

Kapitel 2 **Grundzüge theoretischer Erklärungsansätze und empirische Befunde**

Das Ziel dieses Kapitels ist es, in Einzelbetrachtungen die konsumtheoretischen Ansätze sowie die Wohn- und Hypothekarkreditmärkte zu analysieren, um die relevanten Verknüpfungspunkte untereinander zu identifizieren. Aufgrund dessen wird zunächst geprüft, inwieweit bestehende theoretische Ansätze geeignet sind, die Wirkungen unterschiedlicher Vermögensarten und Kredite auf die private Konsumnachfrage zu erklären. Als Ausgangspunkt dienen die mikroökonomischen Grundvorstellungen makroökonomischer Konsumfunktionen. Im Rahmen der Analyse werden auch die theoretischen Erklärungsansätze den entsprechenden empirischen Befunden für die private Konsumnachfrage gegenübergestellt. Die identifizierten Grenzen in der theoretischen Erklärung real beobachtbarer Phänomene beim privaten Konsum fungieren als Entscheidungshilfe für die Auswahl eines geeigneten Erklärungsansatzes zur Analyse des MTM. Danach werden die Besonderheiten des Wohnimmobilienmarktes diskutiert, um herauszufinden, wie der Markt möglicherweise modelliert werden kann und welche Funktion dieser im MTM übernimmt. Anschließend erfolgt die Analyse der Finanzmärkte für Hypothekarkredite als monetäre Verbindung zwischen privaten Haushalten und Wohnimmobilienmärkten.

2.1. Private Konsumnachfrage

Bevor die verschiedenen Erklärungsansätze zum Konsum der privaten Haushalte diskutiert werden können, ist zunächst eine Definition des Begriffs Konsum und dessen Abgrenzung zum Begriff Konsumausgaben notwendig. In seiner ökonomischen Bedeutung lässt sich der Konsumbegriff wie folgt definieren.

- (D1) Konsum = df. die Nutzung von Gütern durch private Haushalte während einer Periode im Sinne des Verbrauchs nichtdauerhafter Güter, der Nutzung dauerhafter Güter und der Inanspruchnahme von Dienstleistungen.

Bezieht sich der Konsum, laut Definition (D1), auf nichtdauerhafte Güter sowie Dienstleistungen, fallen Ausgaben und Verbrauch durch die privaten Haushalte zeitlich zusammen. Demnach entsteht im Moment des Konsums auch eine Konsumausgabe. Diese zeitliche Kongruenz zwischen Ausgaben und Verbrauch gilt jedoch nicht mehr für dauerhafte Konsumgüter. Ex definitione können dauerhafte Konsumgüter mehrmals genutzt werden, wobei der Kauf dieser Güter nur einmal anfällt. Zusammenfassend lässt sich somit der Konsum als ein nutzenorientiertes Konzept und die Konsumausgaben als ein markttransaktionsorientiertes Konzept charakterisieren, wobei beide Begriffe ökonomische Stromgrößen darstellen.³¹

³¹ Vgl. z. B. Döhrn (1979), S. 173 und Westphal (1994), S. 129. Döhrn verwendet jedoch die Begriffe Marktentnahme-Konzept und Versorgungs-Konzept, um den inhaltlichen Unterschied zwischen den Begriffen Konsumausgaben und Konsum zu verdeutlichen.

rücksichtigung weiterer erklärender Variablen in der Funktion. In der spezifischen Form (2.3) der Gleichung (2.2) repräsentiert der permanente Konsum, als Stromgröße, einen Anteil an dem Vermögensbestand, wobei der Koeffizient (1) unabhängig von (w) ist.

$$(2.3) \quad c_p = 1 \cdot w$$

Um dem Koeffizienten (1) eine ökonomische Bedeutung zu verleihen, wird dieser als ein Produkt aus den folgenden zwei Faktoren definiert. Der erste Faktor (k) in dem Term (2.4) drückt (c_p) als Anteil am Einkommen aus. Die zweite Variable (r) im Term (2.4) bildet den permanenten Einkommensstrom als Anteil am Vermögensbestand ab und kann deshalb als eine Art Rendite ökonomisch interpretiert werden.

$$(2.4) \quad 1 \equiv k \cdot r$$

Wird nun der Ausdruck in die Gleichung eingesetzt, ergibt sich

$$(2.5) \quad c_p = k \cdot r \cdot w = k \cdot y_p; \quad y_p = r \cdot w.$$

Entsprechend Gleichung (2.5) wird der permanente Konsum aus dem Produkt der durchschnittlichen Konsumquote (k) und dem permanenten Einkommen (y_p) determiniert. In Ergänzung zu Definition (D2) kann (y_p) eines Wirtschaftssubjektes als eine Stromgröße des Produktes aus der Rendite (r) und dem Vermögensbestand (w) interpretiert werden.

