

Subprime-Krise: kein deutsches Problem

Es sind (wieder) die amerikanischen Verhältnisse, die beunruhigen – und diesmal zu Recht. Denn die aktuelle Krise auf dem US-Hypothekenmarkt zeigt längst globale Auswirkungen und sie wirft eine Menge Fragen auf. Dabei geht es einerseits darum, wie anfällig andere Märkte für Ausfälle von ungenügend besicherten Eigenheimfinanzierungen sind, andererseits muss hinterfragt werden, wie geeignet monetäre Instrumente des Zentralbanken noch zur volkswirtschaftlichen Steuerung sind. Dass die Federal Reserve (Fed) nach dem abrupten Ende der New-Economy-Hype im Jahr 2001 der einsetzenden Rezession mit drastischen Zinssenkungen entgegentrat, hat der US- und der Weltwirtschaft zweifellos zu neuem Schwung verholfen. Als Nebenwirkung hat sie aber auch die US-Konsumenten und sogar weite Teile der internationalen Finanzwelt dazu verführt, ihre finanzielle Belastbarkeit zu überschätzen. Dass die Währungshüter davor nicht warnten, sondern amerikanische Eigenheimerwerber zur Abkehr von festverzinslichen Hypotheken und zur Aufnahme variabel verzinsten Darlehen ermunterten, weist ihnen eine nicht unerhebliche Mitschuld an der heutigen Krise zu.

Denn seit Juli 2003 stieg nach Erkenntnissen von Feri Research der Absatz von Adjustable Rate Mortgages (ARM) massiv an. Dabei werden statt der klassischen 30-jährigen Festzinsbindung variable, an den Geldmarktzins gekoppelte Kreditzinsen vereinbart. Dass vor allem Optional ARM vermittelt wurden, hätte bereits zur Vorsicht mahnen sollen. Bei dieser Variante wird zunächst mit einem sehr niedrigen Zinssatz gelockt, dessen Differenz zum aktuellen Geldmarktzins aber auf die Kreditsumme angerechnet wird und wo nach üblicherweise ein bis zwei Jahren die Zinsen deutlich angehoben werden. Wenn sich dann die Erwartungen hinsichtlich höheren Einkommens und steigender Hauspreise nicht erfüllen, platzt ein beträchtlicher Teil der Kredite, vor allem wenn generös auf Bonitätsprüfungen verzichtet wurde. Auf etwa fünf Prozent werden die Ausfälle regelhaft kalkuliert. Doch diesmal dürfte der Anteil bei geschätzten 20 Prozent liegen, denn die riskanten Finanzierungsprodukte wurden in den vergangenen Jahren verstärkt an bonitätsschwache Kunden vertrieben, die ohnehin eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit haben. Seit 2004 machen diese Subprime-Hypotheken laut Feri etwa ein Drittel aller neu vermittelten privaten Eigenheimfinanzierungen aus. Ihr Bestand wird inzwischen auf 14 Prozent des gesamten Baufinanzierungsbestandes in den USA geschätzt. In den Jahren zuvor war lediglich ein Anteil von fünf Prozent marktüblich.

Angesichts dieses Volumens darf auch die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Krise getrost begraben werden. Denn den meisten Darlehen steht entsprechend den Feri-Analysen die Konditionenanpassung noch bevor. Erst Ende 2007 ist die Spitze erreicht, dann werden die Zinsen für Subprime-Kredite im Gesamtvolumen von 50 Milliarden Euro angehoben. Doch auch danach sind noch bis zur Jahresmitte 2009 in großem Umfang die vertraglich vereinbarten Zinssteigerungen fällig. Weitere Liquiditätsprobleme für die finanzierenden Immobilienbanken und erhöhte Wertberichtigungen wegen Zahlungsausfällen werden den Markt also noch eine Weile begleiten. Dass dabei

die Auswirkungen auf die US-Volkswirtschaft nur marginal sein dürften, liegt nicht allein an der robusten Konjunktur. Vielmehr haben es die Spezialfinanzierer verstanden, ihre Ausfallrisiken zu minimieren, indem sie die Forderungen über Mortgage Backed Securities (MBS) oder Collateralised Debt Obligations (CDO) verbrieften und an internationale Anleger verkauften.

Das System bietet grundsätzlich den Vorteil, dass die Risikotragfähigkeit des eingesetzten Kapitals durch die Diversifikation der Forderungen und die Streuung auf sehr viele Investoren insgesamt steigt. Doch gerade diese weitgehende Verflechtung kann sich in unterentwickelten Märkten und für unerfahrene Investoren schnell als Bumerang erweisen, denn in dem Verdichtungsfall fällt es schwer, die Übersicht zu behalten, wer am Ende welche Risiken trägt. Risikomanager verlassen sich daher zu gerne auf die Urteile der Ratingagenturen, die jedoch nichts anderes machen, als die Transaktionen nach Ausfallwahrscheinlichkeiten zu tranchieren. Folglich finden sich auch bei Verbriefungen von riskanten Krediten Abschnitte, die mit AAA bewertet und trotzdem hochgradig risikobehaftet sind. Wird dies ignoriert und die Anlage noch in großem Umfang fremdfinanziert, werden die Risiken zusätzlich gehebelt. IKB und andere haben sich so verzockt.

