

Wie wirkt sich die US-Hypothekenkrise auf die Finanzierung der deutschen Immobilienwirtschaft aus?

Oberwiesenthal, den 10. April 2008

Referent:

Dr. Frank Winkler MCR
Geschäftsführender Gesellschafter der

Finanz- und Wirtschaftsberatung Dr. Winkler GmbH
Zschopauer Straße 216
09126 Chemnitz

Tel. (03 71) 53 53 700
Fax (03 71) 53 53 777
E-Mail: Post@Dr-Winkler.org
Homepage: www.Dr-Winkler.org

Kehrseite der Globalisierung und des Informationszeitalters ist zweifelsohne die Vernetzung der Finanz- und Kapitalmärkte.

+

Einfallsreichtum und Gier der handelnden Personen

=

unsere Situation heute

Wie konnte es dazu kommen?

- 1. Subprime Kredite und bewusstes Eingehen von Risiken und Spekulationen bei Banken**

Subprime Kredite und die Sollbruchstellen

1. bei der Kreditakquisition und Vergabe

- ungehemmte Kreditvergabe für spekulative Immobilieninvestitionen („NINJA“-Kredite)
- keine/unzureichende Bonitätsprüfung

2. bei Risikotransfer

- Trennung der Kreditschöpfung (?) und der Risikoübernahme ohne Kontrolle des moralischen Risikos
- komplexe Instrumente (Default Swaps) erschweren die Risikoeinschätzung

3. bei Refinanzierung

- Refinanzierung über kurzfristige Schuldverschreibungen (CDO) außerhalb der Bilanzen
- Liquidität contra Risiko und vorhandene Informationsasymmetrien



2. Wirken der FED

Rückblick

- laufende und historisch beispiellose Zinssenkungen der FED unter Alan Greenspan,
- verbunden mit immer laxeren Kreditvergaberichtlinien, tw. ohne Eigenkapital der Hauskäufer
- Spekulationen der Hypothekenbanken auf steigende Immobilienpreise
- Platzen der Immobilienblase bereits im Jahr 2006 und „freier Fall“ der Immobilienmärkte seitdem

- Hypothekenfinanzierung in den USA sind im Allgemeinen ohne Zinsbindung (Festzins)
- steigende Zinsen stellen insbesondere „Schwellenhaushalte“ vor unlösbare Probleme
- Konsequenz: Privatinsolvenzen bei Kreditnehmern und drohende Verluste in Höhe von ca. 100 Milliarden Dollar für Finanzierer (andere Quellen sprechen von 350 Mrd. Dollar)



- Ausweg: für Kreditnehmer - keine
für Banken - Verbriefung
- Konstruktion von MBS zur Beschaffung erforderlicher Mittel
- MBS: Wertpapiere, die durch Hypotheken auf Wohnhäuser gedeckt sind, so genannte

