

## Effiziente Wohnungsfinanzierungssysteme für Entwicklungs- und Transformationsländer

### – Ein Transfer der Globalstrategien und Resolutionen der Vereinten Nationen auf die Ebene der Finanzdienstleistungen –

Von Raimund Schirmeister und Michael Nadler, Düsseldorf

#### I. Sustainable Development of Human Settlement – die Strategien der Vereinten Nationen und der Weltbank

##### 1. Wohnungsinvestitionen als entwicklungspolitischer Schlüsselsektor

Nach wie vor stehen Wohnungsinvestitionen in der Rangskala der Geldanlagepräferenzen der Konsumenten weit oben. Der Anreiz, für Wohnraum zu sparen, ist ungebrochen und schlägt sich statistisch etwa in den Wohnungsinvestitionen pro Kopf nieder.<sup>1</sup>

Tabelle 1

#### BSP pro Kopf, Wohnungsinvestitionen pro Kopf, Anteil der Wohnungskredite an den gesamten Wohnungsinvestitionen und am gesamten Kreditbestand

|                       | BSP<br>pro Kopf<br>(1996) | Wohnungs-<br>investition<br>pro Kopf<br>(1996) | Beleihungsquote<br>der Wohnungs-<br>investitionen<br>(1993) | Anteil Wohnungskredite<br>am gesamten<br>Kreditbestand |      |
|-----------------------|---------------------------|--|---|--|------|
|                       |                           |  |   | 1993   | 1996 |
| Industrieländer       | \$21.434                  | \$750  | 90 %  | 24 %   | 35 % |
| Entwicklungsländer    | \$1.546                   | \$117  | 29 %  | 8 %  | 11 % |
| Transformationsländer | \$3.204                   | \$125  | 37 %  | 18 %   | 8 %  |

<sup>1</sup> Die folgenden Daten stammen aus den Ergebnissen der „Städte- und Wohnungsindikatoren“, die seit Anfang der neunziger Jahre zunächst durch die Weltbank, dann durch die Vereinten Nationen weltweit zur Erforschung der Lebensbedingungen der jeweiligen Bevölkerungen gesammelt werden (vgl. hierzu ausführlich UNCHS (1997) und Flood, J. (1997)).

Folgerichtig spielen Wohnungsinvestitionen in der Vermögensbilanz privater Haushalte eine überragende Rolle. Volkswirtschaftlich repräsentieren sie deswegen die bedeutendste produktive resp. investive Verwendung von Einkommen. Bei dynamischer Betrachtung des Wirtschaftsgeschehens findet in *Industriestaaten* hierfür das Bild der „Konjunkturlokomotive“ Verwendung. Weitergedacht legt es den Schluß nahe, dem Wohnungssektor generell eine *Schlüsselstellung* für *Wachstum* und *Entwicklung* einer Volkswirtschaft zuzusprechen. Im Umkehrschluß heißt das, *fehlende private* Wohnungsinvestitionen *verhindern* Wachstum und *bremsen* Entwicklung! Diese Situation ist charakteristisch für *Entwicklungs- und Transformationsländer*, in welchen die Wohnungsinvestitionen je Einwohner deutlich unter denjenigen der Industriestaaten liegen. Das Volumen der Wohnungsinvestitionen pro Einwohner ist in den Industriestaaten noch immer mehr als *sechsmal höher* als in den Entwicklungsländern (vgl. Tab. 1).

Eine schlechte oder unzureichende Wohnraumversorgung ist mithin nicht nur ein sozial- und gesellschaftspolitisches Ärgernis, sondern – und vor allem – ein *wirtschaftspolitisches Manko*: Nicht vom spektakulären staatlich gelenkten und international finanzierten Großprojekt – Stahl- oder Chemiewerke mögen als Beispiele genügen – gehen die entwicklungspolitischen Impulse aus. Vielmehr bewirken geringere Kapitalvolumina richtig plazierte erwünschten Wachstumsschübe. Dieser nicht unumstrittene Paradigmawechsel in der *Entwicklungsfinanzierung*, dem sich zwischenzeitlich auch die Vereinten Nationen angeschlossen haben<sup>2</sup>, fordert zu seiner Konkretisierung ein tiefgreifendes Umdenken: Ins Zen-

---

<sup>2</sup> 1988 wurde von den *Vereinten Nationen* die „*Global Strategy for Shelter to the Year 2000*“ (vgl. *UNCHS* (1990), *UNCHS* (1991) sowie die Official Records of the 43<sup>rd</sup> Session, Supplement No. 8 (A/43/88)) durch die Generalversammlung formuliert und verabschiedet, die dem Wohnungssektor eine *Schlüsselstellung* für das Wachstum einer Volkswirtschaft zubilligt. Angesichts einer Schätzung, wonach mindestens eine Milliarde Menschen über keine geeignete Unterkunft verfügen, wurde im Rahmen der Weltkonferenz HABITAT II nicht nur die Globalstrategie bestätigt, sondern als oberste Zielsetzung deklariert: „We commit ourselves to the goal of improving living and working conditions on an equitable and sustainable basis ... We shall work to expand the supply of affordable housing by enabling markets to perform efficiently and in a socially and environmentally responsible manner, enhancing access to land and credit and assisting those who are unable to participate in housing markets“ (*United Nations* (1996), S. 11 und S. 28, vgl. hierzu auch *Naciones Unidas Comision Economica Para America Latina Y El Caribe* (1997), S. 11 f., und *Kim, K.-H.* (1997), S. 1597 ff.). Nachträglich bestätigt werden damit die theoretischen Analysen von Currie, der bereits Anfang der siebziger Jahre dem Wohnungssektor eine Schlüsselstellung für das Wachstum von Volkswirtschaften zubilligte (vgl. hierzu z.B. *Currie, L.* (1974)).

trum der Überlegungen rücken die *inländischen Finanzintermediäre*, deren Aufgabe gleichermaßen in der *Kapitalallokation* wie in der *Kapitalmobilisierung* zu sehen ist. Die Alternative zur (formellen) Kreditbeziehung über Intermediäre ist die Finanzierung von Wohnungsinvestitionen über Eigenkapital, ggf. ergänzt um familiäre Kredite oder staatliche Subventionen. Derartige „Direktbeziehungen“ sorgen nur für schwache Wachstumseffekte, erreichen keine Ressourcenallokation in dem Sinne, als Kapital dorthin gelenkt wird, wo es den höchsten Nutzen stiftet, und weiten das insgesamt für den Wohnungssektor verfügbare Kapitalvolumen praktisch nicht aus. Demgegenüber sollen Finanzintermediäre strukturelle Verbesserungen erbringen, indem sie sowohl auf der Kapitalangebotsseite als auch auf der Kapitalnachfrageseite je eigenständige Vertragsverhältnisse eingehen oder vermitteln.

Eine Stützung erfährt dieser Ansatz, Wachstum und Entwicklung über Finanzintermediäre zu forcieren, durch den Vergleich der Wohnungswirtschaft in Industriestaaten einerseits mit derjenigen der Entwicklungs- und Transformationsländer andererseits (vgl. Tab. 1): Sowohl bei der (gesamtwirtschaftlichen) Beleihungsquote („*Credit to Value*“) der Wohnungsinvestitionen als auch bei ihrem Anteil am gesamten Kreditbestand („*Housing Credit Portfolio*“) lassen sich die schwach ausgebauten Finanzierungssysteme in Entwicklungs- und Transformationsländern ausmachen: Beleihungsquoten von 90% in den Industriestaaten und einem Anteil der Wohnungskredite von über einem Drittel am gesamten Kreditbestand stehen den augenfällig weit geringeren Werten in der übrigen Welt gegenüber. Die Zahlen der Industrieländer liegen im Hinblick auf die Intermediationsfunktion der Finanzsektoren sowohl bei der laufenden Finanzierung wie auch beim ausstehenden Kreditvolumen mehr als dreimal so hoch wie in den Entwicklungsländern. Ein Vergleich der Jahre 1993 und 1996 offenbart darüber hinaus, daß sich die diesbezügliche Situation in den mittel- und osteuropäischen Transformationsstaaten nicht nur drastisch verschlechtert hat, sondern mittlerweile die ohnehin großen Probleme in den Entwicklungsländern Asiens, Afrikas und Lateinamerikas übertrifft. Unzweifelhaft untermauern diese Daten die Forderung der Vereinten Nationen<sup>3</sup> und der Weltbank, den Finanzintermediären größeres Gewicht auch und gerade im Hinblick auf volkswirtschaftliche Prosperität beizumessen.

---

<sup>3</sup> So heißt es weiter in der Deklaration zur HABITAT II: „We further commit ourselves to the objectives of: ... (h) Increasing the supply of affordable housing, including through encouraging and promoting affordable home ownership“ (*United Nations* (1996), S. 29).



## 2. Das Erfordernis effizienter Intermediäre für die private Wohnungsfinanzierung

In der Auffassung der UN wie auch der Weltbank bildet das Wohnungsfinanzierungssystem einen *integralen* Bestandteil des gesamten Finanzsektors der Entwicklungs- und Transformationsländer, da nur auf diese Weise die *Kapitalmobilisierung* zur Finanzierung privater Wohnungsinvestitionen deutlich gestärkt werden kann.<sup>4</sup> Zur Förderung der Finanzintermediation in diesen Ländern müssen notwendige Maßnahmen einer nunmehr vollständigen *Finanzsystemreform* auf mindestens drei Ebenen ansetzen:<sup>5</sup>

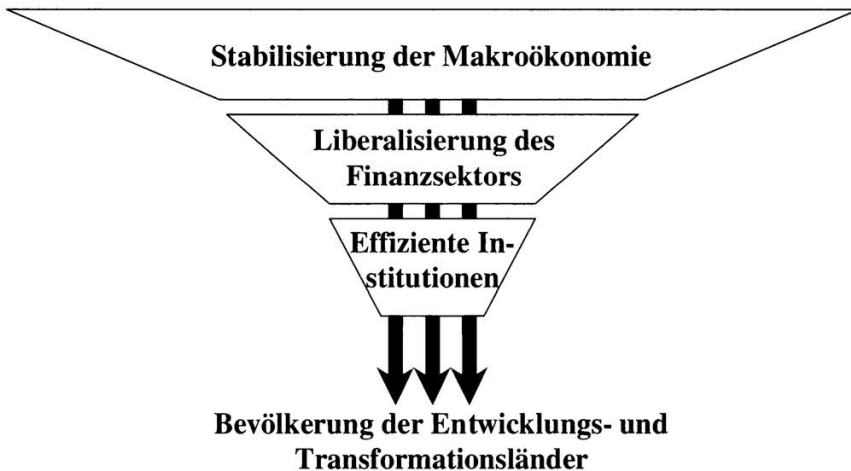


Abbildung 1: Abfolge und Ebenen einer Finanzsystemreform

Innerhalb des *graduellen* Vorgehens müssen *zuerst* auf der *Makroebene* die nationalen Regierungen der Entwicklungsländer wichtige makroökonomische Parameter (z.B. Preisniveau, Wechselkurs, Staatsdefizit, Zahlungs- und Leistungsbilanzdefizit) stabilisieren. Ihnen kommt die Aufgabe zu, notwendige Rahmenbedingungen für die Entstehung marktkon-

<sup>4</sup> „In order to mobilize more domestic and international resources for housing finance and extend credit to households, it is necessary to integrate housing finance into the broader financial system and to use existing instruments or develop new instruments, as appropriate, to address the financial needs of people having limited or no access to credit“ (*United Nations* (1996), S. 56).