Satz 1:

Wenn einem Wirtschaftssubjekt sein zukünftiger Einkommenspfad bekannt ist, dann gilt:

$$(2.6) \quad y_p = r \cdot w; \quad w \equiv w_t + \sum_{\tau=t}^{\infty} \frac{y_{\tau}}{(1+r)^{\tau}}.^{44}$$

Beweis 1:

Das permanente Einkommen stellt einen konstanten periodischen Einkommensstrom dar, das denselben Gegenwartswert hat wie die Zuflüsse aus bestehenden Vermögenswerten (w_t) und zukünftigen tatsächlichen Einkommensströmen eines Wirtschaftssubjektes. Sei nun der zukünftige Einkommensstrom dem Individuum bekannt, unterliegt der nutzenmaximierende Konsum folgender Budgetrestriktion:

$$(2.7) \quad \sum_{\tau=t}^{\infty} \frac{y_{\tau}}{(1+r)^{\tau}} = w_t + \sum_{\tau=t}^{\infty} \frac{y_{\tau}}{(1+r)^{\tau}} \Leftrightarrow y_p \cdot r^{-1} = w_t + \sum_{\tau=t}^{\infty} \frac{y_{\tau}}{(1+r)^{\tau}}.$$

Laut Definition (D2) ist

$$(2.8) \quad w = w_t + \sum_{\tau=t}^{\infty} \frac{y_{\tau}}{(1+r)^{\tau}}$$

und somit lässt sich die Budgetrestriktion nach Gleichung (2.6) umformen.



⁴⁴ Gleichung (2.6) hat eine zeitdiskrete Form. Eine stetige Variante zeigt Friedman (1963), S. 8.

Zur Erklärung des privaten Konsumverhaltens existieren verschiedene makroökonomische Ansätze in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur³², welche sich im Wesentlichen nach der verwendeten Bestimmungsgröße für den Konsum unterscheiden. Die klassische Theorie, die absolute Einkommenshypothese³³, die relative Einkommenshypothese³⁴ oder die „habit persistence“-Theorie³⁵ betrachten das laufende Einkommen und ggf. den vergangenen Konsum als entscheidende Erklärungsvariablen für den aktuellen Konsum. Sparen wird bei diesen Modellen lediglich als eine Residualgröße, im Sinne nicht für Konsumzwecke verwendeten Einkommens, betrachtet und nicht als bewusste Entscheidung zur Erreichung eines angestrebten Vermögensbestandes. Demzufolge finden die Motive und Determinanten für das Sparen kaum Beachtung in diesen Modellen. Eine weitere Gruppe von Modellen zur Erklärung des Konsumverhaltens bilden die Permanente Einkommenshypothese (PIH) und die Lebenszyklushypothese (LCH).³⁶ Farrell³⁷ subsumiert diese Ansätze unter dem Begriff Normaleinkommenshypothese. Entsprechend der PIH und der LCH wird das Konsumverhalten der privaten Haushalte durch deren Vermögen bzw. Ressourcen beschränkt. Unter dieser Nebenbedingung verfolgen die Haushalte das Ziel, ihren Nutzen, den ein intertemporaler Konsumstrom stiftet, zu maximieren.³⁸ Für die nächste Gruppe von Modellen ist die Berücksichtigung Nutzen stiftenden Konsums und Vermögens für die privaten Haushalte charakteristisch. Vermögen wird als Schutz vor erzwungenen Konsumeinschränkungen infolge unvorhergesehener Einkommensverluste und Ausgaben betrachtet. Gemäß diesen Ansätzen beschränkt die Liquidierbarkeit der einzelnen Vermögensbestandteile die periodischen Konsumausgaben eines Haushalts. Im Gegensatz zu den Normaleinkommenshypothesen beschreiben die Ansätze der letzteren Gruppe das Tätigen von Konsumausgaben und Sparen als gleichrangigen Entscheidungsprozess der privaten Haushalte. Eine Erweiterung dieser Ansätze stellen die Modelle dar, die die Beziehungen zwischen Konsumausgaben und Portfoliostruktur der privaten Haushalte in den Fokus rücken.³⁹

Die weitere theoretische Analyse des privaten Konsums konzentriert sich nun auf die mikroökonomischen Grundvorstellungen der Modelle, welche explizit den Einfluss des Vermögens auf das private Konsumverhalten erklären. Tobin⁴⁰ unterscheidet diese Modelle grundsätzlich

³² Vgl. für einen Überblick z. B. Owen (1986), S. 38-39; Westphal (1994), S. 140-153 oder Braun (2000), S. 26-31.

³³ Vgl. Keynes (1936), S. 89-98.

³⁴ Vgl. Duesenberry (1949), S. 17-46.

