Analyysi

Valtiolla keskeinen rooli asuntorahoituksessa Yhdysvalloissa

Rahoitusvakaus | 07.06.2019 | Kimmo Koskinen

KIRJOITTAJA



Kimmo Koskinen
Neuvonantaja

Pankkisektorin ulkopuolisilla toimijoilla on järjestelmän kannalta keskeisiä tehtäviä asuntorahoituksen välityksessä Yhdysvalloissa. Monimutkainen kokonaisuus eri toimijoita vaikeuttaa sokkien välittymisen arviointia häiriötilanteissa ja altistaa rahoitusjärjestelmän likviditeettiriskeille. Julkisen sektorin takausvastuut kiinteistörahoituksessa sekä kotitalouksien että yritysten lainoissa ovat kasvaneet huomattavasti finanssikriisin jälkeisinä vuosina, mikä voi rasittaa valtion velkakestävyyttä riskien toteutuessa.



Asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen ja kotitalouksien voimakas velkaantuminen olivat keskeisiä haavoittuvuuksia Yhdysvalloissa vuosikymmenen takaisessa finanssikriisissä.

Rahoitusjärjestelmän ongelmien kärjistymiseen vaikuttivat osaltaan merkittävästi myös pankkien alhaisista vakavaraisuusvaatimuksista johtunut heikko riskinkantokyky ja pankkien vahvat kytkökset pankkisektorin ulkopuoliseen rahoitussektoriin, riippuvuus lyhytaikaisesta markkinavarainhankinnasta, monimutkaiset ja riskeiltään huonosti ymmärretyt rahoitusinstrumentit asuntorahoituksessa sekä puutteellinen valvonta.

Yhdysvalloissa rahapolitiikan normalisoituminen on kiristänyt rahoitusoloja ja taloussykli osoittaa kääntymisen merkkejä, mikä on lisännyt epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla. Rahoitusvakauden näkökulmasta pelkona on, että finanssi- ja taloussyklien käännekohdat tuovat esiin kevyiden rahoitusolojen aikana syntyneitä epätasapainoja liittyen esimerkiksi liialliseen velkaantumiseen ja hintakupliin. Edelliseen finanssikriisiin verrattuna rahoitusvakaudellisten haavoittuvuuksien tilanne on Yhdysvalloissa tällä hetkellä monelta osin erilainen. Suurimmat haavoittuvuudet kohdistuvat Yhdysvalloissa tällä hetkellä yritysten velkaantumiseen ja yritysrahoitukseen sekä liikekiinteistömarkkinoille, kun taas asuntomarkkinoihin ja kotitalouksien velkaantumiseen liittyvät haavoittuvuudet ovat edellistä sykliä vähäisempiä.[1]

Kiristyneen sääntelyn myötä pankkien riskinkantokyky on parempi kuin ennen edellistä kriisiä. Pankeilla on aikaisempaa vahvemmat pääomapuskurit ottaa vastaan reaalitalouden negatiivisia sokkeja. Lisäksi niiden oma varainhankinta on vakaammalla pohjalla eikä siten enää yhtä herkkä rahoitusmarkkinoiden häiriöille. Finanssikriisin jälkeisinä vuosina kiinteistömarkkinoiden rahoituksenrakenne on kuitenkin muuttunut myös tavoilla, jotka herättävät huolta. Asuntorahoitus on Yhdysvalloissa muuttunut kriisin jälkeisinä vuosina rakenteeltaan monimutkaisempaan suuntaan, jossa erilaisilla pankkisektorin ulkopuolisilla toimijoilla on järjestelmän kannalta keskeisiä tehtäviä pankkisektorin ohella. Lisäksi Yhdysvalloissa julkisella sektorilla on nykyään suuri rooli asunto- ja kiinteistömarkkinarahoituksen takaajana ja likviditeetin tarjoajana valtion sponsoroimien laitosten implisiittisen takauksen kautta. Vaikka valtiontakaukset osaltaan lisäävät rahoitusjärjestelmän vakautta, voivat ne realisoituessaan rasittaa valtion velkakestävyyttä.

Yhdysvaltain asuntorahoitus eroaa monelta osin Euroopasta

Yhdysvaltain asuntolainamarkkina eroaa monelta osin Euroopan markkinoista. Euroopassa asuntolainat ovat lähes pelkästään pankkien myöntämiä, mutta Yhdysvalloissa asuntolainoja myöntää kirjava joukko erilaisia toimijoita. Viime vuosina etenkin pääosin internetissä toimivien itsenäisten asuntolainoja myöntävien rahoitusyhtiöiden markkinaosuus on kasvanut merkittävästi. Kuvaavaa on, että vuoden 2018 alussa Yhdysvaltojen suurimmaksi asuntolainoja myöntäväksi rahoituslaitokseksi nousi, ohi suurpankki Wells Fargon, itsenäinen rahoitusyhtiö Quicken Loans.

