KFW-RESEARCH

Akzente

US-WOHNIMMOBILIENMARKT: AKTUELLE SITUATION UND PERSPEKTIVEN

Nr. 19, Februar 2010

kfw BANKENGRUPPE

Herausgeber
KfW Bankengruppe
Palmengartenstraße 5-9
60325 Frankfurt am Main
Telefon 069 7431-0
Telefax 069 7431-2944
www.kfw.de

Redaktion
KfW Bankengruppe
Abteilung Volkswirtschaft
research@kfw.de

Petra Ott-Laubach
Telefon 069 7431-3453

Dr. Tobias Rehbock
Telefon 069 7431-2686

ISSN 1869-2583
Copyright Titelbild: KfW Bildarchiv /Angelika Kohlmeier

Frankfurt am Main, Februar 2010

US-WOHNIMMOBILIENMARKT: AKTUELLE SITUATION UND PERSPEKTIVEN

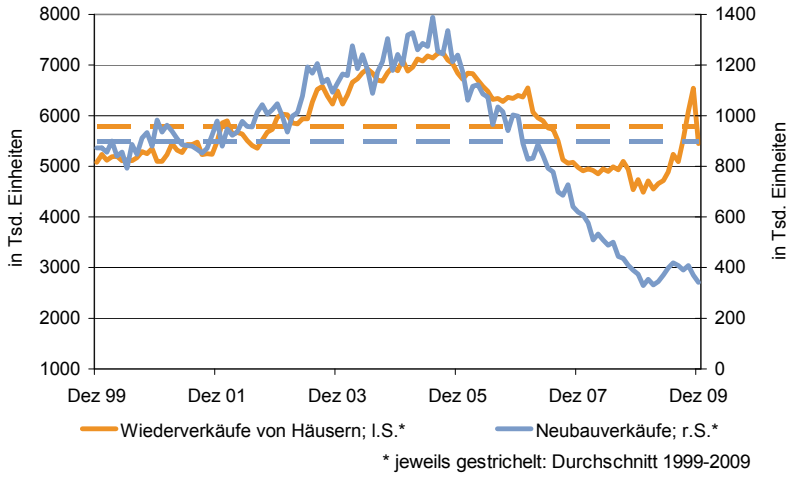
Aktuelle Situation

Der Abwärtstrend am US-Wohnimmobilienmarkt endete in den ersten Monaten des Jahres 2009. In einem sich stabilisierenden gesamtwirtschaftlichen Umfeld haben sich auch die meisten Bauindikatoren erholt. Allerdings ist der Aufwärtstrend zum Jahresende 2009 wieder ins Stocken geraten.

In einem sich stabilisierenden gesamtwirtschaftlichen Umfeld konnten sich auch die US-Wohnimmobilienmärkte erholen.

Vor allem das Neubausegment ist von normalen Aktivitätsniveaus noch weit entfernt. Zwar lagen die Neubauverkäufe und -beginne im Dezember 2009 um knapp 4 % bzw. 16 % über ihren jeweiligen Tiefpunkten. Ihren Durchschnittswert der Jahre 1999 bis 2009 unterschreiten sie aber weiterhin um mehr als 60 %. Das mit einem Anteil von über 90 % am gesamten Trankaktionsvolumen wichtigere Segment der gebrauchten Eigenheime wies mit einem Anstieg von mehr als einem Fünftel gegenüber dem Tiefststand 2009 eine deutlich bessere Entwicklung auf und liegt damit nur noch 6 % unter dem Durchschnitt der letzten Dekade. Jedoch war auch hier – nach zuvor kräftigen Zuwächsen – am Jahresende 2009 ein deutlicher Einbruch zu beobachten (Grafik 1).

Die Nachfrage nach Gebrauchtimmobilien ist deutlich stärker angezogen als die Neubauaktivität.