Inzwischen gilt laut Professor Dr. Stefan Kofner (Hochschule Zittau/Görlitz) mehr als ein Zehntel der Hypothekenkredite in Subprime-Verbriefungen als notleidend – doppelt so viel wie noch vor ein paar Jahren üblich – und es dürften noch mehr werden. In der Folge könnten schätzungsweise zwei Millionen amerikanische Haushalte von Zwangsvollstreckungen betroffen sein. Angesichts dieser Entwicklung sind die hieszulande üblichen und zuweilen als unflexibel und verbraucherfeindlich gezeigten Konditionen der Eigenheimfinanzierung geradezu ein Segen für Kreditnehmer und Banken. Das strenge Risikomanagement hiesiger Banken bei der Vergabe von Baudarlehen funktioniert, und so sollte es auch bleiben – vor allem vor dem Hintergrund, dass zunehmend Finanzierungen mit Beleihungsausläufen von 100 Prozent oder mehr angeboten werden. Diese haben im Markt zwar ihre Berechtigung, allerdings taugen sie nicht als Massenware.

Dass sie es noch nicht sind, mag zudem an der deutschen Mentalität liegen, demnach Verschuldung stets als etwas Unangenehmes empfunden wird. Es hat aber auch etwas mit der Ausgewogenheit des deutschen Wohnungsmarktes zu tun. Denn aufgrund des großen Angebots an Mietwohnungen, deren Qualität hoch und deren Mietpreise trotz aller gesetzlichen Einschränkungen marktgerecht sind, haben die deutschen Haushalte die Wahl, Eigentum zu erwerben. Diese Entscheidungsfreiheit mag es privaten Baufinanzierern schwerer machen, ihre Produkte zu verkaufen und dabei auch noch risikoadäquate Margen durchzusetzen – zumal ausländische Anbieter und Online-Broker den Preiswettbewerb verstärken. Dennoch sollte der Verlockung, mit laxen Bonitätsansprüchen und höheren Beleihungsausläufen ein Quäntchen mehr Marge zu erzielen, widerstanden werden – auch wenn es schwer fällt.

L.H.

Die Krise der US-Hypothekenfinanzierer: Eine Chronik

Zeitliche Reihenfolge	Name	Geschäftsbereich
112	HomeBanc Mortgage Corporation	Wholesale/Retail: A
111	Mylor Financial	Wholesale: A, Alt-A, Subprime
110	Aegis Mortgage Corp	Wholesale/Retail: Alt-A, A
109	Alternative Financing Corp (AFC)	Wholesale/Retail: Alt-A, Subprime
108	Winstar Mortgage	Wholesale: Alt-A
107	American Home Mortgage/ American Brokers Conduit	Wholesale/Retail: Alt-A, A
106	Fieldstone Mortgage Company	Subprime
105	Nations Home Lending	Wholesale: Alt-A
104	Wells Fargo Alternative Lending Wholesale	Wholesale: Subprime
103	Entrust Mortgage	Wholesale: Alt-A
102	Flick Mortgage/Mortgage Simple	Alt-A
101	Alliance Bancorp	Wholesale: Alt-A
100	Choice Capital Funding	Wholesale: Subprime, Alt-A
99	Premier Mortgage Funding	-
98	Stone Creek Funding	Wholesale: Alt-A
97	FlexPoint Funding	Alt-A, Deep Subprime
96	Starpointe Mortgage	Subprime
95	Unlimited Loan Resources (ULR)	Subprime, Alt-A
94	Freestand Financial	Subprime, Alt-A
93	Steward Financial	Wholesale: Alt-A
92	Wells Fargo (Correspondent)	Non-prime
91	Altivus Financial	Wholesale/Retail: Subprime, Alt-A
90	ACT Mortgage	Wholesale: A, Alt-A
89	Alliance Mortgage Banking Corp (AMBC)	Wholesale/Retail: Alt-A
88	Concord Mortgage Wholesale	Retail/Wholesale: Subprime, Alt-A
87	Heartwell Mortgage	Wholesale, Retail
86	Oak Street Mortgage	Retail: Subprime
85	The Mortgage Warehouse	Subprime, Alt-A
84	First Street Financial	Subprime
83	Right-Away Mortgage	Wholesale: Subprime
82	Heritage Plaza Mortgage	Wholesale: Alt-A
81	Horizon Bank Wholesale Lending Group	Wholesale
80	Lancaster Mortgage Bank (LMB)	Wholesale: Alt-A
79	Bryco	Subprime, Alt-A
78	No Red Tape Mortgage	Wholesale: Alt-A
77	The Lending Group (TLG)	Wholesale: Subprime
76	Pro 30 Funding	Wholesale: Alt-A
75	NetBank Funding	Wholesale
74	Columbia Home Loans, LLC	Subprime
73	Mortgage Tree Lending	Retail: Non-prime
72	Homeland Capital Group	Wholesale
71	Nation One Mortgage	Wholesale: Alt-A
70	Dana Capital Group	Wholesale
69	Millenium Funding Group	Wholesale: Non-prime
68	MILA Mortgage Investment Lending Associates	-
67	Home Equity of America	-
66	Opteum	Alt-A
65	Innovative Mortgage Capital	Wholesale: Subprime
64	Home Capital, Inc.	Retail
63	Home 123 Mortgage	Retail: Subprime
62	Homefield Financial	Wholesale: Alt-A
61	First Horizon Wholesale	Wholesale: Non-Prime
60	Platinum Capital Group	-
59	First Source Funding Group (FSFG)	-
58	Alterna Mortgage	Wholesale: Alt-A