Toisin kuin Euroopassa, Yhdysvalloissa lainoja myöntävät rahoitusyritykset pyrkivät yleensä myymään asuntolainalainaportfoliot eteenpäin taseistaan. Esimerkiksi vuonna 2018 kolmannella neljänneksellä vain 30 % myönnetyistä lainoista jäi myöntävän instituution taseeseen. Asuntolainoille onkin syntynyt hyvin aktiivinen jälkimarkkina. Jälkimarkkinoilla sekä kotimaiset että ulkomaiset rahoituslaitokset ostavat ja myyvät asuntolainaportfoliota tai arvopaperistettuja asuntovakuudellisia arvopapereita.

Laaja ja likvidi asuntolainojen jälkimarkkina on mahdollistanut uudenlaisten toimintamallien synnyn asuntolainojen ensimarkkinoille. Pankkisektorin ulkopuolelta tulevat haastajat hyödyntävät laajasti digitaalisia jakelukanavia ja pystyvät skaalaamaan toimintojaan verrattain pienellä omalla taseella. Asuntolainojen jälkimarkkinalla on siten keskeinen rooli toimia rahoituskanavana pankkisektorin ulkopuolisille asuntolainojen myöntäjille.

Toinen Yhdysvaltojen asuntorahoitukseen liittyvä erityispiirre on valtion vahva rooli markkinoilla. Yhdysvaltojen liittovaltio tarjoaa sekä merkittävää suoraa että epäsuoraa tukea asuntomarkkinoille. Suorana tukena voidaan pitää esimerkiksi liittovaltion asuntomarkkinoista vastaavan laitoksen (Federal Housing Admistration, FHA) myöntämää vakuutusta[2] kriteerit täyttäville asuntolainaajille. Epäsuorana tukena taas toimii valtion sponsoroimien laitosten, kuten Fannie Maen ja Freddie Macin arvopaperistetuille asuntolainoille myöntämät luottoriskitakaukset.

Yhdysvalloissa asuntolainan hallinnointi voidaan ulkoistaa lainoja myöntävistä instituutiosta, mikä on Yhdysvaltojen asuntorahoituksen kolmas erityispiirre Eurooppaan nähden. Asuntoluotonannon tapaan myös asuntolainojen hallinnointi on siirtynyt kasvavassa määrin pankkisektorin ulkopuolelle. Finanssikriisin jälkeen useat pankit ovat myyneet asuntolainojen hallinnointioikeuksia (Mortgage Servicing Rights = MSR) rahoitusyhtiöille[3] ja erilaisille sijoittajille, kuten hedgerahastoille. Viiden suurimman yhdysvaltaisen pankin markkinaosuus asuntolainojen hallinnoinnissa oli 2018Q3 32 %, kun se vielä vuonna 2012 oli 60 %.

Hallinnoijalle maksetaan palkkio[4] siitä, että se kerää velalliselta korko-, pääoma- ja muita lainoihin liittyviä maksuja ja välittää ne luotonantajalle. Hallinnoija myös huolehtii lainan käsittelystä, mikäli velallinen ei pysty maksamaan lainaansa takaisin. Asuntolainojen hallintayhtiöillä on näin ollen keskeinen rooli asuntolainamarkkinan toiminnan kannalta. Viime vuosina hallintaoikeuksista on tullut myös kasvavassa määrin sijoituskohde, sillä niiden arvo nousee korkojen nousun myötä[5]. Osa hallintasopimuksen omistajista käyttääkin edelleen alihankkijaa varsinaisen hallinnoinnin osalta. Alihankintaketjut lisäävät toimijoiden välisiä kytkentöjä ja vaikeuttavat erilaisten negatiivisten sokkien vaikutusten arviointia järjestelmässä.