<sup>5</sup> Vgl. hierzu *Weltbank* (1989), S. 154 ff., und z.B. *Seibel, H. D.* (1996), Kapitel 5.



former „Preise“ (= Zinssätze) im Finanzsektor der Entwicklungs- und Transformationsländer zu schaffen. In der zweiten Stufe sind sodann auf der *Sektorebene* die Maßnahmen der Zinsliberalisierung, die Aufhebung staatlicher Kreditlenkungen und (Zins- und Geschäfts-)Kontrollen sowie die massive Reduzierung staatlicher (finanzieller Zins- und Zahlungs-) Subventionen ausschließlich auf zielgerichtete Maßnahmen an die unteren Bevölkerungsgruppen vorzunehmen.<sup>6</sup> Aufgrund der bisherigen Erfahrungen mit Reformansätzen wurden diese Maßnahmen jedoch als *nicht* ausreichend qualifiziert. Vielmehr wurde das Ziel, das relative und absolute Volumen der Finanzintermediation (die „finanzielle Vertiefung“) auszuweiten, ergänzt um das Anliegen, die funktionale und allokativen *Effizienz* der Finanzintermediation zu steigern.<sup>7</sup> Eine dauerhafte Kapitalvermittlung von Überschuss- zu Defiziteinheiten kann nur über effizient arbeitende Finanzinstitutionen in den Entwicklungs- und Transformationsländern erfolgen. Aus Sicht des privaten Wohnungsfinanzierers sind hierbei zumindest folgende Aspekte zu bedenken:

- Wie bei jedem Kreditgeschäft muß die *Transformationsleistung* als solche erbracht werden. Diese umschließt die *Langfristigkeit* der Wohnungsfinanzierung, da die Investition in privaten Wohnraum stets das Mehrfache des verfügbaren Jahreseinkommens ausmacht. Transformation bezieht sich aber auch auf Übernahme und Verteilung von *Risiken*. Und schließlich müssen die *Losgrößen* adäquat auf Wünsche und Möglichkeiten der *Zielgruppen* zugeschnitten werden. Letzteres betrifft sowohl die *Mobilisierung* als auch die *Verwendung* von Kapital, die neben dieser genannten Mengenkomponente auch artmäßig und qualitativ möglichst den Ansprüchen der jeweiligen Kunden genügen müssen.<sup>8</sup>
- Finanzintermediation kann dauerhaft nur funktionieren, wenn die erstrebten Leistungen *wirtschaftlich* erbracht werden. Der von einem Finanzinstitut eingegrenzte Wohnungsfinanzierungsmarkt muß daher ein längerfristiges *Ertragspotential* versprechen, was in Entwicklungs-

---

<sup>6</sup> Vgl. *United Nations* (1996), S. 120, und ähnlich *OECD* (2000), S. 5 ff.

<sup>7</sup> Vgl. *World Bank* (1993), S. 119 ff. Neben den Kriterien der *Risikominimierung* und *Nachhaltigkeit* sehen auch die Vereinten Nationen in der *Kosteneffizienz* die entscheidende Anforderung für Wohnungsfinanzierungsinstitute, denn *Diamond, D. B./Lea, M. J.* (1995), S. 66 f., haben im Auftrag der UN diese drei Kriterien als Kernanforderungen funktionsfähiger Wohnungsfinanzierungssysteme zur Umsetzung der „Global Strategy for the Year 2000“ im Rahmen der HABITAT II festgeschrieben.

<sup>8</sup> Vgl. ausführlich *Schirmeister, R./Nadler, M.* (1998) sowie zu den Transformationsleistungen in der Finanzintermediation z. B. *Gerke, W./Pfeufer, G.* (1995).

und Transformationsländern bei dem oft desolaten Zustand der Wohnraumverhältnisse regelmäßig gegeben ist.<sup>9</sup> Aber auch in Industriestaaten sorgen Ersatz und Modernisierung sowie sich verändernde Bedürfnisstrukturen für eine stabile Nachfrage. Allein die Angebotsbereitstellung bei ausreichender *Kosteneffizienz* avanciert somit zum Problem, abbildbar als *administrative* Effizienz, das ist die Relation der Verwaltungskosten zum Kreditbestand, wohingegen die *operative* Effizienz als Relation operativer Kosten zum Kreditbestand neben den Steuern die für das Bankgeschäft so fundamentalen Kategorien der Zins- und Ausfallkosten einbezieht. Die Effizienz eines Finanzintermediärs muß damit aus Sicht der Vereinten Nationen und der Weltbank anhand von Kriterien gemessen werden, welchen auch formelle Finanzinstitutionen westlicher Industrienationen zu genügen haben.<sup>10</sup>

Ausgehend von einer Bestandsaufnahme der Finanzsektoren in den Entwicklungs- und Transformationsstaaten bedeuten diese Strategieempfehlungen der Vereinten Nationen und der Weltbank, daß ein flächendeckendes Netz von *Finanzinstitutionen* geschaffen bzw. das vorhandene an die neue Aufgabe herangeführt werden muß.<sup>11</sup> Insbesondere ist hierbei darzulegen, wie eine derartige Intermediation eigentlich durch „*privatwirtschaftliche*“ Finanzinstitutionen ausgestaltet sein soll.<sup>12</sup> Ziel des

<sup>9</sup> Belegt wird dies nicht zuletzt durch weitere Daten aus den UN-Wohnungs- und Städteindikatoren, vgl. hierzu wiederum *UNCHS* (1997) und *Flood, J.* (1997).

<sup>10</sup> Vgl. zur Anwendung dieser Effizienzkriterien in der internationalen Wohnungsfinanzierung z.B. *Diamond, D. B./Lea, M. J.* (1992), S. 171 ff., und in der Entwicklungsfinanzierung z.B. *The Consultive Group to Assist the Poorest* (1998), S. 22 ff., und *The SEEP Network/United Nations* (1995). Für den deutschen Finanzsektor ermittelt z.B. die Bundesbank jährlich für alle Kreditinstitutsgruppen im Rahmen einer Effizienzanalyse die sog. Bruttobedarfsspanne, bei der die Verwaltungskosten auf die durchschnittliche Bilanzsumme bezogen werden.

<sup>11</sup> Ein derartiges „*Institution Building*“ (vgl. *Krahen, J. P./Schmidt, R. H.* (1994)) erkennt und akzeptiert zunächst die *Dualität* des Finanzsektors von Entwicklungsländern, in dem neben einem den westlichen Industrienationen ähnlichen formellen auch ein *informeller*, d.h., ein nicht der staatlichen Aufsicht unterliegender Finanzsektor beobachtbar ist. Während dabei die *Neugründung* von Intermediären an eine vorhandene „Versorgungslücke“ ansetzt, bedingt eine Professionalisierung („*Upgrading*“) informeller bzw. eine zielgruppenbezogene Restrukturierung („*Downgrading*“) formeller Finanzintermediäre bereits (weitestgehend) effizient arbeitende Institutionen. Die umfangreichsten Anforderungen an die Umsetzung des *Institution Building* stellt hingegen die Verknüpfung informeller und formeller Institutionen („*Linkage*“) dar, da nunmehr sowohl aus dem formellen als auch aus dem informellen Finanzsektor effizient arbeitende Institutionen benötigt werden (vgl. zu Umsetzungen der Strategien in der Praxis z.B. *Seibel, H. D.* (1997)).

<sup>12</sup> Der Zusatz „*privatwirtschaftlich*“ will die betreffenden Regierungen keineswegs aus ihrer Verantwortung entlassen, sondern verweist auf den erwerbswirt-



vorliegenden Beitrags ist es, Empfehlungen für die Umsetzung der Strategien der Vereinten Nationen und der Weltbank zur Erreichung eines Sustainable Developments über ein funktionsfähiges Wohnungsfinanzierungssystem in den Entwicklungs- und Transformationsländern zu entwickeln. Die weltweit beobachtbaren *Systeme der privaten Wohnungsfinanzierung* (vgl. Kapitel II.) lassen sich im globalen Vergleich danach differenzieren, auf welche Weise sie Mittel anlageinteressierter Investoren mobilisieren und den kreditnachfragenden Personen oder Institutionen zur Verfügung stellen. Systemunterschiede können anhand der *Spar- oder Eigenkapitalquellen* der Wohnungsinvestition, der *Wohnungsinvestoren* (Kapitalnachfrager) selbst, der *Finanzintermediäre* (soweit sie vorhanden sind) sowie letztlich und entscheidend an den angebotenen *Finanzprodukten* festgemacht werden.<sup>13</sup> Insofern müssen Effizienzbewertungen wie auch Empfehlungen für eine Systemeinführung nicht nur die *institutionelle* Reformierung der Finanzsektoren dieser Staaten fordern, sondern konkret um die Einbeziehung der *Finanzdienstleistungen* erweitert werden.<sup>14</sup> Nur auf dieser *operativen* Ebene, die über die Strategieempfehlungen der UN und der Weltbank hinausgeht, kann die Anpassung bzw. die Anpaßbarkeit effizient arbeitender Finanzintermediäre an die Marktbedingungen in den Entwicklungs- und Transformationsländern vollzogen und damit die UN-Globalstrategie 2000 zur Entwicklung nachhaltiger Wohnungsmärkte in diesen Nationen umgesetzt werden (vgl. Kapitel III.).

---

schaftlichen Charakter der auf eigene Rechnung tätigen Institute, die ihren Kapitalgebern eine angemessene Verzinsung bieten, mithin *rentabel* ihre Intermediationsfunktion erfüllen müssen.

<sup>13</sup> Vgl. zu den *Elementen* eines Wohnungsfinanzierungssystems Jaffee, D. M./Reinaud, B. M. (1995), S. 203 ff.