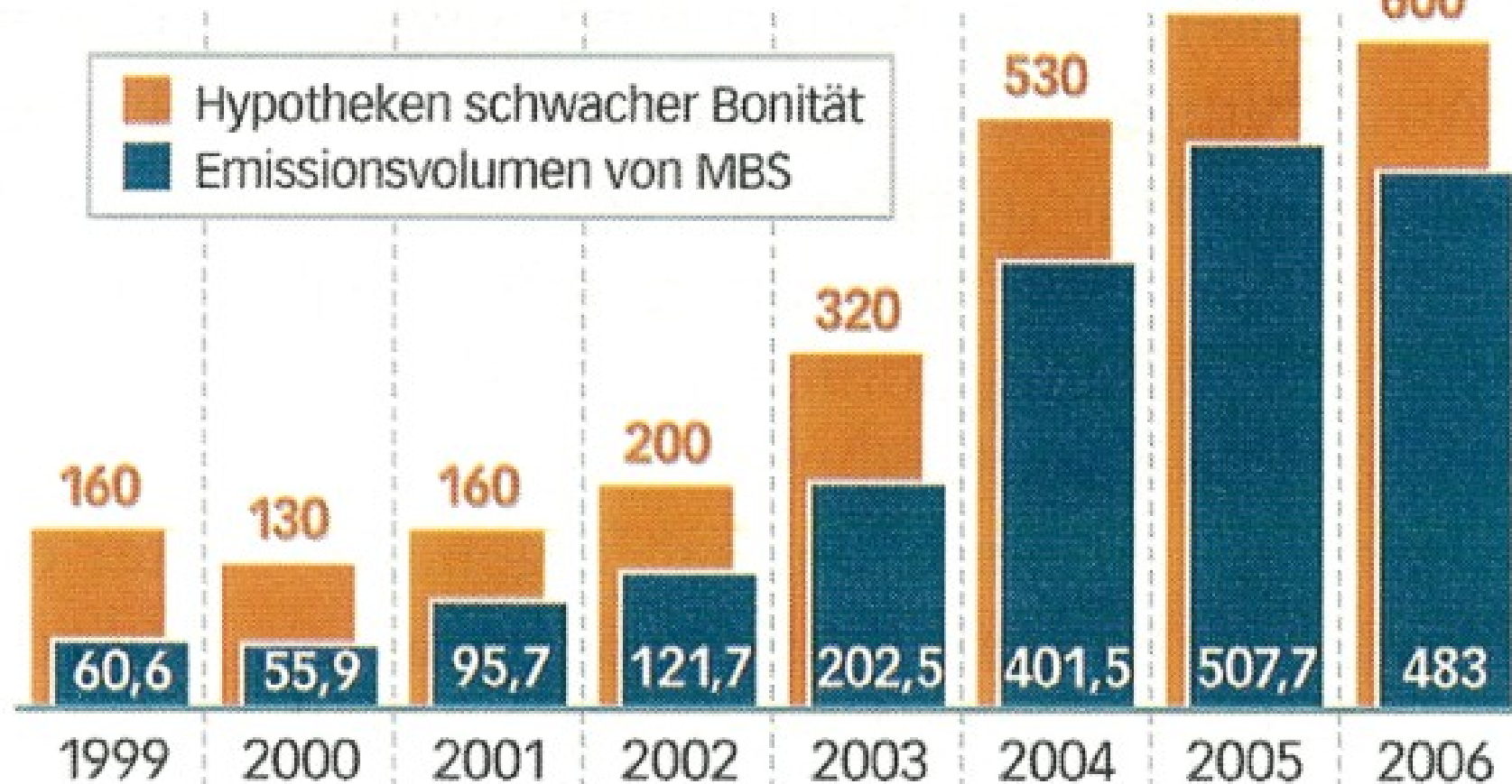
Mortgage Backed Securities



We make home possibleSM



Mit der steigenden Zahl wackeliger
US-Hypotheken wuchs auch die Zahl der umstrittenen
Absicherungsgeschäfte



Was ist passiert?

- Käufer waren weltweit Banken, Fonds und andere Finanzunternehmen im Glauben an eine sichere Geldanlage
- MBS enthalten unterschiedliche Risikotranchen, wobei der größte Teil aus Hypotheken schwacher Schuldner besteht
- Verkaufbar waren MBS nur wegen der gebotenen höheren Zinsen für die nach Anlagemöglichkeiten suchenden Investoren



Aus einem amerikanischen Sketch, den zwei Schauspieler im Hinblick auf die aktuelle Krise drehten:

Ein Investmentbanker berichtet über seine Arbeit und wird dazu von einem Moderator befragt.

Der Investmentbanker erzählt stolz, wie er die mit Schrottimmobilien besicherten Hypotheken von arbeitslosen Amerikanern mehrfach umverpackt und ahnungslosen Käufern angedreht hat.

Wie kommt es
nur, dass alle
diese schlechten
Hypothesen
einen Käufer
gefunden haben?