Valtaosalla uusista asuntolainoista joko suora tai epäsuora valtiontakuu

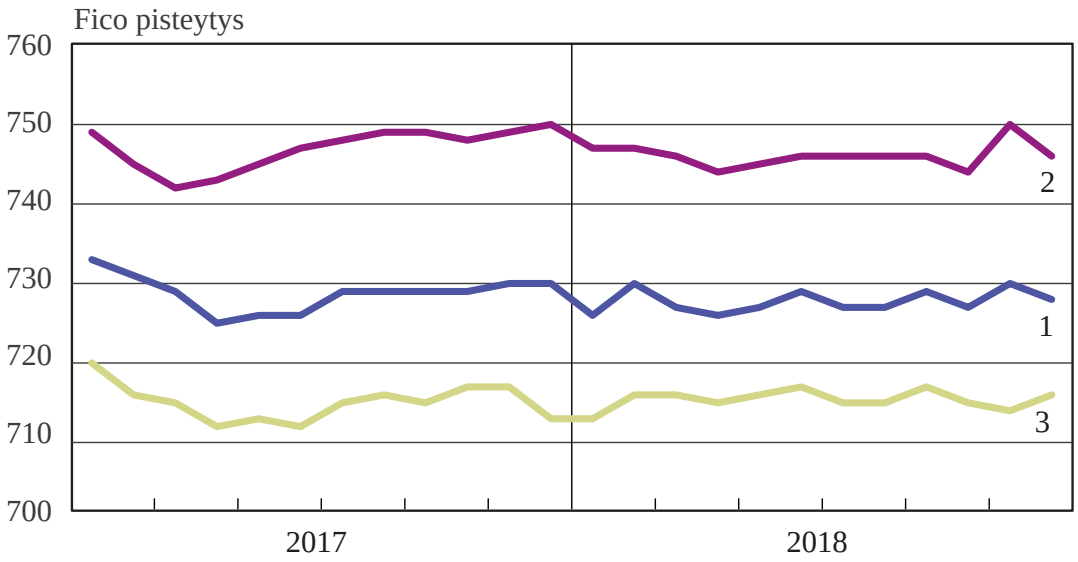
Finanssikriisin jälkeen uusista asuntolainoista lähes puolet on myönnetty ns. perinteisinä asuntolainoina, jotka täyttävät liittovaltion sponsoroimien laitosten luottoriskitakauskriteerit[6]. Perinteiset kriteerit täyttävät asuntolainat ovat tyypillisesti osana Fannie Maen ja Freddie Macin liikkeeseen laskemia asuntovakuudellisia arvopapereita. Lainoja myöntävät instituutiot myyvät asuntolainoja yhdistämällä kootut saatavakannat (poolit) valtion sponsoroimille laitoksille, jotka arvopaperistavat ne, eli laskevat liikkeeseen asuntovakuuksia vastaan arvopapereita. Koska valtion sponsoroimien laitosten liikkeeseen laskemille omaisuusvakuudellisille arvopapereille on myönnetty luottoriskitakaus, arvopaperien omistajien riskiksi jää ainoastaan arvopapereihin liittyvä korkoriski.

Vuoden 2018 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana noin 22 % uusista asuntolainoista oli valtiontakauksen alaisia ns. FHA/VA -lainoja. Näiden lainojen osuus on pysytellyt suhteellisen vakaana viime vuosina. Sen sijaan finanssikriisin syntyyn suuresti vaikuttaneiden ns. yksityisen sektorin kautta arvopaperistettujen (Private Label Securitisations) lainojen osuus on ollut finanssikriisin jälkeen hyvin pieni. Vuonna 2018 kolmannella neljänneksellä vain 2 % uusista lainoista arvopaperistettiin tätä kautta. Uusien myönnettyjen korkean riskin asiakkaiden (Subprime –lainat, riskiluokitus[7] < 620) osuus laski vuoden 2018 lopussa vain 3,8 %:iin kaikista myönnetyistä asuntolainoista, kun niiden osuus oli vielä vuoden 2007 alussa yli 15 % kaikista myönnetyistä asuntolainoista[8] (Kuvio 1).

Kuvio 1.

Pankkien ulkopuoliset toimijat myöntävät lainoja keskimäärin heikomman luottoluokituksen kotitalouksille kuin pankit

1. Mediaani luottoluokitus
2. Pankkien mediaani luottoluokitus
3. Muiden rahoitusmarkkinatoimijoiden mediaani luottoluokitus



Lähteet: eMBS ja Urban Institute.

