

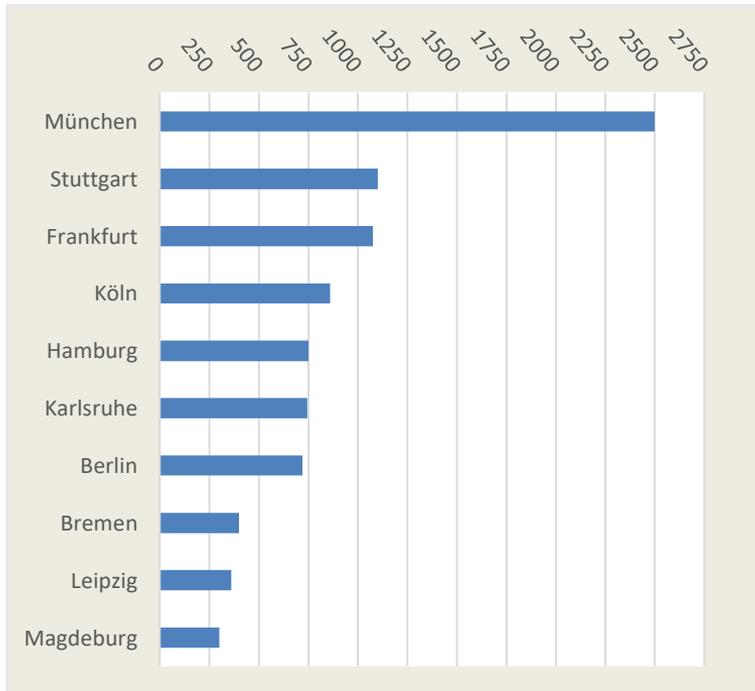
**Inflationsbedingte Liquiditätsrestriktionen
bei der Immobilienfinanzierung**

von

**Andrea Gubitz, Karl-Heinz Tödter
und Gerhard Ziebarth**

IFT – Internationale Fachtagung der Professorinnen und Professoren für
Volkswirtschaftslehre aus Deutschland, Österreich und der Schweiz
Hachenburg, 15. – 17. Mai 2024

Typische Preise für ein freistehendes Einfamilienhaus in ausgewählten Städten in Deutschland 2023
(in 1000 €)