³⁵ Vgl. Brown (1952), S. 355-371.

³⁶ Vgl. Hamburger (1954), S. 23-34 und Hamburger (1955), S. 1-17. Hamburger präsentierte die erste vollständige Version der Vermögenstheorien vor Modigliani/Brumberg (1954), S. 388-436; Ando/Modigliani (1963), S. 55-84 und Modigliani (1986), S. 297-313 mit ihrer Lebenszyklushypothese und Friedman (1957), S. 20-37 mit seiner Permanenten Einkommenshypothese. Als dominierende Ansätze erwiesen sich über die Zeit die LCH und die PIH.

³⁷ Vgl. Farrell (1959), S. 679-681.

³⁸ Vgl. Fisher (1930), S. 99-119. Die Theorie des Zinses von Fisher basiert auf der intertemporalen Nutzenmaximierung privater Haushalte.

³⁹ Vgl. z. B. Westphal (1974); Fricke (1985), S. 423-425 und Owen (1986), S. 39-42. Einen Einstieg in die Thematik ermöglicht z. B. Fricke. Owen bietet eine umfangreiche Übersicht an theoretischen und empirischen Arbeiten zum Thema „Vermögenseffekte auf den Konsum“.

⁴⁰ Vgl. Tobin (1972), S. 40.

nach vermögens- und liquiditätstheoretischen Ansätzen. Die vermögentheoretischen Ansätze verwenden dabei ein nutzenorientiertes Konsumkonzept und die liquiditätstheoretischen Ansätze in der Regel ein markttransaktionsorientiertes Konsumkonzept.

2.1.1. Vermögentheoretische Ansätze

Die LCH und die PIH sind die dominierenden Erklärungsansätze für das Konsumverhalten privater Haushalte. Beide Ansätze leiten allerdings die empirisch überprüfbare makroökonomische Konsumhypothese aus unterschiedlichen mikrotheoretischen Überlegungen über die intertemporale Allokation des Konsumstroms ab.⁴¹

2.1.1.1. Permanente Einkommenshypothese

In der von Friedman⁴² entwickelten PIH wird ein rational handelndes Wirtschaftssubjekt angenommen, welches seinen erwarteten Nutzen (U_t), den ein intertemporaler Konsumstrom (c_t) über einen infiniten Zeithorizont stiftet, maximiert (Gleichung (2.1)). Die Nutzenfunktion ist per Annahme additiv und separabel.

$$(2.1) \quad U_t = E_t \left(\sum_{\tau=t}^{\infty} u_{\tau}(c_{\tau}) \right) \rightarrow \max!$$

Hinsichtlich der Budgetrestriktion für das Optimierungsproblem sagt die PIH aus, dass die Wirtschaftssubjekte ihren Konsum am individuellen permanenten Einkommen ausrichten. Dieser Einkommensbegriff wird dabei im ökonomischen Sinne definiert als:

(D2) Permanentes Einkommen (y_p) = df. eine Größe, welche den Gegenwartswert (w) heutiger und zukünftiger erwarteter Einkünfte aus materiellen und immateriellen Vermögensgegenständen eines Wirtschaftssubjektes repräsentiert.

Damit das einzelne Wirtschaftssubjekt seinen Konsumstrom an sein permanentes Einkommen anpassen kann, muss es gemäß Definition (D2) eine Vorstellung über die Höhe seines Vermögens besitzen. Für die Ermittlung der gegenwärtigen Vermögenshöhe aus den erwarteten Einkünften legen die Wirtschaftssubjekte einen unbefristet langen Planungshorizont zugrunde. Zudem kennen die einzelnen Individuen nicht jederzeit ihre Vermögenshöhe als Einzelwert, sondern eher als Wahrscheinlichkeitsverteilung verschiedener Werte. Folglich kann ebenso das permanente Einkommen eher als ein Erwartungswert einer Wahrscheinlichkeitsverteilung interpretiert werden. Zusammenfassend lässt sich somit die PIH in ihrer allgemeinsten Version als

$$(2.2) \quad c_p = f(w)$$

formulieren, in der der permanente oder geplante Konsum (c_p) eines Wirtschaftssubjektes eine Funktion dessen Vermögens (w) ist. Friedman⁴³ verweist auch auf die mögliche Be-

⁴¹ Vgl. Westphal (1994), S. 140.

⁴² Vgl. Friedman (1957), S. 7, 16, 21; Friedman (1963), S. 5-10 und Bewley (1977), S. 256-259. Bewley präsentiert eine formalisierte Schreibweise des Nutzenmaximierungsproblems.

⁴³ Vgl. Friedman (1963), S. 5-7.