16.4.2019
eurojatalous.fi

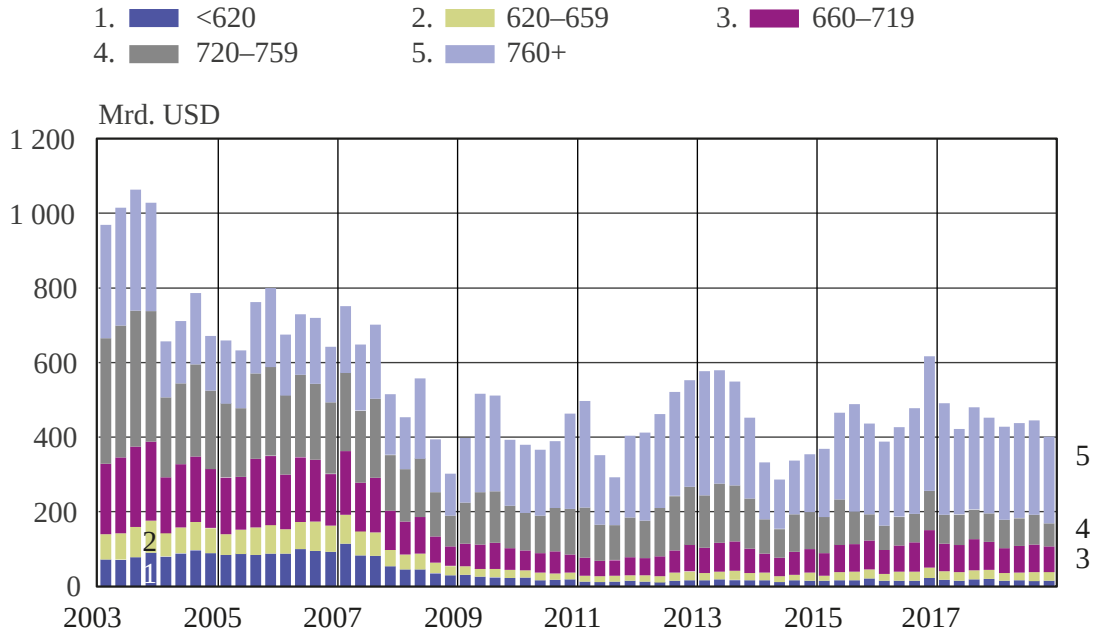
Uudet toimintamallit alttiita luotto- ja likviditeettiriskeille

Suurten pankkien vähentynyt aktiviteetti asuntolainamarkkinoilla on lisännyt merkittävästi uusien toimijoiden roolia asuntolainojen ensimarkkinoilla ja lainaportfolioiden hallinnoijina. Markkinatietojen mukaan peräti n. 80 % Ginnie Mae:n[9] takaamista arvopaperistetuista lainoista on pankkisektorin ulkopuolisten itsenäisten asuntolainoja myöntävien rahoitusyhtiöiden myöntämiä. Freddie Macin ostamista lainoista lähes 60 % ja Fannie Maen n. 55 % on muiden kuin pankkien myöntämiä. Matala korkotaso, alhaiset luottotappiot, hyvin toimivat valtion virastojen ja sponsoroimien laitosten arvopaperistamisohjel-mat sekä virtaviivaistetut valtion virastojen asuntolainaohjelmat ovat luoneet pankkisektorin ulkopuolisille toimijoille kannattavan toimintamallin etenkin asuntolainojen jälleenrahoittajina.

Uudet toimijat ovat hankkineet markkinaosuutta myöntämällä pankkeja korkeariskisempiä asuntolainoja. Asuntolainoja myöntävien rahoitusyhtiöiden myöntämien luotoissa luottoluokitukset ovat pankkeja alemmat sekä valtiontakauksen alaisissa ns. FHA/VA -lainoissa että liittovaltion sponsoroimien laitosten ostamissa lainoissa (Kuvio 2). Lisäksi näiden rahoitusyhtiöiden myöntämissä lainoissa velan suhde lainan ottajan tuloihin on keskimäärin pankkeja korkeampi. Tästä johtuen tällaisten lainojen myöntäjinä ja hallinnoijina toimivat rahoituslaitokset saattavat olla muita toimijoita alttiimpia luottotappioiden kasvulle.

Kuvio 2.

Uusien subprime-asuntolainojen määrä on laskenut vain murto-osaan finanssikriisiä edeltävistä vuosista



Lähde: New York Fed.