<sup>14</sup> Die Bedeutung der Ausgestaltung der zu erbringenden Finanzdienstleistungen wurde zunächst durch die *Weltbank* (1989), S. III und S. 31, sowie *World Bank* (1993), S. 119, erkannt: „The development of a broad set of instruments for mortgage financing is a key component of an enabling housing strategy, and can increase the demand and hence the quality of housing.“ Deckungsgleich äußern sich über die herausragende Bedeutung eines effizient ausgestalteten Wohnungsfinanzierungssystems z. B. die *UNCHS* (1990), S. 6, die EU-Kommission im Rahmen des Weißbuches im Mai 1995 (vgl. *Follak, K. P.* (1997)), die *United Nations* (1996), S. 37, die *United Nations Economic Commission for Europe* (1998) sowie die *Naciones Unidas Comision Economica Para America Latina Y El Caribe* (1997). Die *OECD* (2000) formulierte ähnlich für die mittel- und osteuropäischen Transformationsstaaten: „Given that housing is one of the basic needs of the public, and is an essential social policy of any government, establishing a well-functioning housing finance system is an important policy issue for transition countries now.“



## II. Systeme der privaten Wohnungsfinanzierung

### 1. Kollektivfinanzierung

*Kollektivfinanzierung* („*Contractual Savings System*“) ist die einfachste, zugleich – neben den privaten Geldverleihern – weltweit verbreitetste<sup>15</sup> Intermediationsform in der Wohnungsfinanzierung. Als *Rotating Savings & Credit Associations* sind sie Teil des *informellen*, d.h. außerhalb des Bankensektors angesiedelten Finanzsystems:

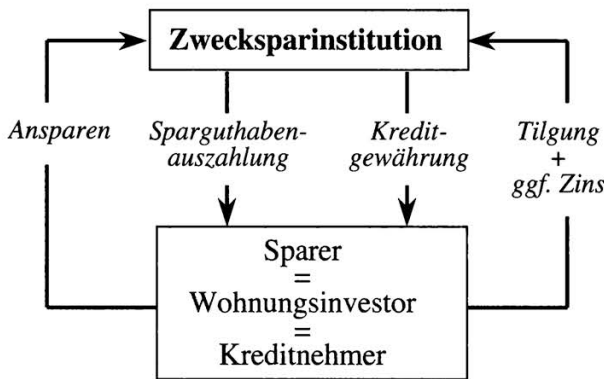


Abbildung 2: Kollektivfinanzierung

Eine überschaubare Zahl untereinander bekannter Personen zahlt – beispielsweise wöchentlich oder monatlich – einen Betrag in einen gemeinsamen *Fonds* ein, der dann periodisch etwa durch Auslosung oder Auktion an ein Mitglied ausgezahlt wird. Diese *Zwecksparinstitution* wird unter Einschluß der Kredittilgung so lange fortgesetzt, bis jedes Mitglied einmal in den Genuß des Fonds gelangt ist (vgl. Abb. 2). Eine solche weltweit seit Jahrhunderten bekannte<sup>16</sup> Form der Selbsthilfe ist

<sup>15</sup> Untersuchungen belegen eine Teilnahme von bis zu 70–80% der (erwachsenen) Bevölkerung der jeweiligen Entwicklungsländer, wobei das mobilisierte bzw. im Umlauf befindliche Kapitalvolumen bis zu 8–10% des Bruttosozialprodukts und damit bis zur doppelten Höhe des gesamten formellen Spareinlagenvolumens ausmachen kann. Umgekehrt erreichen die Ausleihungen dieser Gruppen in ihrem Gesamtvolumen bis zu einem Drittel der gesamten durch den formellen Finanzsektor vergebenen Kredite. Für mehr als 80 Länder dieser Welt finden sich mittlerweile Belege über das Vorhandensein derartiger RoSCAs (vgl. den umfassenden Überblick bei *Bouman, F. J. A. (1995)*).

ökonomisch sinnvoll, da die RoSCAs im genannten Sinne *effizient* sind: Im Vergleich zum individuellen Sparprozeß stellt sich kein Mitglied schlechter, aber alle – mit Ausnahme des Empfängers des zuletzt zuge- teilten Fonds – besser, weil sie ihr Investitionsvorhaben *früher* realisieren können. Bemerkenswert sind darüber hinaus drei Implikationen:

- Auch wenn das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen in Entwicklungsländern nur ein Bruchteil desjenigen der Industriestaaten beträgt, wird *gespart*; andernfalls gäbe es keine RoSCAs! Die Vorsorge für die Zukunft erzwingt auch unter ungünstigen Lebensbedingungen *Sparfähigkeit*; der Wunsch nach Wohnung ist Teil dieser Vorsorge und offensichtlich ein starker Motivator der *Sparwilligkeit*.
- Nicht staatliche Gesetzgebung gewährleistet die Funktionsfähigkeit dieser einfachen Intermediation, sondern allein das *tradierte Sozialgefüge*: Die bekannten Daten belegen erstaunlich niedrige Ausfallkosten sowie eine ungeweine Flexibilität, sich an unvorhergesehene Ereignisse (z. B. den Tod eines Mitglieds) anpassen zu können. Da die Kollektivfinanzierung Teilbestand des Sozialsystems ist, fallen auch keinerlei faßbare administrative Kosten an.<sup>17</sup>
- Eine RoSCA muß keinerlei Informations- und Risikotransformation leisten, da ihre Funktionalität durch die regionale, personale, volumenmäßige und temporale Limitierung der Sammlung und Ausschüttung des Fonds determiniert wird. Ihre begrenzte Kapitalmobilisierung und -allokation<sup>18</sup>, die sich für den einzelnen Teilnehmer in systemimmanenten kurzfristigen Kleinkreditvergaben (= Differenz des ausgeschütteten Fondsbetrags zu den bereits früher eingelegten eigenen Beiträgen) widerspiegelt, ist deshalb als entscheidende Schwachstelle dieser Intermediationsform anzusehen.<sup>19</sup>

---

<sup>16</sup> Vgl. z. B. die historische Untersuchung von *Ardener*, S. (1964).

<sup>17</sup> Vgl. hierzu z. B. *Baydas*, M. M./*Bahloul*, Z./*Adams*, D. W. (1995).

<sup>18</sup> Die Laufzeit einer RoSCA kann nicht beliebig gesteigert werden, da ansonsten der Zeitraum, bis alle Fondsmitglieder mindestens einmal den Kapitalstock erhalten haben, zu lange ist. Da gleichzeitig auch die mögliche monatliche Beitragshöhe, welche bestimmte Sparquoten am verfügbaren Einkommen nicht überschreiten sollte, und die Mitgliederzahl begrenzt ist (um eine Überschaubarkeit der Gruppe sicherzustellen), ist das Finanzierungspotential von RoSCAs zwangsläufig limitiert (vgl. *Schirmeister*, R./*Nadler*, M. (1996)).

<sup>19</sup> Eine zu schnelle, unkontrollierte Ausweitung der RoSCAs kann – dies zeigen Praxisprojekte (vgl. *Seibel*, H. D./*Schrader*, H. (1998)) – bei diesen Gruppen im Zusammenwirken mit der Auktionsfondsvergabe zu einem erheblichen Anstieg der Zahlungsausfälle führen, da sich die Gruppenmitglieder nicht mehr untereinander kennen und so unter Umständen Personen, die nur möglichst schnell den Fonds haben wollen, teilnehmen.

Die Professionalisierung dieser Idee findet sich in den *Bausparkassen*: Als auf *Dauer* angelegte Institute heben sie die eng begrenzte Kapitalbildung der RoSCAs auf, indem sie die Kollektive durch Sondertilgung, Neueintritt, Einmalsparen, Austritt, Darlehensverzicht etc. *öffnen*. An die Stelle des Sozialgefüges als Ordnungselement tritt – unter Beibehaltung des bekannten Rotationsprinzips – ein gesetzlich und/oder vertraglich fixiertes *Bewertungssystem*. In diesem *Zeit-mal-Geld-System* bewertet die einzelne Kasse regelmäßig zu bestimmten Zeitpunkten jeden noch nicht zugeteilten Vertrag nach der Länge und der Höhe der (Vor-)Sparleistung des Kunden mit Hilfe einer Bewertungszahl<sup>20</sup>. In der Reihenfolge ihrer Bewertungszahl erhalten alle Verträge ihren vorab festgelegten Fondsbetrag, bis die kollektive „*Zuteilungsmasse*“, die sich aus den Spar- und Tilgungsbeträgen sowie den Guthabenzinsen der Kunden zusammensetzt, erschöpft ist. Damit ein Kunde den Fondsbetrag aus den kollektiv mobilisierten Mitteln erhält, muß er nicht nur eine gewisse *Mindestspardauer*, sondern auch eine eigene *Mindestsparleistung* erbracht haben. Eine staatliche Förderung subventioniert den einzelnen Privathaushalt, ersetzt aber nicht den Prozeß des Vorsparens.<sup>21</sup> Auf diese Weise wird die *Kapitalakkumulation* und die *Fristentransformation* der Zwecksparinstitution um ein Vielfaches gesteigert, zugleich mittels einer austarierten Tarifstruktur zielgruppenspezifischen Wünschen entsprochen. Die resultierenden Verwaltungskosten derartiger Zwecksparinstitutionen sind nicht zu unterschätzen (seit 1993 bei den deutschen Bausparkassen ca. 3,8% der durchschnittlichen Kreditbestände<sup>22</sup>), aber solange nicht krisenbar, wie Wohnungsinvestoren und Initiatoren der Bausparkasse gleichermaßen wirtschaftliche Vorteile daraus ziehen. Auch wenn – etwa in Deutschland – die zeitweilige Verschiebung von Kapitalströmen weg vom Bausparen hin zu den Aktienmärkten beobachtbar war, bleibt die Aussage der hohen *Unabhängigkeit* der Kollektivfinanzierung von den übrigen Finanzmärkten im Grundsatz stehen. Überraschend ist demgegenüber die international eher geringe Verbreitung derart permanenter Kollektive<sup>23</sup>, obschon das Funktionsprinzip jedermann vertraut ist.

<sup>20</sup> Vgl. zu den Verfahren *Laux*, H. (1992), S. 60–67. Beispielhaft sei hier die sog. „Habensaldensummen“-Methode erwähnt, bei der die dreißigfache Summe der Sparguthaben („Habensalden“) der einzelnen Bewertungsstichtage durch die gesamte Bausparsumme geteilt wird.

<sup>21</sup> Eine solche Subventionierung der Sparleistung wird auch von den Vereinten Nationen empfohlen (vgl. *Naciones Unidas Comision Economica Para America Latina Y El Caribe* (1997), S. 8 f.).

<sup>22</sup> Vgl. zu den Daten: Jahrbuch des Verbandes der privaten Bausparkassen: Statistischer Anhang, diverse Jahrgänge, Bonn.



## 2. Offene Spar- und Kreditinstitute

Einen weiteren Schritt der Öffnung vollziehen alle Banken und sonstigen Sparinstitute, indem sie die Zweckbindung von Ansparen und Wohnungskreditgewährung genauso aufheben wie die zwingende Identität zwischen Sparer, Wohnungsinvestor und Kreditnehmer. Maßstäbe der Kapitalmobilisierung wie der Kapitalverwendung sind dann allein Rentabilitäten, Kosten, Liquidität und Risikoübernahme, die vor allem über den *Zins* gesteuert werden. Mit dieser Einbettung in die Gesamtheit der Geld- und Kapitalmärkte erweist sich für die Wohnungsfinanzierung die *Fristentransformation* als Herausforderung, da die in der Regel kurzfristig liquidisierbaren Anlageformen mit den zwingend langfristigen Darlehen koordiniert werden müssen (vgl. Abb. 3 zum „*Deposit-based System*“).

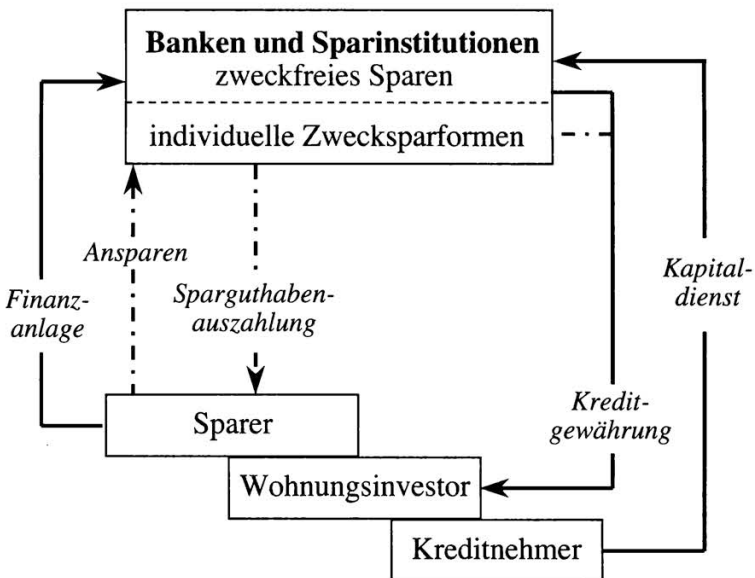


Abbildung 3: Offene Spar- und Kreditinstitute

<sup>23</sup> Die *Bausparkassen* in Deutschland und Österreich sind die bekanntesten und erfolgreichsten Vertreter, die sich ihrerseits in der Vergangenheit auch nachhaltig mit Erfolg bemühten, ihr Intermediationssystem nicht nur in verschiedene Entwicklungsländer, sondern auch in zunehmendem Maße in Transformationsstaaten zu exportieren (vgl. hierzu z. B. *Wohlrabe, H.-J. (1999)*).

