

Finanssi- KRIISI!

Yksityinen kansalainen huomaa heti, jos verkkopankki kaatuu, järjestelmät eivät toimi tai luottokortti ei pe-
lää. Jos rahoitussektorille tulee va-
kavia häiriöitä, heijastuu se yritysten
toimintaan ja sitä kautta realitalou-
teen. Mistä kriisi sai alkunsa ja mitkä
ovat sen seuraukset?

TEKSTI: KARI RISTIVEHMAS

Finanssikriisimme sai alkun-
sa siitä, että taloudessa oli lii-
kaa rahaa. Nimenomaan
velkarahaa. Perinteisten pank-
kien vakavaraisuussäännöksi-
en mukaan pankit voivat an-
taa karkeasti yhtä oman pääoman euroa
vastaan kymmenen euroa lainaa. Sen li-
säksi olivat investointipankit, joilla vakava-
raisuussäännökset olivat vieläkin löysem-
mät. Ajatuksena oli, että perinteiset pankit
toimivat isommalla omalla pääomalla pe-
rinteisellä talletus- ja lainanantosektorilla.
Mutta yhtiöiden taseet eivät välttämättä ole
kovin läpinäkyviä. Sitä varten tarvitaan vah-
vaa valvontaa. Monissa maissa tämä val-
vonta ei toiminut.

Kun pankit tekivät hyvää tulosta, ne pys-
tyivät maksamaan hyvät osingot omistajil-
leen. Se mitä voitoista jäi jäljelle, lainattiin
asiakkaille kymmenkertaisesti, mikä lisäsi
rahan määrää entisestään maailman talou-
dessa. Investointipankit pystyivät tekemään
saman vielä suuremmalla kertoimella kuin
perinteiset pankit. Alkuperäinen ajatus ei
enää toiminut. Lähes kaikki halusivat teh-
dä tulosta omalla taseellaan, koska se oli ra-
han ylitarjonnan tilanteessa helppoa. Myös
investointipankit lähtivät ottamaan mark-
kinariskiä taseissaan tuotteiden kautta, jot-
ka eivät olleet läpinäkyviä. Myös perinteiset
pankit halusivat kasvattaa tuottojaan, jotta

osakkeen omistajien asettamat tuloksente-
kopaineet saatiin tyydytettyä. Ongelma oli,
mistä näitä lisätuottoja saataisiin. Osaltaan
tähän kierteseen vaikuttivat myös johdon
palkitsemisjärjestelmät. Samaan aikaan
myös rahoitus- ja luottokorttiyhtiöt lisäsi-
vät huomattavasti luotonantoaan.

Laukaus omaan jalkaan

Tavalliset amerikkalaiset ottivat liian suu-
ria lainoja suhteessa tuloihinsa asuntojaan
tai autojaan vastaan. Kun asuntojen hinnat
nousivat, sai niitä vastaan lisää lainaa, jol-
la saattoi kuluttaa enemmän ja enemmän.
Uusi auto tai jokin ylellisyshyödyke pitäi-
si saada ja tietenkin parempi kuin naapuril-
la. Kierre oli selvä, mutta sekään ei riittänyt.
Perinteiset laina-asiakkaat olivat jo korvi-
aan myöten lainaa täynnä. Mistä saataisiin
lisää tuottoja?

Uusia laina-asiakkaita pitäisi saada,
mutta parhaat asiakkaat oli jo käyty läpi.
Osa yhdysvaltalaisista pankeista palkkasi
provisiopalkkaisia myyjiä myymään asun-
tolainoja ovelta ovelle vuokratasarmeihin.
Täkyinä asunnonostajalle oli pari vuotta ly-
hennysvapaata ja pieni korko. Parin vuoden
jälkeen korko sidottiin markkinakorkoon
huikealla marginaalilla, ja samalla alkoivat
myös lyhennykset. Näistä asiakkaista iso
osa oli eläkeläisiä, työttömiä tai hyvin pieni-
tuloisia, joilla ei ollut mitään mahdollisuuksia
maksaa lainojaan tai edes kohonneita
korkokuluja. Suurin osa oli kuitenkin keski-
tuloisia, jotka ottivat liikaa lainaa tuloihinsa
nähdessä. Näitä lainoja kutsutaan Subprime-
lainoiksi. Oikeudenmukaisuuden nimissä
on myös sanottava, että osa näistä varatto-
mista oli tehnyt myös voittoa näistä asunto-
kaupoista, mikä osaltaan rohkaisi muitakin
mukaan. Riskit näistä huonoista lainoista
kasvoivat koko ajan, ja syntyi tarvetta jakaa
riski muiden kanssa. Keksiittiin paketoita
lainat joukkovelkakirjalainaksi (CDO-lai-
nat) ja myydä ne edelleen sijoittajille. Tämä

