

# WOHNST DU NOCH ODER SPARST DU SCHON? EINE VERGLEICHENDE UNTERSUCHUNG ZUR ROLLE DES WOHN-EIGENTUMS FÜR DIE ALTERSVORSORGE<sup>1</sup>

Jörg Dötsch<sup>2</sup>  
Andrássy Universität Budapest

## Abstract

Europe's social security systems face enormous challenges. Most of the existing pension systems do not seem to be sustainable. That means that private pension provision is becoming increasingly important. This paper presents some key findings of an international research project concerning the question of how residential property can be used to ensure liquidity in old age by means of so called equity release schemes (ERS). The analysis covered Germany, Hungary, Ireland, Italy, the Netherlands and the UK. The first part explains the design of the research project. The next two sections present comparison of the national backgrounds regarding pension provision, housing markets and markets for ERS. The study clearly illustrates that residential property will obviously become more important with regard to future old-age provision. Nevertheless, even if the member states face similar problems, a one-size-fits-all-solution does not seem to be feasible. The regulatory, social and economic characteristics of the member states seem to be too diverse.

**Keywords:** old-age provision; old-age security; social security; private pensions; pension system; equity release schemes; housing;

**JEL codes:** D31; E29; G23; G28; G29; H55; H75; J 32; R31

## 1. Einleitung

Die europäischen Rentensysteme stehen langfristig vor großen Belastungen. Zum einen setzt die demographische Entwicklung die Versorgungssysteme unter Druck (European Commission 2015). Steht einer wachsenden Gruppe älterer Menschen eine schrumpfende Erwerbsbevölkerung gegenüber, werden für den Einzelnen private Vorsorgemaßnahmen immer wichtiger. Obwohl das Problem auf der Hand zu liegen scheint, fließt das Ersparte der Erwerbsbevölkerung häufig nicht in ausreichendem Maße in Anlageformen für die Sicherung des Lebensstandards im Alter. Stattdessen wird ein großer Teil des ver-

---

<sup>1</sup> This paper presents results of the research project "Promoting the contribution of private savings to pension adequacy: Integrating residential property with private pensions in the EU" led by *iff*, institute for financial services, Hamburg. Financial support by the European Commission, DG Employment, Social Affairs and Inclusion is gratefully acknowledged. We also thank the many participants and stakeholders involved in our work over the course of 2016 and 2017. This project has received funding from the European Union's EaSi Grant Programme under grant agreement No VS/2015/0218.

<sup>2</sup> Dr. Jörg Dötsch, Associate Professor, Chair of Economic Policy, Andrássy University, Pollack Mihály tér 3., H-1088 Budapest, Hungary, joerg.doetsch@andrassyuni.hu

fügbaren Einkommens für den Bedarf der Gegenwart verwendet – und dies in erheblichem Maße für die Bereitstellung von Wohnraum. Dies können Mietzahlungen sein. Bewegen sich Mietpreise in einer solchen Höhe, dass mit vergleichbarem Einsatz über einen planbaren Zeitraum ein Kredit zum Erwerb einer geeigneten Eigenheimimmobilie abbezahlt werden könnte, mag sich mancher für den Aufbau von Immobilienvermögen entscheiden. Diese Entscheidung für eine Eigentumswohnung oder das – um ein typisch deutsches Wort zu gebrauchen – ‚Traumhaus‘ ist freilich durch ein komplexes Set an Faktoren geprägt, wie Einkommenssicherheit, Mobilität, die Bedeutung der Familie usw. In jedem Falle aber können solche Erwerbstätige, die sich für den Aufbau von Wohneigentum entschieden haben, nicht mehr im selben Maße in ausgesprochene Altersvorsorgeprodukte investieren. Häufig entscheiden sich diejenigen, die entsprechende Summen ersparen können, für Ersteres. Auf diese Weise existiert in Europa der schwächelnden Rentensysteme durchaus beträchtliches, mühsam erspartes Vermögen, nämlich in der Form der Immobilie in Eigennutzung.

Nicht nur die Anfangsmotive für den Immobilienerwerb sind unterschiedlich. Über den Lebenszyklus verändern sich auch die Anforderungen das Objekt. Der Flächenanspruch von Familien mit Kindern ist anders als der von zu Hause gebliebenen Großeltern. Im höheren Alter kann die Wohnung oder gar ein Haus oft nicht mehr aus eigenen Kräften hinreichend instandgehalten werden. Und darüber hinaus wird nicht nur alternder Baubestand häufig teuer, sondern auch die Kosten für die medizinische Versorgung der Eigner steigen in der Regel. Ab einem gewissen Zeitpunkt mag sich dann manches ‚Traumhaus‘ als unbezahlbar erweisen: der Einwohner ist zwar vermögend, aber zu diesem Zeitpunkt nicht so liquide, wie er es gerne hätte oder gar, wie es sein Gesundheitszustand erfordern würde. Mit Blick auf die demographische Entwicklung und die Rentensysteme in Europa wird diese Situation virulent.

Über den Zeitraum von 2015 bis Ende 2017 beschäftigten sich Wissenschaftler aus sechs europäischen Staaten im Rahmen eines von der Europäischen Kommission geförderten Forschungsprojekts mit der Frage, welcher Gestalt privates Wohneigentum für die Verbesserung der Versorgung mit liquiden Mitteln im Rentenalter verwendet werden könnte. Unter dem Titel „Integrating residential property with private pensions in the EU“ stand dabei als mögliche Lösung ein Finanzmarktprodukt und dessen Varianten im Fokus, das im Deutschen unter Bezeichnungen wie *Immobilienleibrente*, *Immobilienverzehr* oder *Umkehrhypothek*, im Englischen u.a. als *Equity Release Scheme* (im Folgenden: ERS) bekannt ist.<sup>3</sup> Kurz zusammengefasst ermöglichen ERS-Produkte, den Wert einer Immobilie zu einer Verbesserung der Versorgung mit liquiden Mitteln zu nutzen.<sup>4</sup> Dies kann in der Form einer Überschreibung der Immobilie an einen Finanzdienstleister im Gegenzug für die Auszahlung einer Pauschalsumme oder für definierte monatliche Zahlungen geschehen (das sog. „Sale Model“, siehe dazu in sebs. Reifner et al. 2009a, I) oder auch in der Form der Umkehrhypothek, bei der die Kreditsumme durch monatliche Zahlungen des Finanzdienstleisters an den Kreditnehmer

---

<sup>3</sup> Eine einheitliche Definition für diese Produkte liegt in der Forschungsliter nicht vor (siehe Ong et al. 2013). Nach wie vor bieten Reifner et al. (2009) die zu diesem Produkt ausführlichste vergleichende Untersuchung.