Unter der Annahme, dass die Wirtschaftssubjekte die Zukunft als unsicher betrachten, verändert Friedman⁴⁵ die Gleichung (2.6) zu folgender Form

$$(2.9) \quad c_p = k(r, v, z_{PIH}) \cdot y_p.$$

Laut Gleichung (2.9) wird die durchschnittliche Konsumquote (k) durch die Rendite (r), dem Verhältnis vom materiellen Vermögen zum permanenten Einkommen (v) und einer Sammelvariablen (z_{PIH}) für zum Beispiel den Grad der Unsicherheit bestimmt. Wird nun die Unabhängigkeit der durchschnittlichen Konsumquote von der absoluten Höhe des permanenten Einkommens angenommen, impliziert dies erstens einen proportionalen permanenten Konsum zum permanenten Einkommen (Proportionalitätshypothese) und zweitens eine langfristig konstante Sparquote. Als Voraussetzung dafür müssen sich die Bestimmungsfaktoren von (k) zeitinvariant verhalten bzw. deren Veränderungen neutralisieren sich gegenseitig in ihrer Wirkung. Bei der Analyse der Funktion des Vermögens in der PIH (Gleichung (2.9)) verfolgen die Individuen drei Motive. Vermögenshaltung wird betrieben zur Glättung des intertemporalen Konsumstroms, zur Erzielung von Zinserträgen sowie als Reserve vor unerwarteten Einkommensrückgängen oder hohen Konsumausgaben.

Damit die PIH mit ihren theoretischen Variablen (y_p, c_p) empirisch überprüfbar wird, ergänzt Friedman⁴⁶ Gleichung (2.9) um die folgenden zwei definitorischen Terme

$$(2.10) \quad y_t \equiv y_p + y_{tr},$$

$$(2.11) \quad c_t \equiv c_p + c_{tr},$$

mit:

y_t	=	laufendes, beobachtbares Einkommen zum Zeitpunkt t ,
y_{tr}	=	transitorisches Einkommen,
c_t	=	Konsum nichtdauerhafter Güter zuzüglich Nutzung dauerhafter Güter zum Zeitpunkt t ,
c_{tr}	=	transitorischer Konsum.

Erst durch die Annahmen in Gleichung (2.12), dass die transitorischen Komponenten in (2.10) und (2.11) miteinander und mit den permanenten Komponenten unkorreliert sind, verleiht den zunächst definitorischen Termen nun ihre ökonomische Aussagekraft.

$$(2.12) \quad \sigma(y_{tr}, y_p) = \sigma(c_{tr}, c_p) = \sigma(y_{tr}, c_{tr}) = 0$$

Letztere Annahme impliziert das vollständige Sparen transitorischen Einkommens, unabhängig von dessen absoluter Höhe. Dies erscheint plausibel, wenn das Sparen, zumindest teilweise, eine Residualgröße darstellt. Selbst wenn transitorisches Einkommen zum Kauf dauerhafter Konsumgüter verwendet werden würde, muss dies keine Verletzung der Annahme ($\sigma(y_{tr}, c_{tr}) = 0$) sein. Die Erklärung liegt hierfür in der Definition (D2) des Konsumbegriffs, der sich auf die Nutzung dauerhafter Konsumgüter pro Periode bezieht und nicht auf deren Erwerb.

⁴⁵ Vgl. Friedman (1957), S. 16-17, 26 und z. B. Faltin (1974), S. 19.

⁴⁶ Vgl. Friedman (1957), S. 26-28 für die Darstellungen in diesem Absatz.

Die bisherige theoretische Analyse konzentrierte sich auf die mikroökonomische Herleitung der Konsumfunktion für die einzelnen Wirtschaftssubjekte (Gleichung (2.9)). Für die Entwicklung der makroökonomischen Konsumfunktion erfolgt nun die Aggregation dieser individuellen Funktionen. Hierzu muss berücksichtigt werden, dass (k) in Gleichung (2.9) unter den Wirtschaftssubjekten variieren kann, weil die Bestimmungsgrößen von (k) unterschiedliche Werte annehmen können. Des Weiteren beziehen die Individuen unterschiedlich hohe permanente Einkommen, die wiederum die absolute Höhe des permanenten Konsums determinieren. Um nun zu einer konsistenten Aggregation zu gelangen, muss die Verteilung der Bestimmungsgrößen von (k) unabhängig von der Verteilung von (y_p) sein. Da diese Bedingung in der Realität nicht als erfüllt betrachtet werden kann, stellt

$$(2.13) \quad C_p = k^* \cdot Y_p$$

in seiner aggregierten Form nur eine Annäherung an die reale makroökonomische Konsumfunktion dar. Die inkonsistente Aggregation sieht Friedman⁴⁷ als einen zu vernachlässigenden Verstoß an, solange Gleichung (2.13) eine hohe Annäherung an die real zu beobachtenden Ausprägungen der verwendeten Variablen liefert.

