

## Hypothekenkrise und Wohnungswirtschaft

Zusammenfassung des Beitrags für Die Wohnungswirtschaft Nr. 10, 60. Jg. (2007), S.32-35

von Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH

Die Hypothekenkrise hat sich zu einem Flächenbrand ausgeweitet. Wegen der weltweiten Verflechtung der Finanzmärkte sind von den zunehmenden Zahlungsausfällen zweitklassiger Hypothekenschuldner in den USA auch deutsche Bankhäuser wie die IKB und die Sachsen LB betroffen. Während die Seismographen der Aktienmärkte bereits heftige Ausschläge gezeigt haben und die Interbanken-Geldmärkte von der Austrocknung bedroht sind, haben sich die Auswirkungen auf die Realwirtschaft und die primären Kreditmärkte in Deutschland bislang in Grenzen gehalten. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach dem weiteren Ansteckungspotential für die deutsche Volkswirtschaft. Zu diskutieren sind außerdem die aus der Hypothekenkrise zu ziehenden Lehren für den zukünftigen Umgang mit den Kreditrisiken aus der Finanzierung von Eigenheimen.

Der Ausgangspunkt der gegenwärtigen Hypothekenkrise ist der Primärmarkt für Eigenheimfinanzierungen in den USA. Hier hat in den letzten Jahren der Anteil der Darlehen mit zweitklassiger Bonität der Schuldner immer weiter zugenommen. In den letzten zwei Jahren hatten diese sogenannten „Subprime-Kredite“ einen Anteil von etwa 20 Prozent an allen neu vergebenen Hypothekarkrediten. Das ist ein großer Zuwachs gegenüber den neunziger Jahren, als der Anteil dieser Art von Darlehen lediglich um die fünf Prozent gelegen hatte.

Eine genauere Abgrenzung des subprime-Segmentes kann mit Hilfe des von der Kreditauskunftei Fair Isaac Corporation ermittelten „FICO-score“ vorgenommen werden. Das subprime-Segment beginnt bei einem persönlichen Kreditscore von weniger als 620 Punkten. Für subprime-Kredite werden wegen des höheren Ausfallrisikos entsprechend höhere Zinsen verlangt („risk-based pricing“). Außerdem sind diese Kredite oft mit weiteren risikoe erhöhenden Eigenschaften wie einer variablen Verzinsung oder Vertragsstrafen für vorzeitige Tilgungen versehen. Kritiker sprechen in diesem Zusammenhang von mißbräuchlichen Kreditvergabepraktiken („abusive lending practices“).

In den letzten Jahren sind die Kreditvergabeestandards in den USA auch außerhalb des subprime-Segments immer weiter gelockert worden. Gebräuchlich waren z.B. reine Zinsdarlehen („Interest only Mortgages, IOM) und nicht kostendeckende Zinsen während einer Vorlaufperiode („Teaser rates“). Abstriche wurden auch bei den Nachweis- und Eigenkapitalanforderungen an Kredite gemacht.

Die Kreditexpansion der letzten Jahre war also von einer anhaltenden Verschlechterung der Kreditqualität begleitet. Die größten Zuwächse bei den neu zugesagten Hypothekendarlehen wurden im Non-Prime-Segment erzielt. Zusätzlich befeuert wurde die Entwicklung durch niedrige Zinsen und ein stetiges Wirtschaftswachstum. Gemessen am Case-Shiller-Hauspreisindex, der die nominale Preisentwicklung für den Wiederverkauf von Eigenheimen in den Metropolregionen der USA abbildet, sind die Preise von Januar 1995 bis Juni 2006 kontinuierlich Monat für Monat um insgesamt 195 Prozent gestiegen.

Für den Zusammenbruch dieses Kartenhaus bedurfte es nur eines kleinen Anlasses – eines vergleichsweise geringfügigen Anstiegs der Hypothekenzinsen.

Eine notwendige Voraussetzung für die Exzesse bei der Kreditvergabe war der vermehrte Einsatz neuartiger Risikotransferinstrumente. Die Kreditrisiken wurden mit Hilfe von Finanzinnovationen wie Verbriefungen und Credit Default Swaps rund um den Globus verteilt.

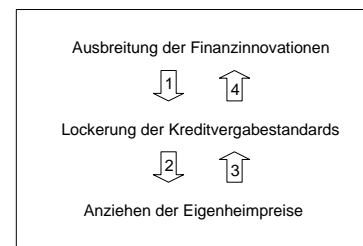


Bild 1: Verursachungskette der Hypothekenkrise

Die zunehmenden Kreditausfälle im subprime-Segment wirken sich über verschiedene Kanäle auch auf die eigentlich gesunden Segmente des Immobilienmarktes aus.

Als Folge der Hypothekenkrise sind die Risikoprämien auch bei Unternehmensanleihen, bei Krediten zur Unternehmens- und zur Übernahmefinanzierung und bei Konsumentenkrediten gestiegen. Wegen der grundsätzlichen Neubewertung aller Risiken an den Märkten kann die deutsche Wohnungswirtschaft sich auf ein vorübergehendes Nachlassen des Privatisierungsdrucks einstellen. Die Kreditwirtschaft beurteilt die Engagements der Private Equity-Fonds nun wesentlich strenger, weil ihr die Refinanzierungsmöglichkeiten weitgehend weggebrochen sind.

Als entscheidend für den weiteren Krisenverlauf wird sich die Robustheit des makroökonomischen Umfelds erweisen.

### Literatur

- Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Mechthild Dyckmans, Carl-Ludwig Thiele, Hans-Michael Goldmann, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP – Drucksache 16/2729 v. 12. 10. 2006 – Erwerb und Verwertung von Darlehenspaketen durch US-amerikanische Finanzinvestoren.
- Center for Responsible Lending (2006): Losing Ground: Foreclosures in the Subprime Market and Their Cost to Homeowners, December 2006.
- Chomsisengphet, S. / Pennington-Cross, A. (2006): The Evolution of the Subprime Mortgage Market, in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January / February 2006, vol. 88 (1), S. 31-56.
- Fehr, B. (2007a): Immer mehr Instrumente für den Kreditrisikotransfer, in: F.A.Z. v. 23.3.2007, Nr. 70, S. 25.
- Fehr, B. (2007b): Die Revolution im Kreditgeschäft, in: F.A.Z. v. 27.3.2007, Nr. 73, S. 11.
- Fehr, B. (2007c): Lernkurve an den Kreditmärkten, in: F.A.Z. vom 6.8.2007, Nr. 180, S. 11.
- Hoffmann, C. (2007): Zu Hause am Abgrund, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung v. 29.7.2007, Nr. 30, S. 41.
- Eine Kreditlinie wurde der IKB zum Verhängnis, in: F.A.Z. v. 31.7.2007, Nr. 175, S. 14.
- Mercer Oliver Wyman (2005): Risk and Funding in European Mortgage Markets, London.