<sup>4</sup> Eine quantitative Studie dazu bieten Hennecke et al. (2016). Siehe auch Eckardt (2018).

wächst, während die bewohnte Immobilie als Sicherheit dient und im Todesfall oder endgültigen Auszug des Besitzers dann abgelöst werden kann (sog. „Loan Model“, siehe ebd.). Im Detail gibt es zahlreiche Spielarten. Grundsätzlich aber handelt es sich um eine finanzielle Dienstleistung, die es den Eigenheimbesitzern ermöglicht, in ihrer gewohnten Umgebung zu bleiben und gleichzeitig eine bessere Versorgung mit liquiden Mitteln sicherzustellen.<sup>5</sup> Wenn die Rentensysteme auf immer schwächeren Beinen zu stehen scheinen, dann könnten diese Produkte womöglich überall dort, wo Eigenheimvermögen aufgebaut wurde, die individuelle Lebenssituation verbessern und die Versorgungssysteme entlasten. Dementsprechend erforschte das Projekt vergleichend (potenzielle) Märkte für ERS-Produkte mit dem Ziel, konkrete, paneuropäische Lösungen in Form eines international wettbewerbsfähigen Produktdesigns zu entwickeln. An dem Projekt beteiligt waren das Institut für Finanzdienstleistungen (Hamburg), die Andrassy Universität Budapest (Ungarn), die Universität Rostock (Deutschland), das Waterford Institute of Technology (Irland), die Technische Universität Delft (Niederlande), die Libera Università Maria Ss. Assunta (Rom) sowie die Queen's University Belfast (Vereinigtes Königreich).

Um sinnvolle Aussagen über die Plausibilität und Wettbewerbsfähigkeit von ERS-Produkten treffen zu können, muss eine außerordentliche Bandbreite wirtschaftlicher und sozialer Aspekte in Betracht gezogen werden, denn schon allein die jeweiligen Rentensysteme und auch die Wohnungs- und Kreditmärkte weisen ein hohes Maß an Komplexität auf. Dementsprechend materialreich war auch der Output dieses Forschungsprojekts,<sup>6</sup> das hier nicht in seiner Gänze vorgestellt werden kann. Jedoch soll auf der Grundlage ausgewählter Projektergebnisse im folgenden Beitrag ein Überblick über das Spannungsfeld zwischen Rentenvorsorge und der Ausstattung mit dem Gut Immobilie geboten und veranschaulicht werden, inwiefern die Rolle von Wohneigentum für die Altersvorsorge einerseits wohl wichtiger wird, andererseits eine transnationale Lösung aufgrund der großen Verschiedenheit der Systeme sehr problematisch erscheint.

Der erste Teil dieses Beitrags, Kapitel zwei, erläutert das Forschungsdesign: die leitenden Forschungsfragen, die Kriterien für die Länderauswahl und die Organisation der Forschungsarbeit unter den sechs beteiligten Institutionen. Der nächste Teil, Kapitel drei, vermittelt die wichtigsten Ergebnisse der Untersuchung mit Blick auf die Rolle der privaten Altersvorsorge in den untersuchten Staaten. In einem nächsten Schritt wird beschrieben, welcher Gestalt staatliche Anreize zum Aufbau von Immobilienvermögen gesetzt werden. Kapitel vier fasst die Ergebnisse des Projekts zusammen und gibt einen Ausblick auf weitere Forschungsmöglichkeiten.

Die vorliegende Darstellung greift in erster Linie auf die während des Projekts erstellte Zusammenfassung der vergleichenden Länderstudie mit Blick auf die Public Policies und fiskalischen Anreize zurück, die als das dokumentierte Arbeitsergebnis von Workstream 2.1 des Projekts von der Europäischen Kommission angenommen wurde. Die

---

<sup>5</sup> Siehe dazu ausführlich Reifner 2009a sowie 200b.

<sup>6</sup> Der komplette Forschungsbericht, der Final Report (Al-Umaray et al. 2018a), sowie der entsprechende Anhang, Final Report Annex (Al-Umaray et al. 2018b), sind im Internet frei zugänglich.

entsprechenden Länderfallstudien wurden in diesen Tagen (Juni 2018) (Eckardt/Dötsch/Okruh 2018), gemeinsam mit einleitenden und weiterführenden Überlegungen zum Thema (Eckardt 2018; Megyeri 2018) veröffentlicht.

## **2. Zum Forschungsdesign**

### **2.1 Ziele**

Den Ausgangspunkt des Projekts bilden drei, alle europäischen Länder offensichtlich betreffende Umstände: eine alternde Bevölkerung, fragile Alterssicherungssysteme und die Tatsache, dass Vermögen in der Form von Immobilien in Eigennutzung weit verbreitet ist. Außerdem sind verschiedene Varianten von ERS-Produkten von unterschiedlichen Anbietern in manchen Ländern Europas bereits vorhanden. Oberste Zielsetzung des Projekts war zu erforschen, inwiefern es länderübergreifend vermarktbar ERS-Produkte geben kann und wie deren Design ausgestaltet sein müsste.

Bestmögliches Ergebnis wäre also eine standardisierbare Produktinnovation.

Inwiefern Immobilienvermögen für eine Verbesserung der Versorgung mit liquiden Mitteln konkret nutzbar gemacht werden kann, berührt allerdings eine Vielzahl von Detailfragen. Zunächst gilt es *a*) die marktliche Ausgangssituation für solche Produkte jeweils angemessen zu beschreiben, genauer, welche Rolle Wohneigentum zur Verbesserung der Lebenssituation im Alter bereits spielt. Um das Potenzial von ERS-Produkten als Ergänzung zur Altersvorsorge angemessen zu erfassen, müssen auch die allgemeineren, langfristig relevanten Voraussetzungen für dieses Produkt beschrieben werden, genauer, *b*) welche die geeigneten Policies zur Erhöhung des Anteils an Wohneigentum sind und *c*) auf welche Weise konkret Aufmerksamkeit für sog. ERS-Produkte geweckt werden kann. Mit Blick auf das Potenzial für eine länderübergreifende Produktentwicklung müssen die Unterschiede und Gemeinsamkeiten der untersuchten Länder herausgearbeitet werden. Dies betrifft dann wiederum Teilfragen wie *e*) welche die unterscheidenden Charakteristika der Partnerländer sind und wie hemmende Charakteristika realistischer Weise verändert werden können, *f*) welche Verhaltensweisen und Präferenzen heute ältere Menschen an den Tag legen, und inwiefern jüngere Generationen sich von diesen unterscheiden und *g*) für welche Gruppen ERS-Produkte am wahrscheinlichsten attraktiv sein werden. Mit Blick auf die Anbieterseite ist zu klären *h*) welche Faktoren für die potenziellen Anbieter solcher Produkte relevant sind und *i*) welche die Charakteristika eines Produkts sind, die den Anforderungen sowohl der Angebots- als auch der Nachfrageseite in allen sechs Partnerländern gerecht würden. Diese Teilfragen wurden im Forschungsantrag formuliert und sie führen vor Augen, dass das Projekt ein ungewöhnlich breites Spektrum relevanter Aspekte abdeckt. Sie machen außerdem deutlich, dass die vielfältigen methodischen Anforderungen ein hohes Maß an Know-how des Partnerkonsortiums sowie eine anspruchsvolle Arbeitsteilung erforderten. Der vorliegende Beitrag beleuchtet übersichtsartig die wichtigsten Ergebnisse zu den Fragestellungen a), b) und e).