Die Kritik an der PIH richtet sich im Wesentlichen auf die folgenden vier Aspekte: die Konstanz von (k) , die Konsumwirksamkeit transitorischer Schocks, die Erwartungsbildung (rational, adaptiv oder exogen) sowie die Nichtproportionalität und den Bestand dauerhafter Konsumgüter.⁴⁸

Die theoretischen Implikationen⁴⁹ der PIH durch die Annahme einer konstanten Konsumquote und damit des Zutreffens der Proportionalitätshypothese werden aus empirischer Sicht weitgehend abgelehnt. Farrell⁵⁰ versucht diese überwiegende Ablehnung der Proportionalitätshypothese für die empirische Evidenz der PIH zu relativieren, indem er diese Vermutung als eine Arbeitshypothese betrachtet. Ergänzend zur Konsumquote sei noch erwähnt, dass die amtlich-statistische Konsumquote entsprechend dem markttransaktionsorientierten Konzept eine Unterschätzung der tatsächlichen Konsumquote darstellt. Der amtlich-statistische Wert erfasst zwar alle Käufe privater Haushalte zu Konsumzwecken, aber nicht die Ausgaben für selbst genutzte Wohnungen, welche als Investitionen in der Statistik geführt werden. Steigt der Anteil der Ausgaben für selbst genutzte Wohnungen an den Gesamtausgaben, nimmt auch die Unterschätzung zu.⁵¹

⁴⁷ Vgl. Friedman (1957), S. 18-19 für gesamten Absatz. Verletzung der Unabhängigkeitsbedingung bei der Aggregation ist beispielsweise dadurch gegeben, dass die Variable „ z “ Faktoren wie Alter, Familiengröße und Bildung enthält, die systematisch mit der Einkommensverteilung verbunden sind.

⁴⁸ Vgl. z. B. Mayer (1972), S. 34-37; Faltin (1974), S. 22-24; Karmann (1985), S. 32-39 oder Meyer zur Heyde (1986), S. 50-53. Insbesondere Karmann bietet eine umfangreiche Diskussion der wesentlichen Kritikpunkte an der PIH. Für den Fall rationaler Erwartungsbildung deduziert Hall sinngemäß folgende Aussage: Wenn die PIH gilt und die Konsumenten rationale Erwartungen bilden, dann folgen die Konsumveränderungen einem Random Walk, vgl. Hall (1978), S. 972-973.

⁴⁹ Vgl. Faltin (1974), S. 19.

⁵⁰ Vgl. Farrell (1959), S. 681.

⁵¹ Vgl. Döhm (1979), S. 173-174; 178.

Ein weiterer Kritikpunkt richtet sich gegen die unterstellte Unkorreliertheit der transitorischen Größen in Gleichung (2.12). Als Ergebnis von Längsschnittuntersuchungen wird die Unkorreliertheithypothese aus theoretischen und empirischen Gründen abgelehnt. So konnte theoretisch gezeigt werden, dass bei temporärer Kreditrationierung das transitorische Einkommen nicht vollkommen gespart wird, so wie es die PIH aussagt, sondern die Konsumquote steigt. Die auch empirisch zu beobachtenden Kreditrestriktionen für private Haushalte sind zudem nicht mit der impliziten Annahme der PIH bezüglich vollkommener Kapitalmärkte vereinbar.⁵²

Die dritte wesentliche Kritik betrifft den unterstellten Erwartungsbildungsprozess der Wirtschaftssubjekte im Modell. In der Regel bilden die Wirtschaftssubjekte ihre Erwartungen modellendogen entweder adaptiv oder rational. Als Einwand zur Annahme adaptiver Erwartungen wird die Abbildung zu träger Reaktionen der privaten Haushalte auf transitorische Einkommensänderungen genannt. Gegner der Annahme rationaler Erwartungen bezweifeln die Kenntnis aller Marktteilnehmer über die wahren wirtschaftlichen Zusammenhänge, um die Struktur des Einkommensprozesses korrekt einzuschätzen. Demzufolge ist es problematisch davon auszugehen, dass die subjektiven Erwartungen der Marktteilnehmer über die zu prognostizierenden Variablen mit den „objektiven“ Erwartungswerten, abhängig vom jeweiligen Informationsstand, identisch sind.⁵³

Kritisiert wird ebenfalls die deutlich verbesserte Schätzqualität durch die Aufnahme eines Absolutgliedes in die Regressionsgleichung für Gleichung (2.13) bei Längsschnittuntersuchungen der PIH. Dieser Umstand scheint im Widerspruch zur Proportionalitätshypothese zu stehen.⁵⁴ Jedoch weist König⁵⁵ auf die Anwendung des markttransaktionsorientierten Konzeptes bei empirischen Untersuchungen hin und zeigt, wie die Konsumfunktion zur Berücksichtigung dauerhafter Konsumgüter umformuliert werden muss. Demnach würde das Absolutglied in der Regressionsgleichung ein Maß für die Konstanz bzw. das Wachstum des Bestands an dauerhaften Konsumgütern sein.

