangen. Zunächst führt ein einfacherer Zugang zu Hypothekenkrediten zu einer größeren Nachfrage nach Wohneigentum, da nun mehr Haushalte eine Immobilie finanzieren können. Das Angebot an Häusern ist jedoch in der Regel begrenzt, beispielsweise aufgrund von beschränkt vorhandenem Bauland. Deswegen steigen infolge der größeren Nachfrage die Preise für Häuser. Außerdem führen günstigere Finanzierungen dazu, dass Käufer weniger hartnäckig um Preisnachlässe verhandeln, was zu weiter steigenden Häuserpreisen führt.

In der Studie wird mit Hilfe der politisch induzierten Steigerung des Angebots an Hypotheken, hervorgerufen durch die Durchsetzung des CRA im Jahr 1998, geschätzt, wie stark die Häuserpreise auf eine Ausweitung des Kreditangebots reagieren. Im Ergebnis führt eine um einen Prozentpunkt höhere Wachstumsrate bei der Hypothekengabe zu einem Anstieg der Preissteigerungsrate für Häuser von 0,7 Prozentpunkten (Jahresraten). In Übereinstimmung mit dem bekannten Zusammenhang zwischen Kreditangebot und Immobilienpreisen kommt das Papier zu dem Ergebnis, dass die Preise für Häuser zwischen 1998 und 2006 in CRA-qualifizierten statistischen Zählbezirken stärker gestiegen sind als in vergleichbaren Bezirken, quer über die Einkommensverteilung hinweg. Darüber hinaus fiel nach dem Zusammenbruch des Häusermarkts der Verfall der Preise für Häuser in CRA-qualifizierten Zählbezirken gravierender aus. Allgemein lässt sich

Abbildung 3
Hypothekengabe durch CRA-regulierte und nicht regulierte Institute
Wachstumsraten im Vergleich zu 1998, in %



Quelle: [Datenangebot](#) des Home Mortgage Disclosure Act (HMDA).

feststellen, dass die Gegenden mit dem höchsten Preisanstieg in Zeiten des Booms anschließend einen schärferen Preisverfall zu verzeichnen hatten. Beide Beobachtungen stimmen mit dem kreditinduzierten Boom-Bust-Zyklus überein, zu dem der CRA, wie beschrieben, beigetragen hat.


Die Wohnungspolitik erhöhte das Ausfallrisiko der Hypotheken

Die Praxis des *Redlining* lässt sich am besten als eine Art statistischer Diskriminierung basierend auf der Nachbarschaft des Kreditnehmers beschreiben. Aus Sicht der Banken stellt sie eine optimale Methode des Risikomanagements dar. Faktisch untergrub der CRA diese Methode zur Beurteilung von Kreditnehmern. Dies hat möglicherweise dazu geführt, dass CRA-regulierte Banken risikoreichere Hypotheken vergeben haben. Tatsächlich zeigen die Daten, dass durch CRA-regulierte Banken vergebene Hypotheken in CRA-qualifizierten statistischen Zählbezirken an Kreditnehmer mit geringeren FICO-Scores³ gingen. Es scheint, als hätten Banken das Risiko durch höhere Zinssätze kompensiert. Die im Nachhinein ermittelte Ausfallwahrscheinlichkeit bei CRA-induzierten Hypotheken war um 14% höher als die durchschnittliche Ausfallrate.

Fazit: Der CRA als Beispiel für eine gut gemeinte, aber wohlfahrtsmindernde Politik

In diesem Beitrag wurde die Rolle des CRA im Rahmen des Boom-Bust-Zyklus auf dem US-Häusermarkt in den 2000er Jahren untersucht. Die Ergebnisse zeigen, dass der CRA beträchtlich zum Anstieg der Hypothekengabe und damit auch zu den aufsteigenden Preisen auf dem Immobilienmarkt beigetragen hat. Insgesamt stehen CRA-induzierte Hypotheken für etwa 6% des Gesamtanstiegs der Hypothekengabe zwischen 1998 und 2002. Aufgrund des CRA vergebene Hypotheken waren außerdem risikoreicher und fielen häufiger aus. Insgesamt betrachtet dokumentiert der Beitrag das Angebot an Hypotheken als einen zusätzlichen Faktor bei der Ballung der Risiken im Vorfeld der Krise.

Ein weniger beachteter Aspekt kreditinduzierten Aufschwungs auf dem Häusermarkt besteht in dessen ver-

zerrender Wirkung auf die Realwirtschaft. Beispielsweise wirkt sich der Anstieg von Immobilienpreisen auch auf Kredite für Handel und Industrie aus, da er den Hypothekenmarkt vergleichsweise attraktiver für Banken macht. Zudem hatte der Boom auf dem US-Häusermarkt Effekte auf die berufliche Bildung: Die Erträge aus ungelernter Arbeit stiegen aufgrund einer höheren Nachfrage nach Bau- und Einzelhandelsdienstleistungen an, was zu verminderten Investitionen in Bildung führte. Im Falle des CRA könnten beide dieser unbeabsichtigten negativen Folgen eingetreten sein. Der CRA, wie er in den späten 1990er und frühen 2000er Jahren umgesetzt wurde, war eine wohlmeinende Politik, die auf mehr Wohneigentum unter weniger gut situierten Haushalten abzielte. Im Ergebnis stellte er sich jedoch als eine die Wohlfahrt mindernde Politikmaßnahme heraus, bedenkt man, dass er zu einer deutlichen Ausweitung des Umfangs und des Risikos auf dem Hypothekenmarkt sowie in der Folge zu einem heftigeren Crash auf dem Häusermarkt führte. 



Reint E. Gropp

Präsident

Reint.Gropp@iwh-halle.de



Vahid Saadi

IE Business School, Madrid,

IWH Research Affiliate

Vahid.Saadi@ie.edu

³ Der FICO-Score ist das in den USA gebräuchliche Maß für die persönliche Kreditwürdigkeit, in etwa der deutschen Schufa-Bewertung vergleichbar.