Vierteljahrshefte
zur Wirtschaftsforschung
78 (2009), 1, S. 127–142

Genügend Widerstandskraft? Immobilienfinanzierung und Haushaltsverschuldung in Deutschland, Großbritannien, den Niederlanden und den USA

von Oleg Badunenko, Nataliya Barasinska und Dorothea Schäfer

Zusammenfassung: Die vorliegende Studie zielt auf die Einschätzung der ökonomischen Stabilität der Haushalte in Deutschland ab. Ausgehend von der Betrachtung der unterschiedlichen Immobilienfinanzierungsregime wird anhand aggregierter und disaggregierter Haushaltsdaten die wirtschaftliche und finanzielle Situation der privaten Haushalte in Deutschland, Großbritannien, den Niederlanden und den USA untersucht. Die Befunde zeigen ein gemischtes Bild. Greift man auf die Kennzahlen zum Verschuldungsgrad zurück, so stellen sich die Haushalte in Deutschland tendenziell widerstandsfähiger dar als die Haushalte in den Vergleichsländern. Allerdings ist die laufende Belastung der hiesigen Haushalte mit Immobilienkrediten im Verhältnis zum Einkommen vergleichsweise groß, insbesondere im unteren Einkommensquartil. Die hohe Belastung kann auf eine schnelle Tilgung der Kredite zurückzuführen sein. Bei Absorption ökonomischer Schocks kann dieser Umstand hinderlich sein, obwohl eine schnelle Rückführung der Kredite langfristig eher stabilisierende Wirkung ausübt.

Summary: The aim of the study is to assess whether the households in Germany have sufficient financial buffers to overcome the current financial and economic crisis, without getting into financial distress. Against the background of distinct regimes of real estate financing, the economic situation of private households in Germany, Britain, the Netherlands and the United States is evaluated. For this purpose aggregated data and micro household data are used. The findings show a mixed picture. With respect to solvency ratios the households in Germany tend to be more resistant than the households in the comparison countries. However, the current burden on budgets caused by monthly debt service is comparatively large, especially in the lower income quartile. Quick repayment of loans may be responsible for the high burden of German households. The high debt service can impair the households' capacity to absorb an economic shock despite the fact that a quick repayment of loans rather exerts a stabilizing effect in the long run.

1 Einleitung

Die Bedeutung der privaten Haushalte für Konjunktur und Liquiditätsversorgung im Bankensektor legt die Vermutung nahe, dass deren finanzielle Situation eine der entscheidenden Einflussfaktoren für Länge und Tiefe der Finanzmarktkrise ist. In Ländern, in denen nicht nur Unternehmen und Banken, sondern auch die privaten Haushalte in großem Stil Entschuldung (De-leveraging) betreiben müssen, ist von einer länger anhaltenden Deflationierung der Vermögenspreise auszugehen als in Ländern, in denen sich die privaten

JEL Classifications: D18, G20, G21, K22
Keywords: Consumer finance, mortgage financing, household debt

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Haushalte in einer komfortablen wirtschaftlichen Situation befinden. Letzteres erspart starke, Ausgaben reduzierende Anpassungsreaktionen. Zudem hält sich für die Kreditgeber das Risiko von Ausfällen bei Immobilien- und Verbraucherkrediten in Grenzen, wenn die privaten Haushalte wirtschaftlich gesund sind.

Es stellt sich daher die Frage, wie es um die finanzielle Situation der Haushalte in Deutschland bestellt ist, welche Reserven sie besitzen, um ihren Schuldendienst zu meistern und gegebenenfalls auch ökonomische Schocks, zum Beispiel durch eine unerwartete Arbeitslosigkeit oder durch plötzliche starke Zinserhöhungen, abfedern zu können. Ziel dieses Beitrages ist es, eine Antwort zu geben. Die Liquiditäts- und Vermögensposition der hiesigen Haushalte wird untersucht und mit der von Privathaushalten in den Niederlanden, Großbritannien und den USA verglichen. Diese drei Länder sind aus zwei Gründen interessante Referenzmodelle. Zum einen hat die Verschuldung des Haushaltssektors in allen drei Ländern im letzten Jahrzehnt stark zugenommen. Im Gegensatz zur Entwicklung in Deutschland sind in den USA die Schulden der privaten Haushalte zwischen 1995 und 2006 auf 140 Prozent der verfügbaren Einkommen gestiegen, in Großbritannien auf 160 Prozent und in den Niederlanden auf 250 Prozent. Zum anderen unterscheiden sich die Immobilienfinanzierungssysteme dieser Länder wesentlich vom deutschen System. Für die Gesamtverschuldung der Haushalte spielen gerade Immobilienkredite eine entscheidende Rolle (Duygan-Bump und Grant 2008).

Ökonomische Schocks treffen nicht jeden Haushalt im gleichen Maße. Vielmehr sind die Auswirkungen negativer Entwicklungen auf den Finanzsektor davon abhängig, wie „weit" der jeweilige Haushalt von der Überschuldung entfernt ist und welcher Anteil der Privathaushalte akut gefährdet ist. Diese Unterschiede können aggregierte Daten nicht abbilden. Aufschluss ist hier nur von disaggregierten Daten zu erwarten, wie sie im Rahmen von regelmäßigen Haushaltsbefragungen erhoben werden. Solche Individualdaten sind für Deutschland und die Niederlande hinreichend zeitnah verfügbar, nicht aber für die USA und Großbritannien. Unterstützend wird daher auch auf aggregierte Daten zurückgegriffen.

Unsere Befunde zeigen ein gemischtes Bild. Greift man auf die Kennzahlen zum Verschuldungsgrad zurück, so stellen sich die Haushalte in Deutschland gut kapitalisiert und damit tendenziell widerstandsfähiger dar als die Haushalte in den Vergleichsländern. Allerdings ist die laufende Belastung der hiesigen Haushalte mit Immobilien- und Verbraucherkrediten im Verhältnis zum Einkommen vergleichsweise groß. Insbesondere die Haushalte im unteren Einkommensquartil sind stärker belastet als deren Gegenüber in den Referenzländern. Die hohe Belastung ist vermutlich einer schnellen Rückzahlung der Kredite geschuldet. Bei der Absorption ökonomischer Schocks kann dieser Umstand hinderlich sein, obwohl eine schnelle Tilgung langfristig eher stabilisierende Wirkung ausübt.

2 Immobilienfinanzierung und Überschuldung von privaten Haushalten

Immobilien nehmen regelmäßig einen bedeutenden Anteil am Vermögen der Haushalte ein. Die Entwicklung auf dem Markt für privat genutzte Immobilien schlägt somit unmittelbar auf die wirtschaftliche Position der Haushalte durch. So führen Dynan und Kohn (2007) die Verschuldung der US-Haushalte wesentlich auf den Anstieg der Immobilienpreise zu-

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

rück. Offensichtlich ist der Effekt der Hauspreise auf der Aktivseite der Haushaltsbilanz. Steigen die Immobilienpreise werden die Haushalte reicher, ihr Vermögen nimmt zu. Auf der Passivseite macht sich dieser Effekt durch einen Anstieg des Eigenkapitals bemerkbar. Sinken die Preise, tritt der umgekehrte Fall ein.