Als positiven Beitrag der PIH zur Erklärung des privaten Konsumverhaltens kann der Einbezug einer Vermögenskomponente (materiell und immateriell) über das permanente Einkommen, eines Vorsichtsmotives und des weiter gefassten Konsumbegriffs aufbauend auf dem Konzept der intertemporalen Nutzenmaximierung gesehen werden. Des Weiteren veranschaulicht die PIH, wie bedeutend Erwartungen für das Treffen von Konsumententscheidungen sind,

⁵² Vgl. Karmann (1985), S. 33-34.

⁵³ Vgl. ebenda, S. 35-37. Hinsichtlich der Definition des Begriffs „rationaler Erwartungen“ gibt es eine Kontroverse, vgl. Ribhegge (1987), S. 12, 92-97. Im Text wird dieser Begriff wie folgt verwendet: Die Wirtschaftssubjekte bilden rationale Erwartungen, wenn deren Erwartungen im Grunde genommen mit den Vorhersagen der relevanten ökonomischen Theorie, für die unterstellt wird, die wahren wirtschaftlichen Zusammenhänge abzubilden, übereinstimmen.

⁵⁴ Vgl. Karmann (1985), S. 33-39.

⁵⁵ Vgl. König (1977), S. 423-426.

und liefert eine mögliche Erklärung für das scheinbare Kuznets-Paradoxon.⁵⁶ Einigen Autoren wie Owen⁵⁷ geht die Vermögensbetrachtung der PIH nicht weit genug. Sie monieren die fehlende Interdependenz zwischen Konsum- und Vermögensentscheidungen. Als Argument wird angeführt, dass private Haushalte zum Beispiel unvorhergesehene Konsumausgaben mit dem Einkommen und zusätzlichen liquiden Mitteln aus dem Haushaltsportfolio decken. Zur möglichst zügigen Wiederherstellung des Bestands an liquiden Mitteln, um sich vor weiteren unvorhergesehenen Konsumausgaben zu schützen, sparen die privaten Haushalte anschließend vermehrt. Der Vorwurf bezieht sich somit auf die unzureichende Analyse der Motive und Determinanten des Sparens sowie deren Einfluss auf den privaten Konsum. Zudem richtet sich der Konsum der privaten Haushalte, laut PIH, nur nach der Höhe des permanenten Einkommens unabhängig von dessen Art der Zusammensetzung. Aufgrund dessen bleiben bei einer Betrachtung der Gesamtvermögenshöhe wesentliche Zusammenhänge zwischen Konsum, bestimmten Vermögensbestandteilen und Krediten einer tiefer gehenden Analyse verschlossen. Jedoch scheinen diese Zusammenhänge, entgegen der Auffassung Friedmans, relevant zu sein, sonst dürfte es keine empirischen Hinweise für einen vorhandenen Bilanz- und Kreditkanaleffekt von Wohnimmobilienpreisen auf die private Konsumnachfrage in einigen Ökonomien geben.

2.1.1.2. Lebenszyklushypothese

Die mikroökonomische Grundidee der Lebenszyklushypothese basiert ebenfalls auf der intertemporalen Theorie rational entscheidender und nutzenmaximierender Wirtschaftssubjekte.⁵⁸ Im Unterschied zur PIH streben die privaten Haushalte, laut LCH, einen nutzenmaximalen kontinuierlichen Konsumstrom über ihren Lebenszyklus an, indem sie beispielsweise hohe Einkünfte durch Ersparnisbildung in Phasen niedrigen Einkommens transferieren. Folglich werden die Konsummöglichkeiten durch den Vermögensbestand⁵⁹ beschränkt. Die Betrachtung des Lebenszyklus betont die Bedeutung des Lebensalters und der damit variierenden Präferenzen der Wirtschaftssubjekte für den Konsum. Der Lebenszyklus der Individuen lässt sich, in stilisierter Form, in folgende drei Phasen unterteilen. In der Ausbildungszeit als erste Phase und der Ruhestandszeit als dritte Phase verbrauchen die privaten Haushalte für Konsumzwecke ihren Vermögensbestand, den sie mit dem Arbeitseinkommen in der zweiten Phase gebildet haben.⁶⁰ Zur Umsetzung des optimalen Konsumplans ist die Existenz von Kreditmärkten notwendig. Des Weiteren impliziert die Erstellung eines optimalen Konsumplans, dass sich die privaten Haushalte mit ihrem Konsum nicht am aktuellen, über die Zeit varii-

⁵⁶ Vgl. Faltin (1974), S. 18-19 und dort angegebene Autoren. Simon Kuznets verwies auf das zu beobachtende empirische Phänomen einer ansteigenden Sparquote infolge von Einkommenserhöhungen bei mikroökonomischen Querschnittsanalysen sowie kurzfristigen makroökonomischen Längsschnittanalysen. In der langfristigen Betrachtung makroökonomischer Zeitreihen verhält sich jedoch die Sparquote konstant trotz eines Anstiegs des realen Pro-Kopf-Einkommens. Vgl. Kuznets (1942).

