

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss

zu Anträgen der Fraktion DIE LINKE (BT-Drucksache 19/4241) und
der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN (BT Drucksache 4052)
am Montag dem 10. Dezember 2018

Prof. Dr. Heike Joebges

Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) Berlin

Immobilienpreisentwicklung in Deutschland

Der Anstieg der gesamtdeutschen Immobilienpreise seit 2010 (nach vorhergehender Stagnation in den 2000er Jahren) ist im internationalen Vergleich gering (KfW Studie vom Oktober 2018). Starke Preisanstiege um 80% seit 2010 betreffen vor allem sieben Großstädte (vgl. Deutsche Bundesbank 2018) und dort vor allem Mehrfamilienhäuser (und damit Investitionsobjekte).

- Während Preiskorrekturen in einzelnen Großstädten nicht ausgeschlossen sind, ist das **Risiko einer landesweiten Preisblase gering**. Gründe sind:
 - Der Preisanstieg lässt sich mit dem niedrigen Zinsniveau erklären. In Großstädten kommt dazu das zu geringe Angebot an bezahlbarem Wohnraum hinzu, welches durch aktive staatliche Wohnungsbaupolitik gelöst werden sollte (s.u.).
 - Das Wachstum der Immobilienkreditvergabe liegt noch immer unter historischen Werten (siehe Finanzstabilitätsbericht der Deutschen Bundesbank).
 - Die durchschnittliche Anfangstilgung ist seit 2009 gestiegen (2017 auf über 3%).
- **Selbst wenn es zu einer landesweiten Preiskorrektur käme, sind schwerwiegende realwirtschaftliche Konsequenzen unwahrscheinlich!** Gründe sind:
 - Immobilie als Kreditsicherheit wird in Deutschland traditionell konservativ mit nur 60% angesetzt, auch dank der Tradition des deutschen Pfandbriefes.
 - Anteil des Kredites am Kaufpreis („Beleihungsauslauf“) weiterhin unter 80%.
 - Die geringe Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland im historischen Vergleich spricht gegen drohende Überschuldungsprobleme.
- Im Gegensatz zu anderen Ländern sind weitere **makroprudenzielle Instrumente** für Wohnimmobilien in Deutschland zunächst **nicht notwendig**, jedenfalls nicht für selbstgenutzte Immobilien.
- **Für bezahlbaren Wohnraum in Großstädten ist aber ein höheres staatliches Engagement für sozialen Wohnungsbau unabdingbar!**
- Bei **Maßnahmen für bezahlbaren Wohnraum** könnte Deutschland **von Österreich lernen** und die öffentliche Unterstützung für Wohnungen mit niedrigen Mieten erhöhen:
 - In Österreich werden mehr als 50 % der Mietwohnungen von Genossenschaften oder Gemeinden zu günstigen Mieten bereitgestellt und stabilisieren dadurch indirekt auch die Entwicklung von Immobilienpreisen (Albacete/Wagner 2009).
 - Gleichzeitig hat Österreich geringe Anreize, Wohneigentum als Investitionsobjekt zu erwerben. Gründe dafür sind sowohl eine Regulierung, die eher die Mieter schützt, als auch fehlende steuerliche Anreize (Albacete/Wagner 2009: 72, 79).

Banken-Staatsanleihen-Nexus

Die hohe Präferenz für nationale Staatsanleihen im Bankensektor von Euroraumländern hat nach der Finanzkrise dazu geführt, dass in Ländern mit steigender fiskalischer Belastung als Konsequenz aus staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für den Bankensektor sowie Konjunkturpaketen die dadurch sinkende Attraktivität ihrer Staatsanleihen zu sinkenden Bewertungen dieser Aktiva und damit steigenden Problemen im Bankensektor führte, die wiederum eine steigende fiskalische Belastung bewirkte. Dieser negative Feedback-Effekt wird Banken-Staatsanleihen-Nexus genannt.