Weniger offensichtlich, und stark vom Finanzierungsgebaren der Banken abhängig, ist der Einfluss des Immobilienmarktes auf den Fremdkapitalbestandteil der Haushaltsbilanz und die kurzfristige Liquidität der Haushalte. In dem Maße wie Banken bereit sind, die Immobilie zu beleihen, steigt die verfügbare Liquidität für den Konsum. Es kommt zu einem Passivtausch, bei dem Eigenkapital durch Fremdkapital ersetzt wird. Die Analogie aus dem Unternehmenssektor ist die erfolgswirksame Auflösung von Rücklagen zum Zwecke des Ausgleichs der Gewinn- und Verlustrechnung. Je stärker die Haushalte diesen Passivtausch forcieren, desto geringer wird ihr Eigenkapital und desto weniger sind sie in der Lage ökonomische Schocks zu absorbieren. Ein Absinken der Immobilienpreise führt dann sehr schnell zur Überschuldung.

Nun können Haushalte Situationen mit negativem Eigenkapital durchaus überstehen, wenn ihr Einkommen hoch genug ist, um den Schuldendienst für den Immobilienkredit weiterhin zu leisten. Entscheidend für das Ausmaß der Ausfälle ist daher auch, inwiefern ein Anreiz besteht, die Kreditbedienung fortzusetzen. Dieser Anreiz ist in hohem Maße von den institutionellen Gegebenheiten (zum Beispiel den Haftungsregeln bei Ausfall) bestimmt. Will man daher die Anfälligkeit von Haushalten gegenüber ökonomischen Schocks analysieren, kommt man nicht umhin, auch die institutionelle Seite einzubeziehen und das jeweilige System der Immobilienfinanzierung zu betrachten.

3 Unterschiedliche Systeme der Immobilienfinanzierung in den USA, Deutschland, Großbritannien und den Niederlanden

US-Privathaushalte stehen am Anfang der Kette von Ereignissen, die zur Finanzmarktkrise geführt haben. Über Jahre hinweg war die Sparquote der US-amerikanischen Haushalte gesunken und erreichte in manchen Perioden negative Werte. Erst im Zuge der Krise ist sie wieder im Anstieg begriffen (siehe Abbildung 1). Auch in Großbritannien und den Niederlanden unterliegt die Sparquote seit Jahren einem Abwärtstrend. Der Anteil, den deutsche Haushalte von ihrem verfügbaren Einkommen sparen, hält sich hingegen vergleichsweise stabil über der 10-Prozent-Marke. Negative Sparquoten bedeuten, dass die Haushalte im Aggregat mehr als ihr verfügbares Einkommen konsumieren. Der Überkonsum wurde in den USA auch durch Entnahmen aus dem Immobilienvermögen finanziert.

Voraussetzung dafür war die Bereitschaft der US-amerikanischen Banken, den Haushalten die gewünschte Liquidität für den Konsum durch Beleihung der Immobilie oft bis zur Grenze von 100 Prozent zur Verfügung zu stellen. Üblich war auch die Einräumung von zusätzlichen Krediten auf der Basis von Wertzuwächsen des Hauses (vergleiche zum Beispiel Rudolph 2008). Ein massiver Passivtausch getragen durch den Wertanstieg der Immobilien war die Folge.

Die Hypothekenkreditverträge sehen in den USA häufig keine Haftung des Schuldners vor, die über die als Sicherheit dienende Immobilie hinausgeht. Fällt bei einem solchen Haftungsregime der Wert der Immobilie unter den ausstehenden Kreditbetrag, ist bei ei-

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 1

Sparquoten in Prozent des verfügbaren Einkommens

Quelle: OECD Economic Outlook.

ner Einstellung des Schuldendienstes der Rückgriff auf das Privatvermögen des Hypothekenschuldners ausgeschlossen (vergleiche Pfingsten in diesem Heft). Die beschränkte Haftung der privaten amerikanischen Hausbesitzer wird oft als Hauptursache für den flächendeckenden Kreditausfall und die massenhafte Aufgabe der zugehörigen Häuser durch die Besitzer gesehen (zum Beispiel Sinn 2008). Bewiesen ist die These vom strategischen Ausfall aufgrund einer beschränkten Haftung zwar nicht. Häufig wird mit dem eigenen Haus auch ein ideeller Wert verbunden, der den Geldwert bei weitem übersteigt (Bester 1994). Eine Krisen beschleunigende Wirkung dieses Regimes ist indes nicht von der Hand zu weisen. Das Wissen um die Chance, sich der Hausschulden schnell zu entledigen, kann im Vorfeld einen zusätzlichen Anreiz zur Vermögensentnahme und damit zum Passivtausch geschaffen haben.

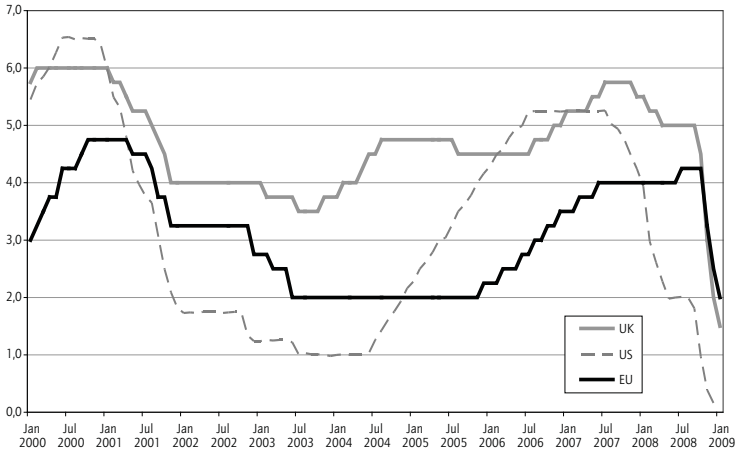
Bei einem Großteil der Kreditverträge in den USA sind variable Zinssätze vereinbart. Die Privathaushalte sind damit makroökonomischen Schwankungen sehr viel stärker ausgesetzt als bei einem Festzinsregime. Sie profitieren von Phasen tendenziell zurückgehender Zinsen, müssen aber auch die zusätzliche finanzielle Last bei einem Anstieg tragen.

Ähnlich wie steigende Anleihezinssätze die Kurse der Wertpapiere reduzieren, bewirken steigende Hypothekenzinsen bei konstantem Nutzwert der Immobilie unmittelbar einen Rückgang des Wiederverkaufspreises (Marktwert). Am Ende von Boomphasen kommt zu diesem direkten Effekt eines Zinsanstieges noch der indirekte Effekt hinzu. Der prinzipiell Nachfrage erhöhende Effekt der Preissenkung wird überkompensiert. Erhöhte Finanzierungskosten dämpfen den Anstieg der Nachfrage und die von den Banken aufgrund des höheren Risikos eingezogenen Finanzierungsbeschränkungen würgen ihn schließlich ab. Der Nachfragerückgang mündet in einen weiteren Preisverfall und letztlich in eine Abwärtsspirale. Unter den Bedingungen eines vorangegangenen massiven Passivtausches

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 2

Entwicklung des Leitzinses in den USA, Großbritannien und der Eurozone (Deutschland und die Niederlande)



Quelle: Bank of England, Federal Reserve, and ECB.

und eines bedeutenden Anteils von Hypotheken mit variablem Zinssatz, wie dies in den USA der Fall war, treten dann bei einem großen Zinsaufschlag mehrere Phänomene gleichzeitig auf: Überschuldung der Haushalte, Unfähigkeit den nunmehr erhöhten Schuldendienst fortzuführen und schließlich der Anreiz, sich der Hausschulden durch Aufgabe der Immobilie schnell zu entledigen.