Quelle: Bloomberg

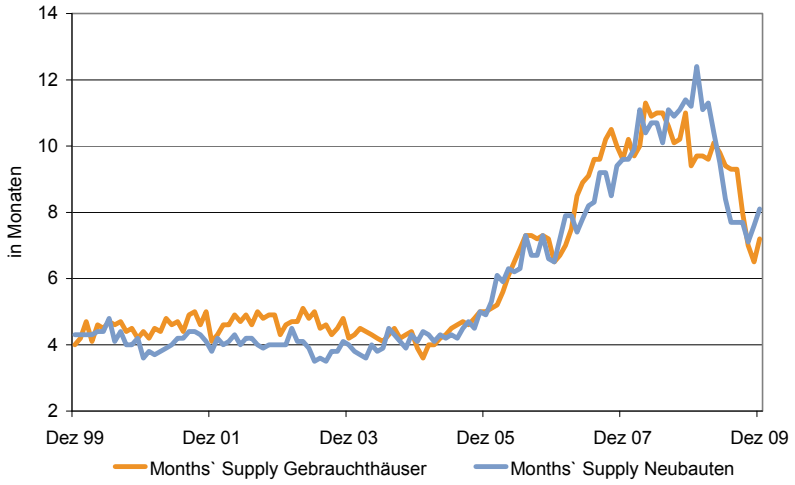
Grafik 1: Entwicklung von Hausneubau- und Hauswiederverkäufen

Auslöser dieser Schwankungen war vor allem die vom Staat gezahlte Prämie für Erstkäufer von Immobilien. Diese lief Ende Ok-

tober 2009 zunächst aus, was zu vermehrten Transaktionen im Vorfeld und einer entsprechenden Korrektur danach führte.

Die Angebotsüberhänge konnten zwar reduziert werden. Die weiter ansteigenden Zwangsvollstreckungen stellen aber nach wie vor ein großes Problem dar.

Dank des höheren Transaktionsvolumens in den vergangenen Monaten konnte der Bestand an zum Verkauf stehenden Immobilien deutlich reduziert werden. Der sogenannte Months` Supply, der den Bestand an Häusern zu den monatlichen Verkaufszahlen in Bezug setzt, ist im Neubausegment von einem Höchststand von 12,4 auf mittlerweile 8,1 Monate und bei den Gebrauchtimmobilien von 11,3 auf 7,2 Monate gesunken (Grafik 2). Die Durchschnittswerte der letzten Dekade (jeweils rd. 6 Monate) oder gar die zu Zeiten des Immobilienbooms verzeichneten niedrigen Niveaus (4 bis 4,5 Monate) werden aber nach wie vor deutlich überschritten. Eine weitere Reduktion der Angebotsüberhänge wird dadurch erschwert, dass der Zustrom der auf den Markt kommenden zwangsvollstreckten Immobilien unvermindert anhält und mittlerweile höher liegt als das Niveau der Neubauverkäufe. Eine schnelle Besserung ist nicht in Sicht; die Quote der Kredite mit schwerwiegenden Zahlungsstörungen, die die Vorstufe zu den Zwangsvollstreckungen bilden, steigt weiter an.