Dass dieser Effekt überhaupt auftreten konnte, ist auf Konstruktionsprobleme des Euroraumes zurückzuführen: Die einheitliche Geldpolitik der EZB wurde bisher nicht durch eine Koordinierung der nationalen Fiskalpolitiken komplementiert. Stattdessen sorgt die „no-bail-out“-Klausel dafür, dass Mitgliedstaaten nicht für Kredite anderer Mitgliedstaaten haften dürfen, auch nicht indirekt. Es war daher zu Beginn der Eurokrise unklar, ob die EZB die sich abzeichnende Divergenz der Staatsanleiherenditen verhindern würde. Erst als durch die zunehmenden Ansteckungseffekte des Renditeanstiegs in Griechenland auf weitere Peripherieländer deutlich wurde, dass sich-selbsterfüllende fiskalische Krisen immer wahrscheinlicher wurden, sorgte die EZB unter Mario Draghi für eine Dämpfung der Renditeunterschiede – zunächst nur durch die Ankündigung möglicher Anleihekäufe auf dem Sekundärmarkt, später auch durch tatsächliche Käufe.

Die Weiterentwicklung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zum Beispiel mit „precautionary credit lines“ ist ein richtiger Ansatz zur Reduzierung des Banken-Staatsanleihen-Nexus. Bisher ist der ESM aber vom Volumen zu gering, um auch für große Mitgliedsländer ausreichend Liquidität vorzuhalten. Zudem dauert der Zugang zu ESM-Mitteln bisher zu lang und ist an Konditionen geknüpft.

Daneben sollen Banken angeregt werden, stärker diversifizierte Portfolios von Staatsanleihen halten, um solche negativen Feedback-Effekte zu verringern. Der „home-bias“, also die Bevorzugung der nationalen Staatsanleihen, hat seit der Eurokrise aber zugenommen. Daher lautet ein Vorschlag, die bisherige Privilegierung von Staatsanleihen bei der Eigenkapitalregulierung (Risikogewicht von null) zu beenden. **Der Vorschlag, die regulatorischen Privilegien von Staatsanleihen für einen stärkeren Druck auf Diversifizierung aufzuheben, ist aber NICHT sinnvoll!**

- Eine Aufhebung würde die **divergenten Auswirkungen einheitlicher Geldpolitik der EZB im Euroraum noch verstärken:** Die Nachfrage nach Staatsanleihen mit geringer Rendite würde sich verstärken und deren Renditen weiter drücken, während Staatsanleihen mit vergleichsweise hoher Rendite noch weniger Nachfrage erführen. **Unterschiede in den Finanzierungskosten staatlicher Ausgaben würden damit zwischen den Mitgliedsländern des Euroraumes noch stärker auseinanderklaffen.**
- Die zu erwartende Divergenz der Renditen auf Staatsanleihen würde der Integration von Banken- und Kapitalmarkt in Europa entgegenstehen.
- Die Gefahr einer **prozyklischen nationalen Fiskalpolitik** würde damit steigen: Das Senken der staatlichen Ausgaben in der wirtschaftlichen Abschwächung, um ansteigende Renditen im Zuge sinkender staatlicher fiskalischer Einnahmen auf die landeseigenen Staatsanleihen zu mindern, würde Rezessionen befördern.

Stattdessen sollten Anreize für das Halten risikoloser europäischer Anleihen gestärkt werden! Ein Vorschlag, der gleichzeitig die no-bail-out-Klausel berücksichtigt, stammt von der Europäischen Kommission vom 24. Mai 2018 mit den **Sovereign Bond Backed Securities (SBBS)**.

- SBBS wären Verbriefungen gebündelter Staatsanleihen des Euroraumes, also ein strukturiertes Wertpapier, das aus den Staatsanleihen der einzelnen Mitgliedsländer bestünde (nach ihrem jeweiligen Anteil an der EZB).
- Die Seniortranche würde aus den risikoarmen Staatsanleihen bestehen und ein Risikogewicht von null haben. Diese wäre für Banken attraktiv.
- **Die Einführung eines solchen Wertpapiers, das wie eine europäischen Anleihen wirkt, aber keine gegenseitige Haftung der Mitgliedstaaten auslöst, würde die Integration des Europäischen Banken- und Kapitalmarkts befördern**, weil alle Banken ein Interesse hätten, dieses Wertpapier zu halten.
- **SBBS würden gleichzeitig das Probleme minimieren, dass hinter der einheitlichen europäischen Geldpolitik kein europäischer Souverän steht, der für dessen Wert garantiert.** In einer Welt von „Fiat Money“, also Geld, das durch keinen anderen Wert gedeckt ist als dem Versprechen des Emittenten, dessen Wert zu garantieren, kann letztlich immer nur der emittierende Staat für den Wert des Geldes eintreten.