Hypothekenzinsen folgen tendenziell dem Leitzins. Die FED hob zwischen 2004 und 2007 die US-Leitzinsen in mehreren Schritten von einem Prozent auf 5,25 Prozent an (Abbildung 2). Dieser Anstieg erhöhte die finanzielle Belastung vieler US-Haushalte spürbar. Die nachfolgenden schnellen Zinssenkungen konnten den Trend nicht umkehren. Seit Mitte 2007 ist eine deutliche Zunahme bei den Risikoaufschlägen für Hypothekenkredite zu verzeichnen. So lag in den USA der niedrigste Zinssatz für Hypotheken mit jährlicher Zinsanpassung bei 3,36 Prozent. Im März 2008 betrug der Zinssatz 5,24 Prozent.[1]

Betrachtet man im Vergleich dazu das Regime der Immobilienfinanzierung in Deutschland, zeigen sich wesentliche Unterschiede zum US-System. Die anders als in den USA verbotene Abzugsfähigkeit privater Schuldzinsen von der Einkommenssteuer übt einen dämpfenden Einfluss auf die Preisentwicklung aus und reduziert somit die Wahrscheinlichkeit von Boomphasen. Als einziges der vier Länder hat Deutschland zwischen 1997 und 2007 ein Absinken der Preise (–7 Prozent) für selbst genutzte Immobilien zu verzeichnen (Bank of International Settlement 2006; Ott-Laubach und Plattner 2008). Eine Vollbeleihung der Immobilie ist eher die Ausnahme denn die Regel. Pfandbriefe zur Refinanzierung können Kreditgeber nur auf Finanzierungen begeben, deren Fremdkapitalanteil 60 Prozent nicht übersteigt. Bei der Finanzierung über Bausparkassen liegt die Kreditgrenze immerhin bei 80 Prozent. Kredite werden üblicherweise mit festen Zinssätzen über eine Laufzeit von fünf bis zehn Jahren vergeben.

1 www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=a3Vhp40UwPFM&refer=home

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Tabelle 1

Wesentliche institutionelle Unterschiede im System der Immobilienfinanzierung zwischen Deutschland, Großbritannien, Niederlanden und den USA

	Deutschland	Niederlande	Großbritannien	USA
Vorherrschendes Zinsregime	Festzins	Festzins	variable Verzinsung	gemischt[1]
Gewichtung Eigenkapitalfinanzierung	hoch	mittel	eher niedrig	eher niedrig
	Vollbeleihung selten	Vollbeleihung häufig	Vollbeleihung häufig	Vollbeleihung häufig
Bereitschaft von Banken zur Finanzierung von Entnahmen aus Immobilienvermögen	gering	hoch	hoch	hoch
Haftung des Kreditnehmers	voll	voll	voll	häufig beschränkt auf Immobilie
Einkommensteuer: Abzugsfähigkeit der privaten Hypothekenzinsen?	nein	ja	nein	ja
Verbreitung (zeitweiser) tilgungsfreier Kredite	niedrig	hoch	mittel	mittel

1 Die Literatur ist hier nicht einheitlich. Bank of International Settlement (2006) weist nur eine Quote von etwas mehr als 20 Prozent mit variabler Verzinsung aus. Die Basis dafür sind allerdings nur Hypotheken mit erstklassigen Grundpfandrechten. Jüngere Quellen sprechen allerdings davon, dass circa 50 Prozent der Hypotheken mit variablem Zinssatz ausgestattet waren (Rudolph 2008). Grundsätzlich existiert in den USA keine Vorfälligkeitsentschädigung bei Kündigung eines Kredites. Bei sinkenden Zinssätzen sind damit auch die Festzins-Kreditnehmer mit quasi-variablen Zinssätzen ausgestattet.

Die Banken sind kaum darauf eingestellt, Kredite auf den Wertzuwachs von Immobilien zu gewähren. Entnahmen aus dem Immobilienvermögen werden allenfalls bis zur ursprünglichen Kredithöhe finanziert. Damit sind die Möglichkeiten für einen Passivtausch massiv eingeschränkt. Wertzuwächse von Immobilien stärken unter diesen Umständen vorwiegend die Eigenkapitaldecke der Haushalte.

Die in Deutschland üblichen Kreditverträge räumen dem Kreditgeber den Durchgriff auf das Privatvermögen des Schuldners ein, wenn dieser seine Hypothek nicht mehr bedient. Die Aufgabe des Hauses in Situationen, in denen der Wert der Kreditsicherheit unter den ausstehenden Kreditbetrag fällt, entlastet somit, anders als in den USA, nicht von der Rückzahlungsverpflichtung. Diese Haftungsregel beseitigt den Anreiz zum strategischen Ausfall. Dies und die mangelnde Bereitschaft der Banken einen weit reichenden Passivtausch zu finanzieren, bewirken eine vergleichsweise starke Abkopplung der finanziellen Stabilität der hiesigen Haushalte von den Entwicklungen auf dem Markt für privat genutzte Immobilien.

Großbritannien hat einen ähnlichen Immobilienpreisboom wie die USA erlebt (Bank of England 2008). Zwischen 1997 und 2007 sind die nominalen Häuserpreise um mehr als 200 Prozent gestiegen. Seit Oktober 2007 allerdings fallen die Preise mit großer Geschwindigkeit. Die variable Verzinsung ist noch stärker verbreitet als jenseits des Atlantiks (Bank

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

of International Settlement 2006, Van Els, Van den End und Van Rooij 2003). Vollbeleihungen und Entnahmen aus dem Immobilienvermögen sind üblich (Bank of International Settlement 2006). Großbritannien besitzt ebenso wie die USA einen Subprime Markt, auf dem auch Kredite mit zeitweiliger Tilgungsfreiheit verbreitet sind (Financial Services Authority 2007). Allerdings ist das Haftungsregime restriktiver. Hypothekenschuldner haften auch mit ihrem Privatvermögen.