Quelle: Statista



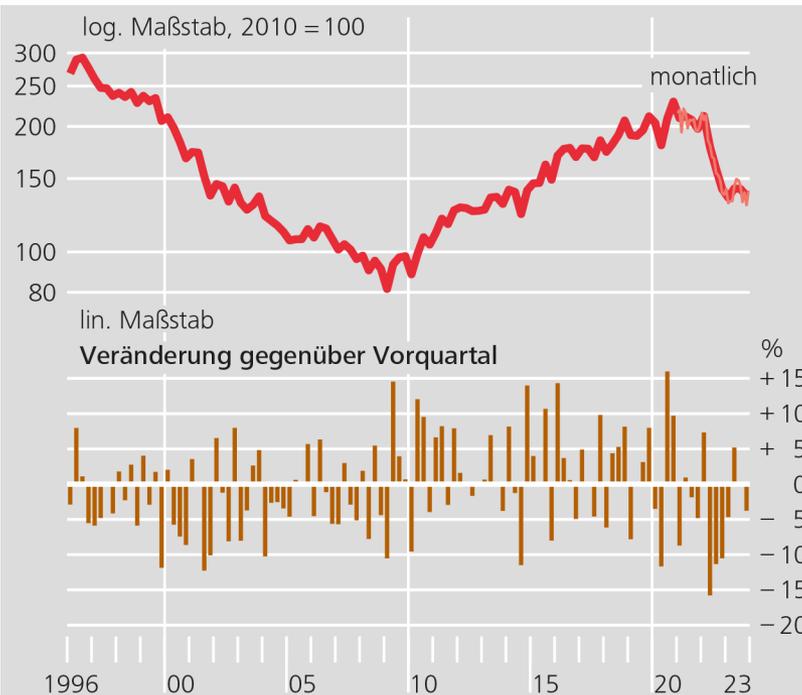
Immobilienpreise



Deutsche Bundesbank

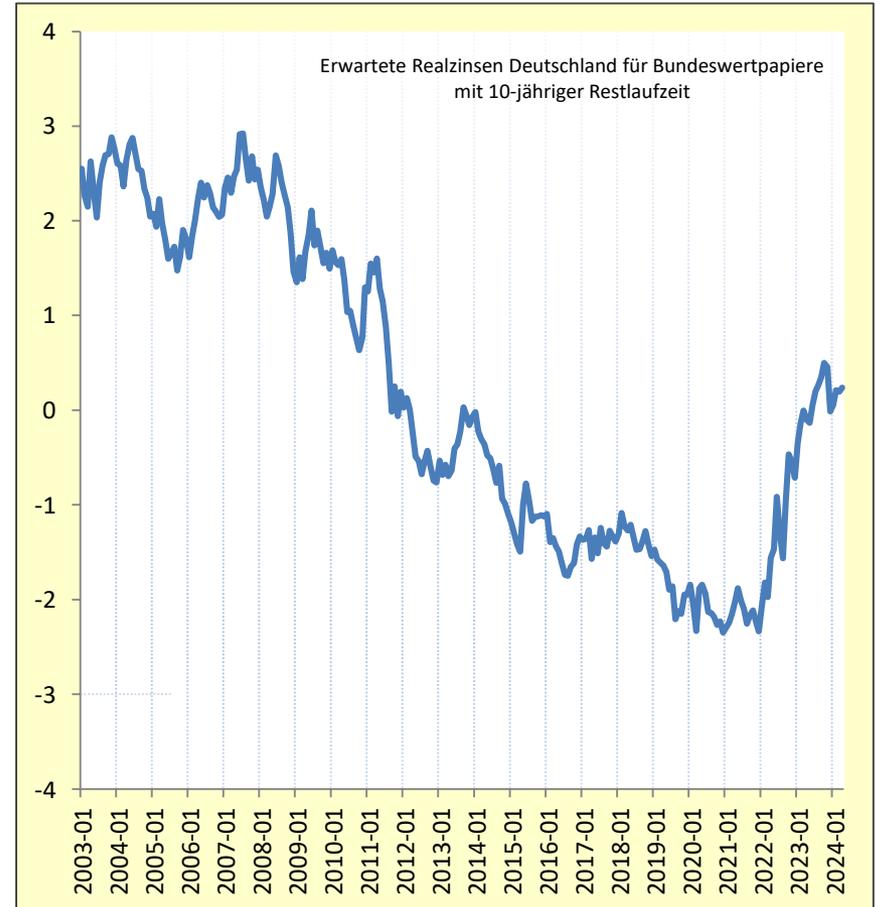
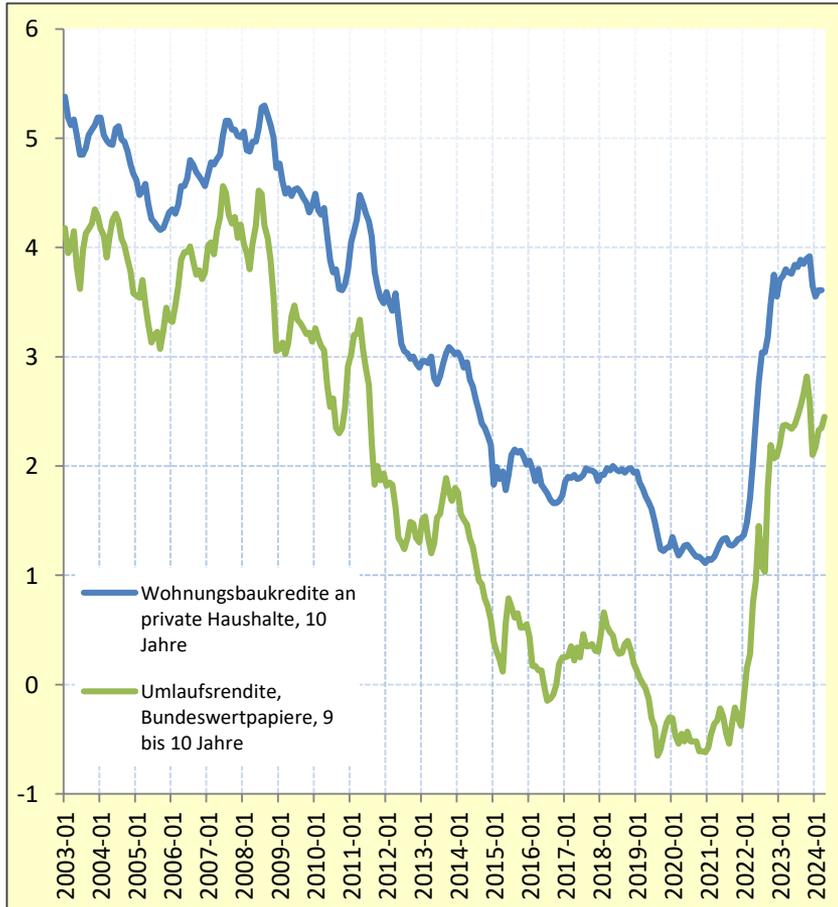
Auftragseingang im Bauhauptgewerbe für den Wohnungsbau in Deutschland

