

Die Hypothekenkrise: Lehrstück ohne Lehre?

Zusammenfassung des Beitrags von Prof. Dr. Stefan Kofner für Immobilien & Finanzierung, 58. Jg. (2007), Heft 17, S. 582-585

„ ... we are deeply concerned about the potential contagion effect from poorly-underwritten or unsuitable mortgages and home equity loans.“

aus einem Brief des Verbandes Mortgage Insurance Companies of America MICA an den Chair der Federal Deposit Insurance Corporation, den Chairman des Board of Governors des Federal Reserve System, den Comptroller of the Currency und den Director des Office of Thrift Supervision vom 10. Juli 2006

Die Hypothekenkrise, die von zunehmenden Ausfällen bei zweitklassigen Hypothekarkrediten in den USA ausgelöst worden ist, hält uns in Atem. Inzwischen produziert sie einen anhaltenden Strom schlechter Nachrichten, die die Finanzmarktteilnehmer zunehmend in Panik versetzen. Die europäischen Märkte haben sich dem wegen der intensiven internationalen Verflechtung der Finanzmärkte nicht entziehen können. Im Zeitalter der globalisierten Finanzmärkte gibt es keine lokalen Krisen mehr.

Unabhängig davon, wie das Ganze ausgeht und welches Ausmaß die gesamtwirtschaftlichen Kollateralschäden noch haben werden, sollten wir jetzt über den Tag hinaus denken. Die Kreditmärkte befinden sich nun „auf der Lernkurve“, wie Benedikt Fehr es in der F.A.Z. vom 6. August so treffend formuliert hat. Die Frage nach Konsequenzen für die Finanzmarktregulierung und die Bankenaufsicht muß aber dennoch erlaubt sein. Schließlich hat die Praxis der subprime-Kreditvergabe und der damit verbundenen weltweiten Dispersion der Kreditrisiken das Finanzsystem und damit auch die Realwirtschaft an den Abgrund geführt. Allein das entschlossene Eingreifen der wichtigsten Zentralbanken in die Interbanken-Geldmärkte hat hier Schlimmeres verhindern können.

Der Ausgangspunkt der Hypothekenkrise ist der Primärmarkt für Eigenheimfinanzierungen in den USA. Hier sind in den letzten Jahren die Kreditvergabestandards immer weiter gelockert worden. Das ging alles so lange gut, wie die Zinsen niedrig blieben, die Eigenheimpreise stiegen und die Konjunktur keine Ermüdungserscheinungen zeigte. Jetzt erleben wir gerade den Beginn des Zusammenbruchs dieses Kartenhauses. Immer mehr zweitklassige Schuldner sind nicht mehr in der Lage, ihre Hypotheken zu bedienen. Das Center for Responsible Lending schätzt, daß von den zwischen 1998 und 2006 vergebenen Eigenheimkrediten im subprime-Segment am Ende 19,4 Prozent in der Zwangsversteigerung enden werden.

Die Exzesse bei der Kreditvergabe wurden erst möglich, weil die sich daraus ergebenden Risiken mit Hilfe von Finanzinnovationen wie Verbriefungen und Credit Default Swaps rund um den Globus verteilt werden konnten. Und daran waren auch deutsche Adressen beteiligt und darunter besonders öffentliche Banken. Mit den Conduit-Konstruktionen wurde ein Transmissionsmechanismus geschaffen, der für eine prompte Übertragung der Hypothekenkrise auf den Geldmarkt gesorgt hat.