Naja, ich habe diese
Produkte natürlich nicht so
genannt, wie sie heißen
müssten, nämlich
„Ramschhypothesen
arbeitsloser Südstaatler,
die in einem Netzhemd vor
ihrer Bruchbude sitzen.“



Also da würde
ich dann doch
lieber nicht
zugreifen.

Eben. Deshalb heißen
sie bei mir „High
Grade Structured
Credit Strategies
Enhanced Leverage
Fund“ ...



- Probleme waren auch für Investoren erkennbar, wenn Schuldner ausfielen
- Ausweg: Mezzanine-CDO, bestehend aus bspw. BBB-Hypotheken und deren Verkauf an andere Investoren mit nochmaligem Zinsaufschlag
- Finanzalchemie: Bewertung von bis zu 80 % der aus alten BBB-Tranchen bestehenden CDO mit AAA durch Ratingagenturen



- Novität: Mezzanine-CDO², bestehend aus den schlechtesten Tranchen der (normalen) Mezzaninen-CDO
- geschätztes Pool-Volumen an Mezzanine-CDO ca. 150 bis 250 Milliarden Dollar weltweit
- Käufer von CDO: Banken in Canada, Deutschland, Japan, Korea usw.



- Erinnerungen werden wach an die Savings-and-Loans-Krise Anfang der 90er Jahre, die ebenfalls aufgrund laxer Kreditvergaben zustande kam
- damals zahlte US-Steuerzahler heute zahlen globale Investoren



Fazit:

- Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die internationalen Märkte noch immer nicht absehbar
- künftige Kreditvergabebereitschaft der Banken sowie deren eigene Insolvenzrisiken schwer abschätzbar
- Liquiditätszufuhr durch EZB, Insolvenzen von Hypothekenbanken und Verstaatlichung von Northern Rock womöglich Indikatoren für weitere Probleme
- Wechselkursveränderungen wirken auf Carry Trade-Geschäfte mit ebenfalls nicht absehbaren Folgen
- Ungedeckter Liquiditätsbedarf für zugesagte, aber nicht refinanzierte Kredite



Wann platzt die nächste „Blase“?

Immobilien



Wohnungsportfolien in Deutschland

- ✓ Die Spezialisten für Termingeschäfte auf Schweineböuche von gestern sind die Spezialisten von Wohnimmobilienportfolios von heute ...
- ✓ „Fire Sales“
- ✓ Off Market Deals



Weiterhin Einfamilienhäuser in den USA

- ✓ geschätzt 1,1 Mio. Häuser in den nächsten 5 bis 6 Jahren kommen „unter den Hammer“