vierteljährlich, saison- und kalenderbereinigt, in konstanten Preisen



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.
Deutsche Bundesbank

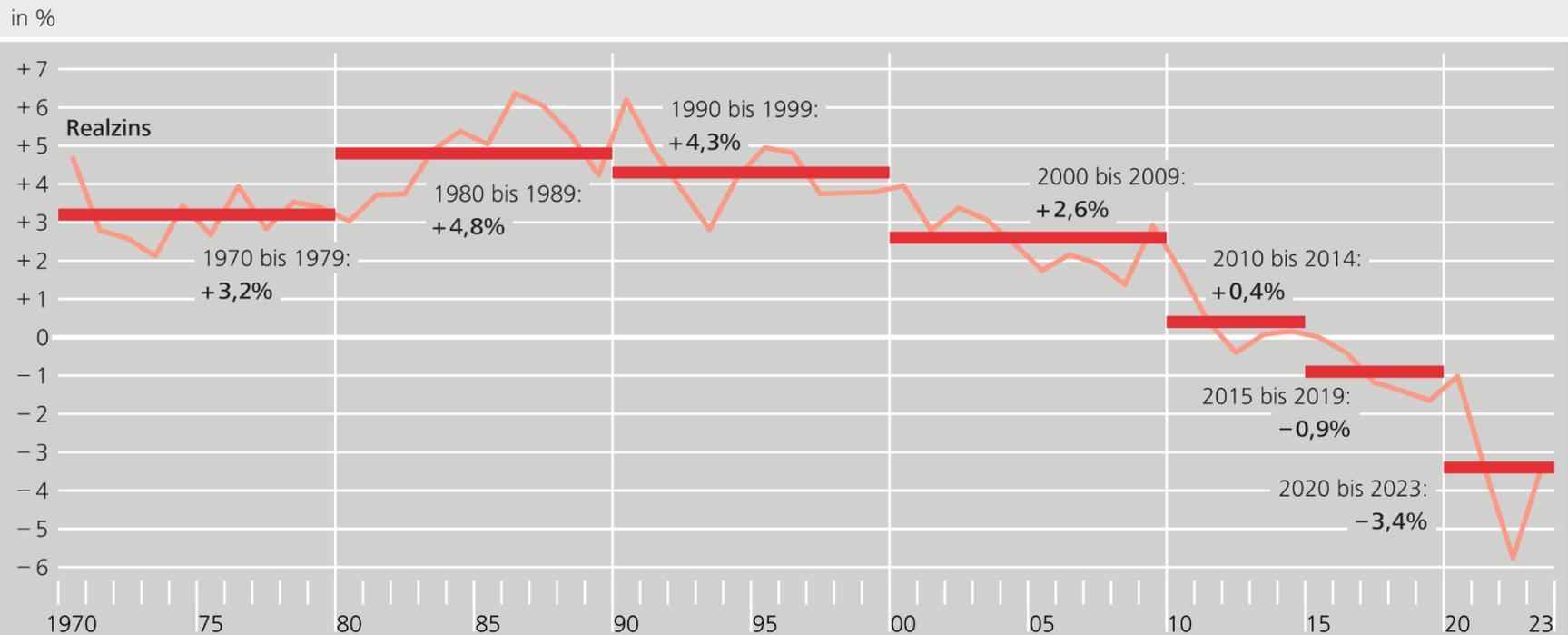
Langfristige Zinssätze: nominal und real