In den Niederlanden haben sich die Hauspreise zwischen 1997 und 2007 verdoppelt. Das Jahr 2008 endete jedoch erstmals seit 1990 mit einem Minus.[2] Befördert wurde der Preisauftrieb teilweise durch ähnliche Faktoren (siehe Tabelle 1) wie in den beiden anderen Boomregionen: Bereitschaft der Banken zur Finanzierung der Vermögensentnahme und ein Trend zur Vollbeleihung. Hinzu kommt ein starker Anreiz zum Immobilienbesitz durch die steuerliche Abzugsfähigkeit der Schuldzinsen. Es gibt in den Niederlanden seit einigen Jahren einen stabilen Trend zu tilgungsfreien Krediten. Der Anteil von sogenannten „non-repayment mortgages“ ist von 58,4 Prozent im Jahr 1992 auf 88,4 Prozent im Jahr 2005 gestiegen (Cunha, Lambrecht und Pawlina 2007). Allerdings ist der weit überwiegende Teil der Kreditverträge mit festen Zinssätzen ausgestattet. Die Banken haben zudem bei Kreditausfall das Recht, auf das Privatvermögen des Schuldners zuzugreifen. Das Immobilienfinanzierungsregime der Niederlande ähnelt dennoch mehr dem britischen und dem US-amerikanischen Regime als dem deutschen System.

Trifft die These von der engen Verknüpfung zwischen Immobilienfinanzierung und Haushaltsverschuldung zu, müssten sich die institutionellen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern auch in den Liquiditäts- und Vermögenspositionen der Haushalte widerspiegeln. A priori ist zu vermuten, dass die Verschuldungssituation von Haushalten mit Immobilienbesitz in den angelsächsischen Ländern und den Niederlanden gravierender ist als in Deutschland. Im Folgenden untersuchen wir anhand geeigneter Kennzahlen, ob ein solcher Zusammenhang erkennbar ist.

4 Datenquellen

Die entsprechenden Individualdaten zum finanziellen Verhalten von Haushalten stammen vom deutschen Sozioökonomischen Panel (SOEP), vom Survey der holländischen Nationalbank DNB sowie vom britischen und vom US-amerikanischen Haushaltspanel BHPS und PSID.[3]

Das SOEP führt in regelmäßigen Mehrjahresabständen Erhebungen zur Vermögenssituation der Haushalte durch. Die jüngste Bestandsaufnahme datiert aus dem Jahre 2007. Die vorhergehende Welle stammt aus dem Jahr 2002. Um zeitliche Entwicklungen abzubilden, wird auf beide Wellen zurückgegriffen. Aus Vergleichsgründen wird die Zwei-Zeitpunkt-Betrachtung auch für die Referenzländer angewandt.

Informationen aus den Jahren 2002 und 2007 liegen für das SOEP und das DNB Household Survey vor. Die jüngsten Wellen des BHPS liefern allerdings nur Informationen zu 2000 und 2005, die des US-amerikanischen Haushaltspanels PSID nur Informationen zu den

2 Dutch Association of Real Estate Agents (NVM) und www.globalpropertyguide.com/Europe/Netherlands/Price-History
3 British Household Panel Survey (BHPS) und Panel Study of Income Dynamics (PSID).

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Jahren 2003 und 2005. Nähere Angaben zu den verwendeten Daten finden sich im Anhang.

Die Häuserpreise waren zu dem Zeitpunkt noch im Steigen begriffen. Die Wende trat in den USA im Frühjahr 2006, in Großbritannien erst im Oktober 2007 ein. Das US-Zinsniveau hatte sich jedoch bereits relativ weit vom Tiefststand von einem Prozent im ersten Halbjahr 2004 entfernt und war auf mehr als drei Prozent angestiegen. Auch das britische Zinsniveau lag in 2005 mit 4,5 Prozent über dem Tiefststand von 3,5 Prozent Mitte des Jahres 2003 (siehe Abbildung 2).

5 Verschuldungssituation der Haushalte in den vier Ländern

Die wirtschaftliche Situation eines Unternehmens bewertet man üblicherweise anhand von Messzahlen für die Zinsdeckung (zum Beispiel Schuldendienst zu Ertrag) und für den Verschuldungsgrad (zum Beispiel Fremdkapital zu Bilanzsumme). Für die Beurteilung von Haushalten lassen sich analoge Messzahlen finden. Als Messzahl für die Zinsdeckung verwenden wir den *Schuldendienst* zum *Haushaltseinkommen*. Als Kennzahlen für den Verschuldungsgrad werden die *Verschuldung* im Verhältnis zum *Einkommen* und die *Verschuldung* relativ zum *Haushaltsvermögen* herangezogen. Das Haushaltsvermögen umfasst Immobilien, Ersparnisse, Wertpapiere, Beteiligungen und andere finanzielle Vermögenswerte. Die Haushaltsverschuldung wird durch Hypotheken dominiert. Ihr Anteil an der Gesamtverschuldung in den drei europäischen Ländersamples liegt bei über 90 Prozent. In der US-Stichprobe ist der Anteil mit durchschnittlich 80 Prozent etwas geringer. Dort spielen offensichtlich andere Kreditarten (zum Beispiel Konsumentenkredite) für die finanzielle Belastung der Haushalte eine größere Rolle als in den betrachteten europäischen Ländern.

Die erste Kennzahl bildet die Fähigkeit der Haushalte ab, die Belastung durch die Verschuldung aus dem laufenden Einkommen zu tragen. Hier ist zu beachten, dass die Daten aus dem Jahr 2005 die Belastung für britische und amerikanische Haushalte zum Zeitpunkt des Krisenausbruchs im Jahr 2007 vermutlich tendenziell unterschätzen. Wie Abbildung 3 zeigt, ist der Schuldendienst amerikanischer Haushalte im Aggregat zwischen 2005 und 2007 weiter angestiegen. Ein ähnliches Bild ergibt sich auch für britische Haushalte (Hellebrandt und Young 2008).

Die zweite Kennzahl gibt die Anzahl der Jahreseinkommen wieder, die benötigt würden, um die Schuld zu tilgen. Sie reflektiert die Fähigkeit des Haushaltes die Schulden zurückzuführen und wird daher als Tilgungskapazität bezeichnet. Die dritte Kennzahl zeigt den relativen Abstand des Haushaltes vom Zustand der Überschuldung und damit dessen Solvenz an.

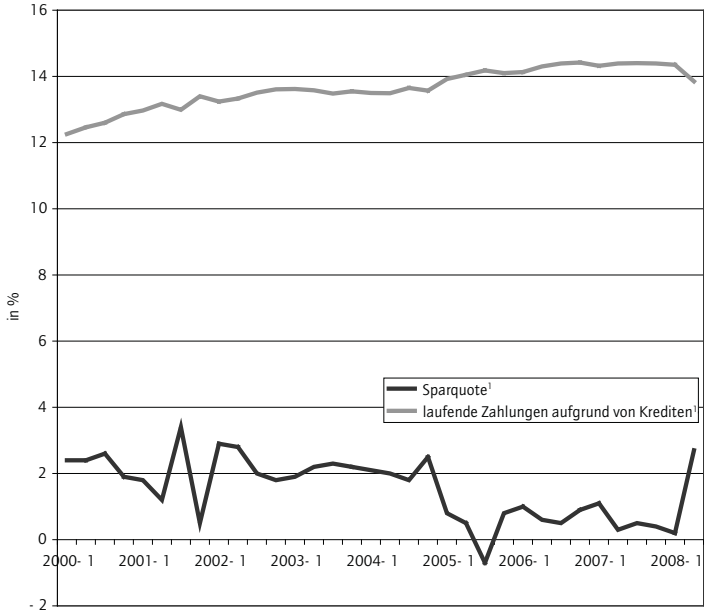
5.1 Tragbarkeit der laufenden Belastungen