Zeitliche Reihenfolge	Name	Geschäftsbereich
57	Solutions Funding	Subprime
56	People's Mortgage	Retail
55	LowerMyPayment.com	-
54	Zone Funding	Wholesale: Subprime, Alt-A
53	First Consolidated	Wholesale: Subprime
52	EquiFirst	Non-Prime, Alt-A
51	SouthStar Funding	Non-Prime
50	Warehouse USA	Non-Prime
49	H&R Block Mortgage	Retail
48	Madison Equity Loans	Wholesale
47	HSBC Mortgage Services	-
46	Sunset Direct Lending	Wholesale: Subprime, Alt-A
45	Kellner Mortgage Investments	Subprime
44	LoanCity	Alt-A, A, Subprime
43	CoreStar Financial Group	Subprime
42	Ameriquest	Retail: Subprime
41	Investaid Corp.	Wholesale: Subprime
40	People's Choice Financial Corp.	Retail/Wholesale: Subprime
39	Master Financial	Wholesale: Non-Prime
38	Maribella Mortgage	Wholesale: Subprime
37	FMF Capital LLC	Non-Prime
36	New Century Financial Corp.	Subprime
35	Wachovia Mortgage	-
34	Ameritrust Mortgage Company	Wholesale: Subprime
33	Trojan Lending	Wholesale
32	Fremont General Corporation	Subprime
32	DomesticBank (Wholesale Lending Division)	Wholesale
30	Franklin Financial	Alt-A
29	Ivanhoe Mortgage/Central Pacific Mortgage	Retail
28	Eagle First Mortgage	Subprime
27	Coastal Capital	-
26	Silver State Mortgage	Wholesale
25	ResMAE Mortgage Corporation	Wholesale: Subprime
24	ECC Capital/Encore Credit	Wholesale: Subprime
23	Lender's Direct Capital Corporation	Retail
22	Concorde Acceptance	Wholesale
21	DeepGreen Financial	Retail
20	Millenium Bankshares (Mortgage Subsidiaries)	-
19	Summit Mortgage	-
18	Mandalay Mortgage	Subprime
17	Rose Mortgage	-
16	EquiBanc	Subprime
15	FundingAmerica	Subprime
14	Popular Financial Holdings	Subprime
13	Clear Choice Financial/Bay Capital	-
12	Origen Wholesale Lending	-
11	SecuredFunding	Retail
10	Preferred Advantage	-
9	MLN	Subprime
8	Sovereign Bancorp	Wholesale
7	Harbourton Mortgage Investment Corporation	-
6	Ownt Mortgage	Subprime
5	Sebring Capital Partners	-
4	Axis Mortgage & Investments	Wholesale: Alt-A
3	Meritage Mortgage	Subprime
2	Acoustic Home Loans	Subprime
1	Merit Financial	Subprime

Erläuterung: Die aufgeführten Gesellschaften haben ihr Hypothekengeschäft eingestellt, ausgesetzt oder sind von anderen Unternehmen übernommen worden. Sie sind aber nicht zwangsläufig zahlungsunfähig, in Konkurs gegangen oder aufgelöst worden. Einige der genannten Gesellschaften sind Tochterunternehmen anderer Banken.
 US-amerikanische Immobilienfinanzierer weisen jedem Kreditnehmer entsprechend seiner Bonität einen Score-Wert (ermittelt von der FICO Fair Isaac Corporation) zu, der zwischen 300 und 850 Punkten liegen kann. Als Prime (A) werden Kreditnehmer eingestuft, die über gute Bonität verfügen und einen Score von mindestens 750 Punkten erreichen. Die Kreditnehmer, die auf weniger als 540 Punkte kommen, werden als Subprime (oder D) bezeichnet. Zwischen 540 und 750 Punkten gelten Kreditnehmer als Non-Prime, wobei der obere Bereich zwischen 680 und 750 Punkten Alt-A (oder A minus) genannt wird.
 Quelle: www.ml-implode.com

Stand: 8. August 2007