Quelle: Deutsche Bundesbank

Die Lange Sicht: Ex-post-Realzins im Allzeittief

Langfristige Durchschnitte des Realzinses in der Bundesrepublik Deutschland



Realzins = Differenz aus Kapitalmarktzins und Inflation. **Kapitalmarktzins:** Bis einschließlich 1972 wurden Anleihen der öffentlichen Hand insgesamt einbezogen, von 1973 bis 1989 nur Anleihen mit einer Restlaufzeit von 7 bis unter 15 Jahren und ab 1990 nur futurefähige Bundeswertpapiere mit einer Restlaufzeit von über 9 bis einschließlich 10 Jahren. **Inflation:** Prozentuale Veränderung der Verbraucherpreise auf Jahresbasis – bis 1994 Westdeutschland (bis 1959 ohne Saarland und bis 1961 ohne West-Berlin), danach Deutschland.

Datenquelle: Deutsche Bundesbank

S_PR0055.Chart

Annuitätenmodell: Inflationsschock und Belastungsquote

$$A = anf * D_0$$

mit $anf(i, n) = \frac{i}{1-(1+i)^{-n}}$ und $\frac{danf}{di} = \frac{anf}{i} \left[1 - \frac{n anf}{(1+i)^{n+1}} \right] > 0$

Annahme 1: $di = \alpha d\pi$ mit $\alpha (\geq 0)$ also $danf = \frac{danf}{di} \alpha d\pi > 0$