Abbildung 4 zeigt den Anteil des monatlichen Haushaltseinkommens, den kreditbelastete Haushalte für die laufenden Zins- und Tilgungszahlungen aufwenden müssen. Entsprechende Zahlen für Großbritannien sind nicht verfügbar, daher beschränkt sich der folgende Belastungsvergleich mittels Mikro-Haushaltsdaten auf Deutschland, die Niederlande und

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 3

Laufende Kreditzahlungen der privaten Haushalte in den USA



Quelle: Constant und Zimmermann (2008).

die USA. Von den Haushalten in Großbritannien ist allerdings bekannt, dass die Belastung zwischen 2000 und 2008 zugenommen hat. Laut einer Umfrage im Auftrag der Bank of England (Hellebrandt und Young 2008) stieg der Anteil der Haushalte in Großbritannien, die mehr als 35 Prozent ihres Einkommens für den Schuldendienst aufwenden müssen, kontinuierlich an. Auch der Anteil derjenigen, die zwischen 20 und 25 Prozent ihres Einkommens aufwenden müssen, ist größer geworden. Abgenommen hat hingegen der Anteil der Haushalte, die weniger als zehn Prozent für die Bedienung ihrer Immobilienschulden verwenden.

Die von oben nach unten platzierten Balken zeigen jeweils Medianwerte[4] für (1) die gering verdienenden Haushalte, (2) die gesamte Stichprobe und (3) die gut verdienenden Haushalte. Der Schuldendienst wird relativ zum Bruttoeinkommen gemessen.[5] Zwischen den beiden Erhebungszeitpunkten ist die Belastung bei der Gesamtheit der Haushalte in Deutschland (2) leicht angestiegen, in den Niederlanden ist sie trotz des Anstiegs der Haushaltsverschuldung im Aggregat erstaunlicherweise gesunken und für die USA konstant geblieben. Bei einem Blick auf die Situation der einkommensschwachen Haushalte (aus dem

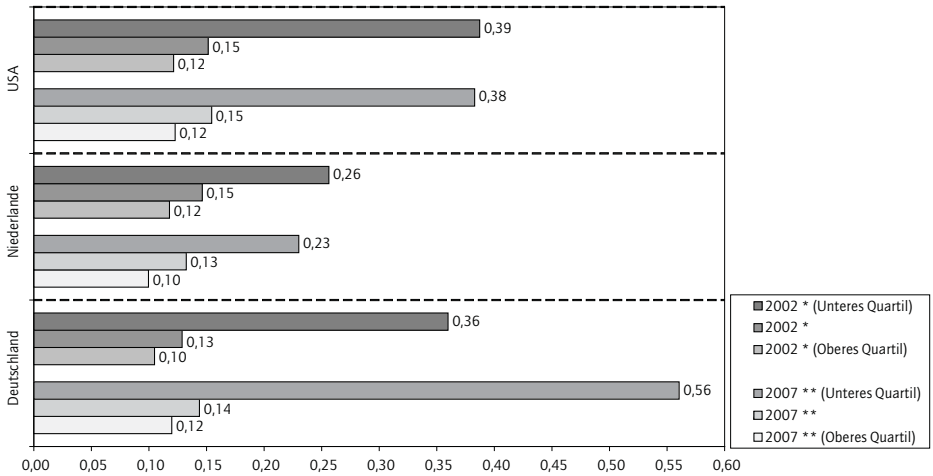
4 Der Medianwert ist ein Niveau, das sicherstellt, dass die gleiche Zahl von Haushalten unter und über diesem Niveau liegt. Bei Einkommensverteilungen ist der Median gegenüber dem Mittelwert das bevorzugte Maß, da Einkommensverteilungen meist unsymmetrisch sind und das arithmetische Mittel stark auf Ausreißer reagiert.

5 Berechnet auf das Nettoeinkommen fällt der Schuldendienst für das obere Einkommensquartil etwas höher aus als im Verhältnis zu Bruttoeinkommen. Bei den Haushalten im unteren Einkommensquartil ist die Steuerbelastung gering. Die Schuldenbelastung relativ zum Nettoeinkommen unterscheidet sich daher wenig von dem Wert bezogen auf das Bruttoeinkommen. Lediglich in den Niederlanden ist die Schuldendienst-Nettoeinkommensrelation für das untere Einkommensquartil mit 30 (2002) und 33 Prozent (2007) wesentlich höher als die Relation Schuldendienst-Bruttoeinkommen.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 4

Monatlicher Betrag für Bedienung der Restschulden aus Hauskrediten im Verhältnis zu monatlichen Haushaltsbruttoeinkommen – (1) Kreditnehmerhaushalte des unteren Einkommensquartils, (2) alle Haushalte mit Immobilienkrediten, und (3) Kreditnehmerhaushalte des oberen Einkommensquartils



* Angaben zu den USA beziehen sich auf 2003 ** Angaben zu den USA beziehen sich auf 2005

Quelle: SOEP und DNB Household Survey (2002 und 2007), PSID (2003 und 2005).

untersten Quartil der Einkommensverteilung) lässt sich qualitativ ein ähnliches Bild feststellen (jeweils oberer Balken in Abbildung 4). Die Belastung für holländische (US-)Haushalte ist leicht gesunken (gleich geblieben),[6] wohingegen die Haushalte in Deutschland mit Immobilienschulden in 2007 einen höheren Anteil ihres Einkommens für den Schuldendienst als in 2002 aufwenden müssen. Der Anstieg bei den einkommensschwachen Haushalten hierzulande fällt überproportional hoch aus. Im Durchschnitt müssen hiesige Haushalte mehr als die Hälfte ihres Einkommens für den Schuldendienst aufwenden.