Der nunmehr *individualisierte* Zweckspargedanke findet sich bestenfalls noch in personenbezogenen Verknüpfungen, indem ein erwünschtes Ansparverhalten mit verbesserten Darlehensbedingungen (z.B. Volumen, Risikoabschlag) honoriert wird.<sup>24</sup> Dieser Ansatz zur „Öffnung“ ist entweder in Spezialinstituten verwirklicht, wozu die britischen Building Societies oder die amerikanischen Savings & Loan Associations zählen.<sup>25</sup> Oder die Wohnungsfinanzierung ist als Geschäftsbereich einer Universalbank organisiert.<sup>26</sup> Das insgesamt auf diese Weise zu transformierende Kapitalvolumen steigt explosionsartig an, wovon die Wohnungsfinanzierung lediglich ein Teil des gesamten Kreditportfolios erhält und fortwährend mit anderen Anlageformen um die knappen Mittel konkurriert.

Als Zwischenfazit bleibt festzuhalten, daß die bislang vorgestellten geschlossenen wie offenen Finanzierungssysteme im Prinzip ohne „öffentliche Marktplätze“ – also etwa Börsen – auskommen. Allein die *direkte* Geschäftsbeziehung zwischen Finanzinstitut und Kunde interessiert. Aus Sicht des Intermediärs erfordert dies ein ausgeprägtes Denken und Handeln „vom Markt her“, den es zu *segmentieren* und kundenorientiert zu bedienen gilt. Diese Nähe zum Kunden erlaubt dann eine *Selektion* und institutsspezifische Auswahl. Zugleich sind seine Beratung, Betreuung und Kontrolle erforderlich, denn Wohnungsfinanzierungsprodukte sind komplex, daher regelmäßig erklärungsbedürftig. Als Nebeneffekt ergibt sich, daß die – gerade wegen der Langfristigkeit der Geschäftsbeziehung

---

<sup>24</sup> Die Refinanzierung dieser günstigen Kredite erfolgt *nicht* aus einem Kollektivvermögen, sondern aus der Gesamtheit der Passivgeschäfte des Instituts. Der Gedanke des Zwecksparens wird auf diese Weise *individualisiert*, da nur eine erfüllte Sparverpflichtung die Option auf den vorteilhaften Kredit verschafft.

<sup>25</sup> Diese Institute haben weltweit zahlreiche „Nachahmer“ gefunden. So sind in Irland, Australien, Neuseeland, Südafrika sowie in einigen schwarzafrikanischen Ländern (wie Kenia oder Zimbabwe) Building Societies anzutreffen, die in ihrem gesamten organisatorischen Aufbau dem britischen Vorbild entsprechen (vgl. hierzu ausführlich *Schirmeister, R./Nadler, M.* (1994)). Das amerikanische Savings & Loan-System hingegen hat sich in den durch die amerikanische Entwicklungshilfe stark geprägten mittel- und südamerikanischen Ländern durchgesetzt.

<sup>26</sup> Im Rahmen der *universalen Finanzinstitute* bilden in Deutschland die *Sparkassen* dieses System idealtypisch und vor allem kosteneffizient (mit durchschnittlichen Verwaltungskosten von 2,2% p.a. seit 1993) ab. Denn die Refinanzierung privater (Wohnungs-)Kreditvergaben erfolgt hier noch heute vorrangig über das kurzfristige Einlagengeschäft, dessen Anteil allerdings seit 1970 kontinuierlich zurückgegangen ist. Aufgrund der Spezialisierung der Geschäftstätigkeit fällt dieselbe Kostenkategorie für die britischen Building Societies mit durchschnittlich 1,3% des Kreditvolumens seit 1970 jedoch deutlich niedriger als bei den deutschen Sparkassen aus (vgl. zu den Daten *Council of Mortgage Lender* (1994) sowie diverse Ausgaben der von diesem Verband herausgegebenen Zeitschrift „Housing Finance“).

– unvermeidlichen Risiken kalkulierbar werden. Die einhergehende Verwaltungsintensität bleibt aber, so zeigt der Blick in die Erfolgsrechnungen, bewältigbar, da Gewinne erwirtschaftet werden.

### 3. Kapitalmarktfinanzierungen

Die *langfristige* Bindung kurzfristig (auf Einlagenbasis) mobilisierten Sparkapitals schränkt den Intermediär in seiner Aktionsfreiheit ein. Sein Bestreben muß es folgerichtig sein, bei Bedarf seinen Vermögensbestand umschichten zu können. Dies wird durch die Existenz eines *Sekundärmarktes* oder einer *Sekundärinstitution* für Hypothekarkredite wesentlich erleichtert und mit Hilfe ihrer *Verbriefung* („*Securitisation*“) bewirkt. Kerncharakteristikum ist der *Forderungsverkauf* bereits ausgelegter Kredite eines Primärintermediärs. Ziel ist es, *Kostenvorteile* durch die Mobilisierung *langfristiger* Eigenkapitalangebote an Kapitalmärkten auch für ein System, das sich überwiegend über kurzfristige Spareinlagen refinanziert, nutzbar zu machen. Die Remonetarisierung der zuvor langfristig gebundenen Mittel hat dabei eine Freisetzung gebundenen Eigenkapitals und damit eine erhöhte Liquidität des Primärintermediärs zur Folge.<sup>27</sup> Wird diese zur erneuten Kreditvergabe wiederverwendet, wächst das insgesamt ausgelegte Kreditvolumen. Es erfolgt eine *zweifache* Kapitalvermittlung (vgl. Abb. 4).

Weitreichende Bedeutung hat die Sekundärintermediation bislang nur in den hoch entwickelten Wohnungsfinanzierungssystemen der Industrienationen erlangt.<sup>28</sup> Legt man der Bewertung die weltweit erfolgreichste staatlich

---

<sup>27</sup> Gleichzeitig erfolgt hierbei ein „*Unbundling*“, da die Funktionen der Kreditgewährung, -verwaltung, -risikoübernahme und -refinanzierung nunmehr voneinander getrennt sind. Der Primärintermediär hat zwar den ursprünglichen Kredit gewährt und verwaltet diesen i. d. R. auch weiterhin gegen eine Servicegebühr, jedoch liegt nunmehr das Risiko wie auch die Notwendigkeit zur Refinanzierung beim Sekundärintermediär (vgl. hierzu auch *Schirmeister, R./Nadler, M. (1994)*). Diesbezüglich erfolgt aber in vielfacher Hinsicht eine staatliche Absicherung gegen die Kreditrisiken aufgrund von Bürgschaften und Ausfallgarantien sowie vergünstigten Refinanzierungslinien (vgl. z. B. *Sirota, D. (1998)*, S. 118–132, und *Congressional Budget Office (1993)*).

<sup>28</sup> Geplant oder nur empfohlen, jedoch bislang (noch) nicht (in bedeutendem Umfang) realisiert, sind Sekundärintermediationen in wenigen Entwicklungsländern wie etwa Kolumbien. In Brasilien, Argentinien, Rußland, Malaysia, Jordanien, Korea und in der Westbank/Gaza initiierte die zur Weltbank-Gruppe zählende International Finance Corporation, die Regierungen von Entwicklungsländern gezielt bei Finanzsektorreformen berät, zwar jüngst durch technische Hilfe amerikanischer Wohnungsfinanzierungsexperten, aber auch durch Anschubfinanzierungen (vgl. *Hannah, L./Lansky, T./Lea, M. J. (1999)*, S. 37–39, und *Lea, M. J. (1998)*) den



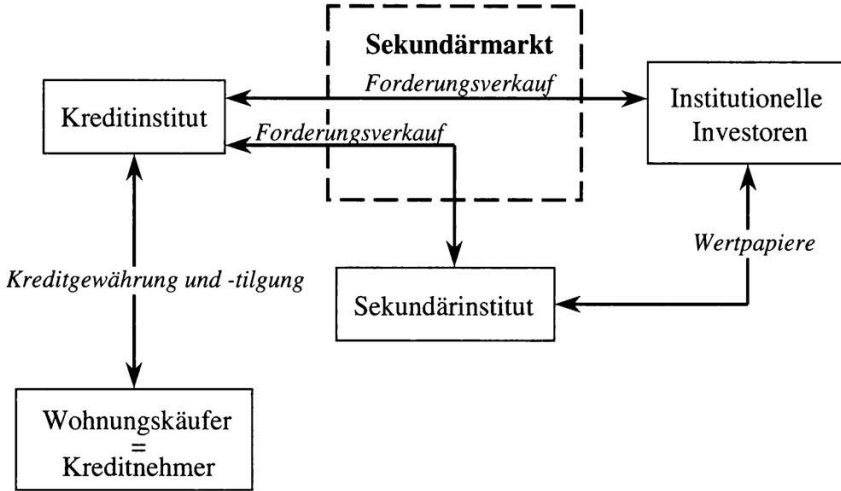


Abbildung 4: Sekundärintermediation

geförderte Sekundärinstitution, die US-amerikanische Federal National Mortgage Association (FNMA, auch „Fannie Mae“ genannt), zugrunde, so muß die Intermediationseffizienz angesichts durchschnittlicher operativer Intermediationskosten von 0,8% des Kreditvolumens (ohne Zinskosten) in den letzten fünf Jahren als sehr hoch bezeichnet werden.<sup>29</sup>

Eine hierzu nicht weniger erfolgreiche Alternative zur Ausnutzung der gegebenen Kostenvorteile einer offenen Kapitalmarktfinanzierung bietet die *primäre Direktintermediation* über institutsbesicherte Schuldverschreibungen („Hypothekenbankensystem“ bzw. „Mortgage Bank-System“, vgl. Abb. 5):

Aufbau von sekundären, staatlichen (zumindest staatlich geförderten) Liquiditätseinrichtungen. Ein Erfolg bzw. gar eine Effizienzeinschätzung läßt sich aber – nicht zuletzt aufgrund bislang noch fehlender oder sehr seltener Emissionen am Kapitalmarkt – in diesen Ländern zum jetzigen Zeitpunkt nicht nachweisen.

<sup>29</sup> Fannie Mae wurde 1938 als staatliche Agentur gegründet, 1968 in eine private Aktiengesellschaft umgewandelt, gilt aber unverändert als sog. „Government Sponsored“-Institution. Fannie Mae kauft „erstklassig“ besicherte Wohnungskredite (der universalen Geschäftsbanken und vor allem der spezialisierten Savings & Loan Associations) auf, um sie sodann unter Nutzung staatlicher Ausfallversicherungen zu günstigen Konditionen an den amerikanischen „Mortgage Securities“-Markt zu emittieren. Die durchschnittlichen operativen Kosten setzen sich aus 0,2% Verwaltungskosten, 0,1% Ausfallkosten und 0,4% für Steuern (jeweils in Prozent des durchschnittlichen Kreditvolumens) zusammen. Die Daten wurden den Financial Statements und Reports der Fannie Mae entnommen, die unter <http://www.fanniemae.com/markets/stock/index.html> abrufbar sind.