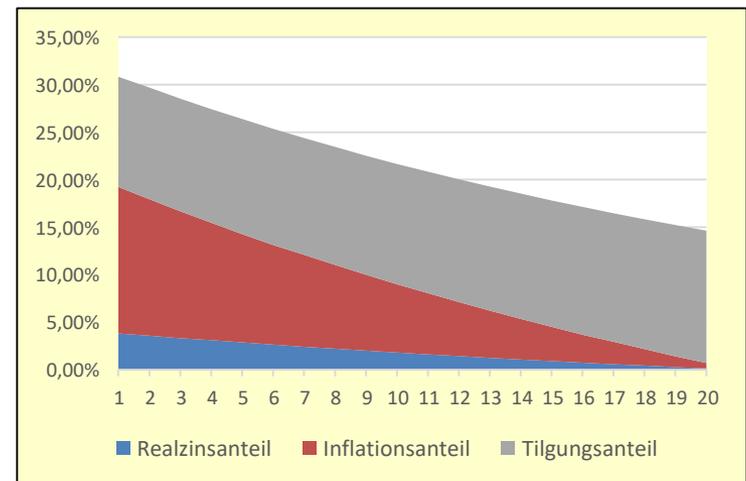
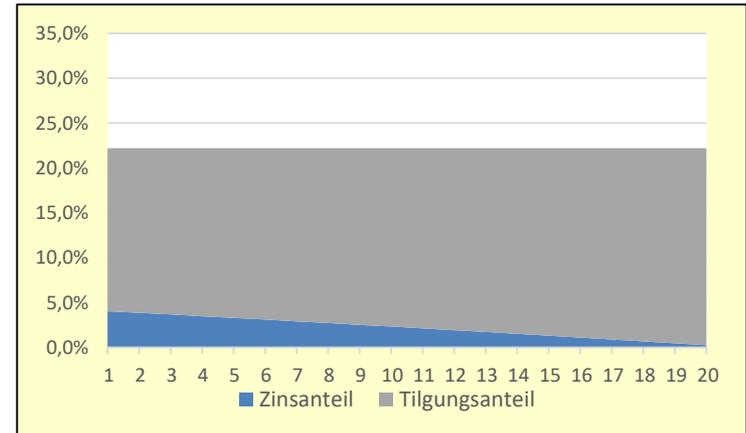
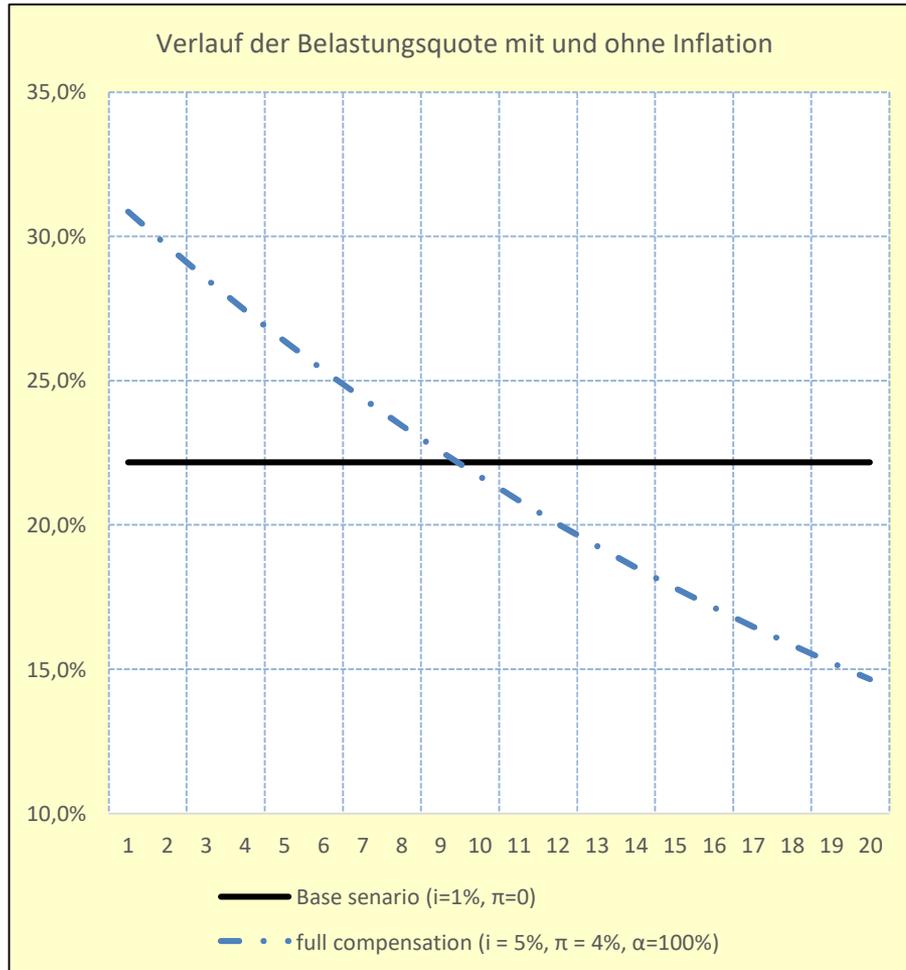
Annahme 2: $Y(t) = Y_0(1 + \pi)^t$

Belastungsquote: $BQ(t) = \frac{A}{Y(t)} = anf \frac{d_0}{(1+\pi)^t}$ mit $d_0 \equiv D_0/Y_0$