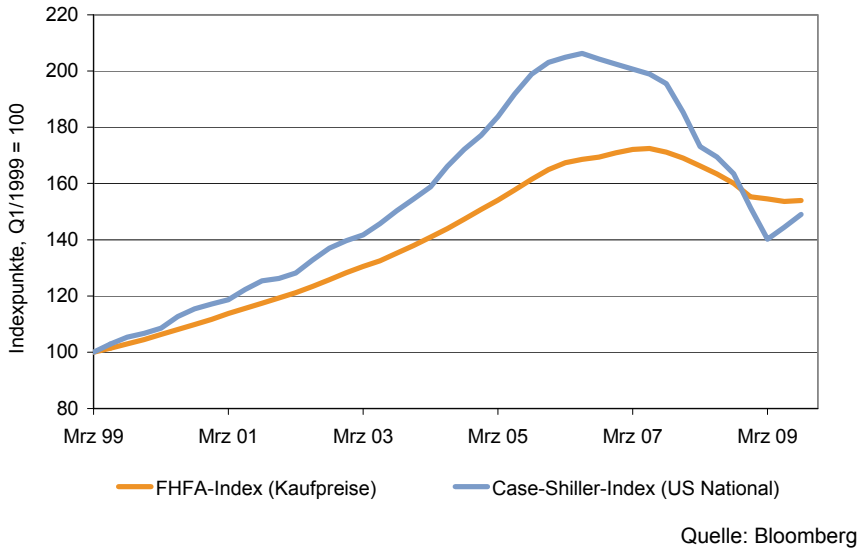
Quelle: Bloomberg

Grafik 2: Entwicklung des Months´ Supply bei Hausneubau- und Hauswiederverkäufen

Die Hauspreisindizes haben eine Trendwende nach oben vollzogen.

Die Bodenbildung an den US-Häusermärkten wird durch die Preisindizes bekräftigt. Der breit gefasste Preisindex der Federal Housing Finance Agency (FHFA) weist geringere Ausschläge auf als der Case-Shiller-Index (hier in der US-National-Variante), die Verlaufsmuster sind aber ähnlich: Nach einer deutlichen Preiskorrek-

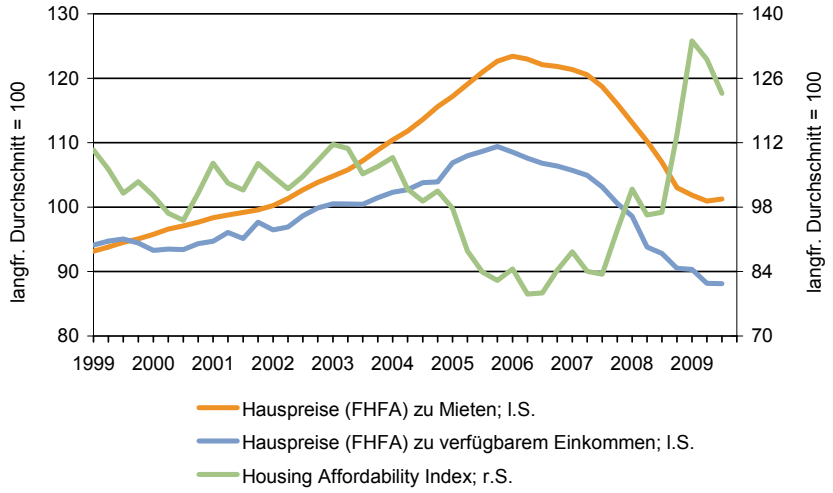
turphase ab Mitte 2006 bzw. Anfang 2007 zeigen die Indizes stabilisierte bzw. sogar wieder leicht steigende Preise an (Grafik 3).



Grafik 3: Entwicklung der US-Häuserpreise

Mit den vollzogenen Preisrückgängen sind die Preisübertreibungen am US-Wohnimmobilienmarkt weitestgehend korrigiert. Dies zeigt sich sowohl im Verhältnis der Haus- zu den Mietpreisen als auch im Verhältnis der Hauspreise zu den verfügbaren Einkommen (Grafik 4).

Die Preisübertreibungen am US-Wohnimmobilienmarkt sind beseitigt.



Grafik 4: Ausmaß der Über- bzw. Unterbewertung sowie Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien

Das Preis-Miete-Verhältnis befindet sich derzeit etwa auf dem Niveau des langfristigen Durchschnitts. Vereinfacht gesagt geben

die Hauspreise nun jenen Wert wieder, der sich aus den Erträgen der Anschaffung einer Immobilie ergibt. Bezogen auf die verfügbaren Einkommen sind die Immobilien sogar leicht unterbewertet. In diese Richtung weist auch der Housing Affordability Index (HAI), der die finanzielle Fähigkeit eines US-Durchschnitts-Haushalts anzeigt, sich ein Durchschnittshaus leisten zu können: Aufgrund der gesunkenen Preise und der niedrigen Zinsen bewegt sich der HAI derzeit in Regionen, die er zuvor noch nie gesehen hatte.