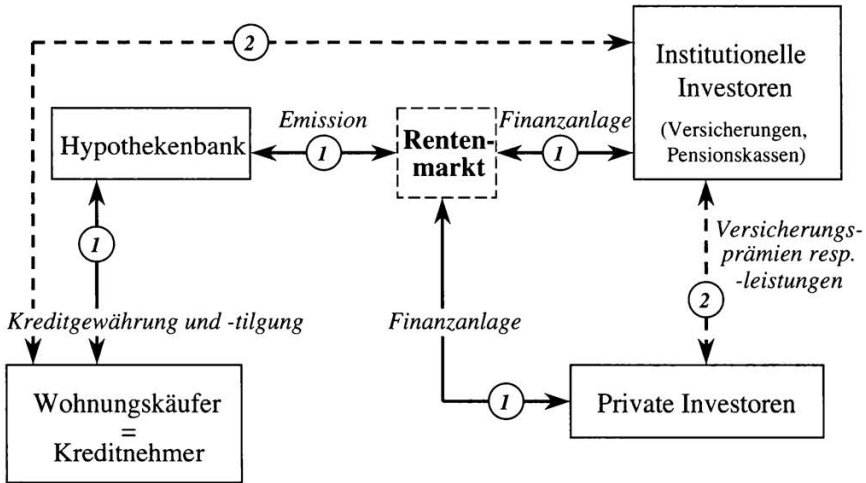


Abbildung 5: Hypothekensystem

Die Finanzierung über derartige Schuldverschreibungen („Pfandbriefe“) basiert auf dem sog. *Kongruenzprinzip*, wonach die Konditionen der Kapitalherkunft und -verwendung aufeinander abzustimmen sind. Im speziellen erfordert dieses Prinzip, daß die *Laufzeiten*, *Zinssätze* und *Währungen* im Aktiv- und Passivgeschäft weitgehend übereinstimmen. *Langfristiges* Eigenkapital wird dabei vor allem von institutionellen Investoren mobilisiert, welche sich nur unter stabilen makroökonomischen Rahmenbedingungen in der riskanteren *direkten* Kreditfinanzierung engagieren. Ähnlich den Sekundärinstitutionen folgt aus der Reduktion der eigenen Intermediationsleistungen (in bezug auf Fristen, Losgrößen und Risiken) in Verbindung mit der Nutzung der direkten Kundenkontakte der in Kap. II.1. und 2. angesprochenen Sparinstitutionen (wie ggf. über das Internet) auch für die Hypothekensbanken eine extreme Kosteneffizienz: Die durchschnittlichen Verwaltungskosten liegen in Deutschland und ähnlich in Dänemark nur noch bei 0,2% des Kreditvolumens, woraus im Zusammenwirken mit niedrigen Ausfallkosten und den zu zahlenden Steuern operative Intermediationskosten von 0,5% des Kreditvolumens resultieren.<sup>30</sup> Der weltweite Finanzinstitut-Durchschnitt bezüglich dieser operativen Kosten liegt damit rund 8,6mal so hoch wie

<sup>30</sup> Dieser Wert resultiert, wenn die jährlichen Statistiken zur Ertragssituation deutscher Kreditinstitute der Deutschen Bundesbank seit 1993 der Analyse zugrunde gelegt werden.

derjenige der Hypothekenbanken. Selbst der Industrieländerdurchschnitt ist noch immer siebenmal so hoch wie der Wert deutscher Hypothekenbanken.<sup>31</sup>

### III. Systemselektion durch die Marktbedingungen in Entwicklungs- und Transformationsländern

#### 1. (Noch) nicht erfüllbare Voraussetzungen für die Effizienz von Kapitalmarktfinanzierungen

Effizient arbeitenden Wohnungsfinanzierungsinstituten kommt eine herausragende Bedeutung für den Aufbau nachhaltiger Wohnungsmärkte in Entwicklungs- und Transformationsstaaten zu. Nicht nur die empirischen Analysen zeigen diesbezüglich die hohe Effizienz der angesprochenen Kapitalmarktinstitute. Auch in der Theorie und Praxis wird die Einführung dieser Systeme für die private Wohnungsfinanzierung in den Entwicklungs- und Transformationsstaaten vehement gefordert bzw. umgesetzt.<sup>32</sup>

Hypothekenbanken haben dabei als *Primärintermediäre* einen erheblichen *Kostenvorteil*: Denn im Falle der Remonetarisierung müssen nicht nur die gesamten Aufwendungen des Sekundärintermediärs, sondern auch diejenigen des Primärintermediärs „gedeckt“ bzw. durch den privaten Wohnungsinvestor über die Kreditkosten gezahlt werden. Damit aber erfüllen die Hypothekenbanken im Bereich der privaten Wohnungsfinanzierung *am besten* die Forderung der Weltbank, „finanzielle Dienstleistungen zu kostengerechten Preisen zur Verfügung zu stellen“<sup>33</sup>. Ihre Geschäftstätigkeit entspricht auch der operationalisierten Weltbank-Forderung, wonach es effizient arbeitenden Finanzinstituten mittel- bis langfristig möglich sein muß, in der privaten Wohnungsfinanzierung mit einer Zinsmarge zwischen 1 und 2 % p. a. (bezogen auf das durchschnittliche Kreditvolumen) alle ihre Kosten zu decken.<sup>34</sup>

---

<sup>31</sup> Die Werte für den weltweiten Vergleich wurden aus der Studie von *Demirgüç-Kunt, A./Hunzinger, H.* (1998), entnommen, in der auf der Basis der Bankscope Data Base des IBCA die Jahresabschlüsse von 7.900 Finanzinstituten (überwiegend Universalbanken) aus 80 Ländern über den Zeitraum 1988–1995 ausgewertet wurden.

<sup>32</sup> Vgl. z.B. *Diamond, D. B./Lea, M. J.* (1995), S. 66–79, *The Urban Institute Consortium* (1997), S. 58 ff., sowie *Lea, M. J.* (2000).

<sup>33</sup> *Weltbank* (1989), S. 125.

<sup>34</sup> Vgl. *World Bank* (1993), S. 119.



Zur Nutzung eben dieser Kostenvorteile müssen indes – dies unterstreichen Kapitalmarktinstitute in westlichen Industrienationen nachdrücklich – weitreichende *Voraussetzungen* erfüllt sein. Dies gilt um so mehr, wenn man die makro- und mikroökonomischen Rahmenbedingungen der Entwicklungs- und Transformationsländer in die Betrachtung einbezieht. Hier zeigen die bereits in Tab. 1 angesprochenen UN-Untersuchungen zwar für die Privathaushalte in diesen Ländern deutlich verminderte absolute, jedoch gegenüber den Industriestaaten erhöhte *relative* Investitionsvolumen für den Erwerb von Wohneigentum (vgl. Tab. 2):<sup>35</sup>

*Tabelle 2*  
**Mittlerer Wohnungspreis zu mittlerem Jahreseinkommen  
im globalen Vergleich**

|                       | Medianes<br>Einkommen<br>1996 |   | Indikator<br>Kaufpreis<br>1996 |   | Mittlerer<br>Kaufpreis<br>1996 |
|-----------------------|-------------------------------|---|--------------------------------|---|--------------------------------|
| Industrieländer       | \$22.777                      |   | 4,4                            |   | \$100.219                      |
| Entwicklungsländer    | \$2.222                       | × | 7,9                            | ➡ | \$17.554                       |
| Transformationsländer | \$3.845                       |   | 12,2                           |   | \$46.909                       |

Angesichts der *relativ* hohen Wohnungspreise *muß* eine aus Sicht des Intermediärs gleichermaßen rentable wie auch für den privaten Haushalt bezahlbare Kreditvergabe über vergleichbare Laufzeiten wie in den Industrienationen (*20 bis 30 Jahre*) erfolgen. Modellberechnungen auf der Basis investitionsrechnerischer Margenkalkulationen<sup>36</sup> zeigen, daß eine Kapitalvergabe über diese Laufzeiten angesichts der bestehenden hohen Inflationsgefahren in den Entwicklungs- und Transformationsstaaten nur über eine *Dynamisierung* des Kapitaldienstes traditioneller Hypothekarkredite überhaupt möglich ist. Dem Kreditnehmer muß in Abhängig-

<sup>35</sup> Die Daten zum verfügbaren (Brutto-)Jahreseinkommen des *medianen* Privathaushaltes (Einkommensquantil Q3) sowie zum Kaufpreis-Indikator (= Marktpreis, den ein Verkäufer, der unter keinem Verkaufsdruck steht, als mittleren Verkaufspreis am freien städtischen Wohnungsmarkt erzielen kann/verfügbares (Brutto-)Jahreseinkommen des medianen Privathaushaltes) wurden wiederum aus den Ergebnissen der UN-Städte- und Wohnungsindikatoren (vgl. *United Nations Centre for Human Settlements* (1997)) entnommen. Aus der Multiplikation der beiden Werte kann dann der absolute mittlere (Ver-)Kaufpreis am Wohnungsmarkt in den entsprechenden Ländergruppen abgeleitet werden.

<sup>36</sup> Vgl. Nadler, M. (2001), S. 213–306.

keit vom Inflationsverlauf zu Tilgungsbeginn ein temporärer nominaler Zahlungsaufschub gewährt werden. Ein mit ausreichender Tilgungsdauer ausgestatteter, auf der Basis der Konsumentenpreise indexierter Hypothekarkredit (Price Level Adjusted Mortgage PLAM) vermag als homogene und weltweit standardisierte Finanzdienstleistung dem Kreditnehmer eine bezahlbare konstante reale Einkommensbelastung und dem Kreditgeber eine positive reale Eigenkapitalrentabilität *dauerhaft* zu sichern.

Beide Kriterien (*Rentabilität* und *Risiko*) erweisen sich insofern von herausragender Bedeutung, als sie die entscheidenden Vorgaben für eine Nutzung bzw. überhaupt für ein Interesse an dieser Kreditform von seiten institutioneller Investoren sind. Diesen Hauptabnehmern der Anleihen erlaubt eine konsumentenpreisindexierte langfristige Wohnungsfinanzierung – *unabhängig* vom Verlauf und Niveau der Preissteigerungsraten – die Schließung einer „Versorgungslücke“<sup>37</sup>: Lebensversicherungen wie auch Pensionsfonds benötigen Anlageprodukte, die ihren Kunden Einkommen mit *real konstanter* Kaufkraft im Alter sichern. Hierzu liefert der Kapitaldienst eines kapitalindexierten Kredits eine idealtypische Anlageform. *Konsumentenpreisindexierte Hypothekarkredite* und realwertgesicherte Renten bzw. Lebensversicherungen sind *komplementäre* Finanzprodukte, die dafür sorgen, daß sich für institutionelle Investoren exakt übereinstimmende Zahlungsströme aus ihren Aktiva und Passiva ergeben.<sup>38</sup>

Die Nachfrage nach indexierten Hypothekarkrediten setzt neben liquiden Anleihenmärkten ein *vorhandenes* Produktangebot zur privaten Altersvorsorge durch *institutionelle Investoren* in den Entwicklungs- und Transformationsstaaten unabdingbar voraus.<sup>39</sup> Darüber hinaus müssen die Wohnungskredite *weitreichend vor Ausfallrisiken abgesichert* sein, wofür eine erstrangige Grundschuld alleine nicht ausreicht. Zusätzlich zur Grundschuld sichern Hypothekenbanken die Qualität auf der *Institutionsebene* („*Institution Backed*“) durch den Verzicht auf riskante vollständige Fremdfinanzierungen sowie strenge (Spezialitäts-)Geschäftsprinzipien verbunden mit einem weltweit angestrebten Namensschutz für ihre ausgegebenen Pfandbriefe. Im Falle der Sekundärmarktinstitu-

<sup>37</sup> Vgl. zur bestehenden Versorgungslücke z.B. bei den deutschen Finanzinstitutionen *Thießen*, F. (2000).