## 2.2. Ländersetting

Um ein paneuropäisch standardisierbares Finanzmarktprodukt entwickeln zu können, muss die Untersuchung dem Umstand gerecht werden, dass die relevanten Aspekte in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union sehr unterschiedlich ausgeprägt sein können. Mit den Teilnehmern des Forschungskonsortiums konnte eine erhebliche Bandbreite abgedeckt werden. Dies betrifft etwa, mit Blick auf Fragen der Regulierung und Besteuerung, den Ursprung der Rechtssysteme, der für die Niederlande und Italien französisch, für Großbritannien und Irland britisch und für Deutschland deutsch ist, während Ungarn zu den Transformationsländern gehört. Ebenso bilden die Länder des Konsortiums recht gut die erheblichen ökonomischen Differenzen innerhalb der Europäischen Union ab. So handelt es sich bei Großbritannien und Italien in Hinsicht auf das Bruttoinlandsprodukt wie auch die Bevölkerungszahlen im Vergleich zu den Niederlanden und Ungarn um große Länder. Auch mit Blick auf das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf weisen die untersuchten Länder große Unterschiede auf. Das gleiche gilt für die finanzielle Stabilität, ein für das fokussierte Problem besonders wichtiger Aspekt. Die Finanz- beziehungsweise Kreditmärkte sind sehr unterschiedlich entwickelt. Vier der untersuchten Länder gehören zur Eurozone, zwei verfügen über jeweils eigene Währungen. Auch die Rentensysteme der Konsortiumsteilnehmer weisen große Unterschiede auf, etwa mit Blick auf die Bedeutung der gesetzlichen, betrieblichen oder privaten Rentenversicherung und deren Gewichtung. Das Risiko der (Alters-)Armut ist in den untersuchten Ländern unterschiedlich (dazu Megyeri 2018). Und nicht zuletzt ist auch die Verteilung und Rolle der Eigennutzung von Immobilienvermögen sehr verschieden ausgeprägt. Teilweise weisen die untersuchten Länder, wie Großbritannien und Irland, bereits entwickelte Märkte für ERS-Produkte auf, teils nur sehr wenige Anbieter, wie in Italien teilweise überhaupt keine, wie in Ungarn.

## 2.3 Vorgehen

Um alle relevanten Aspekte angemessen zu erfassen, wurde die Untersuchung in fünf „Workstreams“ segmentiert, die über einen Zeitraum von gut zwei Jahren jeweils in der Verantwortung eines der Konsortiumspartner bearbeitet wurden, fortschreitend vom Allgemeinen zum Besonderen:

- Workstream 1: „Pensions and Housing Wealth in the EU“ in der Verantwortung des Instituts für Finanzdienstleistungen Hamburg und der Libera Università Maria Ss. Assunta,
- Workstream 2: „Policy options for private pensions and residential property“ in der Verantwortung der Andrassy Universität Budapest.
- Workstream 3: „Favourable conditions for equity release“ (demand-side) in der Verantwortung der Technischen Universität Delft,
- Workstream 4: „equity release market characteristics“ (supply-side) in der Verantwortung des Instituts für Finanzdienstleistungen Hamburg
- sowie der durch das Waterford Institute of Technology und die Queen’s University Belfast gemeinsam betreute Workstream 5, „solution development, testing and dissemination“.

Der Abschlussbericht zum Forschungsprojekt (Al-Umaray et al. 2018a, 2018b) wurde im Winter 2017/2018 erstellt und im März 2018 von der Europäischen Kommission angenommen.

Mit Fokus auf die *wirtschaftspolitisch* relevanten Aspekte dieses Fragenkomplexes konzentriert sich der vorliegende Beitrag auf die Ergebnisse des Workstreams 2, „Policy options for private pensions and residential property“. Dabei werden vier Problemfelder, 1. die Situation der Altersvorsorge 2. die Rolle des Wohneigentums, 3. fiskalische Anreize zum Aufbau von Immobilienvermögen. 4. werden die (potenziellen) Märkte für ERS-Produkte daraufhin untersucht, inwiefern sie eine länderübergreifende Produktlösung plausibel erscheinen lassen.

### **3. Ansatzpunkte der Plausibilität von ERS**

#### **3.1 Zur Situation der Altersvorsorge**

Inwiefern ERS als ergänzendes Element der Altersvorsorge in Betracht gezogen werden können, hängt auch von der jeweiligen Situation der nationalen Rentensysteme ab. Hierbei spielt es eine Rolle, welches Maß an materieller Sicherheit die bestehenden Rentensysteme bieten. Ein alternatives Vorsorgeprodukt hat auf einem Markt, wo für einen hinreichenden Anteil der Bevölkerung ein als ausreichend bewertetes Maß an materieller Versorgung bereits sichergestellt ist, wohl nur verhältnismäßig geringe Erfolgchancen.<sup>7</sup> Einen ersten Aufschluss über die Plausibilität einer solchen Lösung geben daher Kennzahlen wie das prognostizierte Bevölkerungswachstum, der Altersabhängigkeitsquotient, die Nettoersatzrate oder die Ersatzrate gesetzlicher Renten im Verhältnis zum Lohn. Diese Indikatoren werden als Basisinformationen für die im Forschungsprojekt untersuchten Länder in der folgenden Tabelle 1 gegenübergestellt. Hinzugezogen wurde in Zeile acht auch das jeweilige Anlagevermögen in privaten Rentenfonds. Zur besseren Orientierung wurden die Minima und Maxima jeweils durch Fettdruck hervorgehoben.

---

<sup>7</sup> Freilich hängt dieser marktliche Aspekt auch wieder von weiteren Faktoren ab, wie etwa der sozialen Bedeutung des Wohneigentums, der gesellschaftlichen Verteilung von Immobilienvermögen, der Entwicklung des Immobilienmarktes oder der Stabilität der Finanzmärkte sowie deren Perception, um nur einige zu nennen.

**Tabelle 1: Basisinformationen zu den untersuchten Ländern (Werte der Studie entsprechend von 2014, Minima und Maxima fettgedruckt)**

	D	HU	IR	IT	NL	UK	<i>EU Media n</i>	Quelle
Bevölkerung (Millionen)	<b>80,9</b> 2	9,84	<b>4,61</b>	61,4 2	16,92	64,09	7,90	OECD
Bevölkerungswachstum (%; 2014-2050)	- 10,8 7	<b>-15,51</b>	18,93	3,47	2,51	<b>20,91</b>	-0,06	OECD
Altersabhängigkeitsquotient (%)	32,2 0	25,80	<b>19,20</b>	<b>32,9</b> 0	26,40	26,90	27,25	Eurostat
65+ (% der Gesamtbevölkerung)	<b>21,3</b> 8	17,65	<b>12,72</b>	21,2 3	17,51	17,81	18,60	OECD
Nettoersatzrate der gesetzlichen Rentenversicherung (%) <sup>8</sup>	50,0 0	89,60	42,20	79,7 0	<b>95,70</b>	<b>38,30</b>	63,70	OECD
Ersatzrate der gesetzlichen Rentenversicherung rel. zum Lohn (%)	37,5 0	58,70	34,70	69,5 0	<b>90,50</b>	<b>21,60</b>	55,80	OECD
Privates Rentenanlagevermögen in Fonds pro Kopf (EUR)	2.63 0	<b>467</b>	30.14 8	2.42 6	<b>72.21</b> 0	39.93 3	2.426	OECD

Quelle: eigene Zusammenstellung auf der Basis von Daten der OECD sowie Eurostat.