Zusammen mit dem Effekt niedriger Hypothekenzinsen sind Wohnimmobilien derzeit so erschwinglich wie nie.

Mit den aufgezeigten Befunden zeigt sich der US-Markt für Wohnimmobilien teilgesundet: Während die preislichen Verzerrungen der Blase inzwischen abgebaut wurden, bleibt das Aktivitätsniveau vor allem im Neubausegment noch deutlich hinter dem Vorkrisenstand zurück.

Ausblick

Das Aktivitätsniveau wird momentan und auch in den kommenden Monaten von beiden Marktseiten belastet: Dem hohen Angebot an zum Verkauf stehenden Häusern steht eine geringe und sich voraussichtlich nur schwach belebende Nachfrage gegenüber.

Zwangsvollstreckungen stellen den größten Hemmschuh auf dem Weg zu einer nachhaltigen Erholung dar.

Auf der Angebotsseite stellen die Zwangsvollstreckungen weiterhin die größte Belastung dar. Durch sie bleibt der Bestand an zum Verkauf angebotenen Häusern hoch und die Neubautätigkeit gering. 20 bis 25 % der Haubesitzer weisen derzeit ein negatives Eigenkapital auf, d. h. die auf dem Haus lastenden Hypotheken sind höher als der aktuelle Marktwert. Viele Hypothekenbesitzer befinden sich mit ihren Zahlungen bereits in Verzug, und die Umschuldungen kommen nur schleppend voran. Die Zwangsvollstreckungen werden somit weiter zunehmen. Die Analysten von Capital Economics gehen innerhalb der nächsten zwei Jahre noch von weiteren ca. fünf Millionen Zwangsvollstreckungen aus.

Eine Verlängerung der Prämie für Erstkäufer wird in der ersten Jahreshälfte 2010 zusätzliche Immobilienkäufe induzieren.

Auf die Nachfrageseite werden in den kommenden Monaten gegenläufige Einflussfaktoren einwirken. Marktstützende Effekte gehen von der Entscheidung der US-Regierung aus, die Prämie für Erstkäufer von Immobilien bis zum Juni 2010 zu verlängern. Man schätzt, dass allein dies 300.000 bis 400.000 zusätzliche Immobilienverkäufe induzieren dürfte. Die hohe Erschwinglichkeit von Immobilien sollte ebenfalls erhalten bleiben: Im Zuge des allmählichen Ausstiegs aus der extrem lockeren Geldpolitik dürften die

Hypothekenzinsen zwar ansteigen, aber weiter unter ihrem langjährigen Mittel bleiben.