16.4.2019
eurojatalous.fi

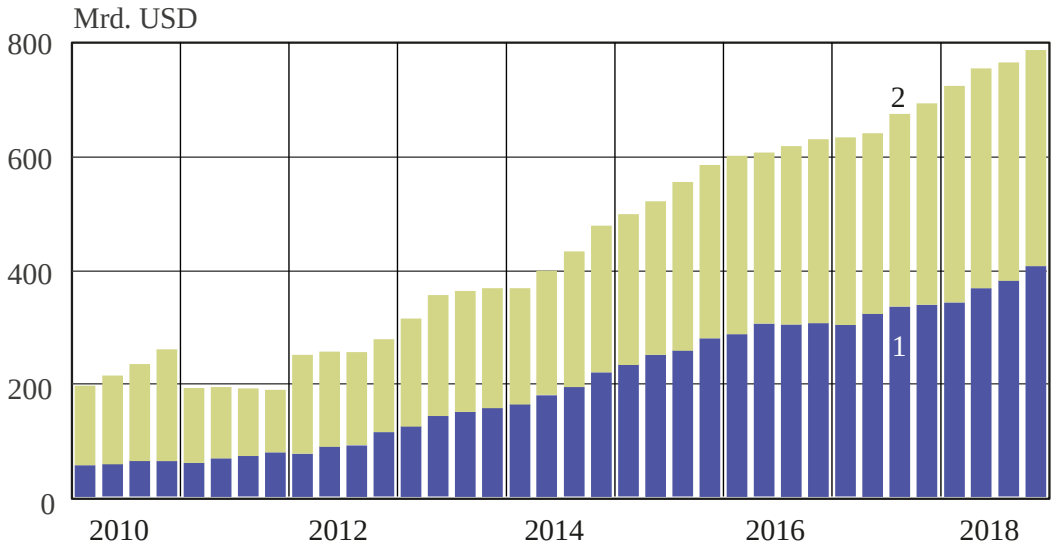
Uudet toimijat ovat myös alttiita likviditeettiriskeille luotonmyöntöprosessin aikana, sillä ne ovat tyypillisesti hyvin riippuvaisia lyhytaikaisesta markkinarahoituksesta. Asuntolainoja myöntävien rahoituslaitosten markkinarahoituksen lähteenä on usein ns. vakuudellinen luottolimiitti (warehouse lending facility). Limiitit ovat hyvin lyhyitä (keskimäärin n. 15 päivää) ja niiden tarkoitus on toimia vakuudellisina luottoina, kunnes asuntolainojen myöntäjä pystyy siirtämään tarvittavan suuren asuntolainojen saatavakannan eteenpäin myymällä ne esim. valtion

sponsoroimille laitoksille. Käytännössä järjestely muistuttaa repo-sopimusta. Tyypillisesti edellä kuvattuja luottolimiittejä tarjoavat liikepankit ja investointipankit, sillä limiitteihin liittyvä vakuushallinta vaatii kykyä suorittaa suuria transaktioita, kykyä hallita monimutkaisia riskijärjestelmiä, pääsyä pääomamarkkinoille ja osaavaa henkilöstöä. Asuntolainojen rahoittamiseksi myönnettyjen luottolimiittien määrästä on saatavilla vain hyvin rajoitetusti tietoa, mutta yhteensä yhdysvaltalaisten liikepankkien myöntämien lainojen ja luottolimiittien määrä erilaisille rahoitusyhtiöille on kasvanut merkittävästi (Kuvio 3).

Kuvio 3.

Yhdysvaltalaisten pankkien saatavat muilta rahoituslaitoksilta ovat kasvaneet merkittävästi finanssikriisin jälkeen

1. Käyttämättömät luottojärjestelyt muille rahoituslaitoksille
2. Lainat muille rahoituslaitoksille



Lähteet: S&P ja Suomen Pankin laskelmat.

16.4.2019
eurojatalous.fi

Vakuudellisiin luottolimiitteihin liittyy riskejä, sillä ne ovat alttiita jälkimarkkinakysynnän äkilliselle heikentymiselle. Mikäli limiitin vakuutena olevien asuntolainojen jälleen myynti vaikeutuu ja niiden arvot laskevat, saattaa asuntoluottoja myöntävä rahoituslaitos joutua kattamaan alijäämän (margin deficit) lisävakuuksilla tai käteisellä. Lisäksi, rahoituslaitokset jotka rahoittavat luotonantoaan limiittien kautta, altistuvat uudelleenrahoitusriskille. Markkinan

heikentyessä limiittien korot tai marginaalit voivat nousta nopeasti tai niiden uudelleenjärjestely vaikeutua. Limiittien ehtoihin ja kovenantteihin liittyy myös haavoittuvuuksia. Yhden limiitin luottoriskitapahtuma saattaa mm. automaattisesti laukaista luottoriskitapahtuman myös rahoituslaitoksen kaikkien muiden limiittien osalta.

Häiriötilanteessa pankkisektorin ulkopuolisten asuntoluotonantajien mahdollisuudet korvata lyhytaikaista rahoitusta saattavat olla heikot, sillä yksityisten asuntolainoja myöntävien rahoituslaitosten saatavista (pitkälti myytäväksi tarkoitettuja asuntolainoja) pääosa on sitoutuneita vakuuksiksi, jolloin niitä ei voi häiriötilanteessa realisoida käteiseksi. Uudet rahoitusinnovaatiot, kuten hallinnointioikeuksien arvopaperistaminen[10] ovat lisänneet entisestään taseiden sitoutumista. Vakuudelliset limiitit korvaavan rahoituksen hankkiminen esimerkiksi joukkovelkakirjalainamarkkinoilta voi myös olla haastavaa, sillä toimijoiden luottoluokitukset ovat usein alhaisia. Pankkisektorin ulkopuolisina toimijoina niillä ei ole myöskään pääsyä esim. talletusvarainhankintaan, keskuspankkilikviditeettiin tai liittovaltion asunto-lainapankkijärjestelmän (Federal Home Loan Bank System) likviditeettijärjestelmän piiriin.