Bereits die Gegenüberstellung dieser Daten für die im Projekt untersuchte Ländergruppe macht die innerhalb der Europäischen Union bestehenden großen Unterschiede anschaulich.

Eine weitere Frage ist es dann, inwiefern ein ERS-Produkt als ein Format der Alterssicherung von staatlichen Maßnahmen zur Förderung privater Altersvorsorge überhaupt erfasst werden kann und inwiefern es vor dem Hintergrund bestehender privater Altersvorsorgeprodukte plausibel ist. Aufschluss über die jeweilige Plausibilität lässt sich etwa durch die Erfassung bereits vorhandener Formate privater Vorsorge gewinnen. Eine Übersicht zu den sechs untersuchten Ländern bietet die folgende Tabelle 2:

---

<sup>8</sup> Gemäß der Definition der OECD: "The net replacement rate is defined as the individual net pension entitlement divided by net pre-retirement earnings, taking into account personal income taxes and social security contributions paid by workers and pensioners. It measures how effectively a pension system provides a retirement income to replace earnings, the main source of income before retirement." OECD, <https://data.oecd.org/pension/net-pension-replacement-rates.htm>

**Tabelle 2: Übersicht privater Rentenvorsorgeprodukte in den untersuchten Ländern**

Land	Produkte privater Rentenvorsorge
Deutschland	„Riester-Rente“ (umfasst u.a. Rentenversicherungen, Banksparpläne, fondsgebundene Anlagepläne, Fondssparpläne) Rürup Rente (Basisrente) Private Lebens- und Rentenversicherung
Ungarn	Freiwillige Beiträge an privat verwaltete Pensionsversicherungsfonds Freiwillige Privatpensionskasse Private Rentenversicherung Individuelle Rentensparkonten
Irland	Rentenversicherungsverträge (RAC) Persönliche Rentensparkonten (PRSA)
Italien	Offene Rentenfonds Individuelle Vorsorgepläne im Rahmen von Lebensversicherungsverträgen
Niederlande	zweckgebundenes Sparkonto („Banksparen“) Kapitalversicherung Annuitäten
United Kingdom	Private Altersvorsorge Beitragsorientierter Vorsorgeplan im Rahmen betrieblicher Vorsorge Beteiligungsrenten

Quelle: Zusammenstellung auf Grundlage der Fallstudien (Eckardt/Dötsch/Okruh 2018) sowie OECD (2015c).<sup>9</sup>

Auf die systemischen Unterschiede unter den untersuchten Ländern kann an dieser Stelle nicht weiter eingegangen werden,<sup>10</sup> zumal es innerhalb der Europäischen Union zahlreiche Reformversuche gegeben hat (vgl. etwa Carone et al. 2016 sowie Eatock 2015). Allerdings zeigt sich bereits anhand dieser wenigen Aspekte, dass der Ausgangspunkt sowie die vorliegenden Lösungswege in den untersuchten Ländern nur sehr geringfügige Gemeinsamkeiten aufweisen und anhand der erfassten Eigenschaften keine hinreichend homogenen Cluster gebildet werden können. Diese Unterschiede werden bei einer näheren Betrachtung entsprechend nur größer, etwa mit Blick auf Aspekte der Besteuerung privater Rentenvorsorge:<sup>11</sup> während in Deutschland Beiträge zur privaten Rentenvorsorge besteuert werden, ist dies in vier weiteren der untersuchten Länder nicht der Fall, in Ungarn findet eine teilweise Besteuerung Anwendung (OECD (2015b, Table 2, 5-6). Werden die Erträge hinwiederum in fünf der untersuchten Länder nicht besteuert, trifft dies nicht für Italien zu (ebd.). Entnahmen von Pensionszahlungen sind in England, Italien und dem Vereinigtem Königreich teilweise von der Steuer befreit, in Deutschland lediglich Entnahmen aus der privaten Rentenversicherung,

<sup>9</sup> Die entsprechende Zusammenstellung hier entnommen der 2. Version der an die Kommission gerichteten Querschnittsstudie vom 29. Oktober 2016, verfasst durch G. Wagner, J. Dötsch und M. Eckardt, dort S. 10.

<sup>10</sup> Systematische Vergleiche wurden beispielsweise vorgelegt durch die OECD (2015a) oder die Weltbank (World Bank 2014). Siehe auch European Parliament (2014).

<sup>11</sup> Siehe dazu ausführlich OECD (2016), dort Kapitel 2, 43-77.



während dort Entnahmen aus anderen Formaten besteuert werden. In den Niederlanden werden Entnahmen grundsätzlich besteuert, während sie in Ungarn steuerfrei sind. All diese Aspekte sind mit Blick auf die Plausibilität von ERS-Produkten, die als eine zusätzliche Alternative der Alterssicherung behandelt würden, von Bedeutung. Ausgehend von den dargestellten Unterschieden werden ERS-Produkte also in den sechs Ländern nur eine sehr unterschiedliche Rolle einnehmen können. Dies erschwert entsprechend die Entwicklung von paneuropäischen Produktlösungen.

### 3.2 Zur Rolle des Wohneigentums

Einen zentralen Ausgangspunkt für die Plausibilität von ERS-Produkten bieten grundsätzlich das Vorhandensein und die Verteilung von Wohneigentum. Ein wesentlicher Vorteil für den Nutzer eines solchen Produktes ist die Möglichkeit, Liquidität herzustellen und gleichzeitig in der gewohnten Umgebung bleiben zu können. Besonders entscheidend ist also das Maß der Eigennutzung von Immobilienvermögen. Die folgende Tabelle 3 bietet eine Übersicht zum Anteil der Eigennutzung von Immobilienvermögen in den untersuchten Ländern in Prozent.

**Tabelle 3: Anteil der Eigennutzung von Immobilienvermögen in Prozent (Werte der Studie entsprechend von 2014, Minimum und Maximum fettgedruckt)**

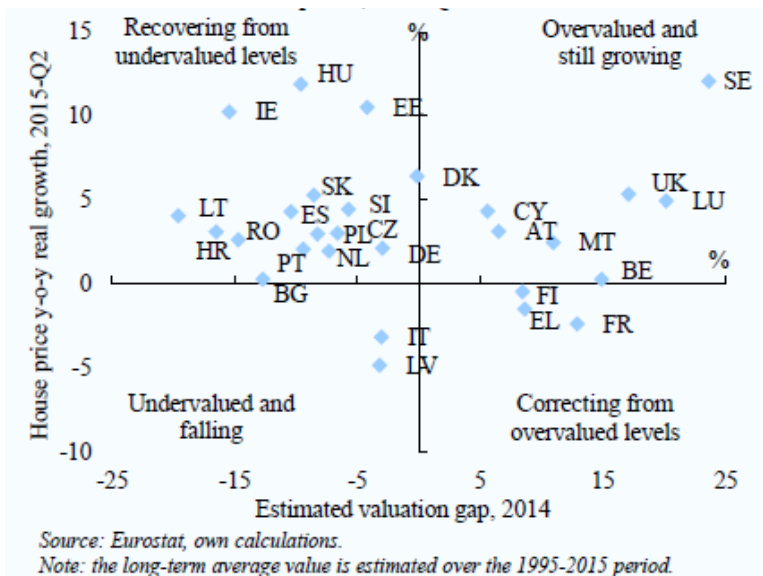
	<b>D</b>	<b>HU</b>	<b>IR</b>	<b>IT</b>	<b>NL</b>	<b>UK</b>	<i>EU Median</i>
<b>Eigennutzung (% der Haushalte)</b>	<b>52,5</b>	<b>89,1</b>	69,9	73,2	67,0	64,8	<b>74,5</b>

Quelle: eigene Zusammenstellung auf der Basis von Daten von Eurostat.