Die Regierung wird ihr Engagement im Wohnimmobilienmarkt in den kommenden Monaten allerdings zurückfahren, denn neben dem Auslaufen der Prämie für Erstkäufer zur Jahresmitte 2010 werden im Verlauf des 1. Quartals auch die marktstützenden Ankäufe von MBS-Papieren beendet. Über die Aktivitäten der staatsnahen Agencies wie Fannie Mae und Freddie Mac sowie der Wohnungsbaubehörde Federal Housing Administration (FHA) wird die Regierung aber weiter zur Marktstabilisierung beitragen. Diese Stützungen haben jedoch eine bedenkliche Kehrseite: Da die privaten Banken ihr Engagement im Hypothekenmarkt seit Ausbruch der Subprimekrise deutlich reduziert und ihre Kreditvergabekonditionen erheblich verschärft haben, sind die staatlichen Institutionen in die Bresche gesprungen. Mittlerweile dominieren sie das Hypothekenneugeschäft fast vollständig. Vor allem die Federal Housing Administration spielt dabei eine bedenkliche Rolle, denn über sie werden Kredite mit hohem Beleihungsauslauf an Schuldner mit geringer Bonität vergeben. Das Kreditneugeschäft der FHA hat sich von 2007 bis 2009 mehr als verfünffacht – von 56 Mrd. USD auf 300 Mrd. USD. Es gibt Hinweise darauf, dass viele dieser Kredite erneut ohne ausreichende Prüfung der Finanzverhältnisse der Schuldner erfolgen. Somit besteht eine erhebliche Gefahr, dass die staatlichen Stützungsaktivitäten zur Keimzelle einer neuerlichen Subprimekrise werden. Auch der Blick auf das Gesamt-MBS-Exposure zeigt die Dominanz der öffentlichen Hand im Hypothekenmarkt: Das Obligo der staatlich kontrollierten Agencies belief sich dort Ende November 2009 auf 8,1 Billionen USD; dies entsprach einem Anteil von knapp 80 % am gesamten ausstehenden Hypothekarkreditvolumen. Spätestens wenn die US-Notenbank in den Zinserhöhungsprozess einsteigt, könnten die Ausfallraten bei Hypotheken wieder spürbar ansteigen. Davon wäre dann unmittelbar der öffentliche Sektor und damit in letzter Konsequenz der US-Steuerzahler betroffen.

Die US-Regierung wird ihr Engagement im Wohnimmobilienmarkt zwar zurückgefahren, aber über die staatsnahen Agencies ein marktstabilisierender Faktor bleiben. Dies aber…

…kann auch die Keimzelle für neue Verwerfungen am US-Immobilienmarkt sein.

Hauptbelastungsfaktor auf der Nachfrageseite des Wohnimmobilienmarktes bleibt die schwierige Arbeitsmarktsituation. Der Beschäftigungsrückgang hat sich zuletzt zwar deutlich verlangsamt und wird schon bald zum Ende kommen. Das zunächst noch hohe Niveau der Arbeitslosenzahlen wird die Erholung am Häusermarkt

Die Immobiliennachfrage wird weiterhin durch die schwierige Arbeitsmarktsituation belastet.

jedoch bremsen. Erst in der zweiten Jahreshälfte dürfte es zu einem stärkeren Beschäftigungsaufbau kommen. In diesem Umfeld dürften auch die Banken ihre immer noch sehr restriktive Kreditvergabe im Hypothekenbereich wieder etwas lockern und damit dem Immobilienmarkt positive Impulse geben. Zusammen genommen dürfte das verbesserte Umfeld am Arbeits- und Hypothekenmarkt den weiter erwarteten Strom an Zwangsvollsteckungen zwar etwas bremsen, aber sicher nicht völlig verhindern.

Mit einer nachhaltigen Stabilisierung des Wohnimmobilienmarktes ist vorerst nicht zu rechnen.

Alles in allem dürften sich die noch vorhandenen Probleme am US-Häusermarkt, insbesondere der Angebotsüberhang, somit trotz einiger Lichtblicke nicht so schnell abbauen. Auszuschließen ist daher nicht, dass die Preisindizes im Verlauf des Jahres nochmals nachgeben. Daher wird der Prozess bis zur endgültigen Verdauung der Exzesse am US-Wohnimmobilienmarkt noch eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen. Mittelfristig droht sogar die Gefahr, dass die umfangreichen staatlichen Stützungsmaßnahmen den Boden für neue Finanzprobleme bilden, die dann vor allem der amerikanische Steuerzahler schultern müsste. Mit dem Beginn eines nachhaltigen Aufschwungs am Wohnimmobilienmarkt rechnen wir nicht vor 2011. Damit dürfte der Wohnimmobilienmarkt noch für längere Zeit als Treiber des US-Konsums ausfallen.