Likviditeettiriskejä saattaa syntyä myös lainojen hallinnoinnista. Riski syntyy hallinnoijina toimivien yritysten velvoitteista tilittää lainoihin liittyviä maksuja mm. asuntovakuudellisten arvopaperien omistajille, veroviranomaisille ja asuntolainavakuuttajille, vaikka velkoja jättäisi asuntolainojen lyhennykset tai korot maksamatta. Hallinnoija saa usein joko täyden tai osittaisen[11] korvauksen näistä ennakoista, mutta niiden tulouttaminen voi kestää pitkään. Järjestämättömien saamisten kasvaessa hallinnoijan rahoitusvastuut saattavat kasvaa merkittävästi[12]. Hallinnoijina toimivat pankkisektorin ulkopuoliset toimijat rahoittavat näitä vastuita tyypillisesti arvopaperistamalla. Markkinarahoituksen jatkuminen häiriötilanteessa on kuitenkin epävarmaa.

Takausvastuiden realisoituminen rasittaisi julkista taloutta

Luottosyklin hiipuminen ja luottotappioiden mahdollinen kasvu laittaisivat uudet toimintamallit testiin. Useilla itsenäisillä asuntolainoja myöntävillä ja/tai lainoja hallinnoivilla rahoitusyhtiöillä ei välttämättä ole tarvittavia pääomia tai resursseja selvitä asuntomarkkinoiden tilan merkittävästä heikentymisestä. Varainhankinnan kustannusten voimakas nousu ja heikentyvä markkinalikviditeetti vaikuttaisivat negatiivisesti myös itsenäisten toimijoiden kykyyn selviytyä kasvavista hallinnointikustannuksista, etenkin korkeariskisten lainojen osalta. Keskeisen itsenäisen rahoituslaitoksen konkurssi[13] todennäköisesti siirtäisi merkittävän osan luottotappioista liittovaltion maksettaviksi takauksien kautta. Luottolimiittien vahvat lainaehdot[14] sen sijaan suojaavat pankkeja todennäköisesti suurilta tappioilta.

Mahdollisten luottoriskien kasvu sai valtion sponsoroimien laitosten valvojan (Federal Housing Finance Agency, FHFA) laatimaan vuoden 2012 aikana ohjeistuksen, jonka tarkoituksena on vähentää laitoksiin ja veronmaksajiin kohdistuvaa riskiä. Sekä Fannie Mae että Freddie Mac aloittivat luottoriskien siirto-ohjelman 2013. Vuoden 2018 loppuun mennessä laitokset ovat siirtäneet yksityisille sijoittajille asuntolainariskiä n. 91,5 mrd. dollarin edestä[15]. Tämä vastaa n. 3,3 % lyhentämättömästä lainakannasta, mikä antaa näille laitoksille verrattain hyvän suojan asuntomarkkinoiden mahdollisia riskejä vastaan. Pääosa volyymistä on myyty hedgerahastoille ja pääomarahastoille sekä eri varainhoitajille.

Asuntomarkkinariskien siirtyminen uudelleen pankkisektorin ulkopuolisen rahoitusjärjestelmän kannettavaksi monimutkaistaa mahdollisten haavoittuvuuksien havainnointia ja vaikeuttaa tappioiden vaikutusten arviointia kriisitilanteessa. Asuntoluottoriskien realisoitumisen aiheuttamia ketjureaktioita ja mahdollisia häiriöitä rahoituksen välityksessä on vaikea arvioida. Edellinen kriisi opetti kuitenkin sen, että monimutkainen järjestelmä ja epäselvät vastuut saattavat johtaa helposti siihen, että epävarmuuden lisääntyessä markkinoilla kukaan ei luota kehenkään. Etenkin likviditeettiriskien kasvu on huolestuttavaa, sillä ne voivat realisoitua hyvin nopeasti ja kytkökset rahamarkkinoihin voivat johtaa tilanteeseen, jossa rahoituksen tarjonta kotitalouksille ja yrityksille häiriintyy tai katoaa kokonaan.