Immobilienmärkte erlebten einen langen Boom

Total Return von Immobilieninvestitionen in Prozent

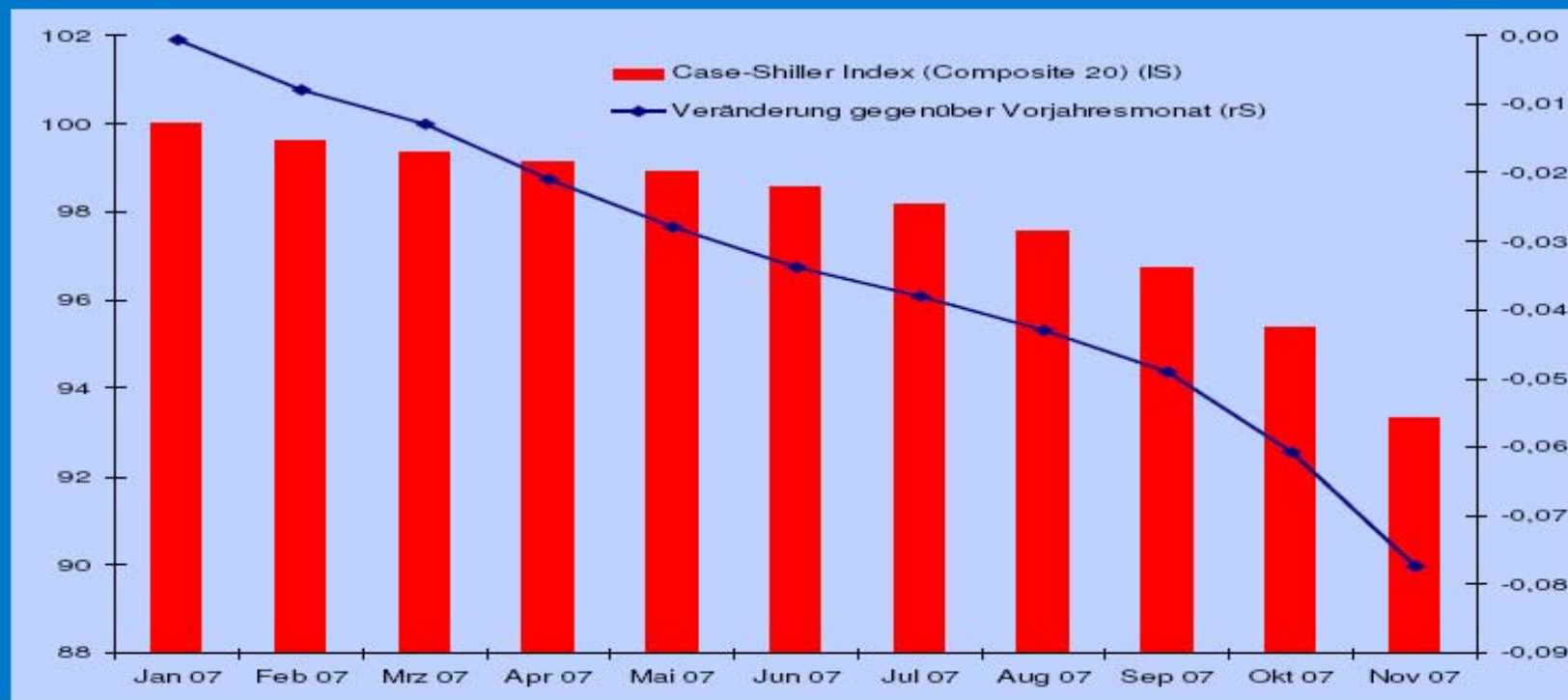


Quelle: Investment Property Databank (IPD)

Privates Wohneigentum weltweit

- ✓ in Staaten mit exorbitanten Preissteigerungen
- ✓ Canada, Australien, Spanien...

Sorgen über den US-Immobilienmarkt (2)



Quelle: MarcoMarkets

Kreditwirtschaft

Kreditkartengesellschaften

- ✓ Börsengang von VISA – weshalb gerade jetzt?
- ✓ enorme Verluste bei AMEX



Verbriefungsmarkt

- ✓ extremer Käufermarkt

Kreditgeschäft

- ✓ ohnehin kaum echtes Neugeschäft wegen EK-Bindung
- ✓ kommt Verbriefungsmarkt nun auch noch zum Erliegen, wird es „eng“.

Konkrete Auswirkungen auf die deutsche Immobilienwirtschaft

- kaum neue Darlehen – weder echtes Neugeschäft, noch CDO-Emissionen
- Ertragsprobleme bei Banken, weil Risiken höher bewertet werden
- kräftige Margenerhöhungen erwartet
- Ruf nach Zusatzsicherheiten und Sondertilgungen wird lauter

Was ist zu tun?

- Beziehungen zu Banken nicht strapazieren, sondern auch im Sinne eines guten Ratings intensiv pflegen
- Geschäftsstrategie der einzelnen Institute verfolgen, um Schlussfolgerungen für die Kommunikation ziehen zu können
- Plan „B“ vorbereiten
- Dreiklang Grundschuld-Grundpfandrecht-Zweckerklärung ständig überwachen
- sofern möglich, Verbriefungsoption nicht zustimmen und weite Zweckbestimmung vermeiden
- Bleiben Sie schön vorsichtig und fragen Sie im Zweifelsfall Ihren Rechtsanwalt oder Berater.