⁵⁷ Vgl. z. B. Owen (1986), S. 38; 42-43.

⁵⁸ Vgl. Modigliani/Brumberg (1954), S. 389-436 für die mikroökonomische Fundierung der makroökonomischen Form der LCH, die wiederum auf die Arbeit von Ando/Modigliani (1963), S. 55-84 zurückgeht.

⁵⁹ Vgl. z. B. Klinger (2005), S. 106-107. Der Vermögensbegriff bezieht sich in der Ursprungsversion der LCH auf das Finanzvermögen.

⁶⁰ Vgl. Modigliani (1986), S. 300 und z. B. Nastansky (2008), S. 92. Modigliani betrachtet nur die Erwerbs- und die Ruhestandsphase. Nastansky bezieht auch noch die Ausbildungszeit in den Lebenszyklus mit ein.

renden sowie systematisch schwankenden, Einkommen ausrichten. Zusammenfassend basiert die LCH in ihrer Ursprungsform auf folgenden Annahmen⁶¹:

- (A1) Ausschluss eines Vererbungsmotives,
- (A2) die Nutzenfunktion ist homogen in den Variablen für den intertemporalen Konsumstrom,
- (A3) die Rendite auf das Vermögen ist konstant,
- (A4) rationale Erwartungen der Wirtschaftssubjekte über ihre restliche Lebenszeit,
- (A5) die privaten Haushalte unterliegen keinen Kreditrestriktionen.

Aus den oberen Annahmen lässt sich nun die LCH wie folgt formalisieren. Gemäß Annahme (A2) existiert eine intertemporal additiv-separable Nutzenfunktion (2.14), welche die Wirtschaftssubjekte über die erwartete Dauer ihrer restlichen Lebenszeit (A4) maximieren. Die Zielfunktion (2.14) berücksichtigt bereits durch die Verwendung des Erwartungsoperators die Unsicherheit der Individuen über die zukünftigen Nutzenströme.

$$(2.14) \quad U_t = E_t \left(\sum_{\tau=t}^T u_{\tau}(c_{\tau}) \right) \rightarrow \max !$$

Aufgrund von (A1) konsumieren die Individuen über ihren Lebenszyklus vollständig ihren Vermögensbestand (w_t), der sich aus dem aktuellen Finanzvermögensbestand (fa_t)⁶² und dem Gegenwartswert zukünftiger Einkommensströme zusammensetzt. Demzufolge unterliegt der Konsum und damit die Zielfunktion (2.14) der Budgetrestriktion:

$$(2.15) \quad \sum_{\tau=t}^T \frac{c_{\tau}}{(1+r)^{\tau}} = w_t \equiv fa_t + \sum_{\tau=t}^T \frac{y_{\tau}}{(1+r)^{\tau}} .$$

Zur Ableitung der Konsumfunktion aus der LCH erfolgen zusätzlich die Annahmen⁶³, dass

- (A6) das zeitliche Schema erst mit dem Erwerbsleben einsetzt,
- (A7) keine Verschuldung in den Jugendjahren wegen fehlender finanzieller Ressourcen existiert,
- (A8) die Konsumgüterpreise über die Zeit stabil sind,
- (A9) der reale Zinssatz $r=0$ ist und
- (A10) der Gesamtkonsum eines Wirtschaftssubjektes proportional zu w_t ist.

Aufgrund der Annahme (A10) und der Anwendung von (A9) auf (w_t) in Gleichung (2.15) nimmt die Funktion für den Gesamtkonsum die Form

$$(2.16) \quad \bar{c}_t = \gamma_t \cdot \left(y_t + (t^* - t) \cdot y_t^e + fa_t \right)$$

⁶¹ Vgl. Modigliani/Brumberg (1954), S. 394-397 und Ando/Modigliani (1963), S. 56-59.

⁶² Aufgrund der Annahme (A1) besitzen die Individuen zu Beginn und am Ende ihres Lebenszyklus kein Finanzvermögen, weshalb $fa_t = 0$; $t = 0, T+1$. Vgl. Modigliani/Brumberg (1954), S. 394.