Schon hierbei fällt eine höchst ungleiche Verteilung unter den beteiligten Ländern ins Auge. Hier ließen sich unter den im Projekt analysierten Ländern zwei Gruppen grob unterscheiden. Zunächst sticht Ungarns Eigentümmerrate von 89,1% ins Auge, gefolgt von der Italiens von 73,2%. Zwar war letztere im Umfeld der globalen Finanzkrise um 7% gesunken, doch ist sie noch immer eine der höchsten in Europa. Ebenso werden in den Niederlanden, dem Vereinigten Königreich und Irland immerhin über 60% der Wohnimmobilien von ihren Eigentümern bewohnt. Anders verhält es sich in Deutschland, wo die Eigennutzung lediglich 52,5% ausmacht.

Abgesehen von diesem Verteilungsaspekt weisen die Wohnmärkte der sechs untersuchten Staaten erhebliche Unterschiede auf und zeigen nur wenige Gemeinsamkeiten. Auch in Hinsicht auf die getätigten Investitionen, Besteuerung und Subventionen schätzte die Europäische Zentralbank die europäischen Wohnmärkte schon früh als äußerst divers ein (vgl. European Central Bank 2003, 35). Mit Blick auf die Plausibilität von ERS-Produkten, die auf mehreren Märkten gleichzeitig angeboten werden sollten, versuchte Workstream 2.1 des Projekts auf frühere Versuche zurückzugreifen, europäische Wohnmärkte nach Eigenschaftsbündeln zu segmentieren (vgl. etwa Schwartz und Seabrooke 2008, 2009). Diese bieten jedoch keinen hinreichend sicheren Anhaltspunkt für eine Einschätzung des Potenzials von ERS-Produkten. Im Gegenteil, die Wohnmärkte der untersuchten Länder unterscheiden sich in einer Fülle

von Parametern ganz erheblich: sei es ihre sozial- und familienpolitische Bedeutung, ihre etwaige wirtschaftspolitische Instrumentalisierung mit Blick auf Anreize für die Bauindustrie, die Knappheit von Wohnraum insbesondere in Ballungszentren, die Ausprägung des Stadt-Land-Gefälles, ihre überaus enge Verbindung mit den Kreditmärkten (siehe Elsinga 2015, 27), die Verteilung von Wohnungen oder Einfamilienhäusern, um nur einige Aspekte zu nennen, die überall Unterschiede, aber kaum Gemeinsamkeiten ans Licht bringen. Allenfalls die Wirkungen der globalen Finanzkrise von 2008 lassen sich als einen gemeinsamen Bezugspunkt der untersuchten Wohnungsmärkte feststellen. Laut Europäischer Kommission befinden sich die meisten Preise auf dem Weg der Erholung (European Commission 2016). Von einer Angleichung der Wohnungspreise kann allerdings nicht die Rede sein, vielmehr steigen bereits hohe Immobilienpreise mancherorts weiter, während vergleichsweise billigere Preise weiter sinken. Die folgende Abbildung 1 veranschaulicht die Einschätzung der Europäischen Kommission.



**Abbildung 1: Entwicklung der Immobilienpreise in der Europäischen Union**  
 Quelle: Europäische Kommission (2016, 57)

Geht man davon aus, dass für den Anbieter eines ERS-Produkts die Entwicklung der jeweiligen Immobilienpreise eines der entscheidenden Parameter darstellt, dann muss die gegenwärtige Situation in den europäischen Volkswirtschaften jeweils ganz unterschiedlich beurteilt werden. Dies muss eine einheitliche Produktentwicklung erschweren. Auch hier bietet die globale Finanzkrise den einzig greifbaren Bezugspunkt der untersuchten Länder. Im Vereinigten Königreich fielen die Preise 2008/2009 um 15% (vgl. Sharma et al. 2018, 121). In Irland platzte eine Wohnungsbaublaste nach zwei Jahrzehnten des Booms und ließ Preise um die Hälfte einbrechen (vgl. Jaiyawala et al.

2018, 62). Bis zum heutigen Zeitpunkt haben die Preise nicht ihr altes Niveau erreicht (vgl. ebd.). Ungarns Wohnungsmarkt wurde besonders empfindlich getroffen und verzeichnete eine besonders langsame Erholung, die sich erst um 2015 an das alte Niveau annäherte (vgl. Dötsch/Megyer/Eckardt 2018, 191). Die Auswirkungen dreier Einbrüche der niederländischen Wirtschaft 2009, 2012 und 2013 machten sich auch auf dem Wohnungsmarkt bemerkbar (vgl. Haffner 2018, 90). Deutschlands Wohnmarkt blieb von der Krise relativ unberührt, im Gegenteil: während durch die Krise woanders die Preise fielen, stiegen sie in Deutschland an (vgl. Clerc-Renaud et al. 2018, 225). Da es vor der Krise keinen Bauboom gegeben hatte, kann es sich hier um eine spekulationsgetriebene Entwicklung handeln. Der von kleinen Wohneigentümern dominierte Eigenheimmarkt Italiens reagierte kaum auf die Krise. Unabhängig davon sinken die Preise (vgl. Murro/Palmisano 2018, 158ff.). Außerdem ist die weitere Entwicklung in den jeweiligen Ländern an ein komplexes Bedingungsfeld geknüpft und lässt sich nur sehr bedingt prognostizieren.

Neben diesen unmittelbar ins Auge fallenden Unterschieden dürfen auch kulturelle Faktoren nicht vernachlässigt werden. So wurde im Rahmen von Fokusgruppeninterviews, die in den Ländern des Forschungsprojekts einheitlich durchgeführt wurden, deutlich, dass die Einstellung der Immobilienbesitzer sowohl zu ihrer Immobilie als auch zu Finanzmarktprodukten extreme Unterschiede aufweist. Zwei Beispiele seien hier genannt: Gegenwärtig findet in Deutschland, wo das Wohlstandsniveau der Bevölkerung im Rentenalter verhältnismäßig hoch ist und die Eigentümergebietung gering, die sogenannte „Leibrente“ zahlreiche Abnehmer. In Ungarn, wo ein niedriges Wohlstandsniveau der entsprechenden Bevölkerungsgruppe und die höchste Eigentümergebietung des Europäischen Union ERS-Produkte eigentlich vielversprechend scheinen lassen, traf das Produkt auf die nahezu radikale Ablehnung aller im Rahmen des Forschungsprojekts Befragten.<sup>12</sup> Sie hatten aus der Zeit des kommunistischen Regimes, die der Transformation und auch durch die Finanzkrise schmerzhaft Erfahrungen sowohl mit Versprechen des Staates als auch von Finanzdienstleistern und sahen die eigene Armut in den eigenen vier Wänden im Zweifelsfalle noch immer als die *first-best*-Lösung.