Valtion osallistuminen asuntorahoitukseen takaajana antaa epäilemättä vahvan selkänojan markkinoille, mikä osaltaan lisää vakautta. Toisaalta se voi myös lisätä veronmaksajien kustannuksia riskien realisoituessa. Finanssikriisin seurauksena julkinen velka kasvoi Yhdysvalloissa noin 40 %:lla BKT:stä ja viime vuosien finanssipoliittinen elvytys on nostanut valtion velkaantumisen tasoa edelleen. Esimerkiksi IMF on vakausarvioissaan katsonut Yhdysvaltojen liittovaltion velkaantumisen tason yhdeksi maan keskeisistä haavoittuvuuksista keskipitkällä aikavälillä. Realisoituvat takausvastuut asuntomarkkinoilta vaikeuttaisivat tilannetta entisestään.

Yhdysvaltojen presidentin vaalien jälkeen keskustelu valtion sponsoroimien laitosten siirtämisestä takaisin yksityiseen omistukseen on käynnistynyt uudelleen. Taustalla on laitosten keskeiseksi kasvanut rooli Yhdysvaltojen asuntomarkkinoilla. Yritysten haltuunotto liittovaltion omistukseen vuonna 2008 piti olla väliaikainen toimenpide. Toistaiseksi Yhdysvalloissa ei ole löytynyt yhteisymmärrystä siitä kuinka yksityistäminen mahdollisesti toteutettaisiin. Yksityistämisestä päättäisi Yhdysvaltain kongressi. Kysymys ei ole helppo, koska valtion sponsoroimilla laitoksilla on yhteensä 5000 miljardia dollaria asuntolainoja tai niiden takauksia. Laitosten yksityistäminen vaatisi myös huomattavia määriä uutta pääomaa[16]. Tähän mennessä Valtion sponsoroimien laitosten voitot on tuloutettu valtiolle, eikä niillä ole vahvistettu laitosten vakavaraisuutta. Yksityistäminen koskisi merkittävästi myös sijoittajia, sillä esimerkiksi pelkästään

Yhdysvaltalaisilla pankeilla on yli 1700 mrd. dollarin edestä valtion sponsoroimien laitosten liikkeeseen laskemia omaisuusvakuudellisia arvopapereita taseissaan. Valtion sponsoroimien laitosten yksityistäminen vähentäisi luonnollisesti valtion osallistumista asuntomarkkinoilla, mikä saattaisi heikentää likviditeettiä asuntolainojen jälkimarkkinoilla ja laskea arvopaperien hintoja. Muutoksella voisi olla vaikutuksia myös asuntolainojen saatavuuteen ja hintaan.

Viitteet

1. Ks. lisää Yhdysvaltojen suhdannesidonnaisista rahoitusvakaudellisista haavoittuvuuksista Koskinen, K., Laakkonen, H., ”Yritysten velkakestävyys keskeisin rahoitusvakaudellinen haavoittuvuus Yhdysvalloissa” Euro & Talous analyysi 21.5.2019. ↑
2. Asuntolainat jaetaan ensimarkkinoilla kahteen luokkaan, ns. valtion vakuuttamiin asuntolainoihin (government-insured mortgages) ja perinteisiin asuntolainoihin (conventional mortgages). Valtion vakuuttamilla asuntolainoilla on nimensä mukaisesti vakuutus, jonka myöntää tyypillisesti valtion virasto, kuten Federal Housing Admistration (FHA), Department of Veterans Affairs (VA) tai US Department of Agriculture (USDA). Asuntolainavakuutus on tyypillisesti lainanottajan ostama, ja sen tarkoitus on kompensoida lainan myöntävää instituutiota, mikäli luotonottaja ei selviydy velvoitteistaan. Vakuutus rahoitetaan lainanottajien maksamilla vakuutusmaksuilla. Vakuutus ei myöskään kaikissa tapauksissa kata lainan koko määrää (esim. VA). Perinteisissä asuntolainoissa ei ole valtion vakuutusta, mutta vakuutus voidaan hankkia myös yksityisiltä markkinoilta. Asuntolainojen vakuutukset ovat erittäin tärkeitä asuntolainojen jälkimarkkinakelpoisuuden kannalta. ↑
3. Koska hallinnointisopimukset on arvostettu taseeseen, pankki voi vapauttaa pääomaa ja hankkia varoja esimerkiksi uusien lainojen myöntämiseksi myymällä lainan hallinnointioikeudet eteenpäin. Etenkin finanssikriisissä syntyneiden heikkolaatuisten lainojen hallinnointi on ollut monille pankeille suuri kustannuserä. Basel III -sääntelyn myötä hallintasopimusten pääomavaatimuksia kiristettiin monelta osin. ↑
4. Palkkio koostuu tyypillisesti kiinteästä osuudesta myönnetyn lainan jäljellä olevasta pääomasta (esim. 20 korkopistettä) ja vaihtuvasta osuudesta liittyen erilaisiin asuntolainaan liittyviin maksuihin. Fannie Maen ja Freddie Macin osalta minimihallinnointipalkkio on 25 korkopistettä ja Ginnie Maen 19 korkopistettä. ↑
5. Hallinnointioikeudet toimivat lainoja myöntäville instituutioille luonnollisena suojauksena, sillä hallinnointioikeuksien arvo nousee korkojen noustessa (lainojen lyhennykset pienenevät), kun taas luotonantovolyymit ja lainamarginaalit usein laskevat. ↑
6. Perinteiset asuntolainat voidaan jakaa kahteen luokkaan (conforming) ja (nonconforming) sen mukaan täyttävätkö ne liittovaltion sponsoroimien laitosten luottoriskitakauskriteerit. Kriteerejä voivat olla mm. asiakkaan luottoluokitus (Fico score) tai LTV- rajoitteet. Nonconforming -lainat, jotka eivät täytä näitä ehtoja voidaan jakaa edelleen kolmeen osaan: Jumbo -lainat sisältävät usein hyvän luottoluokituksen, mutta ei täysin kriteerit täyttäviä asiakkaita, Alt-A -lainat sisältävät luottoluikitukseltaan lähes-prime laatuisia lainoja ja subprime-lainat korkean riskin asiakkaita. ↑
7. Ns. FICO- pisteytys. FICO- pisteytys on Fair Isaac Corporation’in luoma ↑