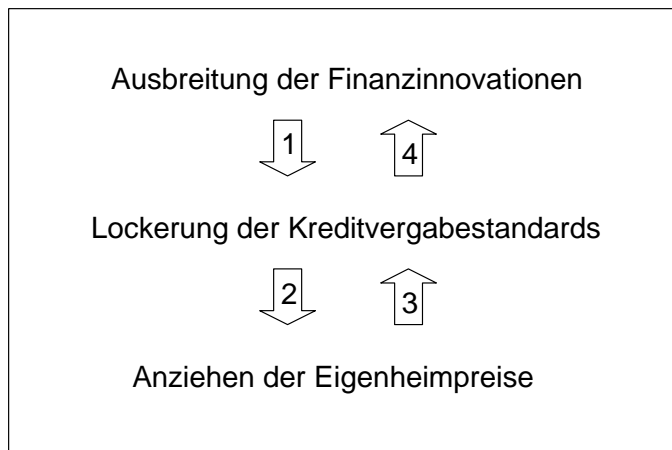


Bild 1: Verursachungskette der Ausbreitung der Finanzinnovationen

Die Entwicklung hat gezeigt, daß mit den zunehmenden Forderungsausfällen am Primärmarkt vielfältige Risiken verbunden sind:

- Gesamtwirtschaftliche Spillovers
- Wertverluste bei RMBS, CDOs und CDS
- Allgemeine Erhöhung der Risikoprämien
- Weitere anfällige Primärmärkte

Die verbesserten Möglichkeiten der Dispersion von Kreditrisiken haben das Finanzierungssystem in die Lage versetzt, ein viel höheres Gesamtrisiko zu tragen. Vielen Risikokreditnehmern wurde zum Eigenheim verholfen, die sonst nicht zum Zuge gekommen wären. Aus ökonomischer Sicht sollte das subprime-Segment aber nicht unbegrenzt ausgebaut werden, sondern nur so weit, bis die sozialen Grenzkosten dem sozialen Grenznutzen aus der Steigerung der Wohneigentumsquote gerade entsprechen.

Für die Gestaltung eines zukünftigen deutschen subprime-Sektors müssen Lehren aus diesen Entwicklungen gezogen werden. Man könnte daran denken, den Transfer von Krediten oder Kreditrisiken an die Kapitalmärkte zu kanalisieren. Außerdem sind vor der Erschließung neuer, risikoreicherer Kundengruppen Maßnahmen zur Prävention und zur Finanzerziehung angezeigt.

Literatur

- Banker am Rande des Nervenzusammenbruchs, FAZ.NET v. 9.8.2007.
- Bei Caliber Global Investment schlägt die Subprime-Krise durch, FAZ.NET v. 28.6.2007.
- 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.
- Fears of mortgage debt crisis as UK repossessions hit eight-year high, in: The Guardian v. 4.8.2007.
- 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.
- Hiller, C. von (2007): WestLB: Intrigen, Gerüchte und jede Menge Fragen, FAZ.NET v. 9.8.2007.
- Hoffmann, C. (2007): Zu Hause am Abgrund, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung v. 29.7.2007, Nr. 30, S. 41.
- Hypothekenversicherung – was will der Markt (2006), Immobilien & Finanzierung, 57. Jg., Heft 11.
- Hypothekenversicherung – neue Chancen – neue Risiken (2007), Immobilien & Finanzierung, 58. Jg., Heft 11.
- Kofner, S. (2007a): Hypothekenkrise, in: Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 60. Jg., Heft 8.
- Kofner, S. (2007b): Hedging mortgage default risk with mortgage guaranty insurance: A model for Europe?, forthcoming in: Housing Finance International.
- Eine Kreditlinie wurde der IKB zum Verhängnis, in: F.A.Z. v. 31.7.2007, Nr. 175, S. 14.
- Notenbanken verunsichern Anleger, in: F.A.Z. v. 11.8.2007, Nr. 185, S. 9.
- Spain shudders as ill winds batter US mortgages, in Financial Times v. 21.3.2007.
- Der größte Teil der Korrektur ist vollzogen, in: F.A.Z. v. 10.8.2007, Nr. 184, S. 21.
- Die Verbriefungskrise weitet sich aus, in: F.A.Z. v. 10.8.2007, Nr. 184, S. 19.