Harmonisierung des europäischen Bankenmarktes vs. nationale Besonderheiten

Der Abbau von Hürden für den europäischen Bankenmarkt steht vor dem Konflikt, dass eine weitgehende Harmonisierung der Regulierung immer **in Konflikt mit nationalen Besonderheiten** steht. Das zeigt sich aus deutscher Sicht insbesondere bei der Bankenregulierung, da **das deutsche Bankensystem mit seinen drei Säulen in Europa eine Ausnahme** darstellt. Insbesondere zwei Fragen führen zu Harmonisierungsproblemen: die Behandlung kleiner öffentlich-rechtlicher Banken bei der Bankenregulierung und die Frage der Einbindung bestehender gruppeninterner Institutssicherungssysteme der Genossenschaftsbanken und der Sparkassen bei EDIS.

Die Besonderheiten des deutschen Bankensystems haben aber während und nach der Finanzkrise zu einer stabileren Kreditvergabe in Deutschland im Vergleich zu anderen Länder geführt, da die Kreditvergabe sowohl der Genossenschaftsbanken als auch der Sparkassen weniger prozyklisch ist als die der (großen) Privatbanken. Insofern ist zu hoffen, dass Kompromisse zwischen Harmonisierung der Bankenregulierung und Überlebenschancen von erfolgreichen Besonderheiten gefunden werden können. Die doppelte Proportionalität bei der Bankenregulierung kann aus deutscher Sicht als ein erfolgreicher Weg gewertet werden.

Bei der Einlagensicherung EDIS steht eine Kompromisslösung noch aus. Aus deutscher Sicht wäre eine Versicherungslösung für eine EU-weite Einlagensicherung für Banken vorzuziehen, will man die Institutssicherungssysteme von Sparkassen und Genossenschaftsbanken in Deutschland sichern.

Harmonisierung des europäischen Bankenmarktes und Konzentrationsprozesse im Bankenmarkt

Die Harmonisierung der Bankenregulierung wird insbesondere für kleinere Sparkassen und Genossenschaftsbanken zu einer relativ höheren Kostenbelastung führen und Konzentrationsprozesse im Bankensektor fördern. Dazu tragen auch die niedrigen Kreditmargen und zunehmende Konkurrenz durch FinTechs sowie die Digitalisierung von Finanzdienstleistungen bei. Auch für Großbanken wird die Bedeutung von Skaleneffekten durch Digitalisierung weiter zunehmen und Konzentrationsprozesse befördern.

Banken- und Kapitalmarkt zehn Jahre nach der Krise: stabil?

Grundsätzlich haben internationale Maßnahmen (Baseler Accord) sowie EU-Maßnahmen (Einheitliche Finanzaufsicht, Harmonisierung der Bankenregulierung, einheitlicher Einlagenschutz, Zugang zum ESM) zur höheren Stabilität des Bankensektors in der EU beigetragen. Es fehlt aber eine entsprechende Regulierung der anderen Finanzinstitute, des sogenannten „Schattenbankensektors“. So sollten gleiche Risiken auch gleich reguliert werden.

Zudem dürfte der internationale Kapitalmarkt aus mehreren Gründen weiterhin eine Quelle hoher Instabilität bleiben und die Krisenwahrscheinlichkeit des derzeitigen Finanzsystems erhöhen. Zu den Ursachen, die auch in den Anträgen der Fraktion DIE LINKE (BT-Drucksache 19/4241) und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN (BT Drucksache 4052) einleitend festgestellt werden, gehören die weltweit zunehmende Vermögensungleichheit, geringe Renditeniveaus in Industrieländern, der weiterhin hohe und zunehmende Hochfrequenzhandel sowie der Rückgang der Bedeutung des US-Dollars als international dominierender Währung. Da insbesondere der Hochfrequenzhandel die Volatilität von Kapitalbewegungen verstärkt, **wäre eine umfassende Finanztransaktionssteuer auf Finanzprodukte, die insbesondere sehr kurzfristige Investitionen in diese Produkte verteuert, zur Erhöhung der Stabilität des Finanzsystems sinnvoll.** Eine Einschränkung auf Aktien und Wertpapiere ist nicht zielführend.