<sup>38</sup> Vgl. *Modigliani*, F. (1989), S. 17.

<sup>39</sup> Die Bedeutung institutioneller Investoren zeigt sich etwa daran, daß sich die deutschen Pfandbriefe Ende 1996 zu über 80% in der Hand in- und ausländischer institutioneller Investoren befanden (vgl. *Arndt*, F.-J. (1998), S. 22).

tion erfolgt die Absicherung – bei ebenfalls weitreichender Produktstandardisierung – durch die *Vermögenswerte* selbst („*Asset Backed*“). Fehlt dabei eine umfangreiche *staatliche* Absicherung der Vermögenswerte, dann sind *zusätzliche* privatwirtschaftliche *Hypothekenausfallversicherungen* und *Fondsversicherungen* notwendig.<sup>40</sup> Schließlich erfordert die Remonetarisierung vergebener Wohnungskredite – im Gegensatz zu einer Hypothekenbank – auch ein funktionsfähiges, kapitalmarktkonformes *primäres Wohnungsfinanzierungssystem* (vgl. auch Abb. 4). Ohne *effizient* arbeitende Primärintermediäre kann auch die Sekundärinstitution nicht erfolgreich bestehen.

Auch wenn Hypothekenbanken auf die zuletzt genannten Voraussetzungen der Sekundärintermediation verzichten können, so scheitert derzeit eine weitreichende internationale Geschäftstätigkeit dieser Institute in der privaten Wohnungsfinanzierung daran, daß auch die erstgenannten unabdingbaren Prämissen trotz zahlreicher Aufbauempfehlungen in den meisten Transformations- und Entwicklungsländern nur in unzureichendem Maße erfüllt sind.<sup>41</sup>

## 2. Kollektive Mikrofinanzierungen als Garant für ein dauerhaftes Finanzdienstleistungsangebot

Wenn die institutionellen Voraussetzungen ein Angebot offener Kapitalmarktfinanzierungen in vielen Entwicklungs- und Transformationsländern (noch) nicht zulassen, muß die Etablierung derartiger Systeme der privaten Wohnungsfinanzierung zunächst zurückgestellt und nach realisierbaren Alternativen gesucht werden.

Die Praxis der Entwicklungsfinanzierung<sup>42</sup> zeigt, daß auch unter den geschilderten schwierigen Marktbedingungen vieler Entwicklungs- und Transformationsländer Finanzierungen trotz kostendeckender, gar profi-

---

<sup>40</sup> Vgl. für die staatlichen und privaten Absicherungssysteme der USA z.B. *Sirota, D.* (1998), S. 118–132. Einen Schritt weiter gehen die in Fußnote 32 genannten Autoren, da sie für Entwicklungsländer einen *staatlichen Sekundärintermediär* aufgrund der Ausfallrisiken bevorzugen.

<sup>41</sup> Vgl. die Empfehlungen und Bestandsaufnahmen zu den Anleihenmärkten und institutionellen Investoren z.B. bei *Fischer, B.* (1995). Bezüglich der eingeschränkten Verwirklichung der rechtlichen Voraussetzungen zur *Durchsetzung* von *Bank-sicherheiten* bzw. „Einziehung“ ausstehender Forderungen (Beleihungshöhe, strenge Geschäftsprinzipien verbunden mit einem Namensschutz, Grundschild, erst-rangige Besicherung, Pfandrecht, gerichtliche und außergerichtliche Zwangsvollstreckung und -räumung sowie Gutachter- und Notarwesen) in den Transformationsstaaten vgl. ausführlich z.B. *Banks, C./Diamond, D./O’Leary, S.* (1997).

<sup>42</sup> Vgl. *Seibel, H. D.* (1996) und *United Nations/Secretary-General* (1998).



tabler Zinssätze selbst für einkommensschwächere Teile der lokalen Bevölkerung bezahlbar bleiben, wenn – parallel zu den Einkommen – die Finanzierungssummen *vermindert* werden. *Mikrofinanzierung* zeichnet sich in diesen Ländern nicht alleine durch die Bereitstellung von Krediten, sondern auch von Sparangeboten und weiterer Finanzdienstleistungen wie etwa (Lebens-, Kredit-, oder Risiko-)Versicherungen aus. Die Kreditvergabe orientiert sich weniger am vorhandenen Vermögen als vielmehr am Einkommen des Kreditnehmers. Gleichzeitig wird eine „Kreditwürdigkeitsprüfung“ über den engen sozialen Kontakt, aber auch über früher erbrachte Spar- und/oder Rückzahlungen des Kreditnehmers vorgenommen. Die dabei in diesem Bereich vergebenen Kredite werden überwiegend produktiv von den Privathaushalten zur *Kleingewerbefinanzierung* („*Micro-enterprise Finance*“) eingesetzt.

Fraglich ist aber, ob sich dieser Ansatz auch erfolgreich für die Finanzierung privater Wohnungsinvestitionen („*Micro-housing Finance*“) nutzen läßt. Denn für den Erwerb von Wohneigentum bedingt das Investitionsvolumen im Vergleich zu der Kleingewerbefinanzierung eine Ausweitung des Volumens und der Dauer der Mikrofinanzierung.

Auch hier zeigen seit den achziger Jahren vielfältige internationale Projektstudien aus diesen Staaten, daß die dortigen Bevölkerungen und Bauindustrien Strategien zur Erreichung der erwünschten *Mikroinvestitionen* entwickelt haben.<sup>43</sup> Über derartige Strategien ist somit auch im Bereich privater Wohnungsfinanzierungen eine Entschärfung der von der lokalen Bevölkerung selbst erkannten *Überschuldungsgefahr* möglich. Mikroinvestitionen und -finanzierungen bis *maximal zum zweifachen der Haushaltsjahreseinkommen* werden aus diesem Grund als Ansatz zur Befriedigung der Wohn- und Finanzbedürfnisse der Bevölkerung der Entwicklungs- und Transformationsstaaten angesehen, wie nicht zuletzt UN-Resolutionen<sup>44</sup> belegen.

---

<sup>43</sup> So kann durch Verwendung günstiger, an den Bedarf und an die vorhandenen Rohstoffe angepaßter Baumaterialien (z.B. die Verwendung von Holz statt Stein zum Wohnungsbau) bzw. Nutzung vorgefertigter Wohnelemente genauso eine erhebliche Kostenreduktion („*Downgrading*“) im Wohnungsbau erreicht werden wie etwa durch eine Absenkung der Mindest-Baustandards z. B. auf sog. „*Kernhäuser*“ („*Core Houses*“), welche durch die Haushalte sukzessive erweitert bzw. ausgebaut werden können (*gestaffelter oder progressiver Wohnungsbau*).

<sup>44</sup> In Fortführung der Deklarationen zur Habitat II, in der die Rolle der Mikrofinanzierung zur Umsetzung privater Wohnungsinvestitionen bereits herausgestellt wurde (vgl. *United Nations* (1996), S. 37), wurde durch die folgende Generalversammlung vom 18.12.1997 die Resolution 52/194 beschlossen, in der es heißt: „Noting that in many countries of the world, microcredit programmes, by providing access to small capitals to people living in poverty, have succeeded in genera-

Genau für einen solchen Investitionsbedarf liefert die Kollektivfinanzierung zusammen mit einer *einmaligen, pauschalen* und *limitierten* Förderzahlung zum Finanzierungszeitpunkt durch den Staat („Upfront“-/„Lump-Sum“-Subsidy<sup>45</sup>) eine rentable und risikominimale Finanzdienstleistung. Wie investitionsrechnerische Margenkalkulationen für die Einkommens- und Wohnungspreise dieser Länder belegen, kann nur über ein Kollektiv der zur Verminderung des Ausfallrisikos nötige Eigenkapitaleinsatz durch den Wohnungsinvestor zum Finanzierungszeitpunkt erreicht werden. Wird dabei das nominale Festzinssystem der traditionellen Kollektive in den preisniveaustabilen Industrienationen in ein *reales Festzinssystem* transferiert, so bleibt nicht nur die Bezahlbarkeit für den Kreditnehmer, sondern auch die (Eigenkapital-)Rentabilität für seine Kapitalgeber (die Zwecksparinstitution und die „Vorsparer“) dauerhaft erhalten. Erfolgt im Idealfall eine Anpassung an die Entwicklung der Wohnungs- bzw. Baupreise, so erweist sich die Kollektivfinanzierung als *konkurrenzfähig* auch gegenüber einer individualisierten Vorsparfinanzierung in offenen Spar- und Kreditinstituten.<sup>46</sup> Modellanalysen zeigen, daß

---

ting productive self-employment. ... Recognizing that microcredit programmes, in addition to their role in the eradication of poverty, have also been a contributing factor to the social and human development process. Noting that the qualitative and quantitative development of microcredit institutions and their capacity to reach the marginalized groups requires the provision of an enabling environment, including a policy framework for the financial sector, as well as linkages to the formal financial sector. Bearing in mind the importance of microfinance instruments such as credit, savings and related business services in providing access to capital to people living in poverty. Noting that the provision of finance of microcredit institutions should be commensurate with their absorptive capacity and that efforts should be made to strengthen and enhance that capacity.“ Eine genauere, im Rahmen dieser Resolution beschlossene Analyse der weltweiten (Förderung der) Mikrofinanzierungsinstitute läßt den Generalsekretär der Vereinten Nationen zu dem Schluß kommen: „Microcredit should be viewed as complementary to the provision of basic service like education, housing, health and nutrition. The latter are indispensable in the fight against poverty“ (vgl. *United Nations/Secretary-General* (1998)). Der Ansatz der Mikrokredite wird durch die UN im Rahmen der „Implementation of the First UN Decade for the Eradication of Poverty (1997–2006)“ derzeit intensiv weiterverfolgt.

<sup>45</sup> Vgl. zum Funktionsprinzip wie auch zur Vorteilhaftigkeit aus Sicht privater Wohnungsinvestoren dieser und weiterer Modelle der Wohneigentumsförderung Nadler, M. (2001), S. 350–371.