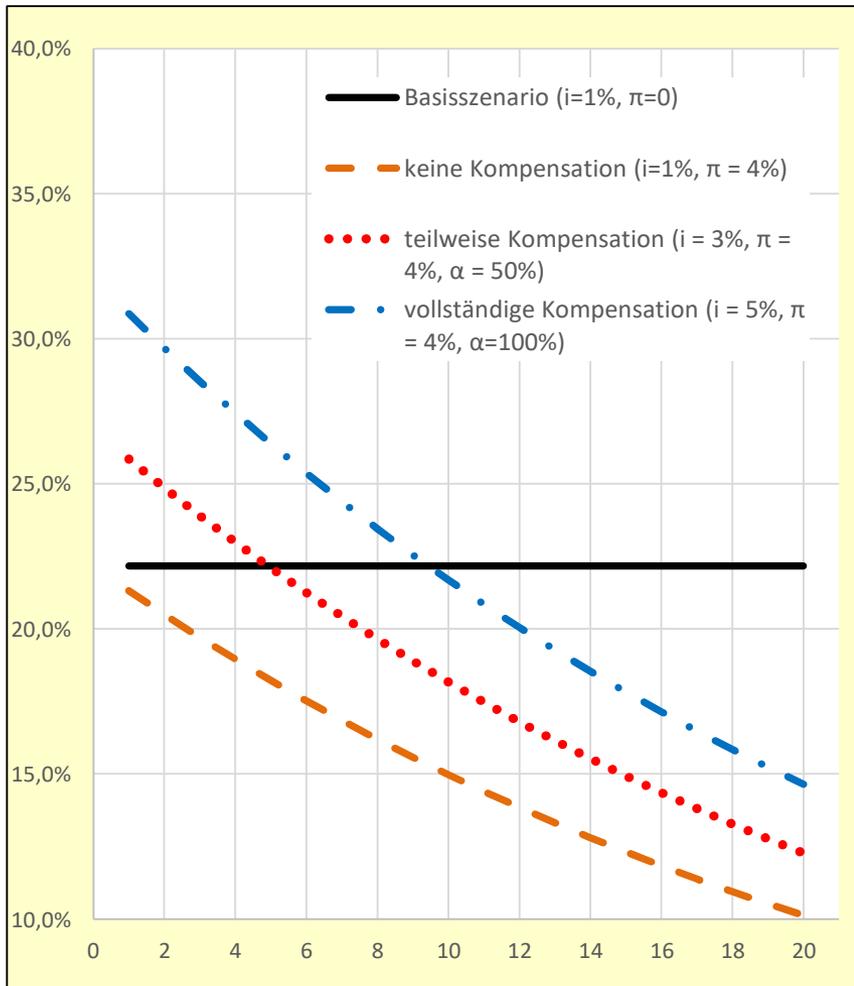
und deren Veränderung in Bezug auf den Inflationsschock

$$dBQ(t) = BQ(t) \left[\frac{danf}{di} \frac{\alpha}{anf} - \frac{t}{1 + \pi} \right] d\pi, \quad t = 1, 2, \dots, n$$

Front Loading: Belastungsquoten und ihre Zusammensetzung



Belastungsquoten bei exogener Laufzeit



Szenario	Basis (I)	ohne Kompensation (IIa)	teilweise Kompensation (IIb)	vollständige Kompensation (IIc)
Inflation (π)	0%	4%	4%	4%
Kompensationsparameter (α)		0%	50%	100%
t = 1	22,2%	21,3%	25,9%	30,9%
t = 20	22,2%	10,1%	12,3%	14,6%
im \emptyset	22,2%	15,1%	18,3%	21,8%