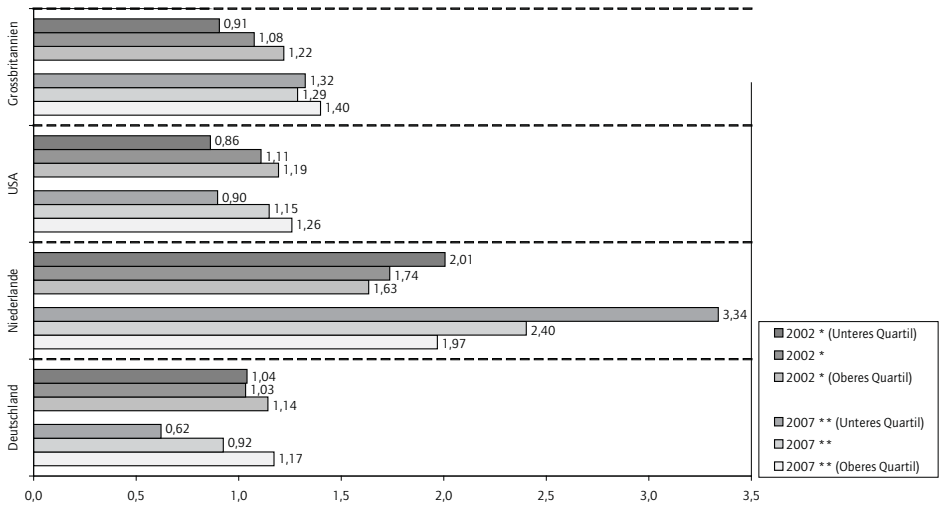
Dieser große Anstieg der Belastung in Deutschland von Haushalten mit Immobilien- und Konsumentenkrediten im Vergleich zu den Referenzländern Niederlande und USA gibt zunächst Rätsel auf. Schließlich gilt die Nichtbedienung von Hauskrediten durch einkommensschwache US-Haushalte als eigentlicher Auslöser der Finanzkrise. Die mit 38 Prozent vergleichsweise moderat ausfallende Belastung der einkommensschwachen US-Haushalte kann jedoch dem frühen Erhebungszeitpunkt geschuldet sein. Gerade die Jahre 2005 und 2006 waren Boomjahre bei der Vergabe von Subprime-Krediten, die mit anfänglicher Tilgungsaussetzung und Lockzinsen versehen waren. Die damit verbundenen später steil ansteigenden Belastungen spiegeln sich in den hier verfügbaren Daten aus der Endphase des Immobilienbooms nicht wider.

6 Die Daten für die USA geben nur die Veränderungen zwischen den Jahren 2003 und 2005 wieder. Dieser Zeitraum liegt vor Beginn der Finanzmarktkrise.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 5

Höhe der Gesamtverschuldung im Verhältnis zum Jahreseinkommen – (1) Kreditnehmerhaushalte des unteren Einkommensquartils, (2) alle Haushalte mit Immobilien- und Verbraucherkrediten und (3) Kreditnehmerhaushalte des oberen Einkommensquartils



* Angaben zu den USA beziehen sich auf 2003; Angaben zu Großbritannien beziehen sich auf 2000
** Angaben zu den USA und Großbritannien beziehen sich auf 2005

Quelle: SOEP und DNB Household Survey (2002 und 2007), PSID (2003 und 2005) und BHPS (2000 und 2005).

Auf den ersten Blick überraschend ist auch der Abstand zwischen den einkommensschwachen Haushalten in Deutschland und den Niederlanden. Vermutlich ist die sehr niedrige Belastung der Haushalte in den Niederlanden aber auf die starke Nutzung von tilgungsfreien Hauskrediten zurückzuführen (Bank of International Settlement 2006, Cunha, Lambrecht und Pawlina 2007). Solange nicht zurückgezahlt wird, ist die laufende Belastung der Haushalte naturgemäß sehr viel niedriger als bei Standardkreditverträgen. Allerdings kann auf diese Weise auch kein zusätzliches Eigenkapital (außer dem Wertzuwachs) gebildet werden. Um zu erkennen, ob die niedrige Belastung tatsächlich mit der Verwendung der Finanzinnovation „non-repayment mortgage“ in Zusammenhang steht, muss auf Kennziffern zurückgegriffen werden, die auf den Verschuldungsgrad abstellen.

Im oberen Einkommensquartil zeigen sich keine großen Unterschiede im Belastungsprofil zwischen den Ländern. Gutsituierte Haushalte müssen zwischen 10 und 12 Prozent des Einkommens für den Schuldendienst aufwenden. Auch in diesem Segment ist die Belastung zwischen 2002 und 2007 für die Haushalte in den Niederlanden gefallen.

5.2 Tilgungskapazität

Das zweite Indiz für die Fähigkeit des Haushaltes die Schulden zu tragen, das Verhältnis von Verschuldung und Einkommen, zeigt ein anderes Bild. Bezogen auf die Gesamtheit aller Haushalte mit Haus- und Verbraucherkrediten hält hier die Niederlande eindeutig die

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Spitzenposition. Die Haushalte in den Niederlanden benötigen die höchste Anzahl von Jahresgehältern, um ihre Schulden zu tilgen (mittlere Balken Abbildung 5) und bauten zwischen 2002 und 2007 ihre Spitzenposition weiter aus. Als einziges der vier Vergleichsländer haben die Haushalte in Deutschland einen Rückgang bei der Anzahl der aufzuwendenden Jahresgehälter zu verzeichnen.

Betrachtet man allein die einkommensschwachen Haushalte bleibt der Rückgang bei der Anzahl an notwendigen Jahresgehältern für die Haushalte in Deutschland erhalten. Wiederum fällt der Anstieg für die niederländischen Haushalte mit mehr als 60 Prozent am höchsten aus. Ein ähnliches Bild mit gedämpftem Verlauf liefern auch die einkommensstarken Haushalte im oberen Quartil (Abbildung 5, untere Balken).

Auch bei der Tilgungskapazität der Haushalte sollte im Blick behalten werden, dass die verfügbaren Zahlen die Situation in den USA und Großbritannien zu Beginn der Krise tendenziell unterschätzen. Die günstige Entwicklung bei den deutschen Haushalten könnte durch eine vergleichsweise hohe Neigung zu erklären sein, die Kreditschulden schnell zu tilgen. Hohe Tilgungsraten sind auch mit der oben festgestellten relativ hohen monatlichen Belastung kompatibel (Abbildung 4). Umgekehrt bestätigen die hohen Werte für die Haushalte in den Niederlanden die Vermutung, dass der Rückgriff auf „non-repayment mortgages“ für die niedrigen laufenden Belastungen der dortigen Haushalte verantwortlich ist. Unter diesen Umständen muss man der hohen laufenden Schuldendienstbelastung der deutschen Haushalte langfristig einen eher stabilisierenden Effekt zuschreiben.[7] Voraussetzung ist allerdings, dass die Belastung für die Haushalte im unteren Einkommensquartil (obere Balken in Abbildung 4) auch tragbar bleibt. Dies hängt vor allem von dem Risiko der Arbeitslosigkeit ab. Abbildung 6 zeigt die Entwicklung der Arbeitslosenquote. In der jüngsten Vergangenheit ist das Risiko hierzulande gesunken, ebenso wie in den Niederlanden, in Großbritannien und den USA hat es jedoch zugenommen.

5.3 Solvenz

Die Solvenzkennzahl Verschuldung zu Vermögen bildet die im Krisenfall einsetzbaren Reserven der Haushalte ab. Je höher diese Kennzahl ausfällt, desto geringer sind die Rücklagen der Haushalte und desto geringer ist deren Distanz zur Überschuldungsgrenze. Die Grenze zur Überschuldung liegt bei eins. Werte über eins sind gleichbedeutend mit negativem Eigenkapital.