Neben den erheblichen Unterschieden der untersuchten Länder muss überdies beachtet werden, dass auch unter verschiedenen Regionen erhebliche Disparitäten bestehen. Die Eigentümergebietungen in ländlichen Gebieten sind in der Regel höher als in urbanen Ballungszentren. Letztere, in der Studie vor allem im Vereinigten Königreich (dort insbesondere London, vgl. Sharma 2018, 123), in den vier größten Siedlungen der Niederlande und in Ungarn, haben in den Jahren nach der globalen Finanzkrise enorme Preissteigerungen erlebt (vgl. Haffner 2018, 92), während viele ländliche Gebiete stagnierten. In Italien zeigt sich auch auf dem Wohnungsmarkt die bekannte Nord-Süd-Disparität (vgl. Murro/Palmisano 2018, 161). Diesbezüglich sind die Entwicklungen im polyzentrischen Europa höchst divers.

---

<sup>12</sup> Siehe ausführlich Al-Umarayet al 2018a, 87-108.

Inwiefern breitere Bevölkerungsgruppen überhaupt Immobilienvermögen aufbauen können, das dann später über ein ERS-Produkt zur Sicherung von Liquidität zur Verfügung steht, ist durch fiskalische Anreize beeinflusst, die sowohl auf dem Wohn- wie dem Kreditmarkt gesetzt werden können. Damit beschäftigt sich der nächste Unterabschnitt.

### **3.3 Fiskalische Anreize für den Aufbau von Immobilienvermögen**

Die diverse Ausgangssituation in den untersuchten Ländern als ein Ergebnis komplexer historischer Prozesse hat freilich auch völlig unterschiedliche Wohnungsmarktpolitiken zum Ergebnis. Welcher Gestalt die Wohn- und Immobilienmärkte betreffende Politik annimmt, ist zunächst von der Wichtigkeit abhängig, die diesem Bereich beigemessen wird, aber reflektiert stets eine große Bandbreite an Problemfeldern, auf die teilweise im vorhergehenden Abschnitt verwiesen wurde.<sup>13</sup> Hier kommt dann entsprechend eine Fülle an unterschiedlichen sozialen Problemen und Zielen zum Ausdruck. Maßnahmen mit Blick auf die Wohnmärkte fallen teilweise in unterschiedliche Verantwortungsbereiche, die auf nationaler Ebene – wie in Deutschland oder Ungarn – oder regionaler Ebene – wie z.B. in Italien – angesiedelt sein können. Je nach Problemlage, etwa mit Blick auf sozialen Wohnungsbau, zeigen sich dann aber auch wieder weitere Unterschiede. Dementsprechend lassen sich bei den untersuchten Ländern auch mit Blick auf die für den Wohnungsmarkt relevante Politik keine homogenen Gruppen bilden.

Unabhängig von den stark divergierenden Stoßrichtungen der Wohnungsmarktpolitik (Engpässe für bestimmte Einkommensgruppen, Liberalisierung des Mietmarktes etc.). haben mehrere Länder Förderprogramme für den Erwerb und Aufbau von Immobilienvermögen aufgesetzt. Aber auch diese Maßnahmen dienen teilweise völlig unterschiedlichen Politikzielen: so können niedrigere Einkommensgruppen gefördert, das Risiko für den Ersterwerb herabgesetzt oder umweltfreundlicher Bau gefördert werden.

Auffällige Breitenwirkung entfalten die Optionen für das „Bausparen“ in Deutschland (vgl. Clerc-Renaud et al. 2018, 228) wie in Ungarn. Vor allem in Ungarn subventioniert der Staat durch die sogenannten „lakástakarék“-Bausparverträge seit den 1990er Jahren das Sparen für den Immobilienerwerb, die Ablösung von Immobilienkrediten oder die Renovierung von Eigenheimimmobilien (vgl. Dötsch/Eckardt/Megyeryi 2018, 199). Mit Blick auf den offensichtlichen Zusammenhang von Altersvorsorge und Eigenheim ist für Deutschland die sogenannte Riester-Rente zu erwähnen (vgl. Clerc-Renaud et al. 2018, 239). Die über Steuer oder Subventionen wirkenden Maßnahmen sind auch durch sozial- sowie umweltpolitische Motive beeinflusst. Andere Länder, wie Italien, bieten Kreditgarantien für den Ersterwerb oder Kreditförderungen für umweltfreundliches Bauen (vgl. Murro/Palmisano 2018, 167). Programme wie „Get Britain Building“ (vgl. Sharma et al. 2018, 121) oder das ungarische „CSOK“-Programm (vgl. Dötsch/Eckardt/Megyeryi 2018, 139) dokumentieren außerdem deutlich, dass hier auch

---

<sup>13</sup> Siehe für den Hintergrund die breit angelegte vergleichende Studie von Andrews/Sánchez/Johansson (2011).

familienpolitische Erwägungen sowie die aktive Förderung des Baugewerbes eine bedeutende Rolle spielen können.

Einer der wichtigsten Anreizmöglichkeiten für den Aufbau von Immobilienvermögen ist dessen steuerliche Behandlung (vgl. Europäische Kommission 2014, 27). Eine Möglichkeit der Strukturierung dieses Aspekts bildet der Ansatz eines Lebenszykluskonzepts, in dem Immobilienvermögen beim Erwerb, während des Besitzes, beim Verkauf und bei der Vererbung besteuert werden kann. Hier zeigt sich, als der einzige Bereich, eine relativ hohe Einheitlichkeit bei den untersuchten Ländern, die sämtlich eine Steuer im einstelligen Bereich bei Erwerb ansetzen. Während des Besitzes werden in allen untersuchten Ländern durch die jeweiligen Gebietskörperschaften (Gemeinden, Stadtbezirke usw.) Steuern erhoben. Einzig die Niederlande setzen das Konzept der *imputed rents* („unterstellte Miete“) an (vgl. Haffner 2018, 94f). Auch beim Verkauf der Immobile erheben die Länder Gewinnsteuern in ähnlicher Höhe. Teilweise – so in Deutschland (vgl. Clerc-Renaud et al. 2018, 231) und Ungarn (vgl. Dötsch/Eckardt/Megyeri 2018, 195) – wird diese mit wachsendem zeitlichem Abstand vom Erwerb der Immobilie reduziert. Die Erbschaft von Immobilien wird in Ungarn im Falle direkter Verwandter oder der Ehepartner nicht besteuert (ebd.), in Deutschland nur dann nicht, wenn der Wohnraum auch vom Erben genutzt wird (vgl. Clerc-Renaud et al. 2018, 231). Andernorts werden Wertschranken für die Besteuerung angesetzt.

Insgesamt sind die Unterschiede in steuerlicher Hinsicht zwischen den hier untersuchten Ländern eher geringfügig. Die Besteuerung von Immobilien und deren Auswirkung auf Wohnungsmärkte einschließlich der Implikationen für andere, etwa sozialpolitische Ziele, ist ein überaus komplexes Thema. Die Europäische Kommission hat zu diesem Zweck einen Kompositindex der Steueranreize für die Nutzung von Eigenheimimmobilien entwickelt. ). Der Index ist ein gewichteter Durchschnitt der Steueranreize der Transaktionssteuer, Eigentumssteuer sowie Steuererleichterungen für Kreditzinsen. Die folgende Tabelle 4 gibt den Index für die hier untersuchten Länder wieder:

**Tabelle 4: Auszug aus dem „Composite index of tax incentives for owner-occupied housing“**

2011	Composite Tax Index	Incentives
Italy	0.8	Medium
Germany	1.0	Medium
Ireland	1.2	Medium
Netherlands	1.6	High
UK	0.4	Low
Hungary	1.2	Medium

Quelle: European Commission (2014, 29)

Insgesamt erweisen sich also auch die die Wohnungsmärkte betreffenden Politiken als derart verschieden, dass sich kein für alle Länder wirksames Rezept zu einem erfolgversprechenden ERS-Produkt formulieren ließe. Eine genauere Betrachtung bringt lediglich so viel ans Licht, dass der Aufbau von eigengenutztem Immobilienvermögen sehr wohl gefördert wird, dies aber derart unterschiedlicher Gestalt und als Ergebnis höchst diverser Voraussetzungen und Motive, dass sich daraus mit Blick auf die Ziele der Untersuchung keine eindeutigen Aussagen ableiten lassen.

### 3.4 Bestehende Märkte für ERS-Produkte

In mehreren der untersuchten Länder werden ERS-Produkte bereits angeboten. So sind im Vereinigten Königreich 24 Anbieter auf dem Markt, in Irland sind es 18. In allen übrigen Ländern ist die Anbieterzahl gering: so sind es in Deutschland vier, in Italien und den Niederlanden jeweils nur einer. Ungarn weist die Besonderheit auf, dass im ersten Jahrzehnt des Jahrtausends drei Banken als Anbieter von ERS-Produkten auf den Markt getreten waren, die ihre Angebote im Zuge der globalen Finanzkrise allerdings sämtlich einstellten.<sup>14</sup> Außerdem werden die Möglichkeiten für einen Markteintritt in Ungarn seit 2015 dadurch eingengt, dass nun ausschließlich Anbieter von Lebensversicherungen ERS-Produkte anbieten dürfen.

Tabelle 5: ERS Produkttypen und Anbieter in den Ländern der Fallstudie

	Länder					
	Deutschland	Ungarn	Irland	Italien	Niederlande	UK
Anbieter	4 Anbieter	3 Anbieter bis zur Finanzkrise  ERS-ähnliche Konstruktionen auch von Ortsgemeinden	18 registrierte Anbieter  (sechs designer, zwölf Internmediäre)	1 Anbieter  (3 Anbieter bis zur Finanzkrise)	Zahlreiche Anbieter	24 Anbieter

Quelle: Länderfallstudien

Ohne an diesem Ort auf die Unterschiede zwischen Produktformen und die Marktdurchdringung eingehen zu können unterstreicht dieses Ergebnis nur die Schlussfolgerungen aus den vorhergehenden Kapiteln: die Märkte sind äußerst unterschiedlich ausgeprägt und machen daher eine „one size fits all“-Lösung als zusätzliches Produkt in diesen Ländern – und entsprechend auch unionsweit – recht unwahrscheinlich.

<sup>14</sup> Bemerkenswert scheint, dass dieser Vorgang nicht den geringsten Widerhall im Diskurs der einschlägigen Wissenschaften in Ungarn hatte. Das Ausmaß der – insbesondere durch die in weiten Teilen der Bevölkerung gehaltenen Fremdwährungskredite besonders schmerzhaften – Finanzkrise ließ das plötzliche Sterben dieses Geschäftsmodells offenbar als Nebenschauplatz erscheinen.

#### 4. Résumé

So viel ist sicher: auch wenn die Länder der Europäischen Union vor prinzipiell ähnlichen Herausforderungen stehen, ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt eine einheitliche Produktlösung für die Bereitstellung von Liquidität auf der Grundlage von eigengenutztem Immobilienvermögen sehr unwahrscheinlich. Nicht nur die sehr unterschiedliche Ausprägung von Wohn- und Kreditmärkten und den jeweiligen Rentensystemen stellen einen solchen Ansatz vor größte Schwierigkeiten, auch sind die aus der historischen Erfahrung gewachsenen, kulturell geprägten Einstellungen gegenüber dem Gut Immobilie auf der einen Seite und Finanzmarkprodukten beziehungsweise Dienstleistern dieses Sektors auf der anderen Seite höchst unterschiedlich. Die in diesen Tagen veröffentlichten Fallstudien (Eckardt/Dötsch/Okbruch 2018) ließen daher auch nur eine Differenzierung zu drei Segmenten zu: 1) entwickelte Märkte für private Altersvorsorgeprodukte und Wohneigentum – dazu gehören Irland (Jaiyawala et al. 2018), die Niederlande (Haffner 2018) und das Vereinigte Königreich (Sharma et al. 2018); 2) Länder mit einer hohen Rate an Eigentüternutzung jedoch nur schwach ausgeprägter privater Rentenvorsorge – dazu gehören Italien (Murro 2018) und Ungarn (Dötsch/Eckardt/Megyeri 2018); und schließlich 3) jene Länder, die eine niedrige Eigentüternutzungsrate und ebenso schwach ausgeprägte private Rentenvorsorge aufweisen, in der vorliegende Studie ist dies Deutschland (Clerc-Renaud et al. 2018). Diese Segmente haben jedoch nur einen Orientierungswert.

Wenn eine einheitliche Produktlösung auch kein vielversprechender Weg zu sein scheint, ist es dennoch lohnenswert, langfristig über andere Lösungsversuche zu einem gemeinsamen Problem nachzudenken. Etwa darüber, ob die unterschiedlichen Stakeholder nicht über Plattform-Lösungen ihre Interessen koordinieren könnten. So könnten Banken und Versicherungsunternehmen, die zwar über die Mittel für die notwendigen Investitionen, jedoch über keine Kompetenz auf Immobilienmärkten verfügen, mit Immobilienunternehmen und -besitzern in Beziehung treten. Dies wäre eine Möglichkeit, Informationsdefizite und Probleme der Finanzierung langfristiger Engagements auf der Anbieterseite und Vertrauensdefizite auf der Nachfragerseite zu reduzieren. Verknüpft wären solche Überlegungen freilich mit einer ganzen Bandbreite an z.B. juristischen und wettbewerbstheoretischen Fragestellungen. Einer weiteren Überlegung wert sind darüber hinaus mehrere Detailspekte, die im Rahmen dieses Forschungsprojekts nicht weiter bearbeitet werden konnten. Dazu gehören etwa Fragen des Verbraucherschutzes, der *financial literacy* oder auch nach dem Zusammenhang mit dem wachsenden Bedarf nach Pflege einer alternden Bevölkerung. Hier stellt die Situation in Europa die Wissenschaft noch vor viele Herausforderungen und Fragen. Wohnst Du noch, oder forschst Du schon?

#### Literaturverzeichnis

1. **Al-Umaray**, Kerim (u.a.) (2018a): Integrating Residential Property with Private Pensions in the EU. Final Report. Institut für Finanzdienstleistungen e.V. u.a. Hamburg 2018. Internetquelle: <https://www.equity-release.eu/wp-content/uploads/2018/01/Final-report-2018-01-29.pdf> (letzter Zugriff: 02.07.2018)

2. **Al-Umaray**, Kerim (u.a.) (2018b): Integrating Residential Property with Private Pensions in the EU. Final Report. Annex. Institut für Finanzdienstleistungen e.V. u.a. Hamburg 2018. Internetquelle: [https://www.equity-release.eu/wp-content/uploads/2018/01/Final-report\\_Annex\\_2018-01-29.pdf](https://www.equity-release.eu/wp-content/uploads/2018/01/Final-report_Annex_2018-01-29.pdf) (letzter Zugriff: 02.07.2018)
3. **Andrews**, Dan / **Sánchez**, Aida Caldera / **Johanson**, Å. (2011): Housing market and structural policies in OECD countries. Economics Department Working Paper No. 836, Eco/WKP(2011)5.
4. **Carone**, Guiseppa / **Eckefeldt**, Per / **Giamboni**, Luigi / **Laine**, Veli / **Pamies**, Stephanie (2016): Pension Reforms in the EU since the Early 2000's: Achievements and Challenges Ahead. European Economy Discussion Paper 042, December.
5. **Clerc-Renaud**, Sebastien / **Ulbricht**, Dirk / **Neuberger**, Doris (2018): Germany: Ageing Economy with Rising Pension Gap, Stable Mortgage Market and Well-Developed Rental Market, in: Eckardt/Dötsch/Okruh (2018), 209-251.
6. **Dötsch**, Jörg / **Eckardt**, Martina / **Megyeri**, Eszter (2018): My Home is My Castle? Sustainability of Private Pensions and Private Homeownership in Hungary, in: Eckardt/Dötsch/Okruh (2018), 179-205.
7. **Eatock**, David (2015): European Union pension systems. Adequate and sustainable? European Parliament Research Service, Briefing.
8. **Eckardt**, Martina / **Dötsch**, Jörg / **Okruh**, Stefan (Hg.) (2018): Old-Age Provision and Homeownership – Fiscal incentives and Other Public Policy Options. Cham.
9. **Eckardt**, Martina (2018): Personal Pensions and Homeownership in the EU: an Overview, in: Eckardt/Dötsch/Okruh (2018), 3-25.
10. **Elsinga**, Marja (2015): Changing Housing Systems and their Potential Impacts on Homelessness. European Journal of Homelessness 9, 1, 15-35.
11. **European Parliament** (2014): Pension Schemes, Study for the EMPL Committee, Directorate-General for International Policies. Policy Department, Economic and Scientific Policy, IP/A/EMPL/ST/2103-07, PE 536.281, August 2014.
12. **European Central Bank** (2003): Structural factors in the EU housing markets. Frankfurt am Main.
13. **European Commission** (2015): The 2015 Ageing Report. Economic and budgetary projections for the 28 EU member states 2016-2060. European Economy 3/2015, Brussels.
14. **European Commission** (2016): Housing markets in the EU. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/graphs/2016-02-11\\_housing\\_markets\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/graphs/2016-02-11_housing_markets_en.htm) (accessed June 13, 2016).
15. **Haffner**, Marietta E. A. (2018): Dutch Pensions and Housing: Towards a Social Divide, in: Eckardt/Dötsch/Okruh (2018), 83-106.
16. **Hennecke** Peter et al. (2016): Pensions and housing Wealth: Quantitative Data on Market Conditions for Equity Release Schemes in the EU, Thünen-Series of Applied Economic Theory 146, Rostock, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/170488/1/1000308332.pdf> (letzter Zugriff: 02.07.2018)



17. **Jayawala**, Jogesh / **Maher**, John / **Burke**, Richard / **Byrne**, Sean (2018): Holding On and Letting Go in Ireland: Examining the Policy and Fiscal Environment for Supplementing Retirement Income from Residential Property, in: Eckardt/Dötsch/Okruh (2018), 51-81.
18. **Megyeri**, Eszter (2018): Old-Age Poverty and Residential Property in the EU. An Analysis with the EU-SILC 2014 Data, in: Eckardt/Dötsch/Okruh (2018), 27-48.
19. **Murro**, Pierluigi / **Palmisano**, Flaviana (2018): Italy: An Ageing Country with Low Level of Private Pension Schemes but High Homeownership Rate, in: Eckardt/Dötsch/Okruh (2018),145-178.
20. **OECD** (2015a): Pension at a Glance 2015. OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris, [http://dx.doi.org/10.1787/pension\\_glance-2015-en](http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2015-en)
21. **OECD** (2015b): Stocktaking of the Tax Treatment of Funded Private Pension Plans in OECD and EU countries, OECD, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Stocktaking-Tax-Treatment-Pensions-OECD-EU.pdf>
22. **OECD** (2016): OECD Pensions Outlook. OECD Publishing Paris.
23. **Ong**, R. / **Haffner**, M. / **Wood**, G. / **Jefferson**, T., / **Austen**, S. (2013). Assets, debts and the drawdown of housing equity by an ageing population. AHURI Positioning Paper (153), 1-92.
24. **Reifner**, Udo / **Clerc-Renaud**, Sebastien / **Pérez-Carillo**, Elena F. / **Tiffe**, Achim / **Knobloch**, Michael (2009a): Study on Equity Release Schemes in the EU. Part I: General Report. Institut für Finanzdienstleistungen Hamburg. January.
25. **Reifner**, Udo / **Clerc-Renaud**, Sebastien / **Pérez-Carillo**, Elena F. / **Tiffe**, Achim / **Knobloch**, Michael (2009b): Study on Equity Release Schemes in the EU. Part II: Country Reports. Institut für Finanzdienstleistungen Hamburg. January.
26. **Schwartz**, Herman / **Seabrooke**, Leonard (2008): Varieties of Residential Capitalism in the International Political Economy: Old Welfare States and the New Politics of Housing, in: Comparative European Politics 6, 237-261.
27. **Schwartz**, Herman / **Seabrooke**, Leonard (2009): The Politics of Housing Booms and Busts. Basingstoke.
28. **Sharma**, Tripti / **McKillop**, Donal / **French**, Declan (2018): Pensions, Housing and Mortgage Markets in the UK, in: Eckardt/Dötsch/Okruh (2018), 107-142.
29. **World Bank** (1994): Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth, Washington, DC: World Bank.