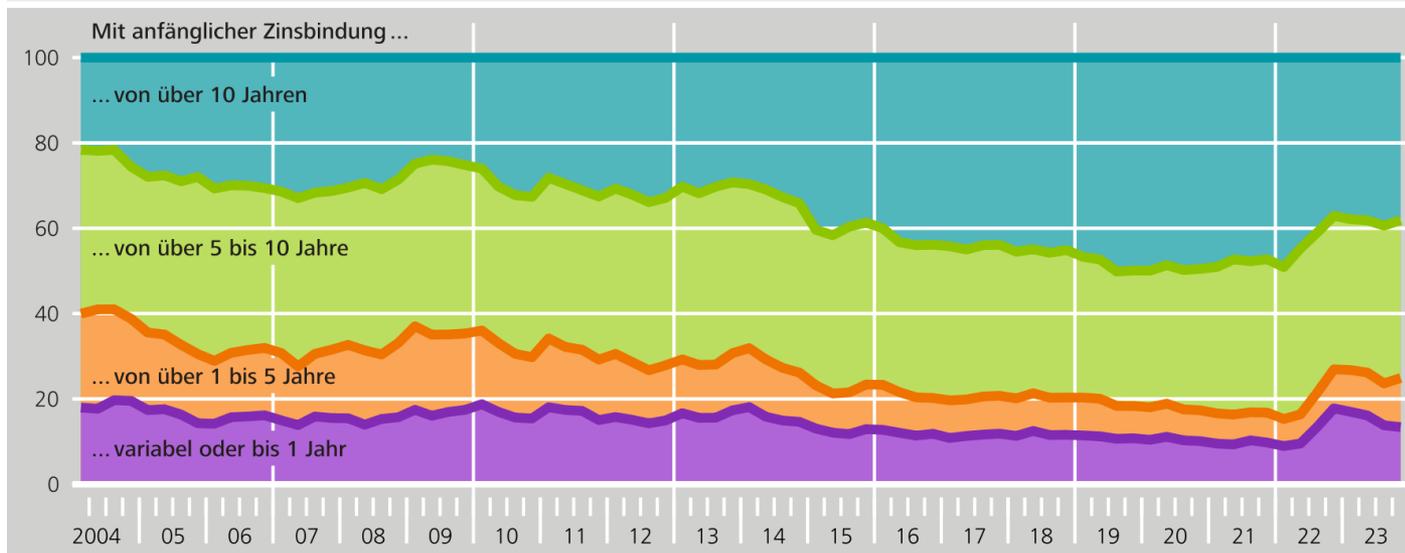
Laufzeiteffekt bei Zinsänderungen

Für eine Prozentannuität gilt:

$$n = \frac{\ln\left(\frac{i + \tau}{\tau}\right)}{\ln(1 + i)} \quad \text{mit} \quad \frac{dn}{di} < 0 \quad \tau: \text{Tilgungsrate}$$

Zinsbindungsfristen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland^{*)}

in %



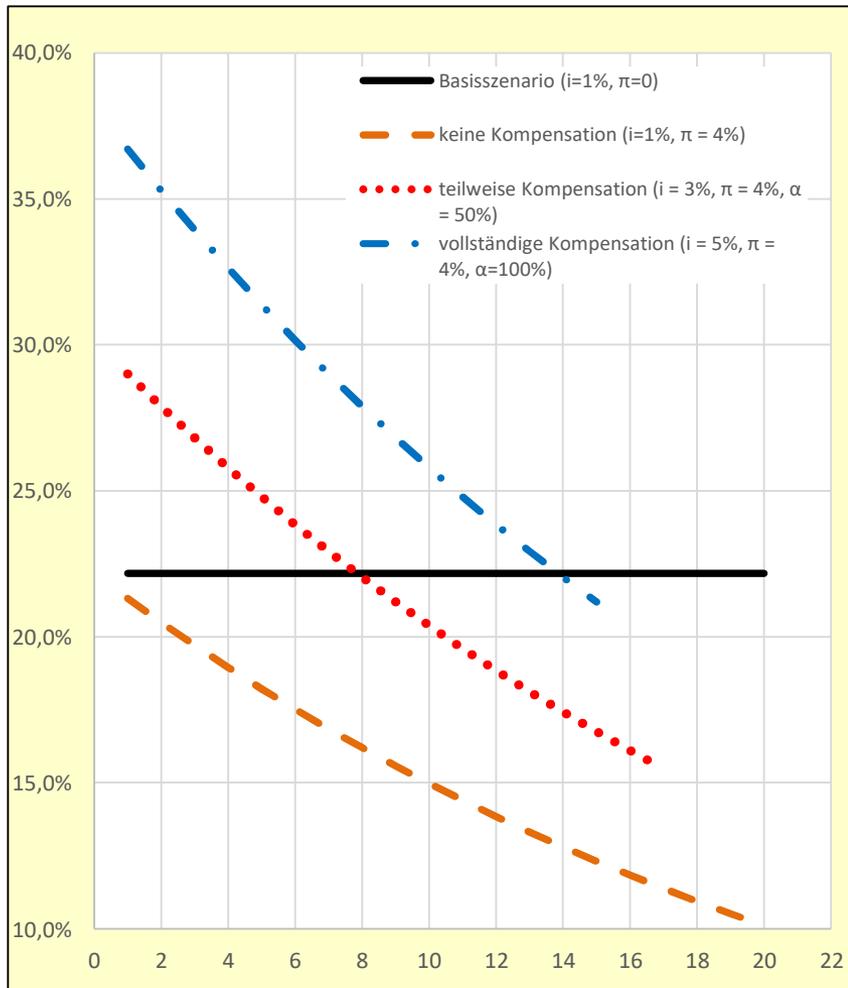
* Berechnet als Anteil des Neugeschäftsvolumens der Kredite inländischer Banken mit jeweiliger Zinsbindung am Neugeschäftsvolumen insgesamt (enthält auch Prolongationen).