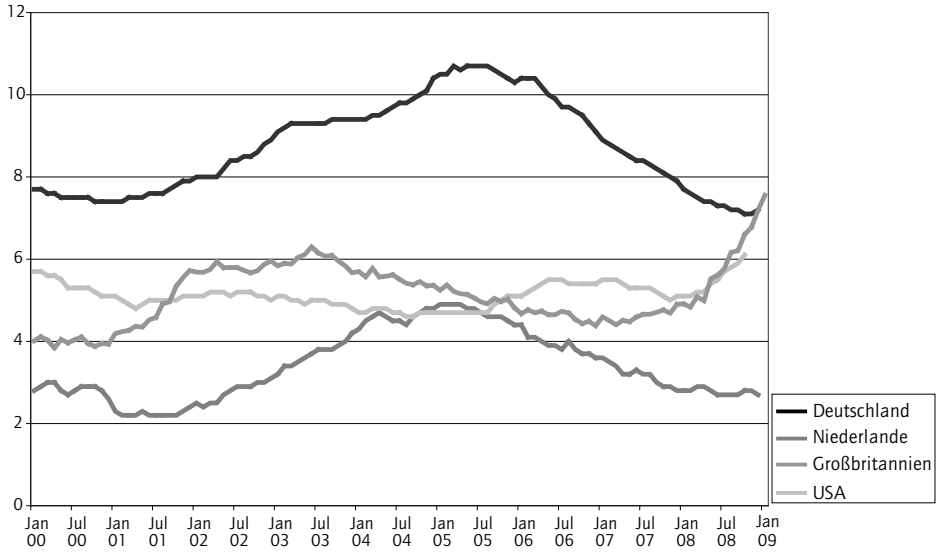
Die USA nimmt in beiden Vergleichsjahren (2003 und 2005) die Spitzenposition bei der Gesamtheit aller Kreditnehmerhaushalte ein (Abbildung 7). Die US-Haushalte weisen damit die geringsten Reserven auf. Der Jahresvergleich zeigt zwar eine durchschnittliche Verbesserung der Solvenz der US-Haushalte zwischen 2003 und 2005. Diese Perioden waren durch stark steigende Hauspreise gekennzeichnet. Es muss daher davon ausgegangen werden, dass sich seither die Eigenkapitalsituation wieder verschlechtert hat. Ähnliches gilt für die britische Situation, auch hier sind vermutlich die gestiegenen Hauspreise für die zwischen 2002 und 2007 eingetretene Verbesserung der Eigenkapitalsituation der

7 Die Berechnung der monatlichen Tilgungsrate in Prozent der ursprünglichen Hypothekenschuld ist nicht für alle Surveys möglich. Das SOEP erhebt beispielsweise keine Angaben zur ursprünglich aufgenommenen Hypothek.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 6

Arbeitslosenquote



Quelle: OECD.

Haushalte verantwortlich (Bank of England 2008). In Deutschland ebenso wie in den Niederlanden ist die Eigenkapitalsituation hingegen zwischen 2002 und 2007 schlechter geworden. Der Befund für die Niederlande ist besonders bemerkenswert. Da sich die Hauspreise dort zwischen 1997 und 2007 verdoppelt haben, muss es in den vergangenen Jahren zu hohen Eigenkapitalentnahmen gekommen sein.

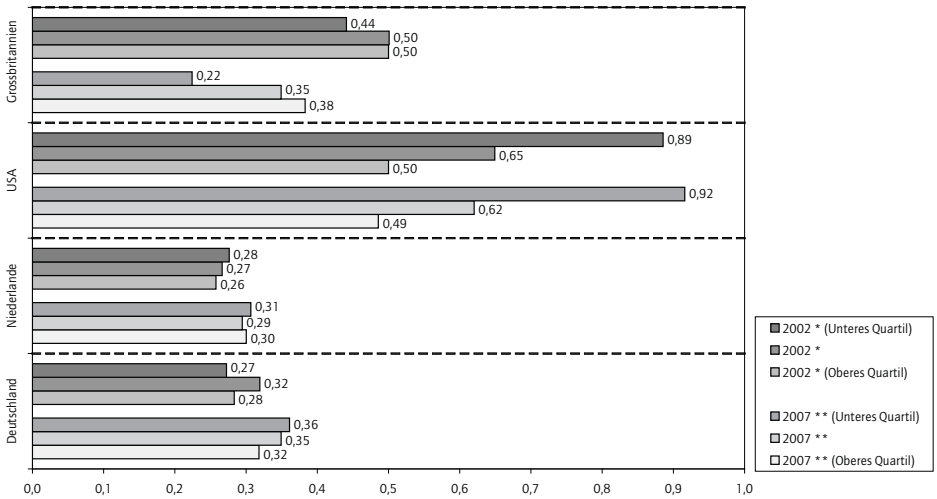
Im Querschnitt betrachtet, haben allerdings die beiden kontinentaleuropäischen Länder im Vergleich zu den angelsächsischen Ländern die höheren Eigenkapitalpuffer. Abbildung 7zeigt, dass in den USA und in Großbritannien die Haushalte mehr zum Passivtausch neigen. Hingegen agieren die Haushalte in den beiden kontinentaleuropäischen Ländern unabhängig vom Einkommen vorsichtiger.

Die vergleichsweise geringen Reserven der US-Haushalte zeigen sich besonders bei den weniger gut situierten Haushalten. Kennzahlen von 0.89 (2003) und 0.92 (2005) sprechen hier eine deutliche Sprache. Im Gegensatz zur Gesamtsituation hat sich die Solvenz der US-Haushalte zwischen den beiden Erhebungszeitpunkten trotz steigender Hauspreise verschlechtert. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass gerade Haushalte in diesem Segment starke Vermögensentnahmen durchgeführt haben, um ihren Konsum erhöhen zu können. Die Solvenzkennzahl und deren zeitliche Entwicklung zeigt somit bereits relativ früh und sehr viel deutlicher als die beiden übrigen Kennzahlen die hohe Krisenanfälligkeit der einkommensschwachen Haushalte in den USA. Auch kann die Kombination von geringem Schuldendienst pro Periode und kaum vorhandenen Reserven (geringe Solvenz) als Indiz dafür gewertet werden, dass strategischer Ausfall ein relevantes Phänomen darstellt.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abbildung 7

Höhe der Gesamtverschuldung im Verhältnis zum Gesamtvermögen – (1) Kreditnehmerhaushalte des unteren Einkommensquartils, (2) alle Haushalte mit Immobilien- und Verbraucherkrediten und (3) Kreditnehmerhaushalte des oberen Einkommensquartils



* Angaben zu den USA beziehen sich auf 2003; Angaben zu Großbritannien beziehen sich auf 2000
** Angaben zu den USA und Großbritannien beziehen sich auf 2005

Quelle: SOEP und DNB Household Survey (2002 und 2007), PSID (2003 und 2005) und BHPS (2002 und 2005).

Die höchsten Reserven der einkommensschwachen Haushalte mit Immobilienvermögen besaßen britische Haushalte. Wegen der bis zum Oktober 2007 gestiegenen Hauspreise ist davon auszugehen, dass diese Konstellation auch 2007, zwei Jahre nach der Erhebung der Daten, noch Bestand hatte. Durch den scharfen Rückgang der Preise im vergangenen Jahr hat allerdings der Anteil der Haushalte mit einem Verhältnis von *Kredit zu Wert des Hauses* von 50 Prozent und weniger jüngst merklich abgenommen. Dagegen ist der Anteil derjenigen Haushalte mit einem Verhältnis von mehr als 50, mehr als 75 und mehr als 100 Prozent spürbar gestiegen (Hellebrandt und Young 2008). Ein preisgetriebener Anstieg der Solvenzkennzahl in jüngster Zeit kann hingegen für deutsche Haushalte wegen der andauernden Stagnation auf dem hiesigen Immobilienmarkt ausgeschlossen werden.

