



André Koriath

Stärken und Schwächen
des Vertriebs von
Hypothekarkrediten
in den USA

Unter Berücksichtigung von
Prinzipal-Agenten-Problemen



PETER LANG

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	9
Abbildungsverzeichnis	11
Tabellenverzeichnis.....	13
1 Einleitung	14
2 Überblick über den Hypothekarkreditmarkt der USA	15
2.1 Entwicklung makroökonomischer Faktoren.....	18
2.2 Segmentierung des Hypothekarkreditmarktes.....	20
2.2.1 Die Struktur des Primärmarktes	21
2.2.2 Die Struktur des Sekundärmarktes	23
2.3 Unterschied zwischen Prime und Subprime	25
2.4 Prozess der Kreditvergabe	28
2.5 Vertriebsstrategien.....	30
2.5.1 Broker und die Spezialisierung der Kreditvergabe	32
2.5.2 Die Trennung der Kreditvergabe von der Service-Leistung	34
2.6 Distributionskanäle.....	35
2.6.1 Retail	36
2.6.2 Correspondent	36
2.6.3 Wholesale	37
2.6.4 Direct Consumer Retail.....	38
2.6.5 Vergleich von Retail mit Wholesale	38
3 Finanzinstrumente des Hypothekarkreditmarktes	40
3.1 Festzins-Hypothekarkredite (Fixed-Rate Mortgages)	41
3.2 Hyp mit konstanter Amortisation (Constant Amortization Mortgage)	43
3.3 Interest-Only Mortgages.....	44
3.4 Hyp mit variabler Verzinsung (Adjustable-Rate Mortgages)	47
3.5 ARM-Mischformen	48
3.6 Graduated-Payment Mortgages	49
3.7 Combo-Hypothekarkredite (80-20)	50
3.8 Reverse Mortgages	52

3.9	Hyp-Instrumente in der Praxis	52
4	Akteure des Hypothekarkreditmarktes.....	55
4.1	Akteure des Primärmarktes	55
4.1.1	Savings and Loan Associations.....	55
4.1.2	Mutual Savings Banks.....	57
4.1.3	Credit Unions	58
4.1.4	Commercial Banks	59
4.1.5	Hypothekarkreditbanken (Mortgage Banks).....	60
4.1.6	Hypothekarkredit-Broker (Mortgage Broker).....	61
4.2	Akteure des Sekundärmarktes	62
4.2.1	Staatliche Akteure und die GSE.....	63
4.2.4	Private-Label Verbriefung.....	68
4.3	Entwicklung des Marktanteils verschiedener Akteure.....	71
5	Geschichtliche Entwicklung des Hypothekarkreditmarktes der USA	73
5.1	Die Ära der Kolonialisierung und Institutionalisierung	73
5.2	Great Depression und ihre Folgen	76
5.3	Der New Deal	78
5.3.1	Home Loan Banking System.....	78
5.3.2	Home Owners Loan Corporation	79
5.3.3	Federal Housing Administration	80
5.3.4	Federal National Mortgage Administration	82
5.4	Die Thrift-Ära.....	82
5.5	Entwicklung und Aufstieg des Sekundärmarktes und der Verbriefung	87
5.5.1	Securitization.....	90
5.5.2	Credit Enhancements.....	95
5.5.3	Collateralized Debt Obligation.....	97
5.6	Risk Based Pricing und Subprime	99
5.6.1	Veränderungen der Gesetzgebung	100
5.6.2	Technologische Innovationen: Automatisierung und Computerisierung.....	104
5.6.3	Expansion der subprime Hauskauffinanzierung und Aufstieg der exotischen Hyp	111
6	Stärken und Schwächen des Vertriebs von Hypothekarkrediten	117

6.1	Prinzipal-Agenten-Probleme	117
6.1.1	Hidden Characteristics	118
6.1.2	Hidden Action	120
6.1.3	Hidden Intention.....	121
6.2	Reibungen zwischen den Marktakteuren.....	121
6.2.1	Reibung zwischen KN und KG bzw. Hyp-Broker.....	122
6.2.2	Reibung zwischen Broker und KG.....	126
6.2.3	Immobilienwertschätzer-KG und Immobilienwertschätzer-Investor Probleme	126
6.2.4	KG-Warehouse KG Probleme.....	127
6.2.5	KG-MBS Sponsoren Probleme	128
6.2.6	Emittent-Investor- und Emittent-Rating-Agenturen-Probleme.....	130
6.2.7	Rating Agenturen-Investoren Probleme.....	130
6.2.8	Investoren-SekM bzw. CDO-Investoren-Probleme	131
6.2.9	Reibung zwischen Service-Unternehmen und KN.....	131
6.2.10	New Century Financial und die Probleme des Wholesale-Vertriebs	133
6.3	Vor- und Nachteile der Verbriefung.....	136
6.3.1	Theoretische Überlegungen.....	136
6.3.2	Empirische Studien	138
6.4	Hyp-Broker – nutzbringend oder ausnutzend?	152
6.5	Subprime-Hyp: Quelle allen Übels?.....	157
6.5.1	Anpassung (Reset) der Zinssätze von hybriden ARM.....	160
6.5.2	Entwicklung der Risikoeigenschaften des Subprime-Marktes während der 2. Welle	163
6.5.3	Hohe ZwV-Zahlen beruhen auf fallenden Immobilienpreisen	174
6.5.4	Der Einfluss von Prepayment-Strafzahlungen	177
6.6	Diskriminierung auf dem HypM der USA	180
6.7	Staatliche Regulierung.....	184
6.7.1	Regulierungsdoktrin der USA	186
6.7.2	Preemption und Predatory Lending.....	187
6.7.3	Community Reinvestment Act (CRA)	190
6.7.4	Bewertung der Subprime-Hyp-Vergabe durch CRA	192
6.7.5	Schlussfolgerung	193

6.8	Die Rolle der Rating Agenturen	194
6.8.1	Entwicklung der RA und deren Rating-Modelle.....	197
6.8.2	Traditionelle Anleihe-Ratings bewerten das Risiko von MBS und CDO nur unzureichend	202
7	Zusammenfassung und Ausblick	213
	Literaturverzeichnis.....	216