Deutsche Bundesbank

FZX0010_PRb

Belastungsquoten bei endogener Laufzeit

(ohne Abschlußzahlung)



Szenario	Basis (I)	ohne Kompensation (IIa)	teilweise Kompensation (IIb)	vollständige Kompensation (IIc)
Inflation (π)	0%	4%	4%	4%
Kompensationsparameter (α)		0%	50%	100%
$t = 1$	22,2%	21,3%	29,0%	36,7%
$t = 20$	22,2%	10,1%	-	-
$t = 17$	-	-	15,5%	-
$t = 15$	-	-	-	21,2%

Bauinvestitionen

	2023	2022	2023	2024	2025
	Anteile in %	Veränderung ggü. dem Vorjahr in %, preisbereinigt			
Wohnbauten	61,0	-2,2	-3,4	-3,8	0,7
Nichtwohnbauten	39,0	-1,2	-1,5	0,3	1,4
Gewerblicher Bau	26,4	-1,6	-2,9	-0,2	1,4
Öffentlicher Bau	12,6	-0,1	1,7	1,4	1,5
Bauinvestitionen	100,0	-1,8	-2,7	-2,2	1,0

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2024 bis 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2024

Unser Paper finden Sie unter https://aktionskreis-stabiles-geld.de/publikationen/inflationsbedingte_liquiditaetsrisiken_immobilie_nfinanzierung/

oder IMFS-WP, No. 185 (2023)

oder (in Englisch): unter Weidener Diskussionspapiere Nr. 50
<https://www.oth-aw.de/hochschule/mediathek/weitere-veroeffentlichungen/weidener-diskussionspapiere/>

- Inflationsinduzierte Nominalzinssteigerungen führen bei unverändertem Realzins zu höheren Belastungsquoten (Frontloading).
- Dieser Effekt verstärkt sich im Fall der Prozentannuität (Laufzeiteneffekt).
- Höhere inflationsbedingte Belastungsquoten führen zu:
 - einem Nachfragerückgang nach Wohnimmobilien,
 - Kreditrationierung
- Eine Anschlußfinanzierung wird risikoreicher, die Zinsbindungsdauer wird kürzer.
- Der Preisrückgang für Wohnimmobilien muß als Normalisierungsprozess betrachtet werden.
- Strukturelle Probleme am Wohnungsmarkt dürfen nicht geldpolitisch überspielt werden.
- Die Geldpolitik sollte die Inflationserwartungen und deren Volatilität niedrig halten und die Realzinsen nicht manipulieren, um Boom-Bust-Entwicklungen am Immobilienmarkt zu vermeiden.