<sup>46</sup> Vgl. Nadler, M. (2001), S. 371–403. Das Charakteristikum der Konkurrenzfähigkeit in der Kapitalmobilisierung setzt auch die Weltbank für ein funktionsfähiges Wohnungsfinanzierungssystem zwingend voraus: „A well-functioning housing finance system should be able to compete for deposits on equal terms with other financial institutions without the need for directed credit toward the sector. Housing finance institutions should not be forced to lend at negative or subsidized interest rates, and subsidized parastatal lenders should be avoided. Lending



dies selbst für den Fall dreistelliger Inflationsraten im Konsumbereich, steigender realer Baupreise und sinkender Realeinkommen gilt.<sup>47</sup>

#### IV. Kollektiv- und nachgelagerte Kapitalmarktfinanzierung als dominante Strategie

Den Aufbau geschlossener kollektiver Vorsparfinanzierungen in den Wohnungssektoren der Entwicklungs- und Transformationsstaaten zu forcieren, ist keine neue, sondern in der modernen Entwicklungs- und Wohnungsfinanzierung bereits seit längerem weit verbreitete Forderung.<sup>48</sup> Das absolute *individuelle* Finanzierungsvolumen der Kollektive ist dabei systemimmanent auch bei professionalisierten Bausparkassen limitiert.<sup>49</sup> Dies ist jedoch nicht – wie verschiedentlich in Theorie und Praxis gefolgert wird – als Nachteil zu werten, da Bausparkassen *dauerhafte* „Mikrofinanzierer“ im Bereich privater Wohnungsinvestitionen sind. Im Vergleich zu vorhandenen Mikrofinanzierungsinstituten in den Entwicklungs- und Transformationsländern weisen sie trotz ihrer beratungsintensiven Finanzdienstleistung sehr *niedrige* Intermediationskosten auf. Insofern kann über derartige professionalisierte Kollektive die globale Idee der RoSCAs in ein finanztechnologisches Design mit *dauerhaftem* und (produkttechnisch) *ausgereiftem* Anspruch gekleidet werden. Sicher ist den Bausparkassen in diesen Ländern nicht nur die *Akzeptanz in der Bevölkerung*, sondern auch ein *permanentes Nachfragepotential* (vgl. Abb. 6):

---

should be at positive, real interest rates with a sufficient margin to allow positive rates to be paid on deposits and, in so doing, permit expanded resource mobilization“ (*World Bank* (1993), S. 119).

<sup>47</sup> Eine derartige Flexibilität wird als Notwendigkeit für ein dauerhaft funktionsfähiges Kollektiv in Entwicklungs- und Transformationsländern unter Inflation von der *OECD* (2000), S. 8 f., gefordert und als entscheidender Nachteil bei einer fehlenden Produktflexibilisierung von den Systemkritikern angesehen.

<sup>48</sup> Vgl. die Empfehlungen z. B. durch das deutsche *Bundesministerium für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau* (1996), S. 108, die *World Bank* (1993), S. 122–127, die *United Nations Commission for Latin America and the Caribbean* (1998), S. 35, die *UNCHS* (1990), S. 32, oder auch die Vereinten Nationen im Rahmen der *HABITAT II*: „To create new housing finance mechanisms, as necessary, Governments at the appropriate levels should: ... (c) Encourage, in particular by removing legal and administrative obstacles, the expansion of savings and credit cooperatives, credit unions, cooperative banks, cooperative insurance enterprises and other non-bank financial institutions, and establish savings mechanisms in the informal sector, particularly for women“ (*United Nations* (1996), S. 57).

<sup>49</sup> Untersuchungen zeigen, daß das vertragsindividuelle kollektive Finanzierungsvolumen modelltheoretisch und empirisch auf das für die Mikrofinanzierung in Kapitel III.2 abgeleitete Volumen (< zweifaches Jahreseinkommen) beschränkt ist (vgl. *Nadler, M.* (2001), S. 385–400).



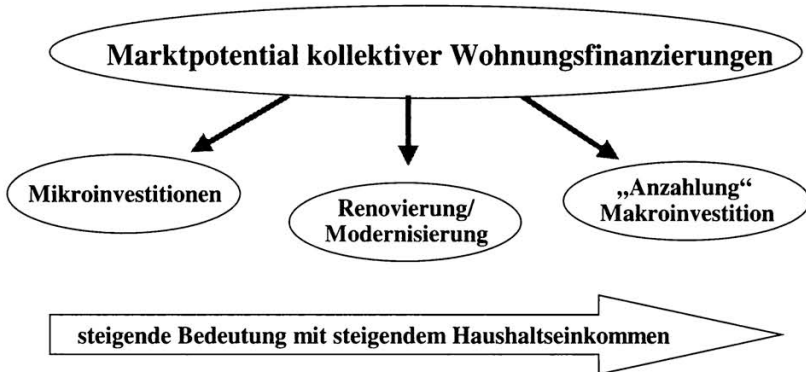


Abbildung 6: Marktpotential kollektiver Wohnungsfinanzierungen in Abhängigkeit vom Entwicklungsgrad privater Haushaltseinkommen einer Volkswirtschaft

Denn Kollektive arbeiten nicht nur in der „Nische“ der „Mikro“-Investitionen, die von den meisten formellen Finanzinstituten wegen der nachweisbaren hohen Intermediationskosten regelmäßig nicht bearbeitet wird. Sie erfüllen auch – *unabhängig* vom Entwicklungsgrad des Wohnungs- und Finanzsektors einer Volkswirtschaft – idealtypisch die Intermediationsanforderungen für die Finanzierung von *Wohnungsrenovierungen* und *-modernisierungen*. Schließlich kommt ihnen auch in entwickelten Volkswirtschaften, in denen die privaten Haushalte aufgrund *höherer* Einkommen *gestiegene* Investitionsbedürfnisse („Makro“-Investitionen) aufweisen, unverändert ein beachtliches Nachfragepotential zu: Die zweckgebundene Eigenkapitalbildung läßt sich zu der von offenen Primärintermediären regelmäßig geforderten „Anzahlung“ („*Downpayment*“) nutzen. Hier *ergänzen* Kollektive – dies bestätigen jahrzehntelange Erfahrungen aus Deutschland – Kapitalmarktfinanzierungen über Hypothekenbanken, die nicht zuletzt aufgrund des *Verzichts* auf 100%ige Fremdfinanzierungen ihre niedrigen Intermediationskosten und ihren großen Erfolg aufweisen.

Ein derartiges „*kontinentaleuropäisches*“ Wohnungsfinanzierungssystem (vgl. Abb. 7) ist dann auch gegenüber einer typischen „*angloamerikanischen Lösung*“, bei welcher offene (spezialisierte) Spar- und Kreditinstitute für den direkten Kundenkontakt zuständig sind, wegen der oftmals kurzfristigen Refinanzierung zur „Rückversicherung“ jedoch ein „Ventil“ benötigen, *überlegen*. Denn im Gegensatz zu offenen Spar- und Kreditinstituten können die krisensicheren und zugleich in der Internationalisierung ihres Systems durchaus erfolgreichen Bausparkassen eine

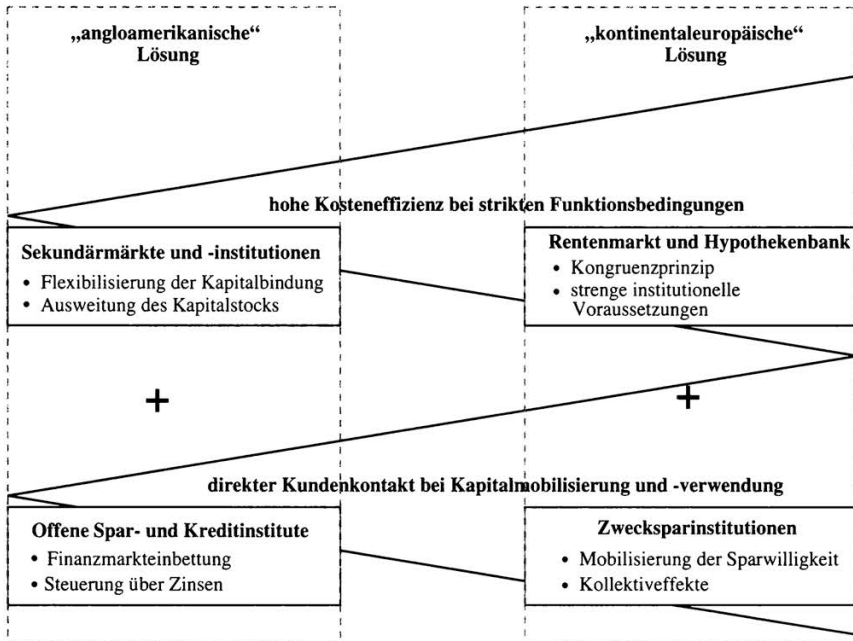


Abbildung 7: Blockbildung in den Wohnungsfinanzierungssystemen

Risikominimierung über ihr (modifiziertes) Produktangebot mit einem hohen Bekanntheitsgrad in den lokalen Bevölkerungen der Entwicklungs- und Transformationsländer kombinieren. Gleichzeitig erweisen sich die Hypothekbanken aufgrund des Verzichts auf vollständige Fremdfinanzierung nicht nur als „natürlicher“, sondern auch als notwendiger Partner für ein Kollektiv, das im Vergleich zu Sekundärintermediären kosteneffizienter zu wirtschaften versteht. Insofern müssen geschlossene Kollektive nicht als Konkurrenz, sondern als *Ergänzung*, ja sogar als eine *Voraussetzung* zu vorsparfreien Kapitalmarktfinanzierungen angesehen werden. Kollektive können wesentlich „früher“ (in bezug auf das Entwicklungsstadium des nationalen Finanzsektors) *private* Wohnungsfinanzierungen anbieten. Sie sind damit in der Lage, angesammelte Finanzmittel der Bevölkerung auch unter schwierigen makroökonomischen Bedingungen zur produktiven Verwendung zur Verfügung zu stellen. Durch ihr Produktangebot kommt ihnen in den Entwicklungs- und Transformationsländern die Rolle eines *Initiators für offene Kapitalmarktfinanzierungen* zu. Steigen dann im Zuge der Umsetzung von Kollektiven die Einkommen und Investitionsbedürfnisse und werden paral-

lel dazu die institutionellen Voraussetzungen für kosteneffiziente Kapitalmarktfinanzierungen geschaffen, so bietet das Zusammenspiel dieser Finanzintermediäre den von den Vereinten Nationen und der Weltbank im Rahmen der beschriebenen Strategien und Resolutionen geforderten Lösungsansatz zur Erreichung eines „Sustainable Development of Human Settlement“.<sup>50</sup>

### Literatur

*Ardener, S.* (1964): The Comparative Study of Rotating Credit Associations, in: *Journal of the Royal Anthropological Institute of Great Britain* 1964, Vol. 94, S. 201–229. – *Arndt, F.-J.* (1998): Der deutsche Pfandbrief, in: *Verband Deutscher Hypothekenbanken* [Hrsg.]: *Der deutsche Pfandbrief*, 3. Aufl., Bonn, 1998. – *Banks, C./Diamond, D./O’Leary, S.* (1997): Housing Loan Recovery in Central and Eastern Europe: The Evolution to a Market Solution, in: *Housing Finance International* 1997, Vol. 11, March, S. 45–54. – *Baydas, M. M./Bahloul, Z./Adams, D. W.* (1995): Informal Finance in Egypt: „Banks“ Within Banks, in: *World Development* 1995, Vol. 23, S. 651–661. – *Bouman, F. J. A.* (1995): Rotating and Accumulating Savings and Credit Associations: A Development Perspective, in: *World Development* 1995, Vol. 23, S. 371–384. – Bundesministerium für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau (1996): *Siedlungsentwicklung und Siedlungspolitik Nationalbericht Deutschland (HABITAT II)*, in: *Bundestag-Drucksache* 1996, 13. Wahlperiode, Nr. 3679, S. 1–120. – *Congressional Budget Office* (1993): *The Federal Home Loan Banks in the Housing Finance System*, Washington, 1993. – *Council of Mortgage Lender* (1994): *Housing Finance Fact Book 1993*, London, 1994. – *Currie, L.* (1974): The „Leading Sector“ Model of Growth for Developing Countries, in: *Journal of Economic Studies* 1974, Vol. 1, S. 1–16. – *Demirgüç-Kunt, A./Hunzinger, H.* (1998): Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence, Washington, 1998. – *Diamond, D. B./Lea, M. J.*