⁶³ Vgl. für nachfolgende Darstellung ebenda, S. 393-397; Ando/Modigliani (1963), S. 57, 59 und z. B. Klinger (2005), S. 137, 139-140. In ihrem Beitrag setzen Ando/Modigliani die Annahme (A9) weniger restriktiv und unterstellen nur noch $r = \text{const.}$

an, in welcher der Konsum einen festen Anteil am aktuellen sowie über das restliche Erwerbsleben (t^*) erwarteten Einkommens und des aktuellen Vermögensbestands darstellt. (γ_t) wird durch die spezifische Form der Nutzenfunktion, abhängig von den Präferenzen, und dem realen Zinssatz (r) bestimmt. (w_t) übt keinen Einfluss auf (γ_t) aus. Aus den zahlreichen, teilweise sehr restriktiven, Annahmen lässt sich nun die mikroökonomische Konsumfunktion

$$(2.17) \quad c_t = c_t(y_t, y_t^e, f_{a,t}, t) = \frac{y_t}{T+1-t} + \frac{t^* - t}{T+1-t} \cdot y_t^e + \frac{f_{a,t}}{T+1-t}$$

für den aktuellen Konsum ableiten. Demnach ist der aktuelle Konsum eine lineare und homogene Funktion des aktuellen und durchschnittlich erwarteten Einkommens sowie des aktuellen Vermögensbestands, deren Koeffizienten abhängig vom Alter des privaten Haushaltes sind. Gemäß (A1) und (A9) wird der Vermögensbestand nur durch aktives Sparen erhöht. Folglich orientiert sich ein „stationärer“ Haushalt⁶⁴ mit der Aufteilung seines Einkommens auf Konsum und Sparen an dem Anteil seines Erwerbslebens an der gesamten Lebenszeit. Der private Haushalt bildet genau so viel Vermögen, dass im Rentenalter das gleiche Konsumniveau finanziert werden kann wie im Erwerbsleben. Die Integration des Vermögens in die Konsumfunktion resultiert somit aus einem Zielsparmotiv. Auf diese Weise betont die LCH vor allem die Bedeutung des Vermögens zur Finanzierung des privaten Konsums. Der allgemeinere Fall nichtstationärer Haushalte berücksichtigt Abweichungen vom erwarteten zum tatsächlichen Einkommen und lässt somit Einkommensüberraschungen zu. Infolgedessen ändert sich die Konsumfunktion (2.17) zu

$$(2.18) \quad c_t = \frac{t^*}{T} \cdot y_t^e + \frac{1}{T+1-t} \cdot (y_t - y_t^e) + \frac{1}{T+1-t} \cdot (f_{a,t} - f_{a,t}(y_t^e, t)).$$

Der erste Klammerausdruck in Gleichung (2.18) ist die transitorische Einkommenskomponente aus der Differenz von tatsächlichem und durchschnittlichem erwarteten Einkommen. Da die privaten Haushalte ihren Vermögensbestand an der erwarteten dauerhaften Einkommenskomponente ausrichten, können Abweichungen vom tatsächlichen Vermögensbestand auftreten. Beim Vergleich der Koeffizienten in Gleichung (2.18) lässt sich feststellen, dass die transitorischen Komponenten einen deutlich geringeren Einfluss auf den tatsächlichen Konsum haben als das erwartete dauerhafte Einkommen. Folglich wird der größere Teil der transitorischen Komponente gespart. Jedoch ändert sich dieses Verhalten der privaten Haushalte über ihren Lebenszyklus. Mit abnehmender Restlebenszeit erlangen die transitorischen Komponenten für den Konsum der privaten Haushalte eine immer höhere Bedeutung. Als Schlussfolgerung kann der Vermögensbildung eine dämpfende Wirkung auf Konsumreaktionen infolge von Einkommensschwankungen zugeschrieben werden. Dieses Ergebnis deckt sich mit den analytischen Aussagen der PIH. Anders verhält sich der private Haushalt beim Eintreten einer dauerhaften Einkommenserhöhung. Aufgrund der unterstellten rationalen Erwartungsbildung würden die Haushalte ihre Einkommenserwartungen sofort an den neuen Informationsstand anpassen. Demzufolge verändert sich der Gegenwartswert (w_t) des aktuellen Vermögensbe-

⁶⁴ Modigliani/Brumberg definieren einen Haushalt als stationär, wenn dieser (a) zu Beginn seines Lebenszyklus ein konstantes Einkommen für sein gesamtes Erwerbsleben erwartet und (b) zu jedem Zeitpunkt im Lebenszyklus sich diese Einkommenserwartungen vollkommen erfüllen. Vgl. Modigliani/Brumberg (1954), S. 401.

Die Bedeutung von Wohnimmobilienpreisen für die
Geldpolitik

Bedingte Effekte auf die Wohnimmobilien- und private
Konsumnachfrage

Schützenmeister, M.

2015, XXIII, 173 S. 19 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-09855-1