luottoluokitusasteikko. Luotonantajat käyttävät luotonottajien FICO-pisteitä yhdessä muiden luotonantajien luottotietojen kanssa luottoriskin arvioimiseksi. FICO-pisteet ottavat huomioon eri tekijät viidellä alueella luottokelpoisuuden määrittämiseksi: maksuhistoria, nykyinen velkaantumisaste, käytettyjen luottojen tyypit, luottohistorian pituus ja uusien luottojen määrä.

8. Subprime lainoja myönnettiin vuonna 2018 n. 61 mrd. dollarin edestä, kun suurimmillaan vielä 2006 376 mrd. USD. ↑
9. Rahoituslaitosten valtiontakaamat asuntolainat voidaan arvopaperistaa käyttämällä Ginnie Maen takausjärjestelmää. Valtionlaitos Ginnie Mae ei kuitenkaan itse osta tai arvopaperista asuntolainoja. ↑
10. Arvopaperistamalla hallinnointioikeuksia toimija pystyy rahoittamaan sekä uusien hallinnointioikeuksien hankintaa että suojaamaan hallinnointioikeuksiaan korkoriskiltä. ↑
11. Esim. valtion takaamien veteraaneille (VA) myönnettyjen asuntolainojen hallinnoijalle myönnettyjen hyvitysten maksimimäärä on rajoitettu 25 % lainapääomasta. FHA ei korvaa kahta ensimmäistä kuukautta korkomaksujen osalta. ↑
12. Esimerkiksi Fannie Maen ja Freddie Macin takaamien arvopaperien vakuutena olevien asuntolainojen hallinnoijan tulee maksaa lainojen lyhennyksiä ja korkoja, kunnes lainat ovat olleet järjestämättömiä 120 päivää. Ns. yksityisen sektorin kautta arvopaperistettujen (Private Label Securitisations) lainojen osalla vastuu voi ulottua jopa siihen asti kunnes järjestämätön laina on hoidettu. Ginnie Maen takaamien lainojen osalta hallinnoija on velvoitettu hoitamaan lainoja lainan koko juoksuajan osalta. Hallinnoijalla on kuitenkin 90 päivän jälkeen optio ostaa lainat vakuuspoolista alennettuun hintaan. ↑
13. Pankkisektorin ulkopuoliset toimijat eivät ole minkään resoluutio- tai pääomitusprosessin piirissä. ↑
14. Pankeilla on oikeus mm. lainan vakuuksiin. ↑
15. Kohdistuu pääasiassa riskillisiin lainoihin: kiinteäkorkoiset lainat, joissa LTV >= 60 ja maturiteetti yli 20 vuotta. Ks. https://www.fhfa.gov/AboutUs/Reports/ReportDocuments/CRT-Progress-Report-4Q18.pdf. ↑
16. Valvojan arvioiden mukaan uutta pääomaa voitaisiin tarvita yhteensä jopa lähes 180 mrd. dollaria. Ks. https://www.fhfa.gov/Media/PublicAffairs/PublicAffairsDocuments/Proposed-Rule-Enterprise-Capital-Fact-heet.pdf. ↑

Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Asiasanat

asuntomarkkinat, järjestelmäriskit, likviditeettiriskit, Yhdysvallat