---

<sup>50</sup> Einen umfangreichen Überblick über die Erfolge aber auch die Mißerfolge bei den weltweiten Versuchen der Umsetzung der UN-Strategieempfehlungen und Deklarationen zur Förderung der Wohnungssektoren gibt die UNCHS-Publikation „Five Years after HABITAT II“, die ab April 2001 über die zugehörige Homepage <http://www.unchs.org> zusammen mit vielfältigen weiteren Informationen zu diesem Thema abgerufen werden kann. Hier zeigt sich, daß z. B. in Südafrika im Rahmen der Strategiemsetzung seit 1994 mehr als 1,1 Mio. Häuser finanziert und erbaut wurden. Über die internationalen Abkommen und die Kontrolle der Implementierung der HABITAT II Agenda hat das Entscheidungsgremium der UNCHS, die Commission on Human Settlements, einen aktuellen Report herausgegeben (HS/C/18/4, Eighteenth Session). Vom 6. Bis 8. Juni 2001 fand darüber hinaus in New York eine Sondersitzung der Generalversammlung („Istanbul+5“) statt, die die bislang erreichten Erfolge bewertete und neue Initiativen zur Implementierung der Agenda der HABITAT II formulierte und verabschiedete. Von seiten der UNCHS wird erwartet, daß auf dieser Sitzung die Regierungsvertreter ihre mit der HABITAT II Agenda verabschiedeten Verpflichtungen zur Erreichung eines „Sustainable Development of Human Settlement“ erneuern und bestätigen.



(1992): Housing Finance in Developed Countries: An International Comparison of Efficiency, in: *Journal of Housing Research* 1992, Vol. 3. – *Diamond, D. B./Lea, M. J.* (1995): Sustainable Financing for Housing: A Contribution to Habitat II, Washington, 1995. – *Fischer, B.* (1995): Institutional Investors and Capital Market Development: Challenges for Latin America, Hamburg, 1995. – *Flood, J.* (1997): Urban and Housing Indicators, in: *Urban Studies* 1997, S. 1635–1665. – *Follak, K. P.* (1997): Drittes Finanzmarktförderungsgesetz – die Aussichten des Hypothekenbankengeschäftes in den mittel- und osteuropäischen Staaten, in: *Der Langfristige Kredit* 1997, 48. Jg., S. 555–558. – *Gerke, W./Pfeufer, G.* (1995): Finanzintermediation, in: Gerke, W./Steiner, M. [Hrsg.]: *Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens*, 2. Aufl., Stuttgart, 1995, S. 727–735. – *Hannah, L./Lansky, T./Lea, M. J.* (1999): Creating a Housing Finance System in West Bank and Gaza, in: *Housing Finance International* 1999, Vol. 13, June, S. 33–39. – *Jaffee, D. M./Renaud, B. M.* (1995): Housing Finance and Banking Services for Housing, in: World Bank [Hrsg.]: *Housing Reform and Privatization: Strategy and Transition Issues*, Washington, 1995, S. 109–129. – *Kim, K.-H.* (1997): Housing Finance and Urban Infrastructure Finance, in: *Urban Studies* 1997, Vol. 34, S. 1597–1620. – *Krahn, J. P./Schmidt, R. H.* (1994): Development Finance as Institution Building, San Francisco, Oxford, 1994. – *Laux, H.* (1992): Die Bausparfinanzierung: die finanziellen Aspekte des Bausparvertrages als Spar- und Kreditinstrument, Heidelberg, 1992. – *Lea, M. J.* (1998): The Applicability of Secondary Mortgage Markets to Developing Countries, in: Lea, M. J. [Hrsg.]: *Secondary Mortgage Markets: International Perspectives*, Chicago, 1998, S. 20–27. – *Lea, M. J.* (2000): Models of Secondary Mortgage Market Development, in: Watanabe, M. [Hrsg.]: *New Directions in Asian Housing Finance: Linking Capital Markets and Housing Finance*, Washington, 2000, S. 14–48. – *Modigliani, F.* (1989): *The Inflation-Proof Mortgage: The Mortgage for the Young*, Cambridge, 1989. – *Naciones Unidas Comision Economica Para America Latina Y El Caribe* (1997): *Acceso a la Vivienda y Subsidios: Directos a la Demanda: Experiencias Latinamericanas*, Santiago de Chile, 1997. – *Nadler, M.* (2001): *Internationale Wohnungsfinanzierung – Rentabilität und Risiken des Privatkundengeschäfts unter Beachtung der Wohneigentumsförderung und Inflationsunsicherheit*, München, Wien, 2001. – *OECD: Workshop on Housing Finance in Transition Economies*, Paris 2000. – *Schirmeister, R./Nadler, M.* (1994): Case Study I: British Building Societies Opening Up New Markets in Europe, in: *International Union of Housing Finance Institutions* [Hrsg.]: *11<sup>th</sup> International School Report*, Münster, 1994, S. 320–335. – *Schirmeister, R./Nadler, M.* (1996): Promoting Linkages between Formal and Informal Finance in an African Country: A Case Study, in: *African Review of Money, Finance and Banking*, Supplement Issue of „Savings & Development“ 1996, 1/2, S. 135–154. – *Schirmeister, R./Nadler, M.* (1998): Intermediation der Wohnungsfinanzierung: Vom kollektiven Zwecksparen zur Kreditverbriefung, in: *WiSU* 1998, 27. Jg., S. 590–597. – *Seibel, H. D.* (1996): *Financial Systems Development and Microfinance: Viable Institutions, Appropriate Strategies and Sustainable Financial Services for the Microeconomy*, Eschborn, 1996. – *Seibel, H. D.* (1997): *Upgrading, Downgrading, Linking, Innovating: Microfinance Development Strategies – A Systems Perspective* –, Cologne, 1997. – *Seibel, H. D./Schrader, H.* (1998): *Dhikuti Revised: From RoSCA to Finance Company*, Cologne, 1998. – *Sirota, D.* (1998): *Essentials of Real Estate Finance*, 9<sup>th</sup> ed., Chicago, 1998. – *The Consultive Group to Assist the Poorest* (1998): *Format for Appraisal Microfinance Institutions*, Washington, 1998. – *The SEEP*

*Network/United Nations* (1995): Financial Ratios Analysis of Micro-Finance Institutions, New York, 1995. – *The Urban Institute Consortium* (1997): Building on Progress: The Future of Housing Finance in Poland, Washington, 1997. – *Thießen, F.* (2000): Altersvorsorgeprodukte und Inflationsillusion: eine Zeitbombe, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 2000, 53. Jg., S. 372–377. – *UNCHS* (1990): Finance for Shelter and Services as a Component of the Global Strategy for Shelter of the Year 2000, Nairobi, 1990. – *UNCHS* (1991): Integrating Housing Finance into the National Finance Systems of Developing Countries: Exploring the Potentials and the Problems, Nairobi, 1991. – *UNCHS* (1997): Monitoring Human Settlements with Urban Indicators, Nairobi, 1997. – *United Nations* (1996): Report of the United Nations Conference on Human Settlements (Habitat II), New York, 1996. – *United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean* (1998): Sustainable Development of Human Settlements, Santiago, 1998. – *United Nations Economic Commission for Europe: Housing Finance: Key Concepts and Terms*, New York, 1998. – *United Nations/Secretary-General* (1998): Role of Micro-credit in the Eradication of Poverty, in: <http://grameen-info.org/mcredit/unreport.html> vom 23.5.1998 – *Weltbank* (1989): Weltentwicklungsbericht 1989, Washington, 1989. – *Wohlrabe, H.-J.* (1999): Entwicklungsperspektiven für Bausparkassen in Mittel- und Osteuropa, in: Stein, J. H. von [Hrsg.]: Bausparen im Euroland, Frankfurt am Main, 1999, S. 109–131. – *World Bank* (1993): Housing: Enabling Markets to Work, Washington, 1993.

## **Zusammenfassung**

### **Effiziente Wohnungsfinanzierungssysteme für Entwicklungs- und Transformationsländer**

#### **– Ein Transfer der Globalstrategien und Resolutionen der Vereinten Nationen auf die Ebene der Finanzdienstleistungen –**

Dem Wohnungssektor kommt aus Sicht der Vereinten Nationen und der Weltbank eine Schlüsselstellung für Wachstum und Entwicklung einer Volkswirtschaft zu. Zur Realisierung privater Wohnungsinvestitionen werden aus ihrer Sicht inländische Finanzintermediäre benötigt. Die vorliegende Studie empfiehlt zur Umsetzung dieser Strategie die Einführung kollektiver Zwecksparinstitutionen. In Verbindung mit entwicklungspolitisch später zu etablierenden Hypothekenbanken resultiert hieraus ein effizientes Wohnungsfinanzierungssystem im Sinne des „Sustainable Development of Human Settlement“. Unter der Prämisse, daß für Entwicklungs- und Transformationsländer preisindexierte Finanzdienstleistungen adäquat sind, die Wohnungsprobleme der jeweiligen Bevölkerung abzuschwächen, zeigt diese Systemkombination auch deutliche Vorzüge gegenüber anderen Wohnungsfinanzierungsalternativen, die insbesondere durch die angloamerikanische Denkweise geprägt sind. (JEL G2, F3, O0, R0)

## Summary

### **Efficient Housing Finance Systems for Developing and Transformation Countries**

#### **– Transferring UN Global Strategies and Resolutions to the Financial Services Level –**

In the opinions of the United Nations Organisation and the World Bank, the housing sector is of key importance for economic growth and economic development. They believe that realising private housing investment presupposes the existence of domestic financial intermediaries. This study recommends for purposes of implementing this strategy the introduction of specialised collective saving institutions. In combination with mortgage banks to be set up later for development policy purposes, this is the source of an efficient housing finance system within the meaning of “sustainable development of human settlement”. Assuming that price-index-related financial services are appropriate for mitigating housing problems of the respective population in developing and transformation countries, this combination of systems shows noticeable advantages also over those other housing finance alternatives that reflect the Anglo-American way of thinking in particular.

## Résumé

### **Systèmes efficaces de financement de logements pour les pays en voie de développement et en transition – un transfert des stratégies globales et des résolutions des Nations Unies au niveau des services financiers**

Selon les Nations Unies et la Banque mondiale, le secteur du logement est un facteur-clé pour la croissance et le développement. Pour réaliser des investissements privés en logement, des intermédiaires financiers nationaux sont nécessaires. La présente étude propose d'introduire des institutions d'épargne utilitaires pour mettre en œuvre cette stratégie. Avec les banques hypothécaires que la politique de développement établira plus tard, on obtient ainsi un système de financement de logements efficient dans le sens d'un «Développement durable de l'Habitat» («Sustainable Development of Human Settlement»). Sous les prémisses que des services financiers indexés en fonction des prix sont adéquats pour les pays en voie de développement et en transition, en réduisant les problèmes de logement des populations concernées, cette combinaison de système a des avantages évidents par rapport aux autres alternatives de financement de logement de tendance anglo-américaine.