6 Zusammenfassung und Fazit

Ausgangspunkt der vorliegenden Untersuchung war die Frage nach der wirtschaftlichen Widerstandskraft der hiesigen Haushalte in Zeiten einer tiefgreifenden Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise. Angesichts der Rolle der US-Haushalte als Krisenauslöser und deren Verhalten bei der Immobilienfinanzierung bietet es sich an, die Antworten auf diese Frage in einem Mehrländervergleich zu suchen, in den neben den USA mit Großbritannien und den Niederlanden noch zwei weitere Länder einbezogen sind, die einen gleichzeitigen Anstieg von Hauspreisen und Haushaltsverschuldung erlebten. Um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass die wirtschaftlich schwächsten Haushalte in der Regel Krisenauslöser sind,

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

wurde nicht nur die Gesamtheit analysiert, sondern die Widerstandskraft der besonders einkommensschwachen Haushalte gesondert betrachtet.

Die Widerstandskraft von Haushalten lässt sich ähnlich wie die von Unternehmen anhand bestimmter Messzahlen beurteilen. Zur Messung der Zinsdeckung wurde die Kennzahl *Schuldendienst* zum *Haushaltseinkommen* herangezogen. Den Verschuldungsgrad bilden die beiden Indikatoren *Verschuldung* im Verhältnis zum *Einkommen* und *Verschuldung* relativ zum *Haushaltsvermögen* ab.

Der vermutete positive Zusammenhang zwischen einem wenig restriktiven Immobilienfinanzierungssystem und einer hohen Verschuldung zeigt sich nur grob in der deskriptiven Analyse. Vor dem Hintergrund eines sehr restriktiven Finanzierungssystems schneiden die Haushalte in Deutschland – und hier insbesondere das kritische untere Einkommenssegment – bei der Kennzahl *Verschuldung zum Einkommen* besser ab als die der Vergleichsländer. Zufriedenstellend fällt der Befund für die hiesigen Haushalte auch beim Indikator *Verschuldung* zu *Vermögen* aus. Bei den einkommensschwachen Haushalten ist die Eigenkapitalquote hierzulande immerhin um mehr als das Doppelte höher als bei den einkommensschwachen US-Haushalten. Allerdings ist die Zinsdeckung der Haushalte im unteren Einkommensquartil auf den ersten Blick in Deutschland ungünstiger als in den Referenzländern. Das gilt insbesondere im Vergleich zu den niedrigen Belastungen der entsprechenden Haushalte im holländischen Nachbarland. Angesichts der dortigen hohen Verbreitung von „non-repayment mortgages“ relativiert sich der Abstand jedoch. Ist der hohe Schuldendienst einer schnellen Rückzahlung des Kredits geschuldet und bleibt dieser bezahlbar, muss ihm langfristig ein eher stabilisierender Effekt zugeschrieben werden. Die Höhe der Belastung besonders bei den gering verdienenden Haushalten signalisiert allerdings, dass der Entwicklung der Liquiditätssituation der Haushalte in Deutschland mit Immobilien- und Konsumentenkrediten in Zukunft erhöhte Aufmerksamkeit geschenkt werden sollte.

Literaturverzeichnis

Bank of England (2008): Financial Stability Report, Oktober 2008. Download unter: *www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2008/fsrfull0810.pdf*

Bank of International Settlement (2006): Housing finance in the global financial market. CGFS working group report. CGFS Papers 26. Download unter: *www.bis.org/publ/cgfs26.pdf*

Bester, H. (1994): The Role of Collateral in a Model of Debt Renegotiation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 26 (1), 72–86.

Constant, A. und Klaus F. Zimmermann (2008): Im Angesicht der Krise: US-Präsidentschaftswahlen in transnationaler Sicht. *Wochenbericht des DIW Berlin*, 75 (44), 688–701.

Cunha, Ricardo M., Bart M. Lambrecht und Grzegorz Pawlina (2007): The Dutch housing market: trends, risks, and outlook. *The Journal of Financial Transformation*. Download unter: *www.capco.com*.

Duygan-Bump, Burcu und Charles Grant (2008): *Household debt repayment behaviour: what role do institutions play*? Quantitative Analysis Unit Working Paper QUA08-3. Federal Reserve Bank of Boston.

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Dynan, Karen E. und Donald L. Kohn (2007): *The Rise in U.S. Household Indebtedness: Causes and Consequences*. FEDS Working Paper No. 2007-37. Download unter: *http://ssrn.com/abstract=1019052*

Financial Services Authority (2007): Review of the behaviour of intermediaries and lenders within the sub-prime mortgage market. Download unter: *www.fsa.gov.uk/pages/library/communication/pr/2007/081.shtml*

Hellebrandt, Tomas und Garry Young (2008): The financial position of British households: evidence from the 2008 NMG Research survey. Bank of England, *Quarterly Bulletin 2008 Q4*, 48 (4), 384–392.

Ott-Laubach, P. und Plattner D. (2008): *Wohnungsbau und Finanzmärkte. Systemwechsel in der Wohneigentumsfinanzierung*. Beiträge zur Mittelstands- und Strukturpolitik Nr. 40. Kreditanstalt für Wiederaufbau.

Pfingsten A. (2009): Der Sub-Prime-Virus: Ursachen und Folgen. *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*, 78 (1), 14–24.

Rudolph, B. (2008): Lehren aus den Ursachen und dem Verlauf der internationalen Finanzkrise. *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 60, 713–741.

Simigiannis G.T. und P. Tzamourani (2007): *Greek Household Indebtedness and Financial Stress: Results from Household Survey Data*. Irving Fisher Committee (IFC) Bulletin no 26. Proceedings of the IFC conference on Measuring the Financial Position of the Household Sector, Basel.

Sinn, H.W. (2008): Glücksrittertum der Moderne. *Süddeutsche Zeitung* vom 16.12.2008.

Van Els, P.J.A., W.A. van den End und M.C.J. van Rooij (2003): *Financial behaviour of Dutch households: analysis of the DNB Household Survey 2003*. MEB Series 2003-09. Netherlands Central Bank, Monetary and Economic Policy Department.

Anhang: Angaben zu den verwendeten Daten

Land	Jahr	Größe des Samples	Datenquelle
Deutschland	2002	11,143	SOEP Welle U
	2007	13,297	SOEP Welle X
Großbritannien	2000	8,519	BHPS Welle J
	2005	8,162	BHPS Welle O
Niederlande	2002	1,130	DNB Household Survey 2002
	2007	1,266	DNB Household Survey 2007
USA	2003	7,822	PSID Welle 2003
	2005	8,002	PSID Welle 2005

DOI https://doi.org/10.3790/vjh.78.1.127
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 16:34:04
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH