



Hypothekenkrise

Historie – Aktuelle Auswirkungen – Perspektive



Präsentation für die
Veranstaltung „Finanzierung in der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft“
der TTW / MFA
13. November 2007
Referent: Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH / HS Zittau / Görlitz



Zu Hause am Abgrund

- Robert Steel, Staatssekretär im U.S.-Finanzministerium:
„Mehr als **zwei Millionen** Schuldner können in den kommenden Monaten in Zahlungsschwierigkeiten geraten, wenn die niedrigen Anfangszinsen ihrer Darlehen auslaufen und zu einer deutlich höheren monatlichen Belastung führen“
(F.A.Z., 7.11.2007, S. 17)
- Josef Ackermann auf einer Tagung der Agentur Reuters: „schlimmste Krise, die ich in meinen 30 Jahren als Banker erlebt habe“
(F.A.Z., 9.11.2007, S. 25)
- Warren Buffett im Jahr 2003: Derivate sind „**Massenvernichtungswaffen der Finanzmärkte**“ und „**Zeitbomben**“



2

Gliederung

1. Ausgangspunkt der Krise
2. Verursachungskette der Hypothekenkrise
3. Ablauf der Reinigungskrise
4. Schockwellen der Krise
5. Weiterer Verlauf der Hypothekenkrise
6. Anfälligkeit des deutschen Primärmarktes
7. Kritische Rolle der Kreditqualität

1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungsphase 4. Schockwellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutsche Primärmärkte 7. Kreditqualität

Ausgangspunkt der Hypothekenkrise



4

1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungsphase 4. Schockwellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutsche Primärmärkte 7. Kreditqualität

Verursachungskette der Hypothekenkrise

Ausbreitung der Finanzinnovationen

- 1. Verbriefungsmärkte + Quasi-Versicherungsmärkte
- 2. neue Zielgruppen
- 3. Besicherungsobjekt > persönliche Bonität
- 4. zusätzliche Nachfrage

Lockerung der Kreditvergabestandards

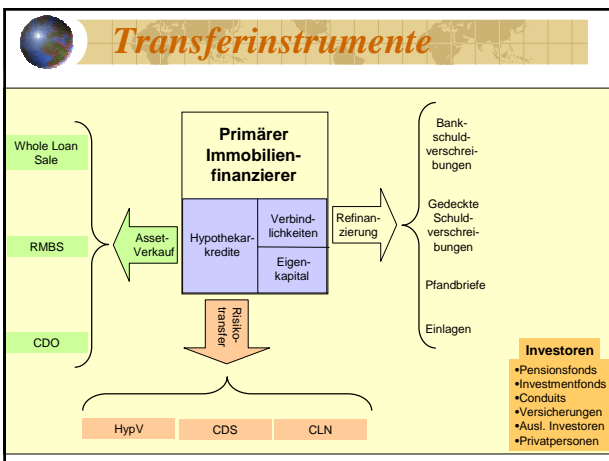
Anziehen der Eigenheimpreise

- Treiber: Geldpolitik
- Die Krise ist an den Sekundärmärkten entstanden.
- Dort müssen auch Reformen ansetzen.

Instabile Situation Kredit- und Preisblase → Zusammenbruch ist programmiert

5

Transferinstrumente



Investoren

- Pensionsfonds
- Investmentfonds
- Conduits
- Versicherungen
- Ausl. Investoren
- Privatpersonen

1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungsphase 4. Schockwellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutsche Primärsanktion 7. Kreditqualität

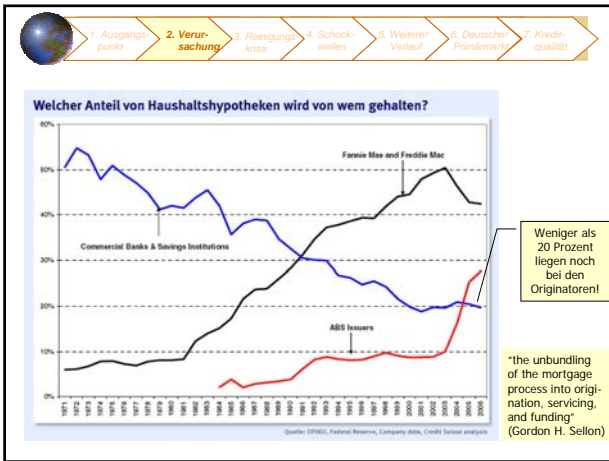
Verbriefung als „airbag“

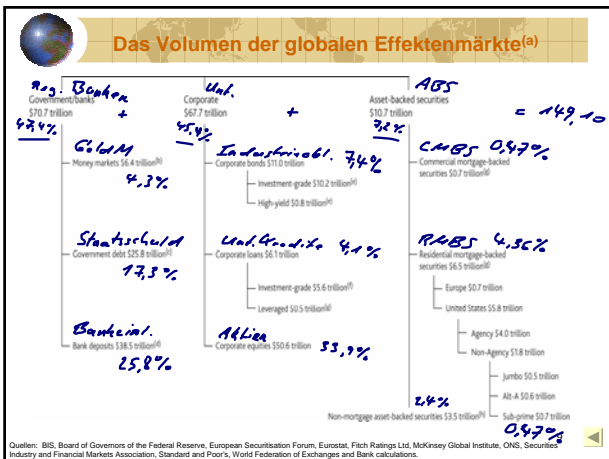
Im Idealfall können dadurch (die Verbriefung, der Verf.) makroökonomische **Schocks**, wie ein nationaler Nachfrageeinbruch oder auch nur sektorspezifische Störungen, vom Finanzsystem **besser abgefedert** werden (Effenberger, 2004). Insgesamt gesehen tragen die Existenz der Instrumente zum Kreditrisikotransfer somit zu einer „**Vervollkommnung der Kapitalmärkte**“ bei (Rudolph, 2007). ...

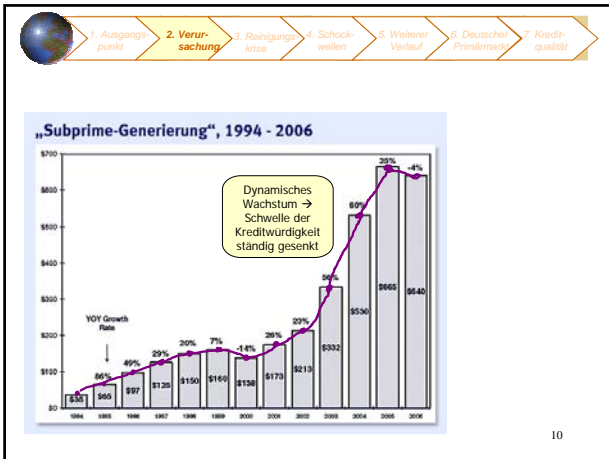
Die Verbriefung kann somit mißbraucht werden, **um bankaufsichtsrechtliche Bestimmungen zu umgehen.**

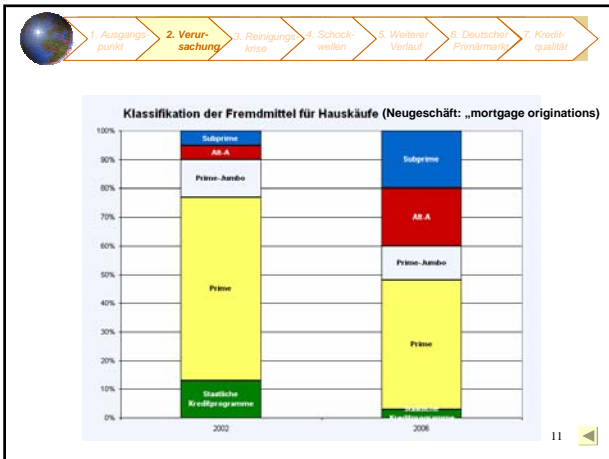
Quelle: SVR, Jg. 2007 / 2008, S. 118

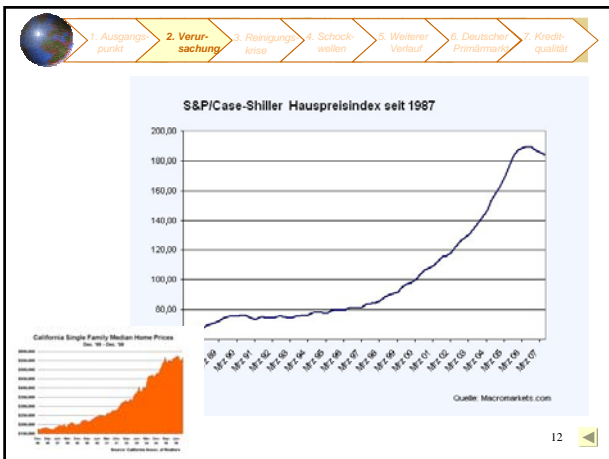
7

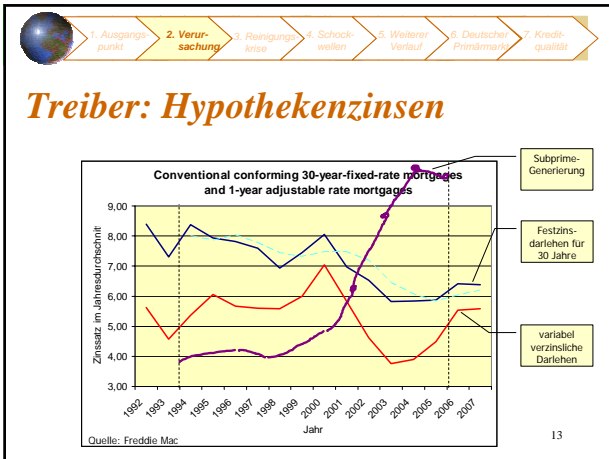


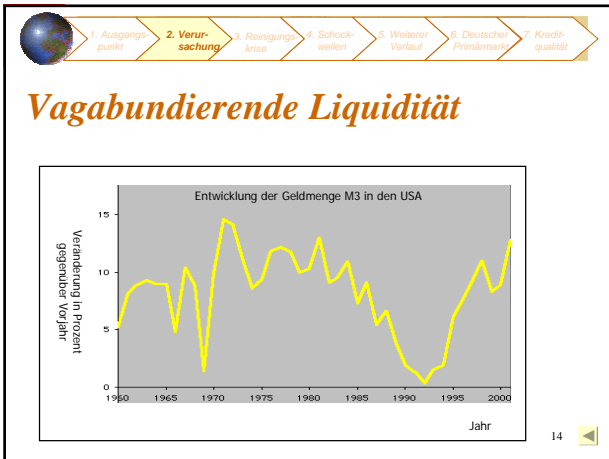


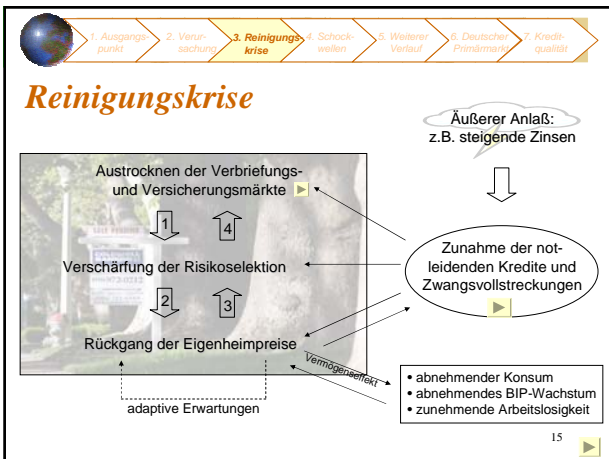






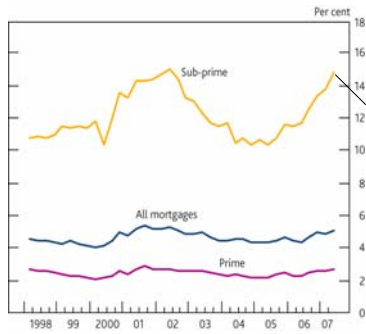








Notleidende Wohnbaudarlehen in den USA^(a)



Wir sehen mehr als 15 Prozent, weil die Kreditqualität sich verschlechtert hat!

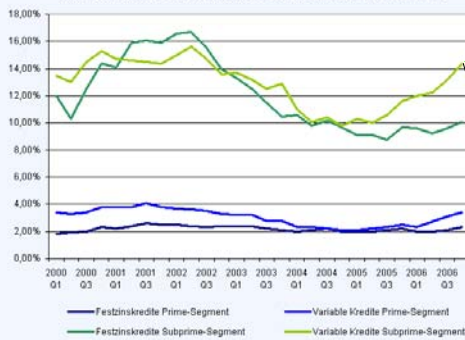
Quellen: Mortgage Bankers Association and Thomson Datastream.
(a) 30+ Tage notleidend ("delinquent").

16



- 1. Ausgangspunkt
- 2. Verursachung
- 3. Reinigungsphase
- 4. Schockwellen
- 5. Weiterer Verlauf
- 6. Deutsche Primärmarkt
- 7. Kreditqualität

Ausfallraten von amerikanischen Hypothekenkrediten

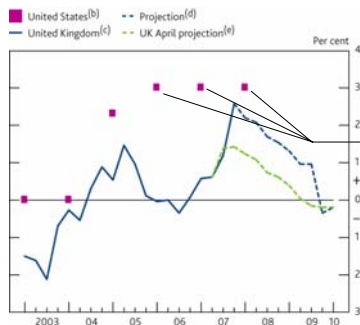


Variable Verzinsung plus Subprime-Kreditqualität

17



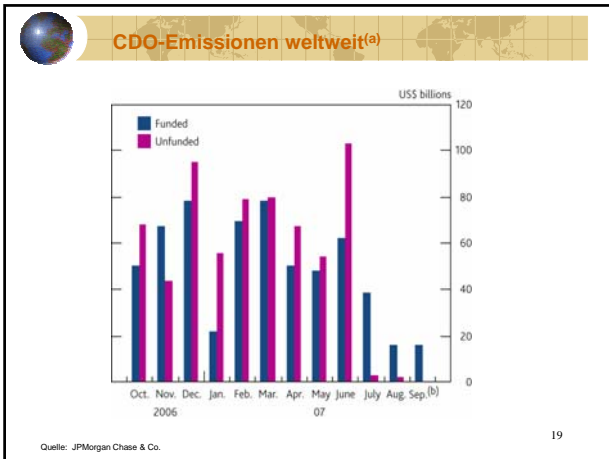
Zinssatzänderung bei der Refinanzierung von Subprime-Hypotheken mit einer anfänglichen Zinsbindung von zwei Jahren^(a)

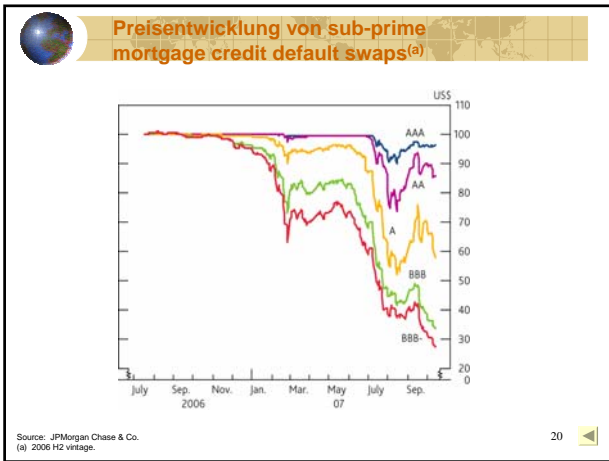


Bis zu 3 Prozent Zinsschlag – bei Teaser Rates oder tilgungsfreien Anfangsjahren auch mehr

Sources: Fitch Ratings Ltd, Moneyfacts, Thomson Datastream and Bank calculations.

18





Schockwellen der Krise

Neubewertung aller Risiken

- Risikodifferenzierung: höhere Risikoprämien
- strengere Risikoselektion
- Wertverluste von ABS
- Geschäftsmodelle der Firmenjäger funktionieren nicht mehr
- Refinanzierung von Unternehmen über den Kapitalmarkt zeitweise in Frage gestellt

Insolvenzen von Hypothekenbanken in den USA

Austrocknen der „tertiären Märkte“

- Schließen von ABS-Fonds
- Refinanzierungsprobleme der Conduits (IKB, Sachsen LB)
- Refinanzierungsproblem von Northern Rock
- Verluste von Anleiheversicherern

Vertrauenskrise:

- Wo liegen die Hypotheken-Spezialanleihen?
- Wie hoch ist der Abschreibungsbedarf (z.B. Merrill Lynch)?
- Zusammenbruch der Interbanken-Geldmärkte

21

1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungs-krise 4. Schockwellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutsche Primärmärkte 7. Kreditqualität

Was ist ein Conduit?

Ein Conduit ist

- außerbilanziell,
- einseitig investiert und
- praktisch mit Null Eigenkapital ausgestattet.

22

1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungs-krise 4. Schockwellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutsche Primärmärkte 7. Kreditqualität

Liquiditätsrisiko

- Risiko von weiteren Zwangsverkäufen von forderungsbesicherten Wertpapieren durch Zweckgesellschaften
- z.B. Sachsen Funding I
 - in 74 verschiedene Hypothekenanleihen investiert
 - davon mehr als 95 Prozent mit AAA-Rating
- Index für Spezialanleihen, die mit Hypotheken an Schuldner minderer Bonität („subprime“) unterlegt sind, selbst für AAA-Tranchen auf nur noch 72 Prozent gefallen (F.A.Z. v. 9.11.2007)

23

1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungs-krise 4. Schockwellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutsche Primärmärkte 7. Kreditqualität

Weiterer Verlauf der Hypothekenkrise

- **Dauer und Schwere der Reinigungskrise**
 - Robustheit des makroökonomischen Umfelds: Stagflation als worst case
 - Reaktion der Geldpolitik
 - Hilfsmaßnahmen der Regierungen für bedrängte Schuldner und Banken
 - Super-Conduit
 - Übergreifen auf andere Primärmärkte
- **Ende der Reinigungskrise**
 - rückläufige Ausfallraten
 - Stabilisierung des Eigenheimpreise

24

1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungsphase 4. Schockwellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutscher Primärmarkt 7. Kreditqualität

Wie anfällig ist der deutsche Primärmarkt?

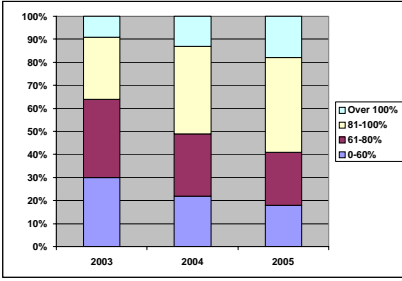
- konservative Ausrichtung der primären Kreditmärkte in Deutschland
 - Beleihungswertermittlung
 - Anforderungen an die persönliche Bonität
 - kein „Subprime“-Segment
 - kein „Alt-A“-Segment
 - Eigenkapitalanforderungen: Lockerungsübungen ▶
 - wenig variabel verzinsliche Hypotheken ▶
- keine kurzfristigen Refinanzierungsmittel
- Auffanglinien:
 - großzügige Sozialversicherungssysteme
 - Hypothekensicherung (PMI / MPPI) selten eingesetzt
 - relativ großer Anteil unverbriefter Darlehen
- stabile Preisentwicklung



25

1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungsphase 4. Schockwellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutscher Primärmarkt 7. Kreditqualität

Rückläufiger Eigenkapitalanteil



Demand shift to high-LTV products, 2003-2005, Quelle: Hypoport AG

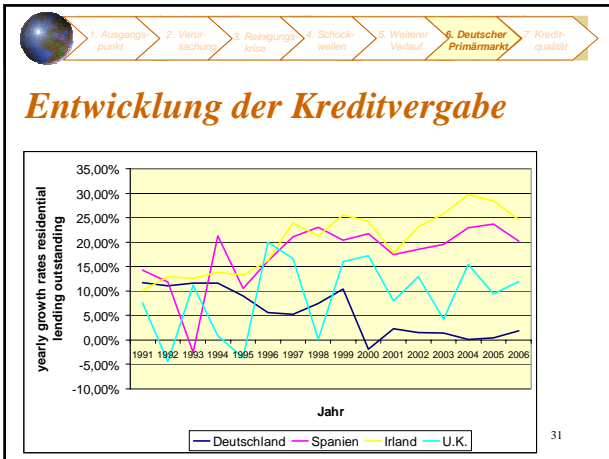
26

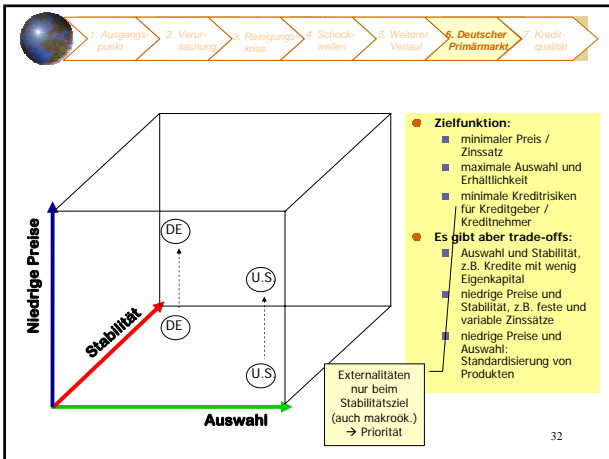
1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungsphase 4. Schockwellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutscher Primärmarkt 7. Kreditqualität

	Anteil an neu vergebenen Hypotheken 1999 in Prozent	Anteil an neu vergebenen Hypotheken 2005 in Prozent	Anteil an allen Hypotheken 2005 in Prozent
Festzins über die gesamte Laufzeit			96
Zinsbindung > 10 Jahre	10	26 ↑	
Zinsbindung 5-10 Jahre	70	40	
Zinsbindung 1-5 Jahre	20	16 ↓	3
anfängliche Zinsbindung unter 1 Jahr oder variabel verzinslich		18 ↓	< 1

Quelle 1999: Mercer Oliver Wyman, 2005: BBK-Monatsberichte, EWU-Zinsstatistik

27





1. Ausgangspunkt 2. Verursachung 3. Reinigungs-krise 4. Schock-wellen 5. Weiterer Verlauf 6. Deutscher Primärmarkt 7. Kredit-qualität

Kritische Rolle der Kreditqualität

- Bewahrung bzw. Verbesserung der Qualität der unterliegenden Kredite
- Vorschlag:
 - Verbriefung bzw. Risikotransfer nur bis zu einem Beleihungsauslauf von 80 Prozent
 - oder für primär versicherte Darlehen
 - Gefahr der Regulierungsarbitrage
- Begrenzung der Engagements deutscher Häuser an den sekundären Kreditmärkten (z.B. Kons. Von SPV)
- Ergänzung durch Präventionsprogramm

33

Risiko	Instrument
Arbeitslosigkeit	Mortgage Payment Protection Insurance (MPPI), gesetzliche Arbeitslosenversicherung, Lastenzuschuß, Grundsicherung für Arbeitsuchende
Finanzielles Mißmanagement	Beratung und Aufklärung
Mangel an finanziellen Reserven, bes. für Reparaturen und Modernisierungen	Beratung und Aufklärung, moral suasion, Bausparen
Unfall / Krankheit	Mortgage Payment Protection Insurance (MPPI) und Sozialversicherung
Berufsunfähigkeit	BU-Versicherung und Sozialversicherung
Tod	Angemessener Risikolebensversicherungsschutz
Steigende Hypothekenzinsen	Zinsmanagement: mehrere Festsatzdarlehen mit unterschiedlichen Zinsbindungen, variabel verzinsliche Darlehen mit caps, Bausparen
Fallende Eigenheimpreise	Kündigungsrecht, Derivate

Einsichten:

- wichtige Rolle für den Staat
- Das individuelle Kreditrisiko ist immer noch von Bedeutung.
- 100-prozentige Sicherheit ist nicht erreichbar.
- Manche Risiken brauchen einen instrumentellen Mix.

Rolle der Hypv:
Sicherheitsnetz für die Kreditgeber - abgestimmt auf das individuelle risk management der Schuldner

Quintessenz

- Die Finanzmärkte
 - Dort spielt die Musik – nicht in der Realwirtschaft.
 - Nur die wenigsten verstehen, was dort geschieht.
 - Die Akteure eingeschlossen.
 - Sie sind schöpferisch.
 - Sie spielen mit dem Feuer.
 - Wir sind ihnen ausgeliefert.
- Die Hypothekenkrise ist nicht überstanden.
- Neue Krisen werden kommen.
- Bevor es stürmt, sollte man das Haus sturmfest machen.