ruletti toimi niin kauan kuin asuntojen hin-
nat nousivat.

Hinnalla millä hyvänsä

Sijoitusmarkkinoilla oli ylimääräistä ra-
haa, joka etsi kotiaan. Perinteisten sijoitta-
jien, kuten eläkevakuutusyhtiöiden, lisäksi
markkinoille oli tullut lukuisia määrä uusia
sijoittajia, kuten Hedge-rahastoja, kiinteis-
törahastoja ja investointipankkeja, joista
osa sijoitti pääosin velkarahalla. Tämä lisäsi
kysyntää sijoitusmarkkinoilla, mikä puoles-
taan ylikuumensi markkinat, ja omaisuus-
arvot nousivat entisestään. Voidaan sanoi-
na, että lähes kaikille markkinoille syntyi
enemmän tai vähemmän kupla, joka odotti
puhkeamistaan.

Ensin kuumenivat perinteisten omai-
suuslajien, kuten osakkeiden, joukko-
velkakirjojen ja kiinteistöjen markkinat.
Osakkeiden hinnat nousivat ensin voi-
makkaasti, mutta kun arvostustasot nousi-
vat liian korkeiksi, nousu hiipui. Osakkeis-
ta ei enää saanut tarpeeksi tuottoja riskiin
nähdessä, ja osinkotuototkin jäivät vaati-
mattomiksi osakkeiden kohonneiden hin-
tojen takia. Myös joukkolainamarkkinat
ylikuumenivat, kun rahaa virtasi joukko-
lainoihin. Riskittömän koron ja riskillisten
yrityslainojen korkoerot supistuivat. Eri-
tyisesti supistui huonojen ja erittäin hu-
nojen yhtiöiden lainojen eli roskalainojen
marginaalit. Riskit oli hinnoiteltu väärin,
ja korvaus riskistä eli sijoituksesta saatava
tuotto ei ollut enää riittävä. Samoin kiin-
teistömarkkinat ylikuumenivat ja kiinteis-
töjen hinnat nousivat, niin että vuokratuo-
tot jäivät hyvin vaatimattomaksi. Ongelma
siirtyi maasta toiseen, kun kiinteistösi-
joitusrahastot etsivät eri maista markkinoita,
joista oli mahdollista saada hyvää tuottoa.
Kun tuottotasot laskivat, kiinteistörahas-
tot, Hedge-rahastot ja useat sijoittajat si-
joittivat mahdollisimman pienellä omalla
pääomalla ja mahdollisimman suurella >

velkarahalla. Joissain tapauksissa velkaran osuus oli jopa monikymmenkertainen verrattuna sijoitettuun pääomaan. Tämä luonnollisesti lisäsi edelleen sijoitusmarkkinoilla olevan rahan määrää, joka taas etsi utta kotia.

Ratkaiseva reittausvirhe


Koska perinteiset omaisuuslajit eivät enää tuottaneet tarpeeksi, yritettiin löytää uusia sijoituskohteita. Näitä olivat mm. hyödykkeet ja pääomasijoittaminen uusiin tai aloitaviin yhtiöihin, joiden arvot nousivat myös voimakkaasti. Erityisesti hyödykkeiden hintojen nouseminen tuntui myös kuluttajien kukkaroissa esimerkiksi kohonneina polttoaineiden hintoina. Tässä tilanteessa subprime-lainoista paketoituiden CDO-lainat tulivat kuin taivaanlahjana sijoittajille. Niistä oli mahdollista saada hyvää tuottoa pienellä riskillä. Kansainväliset reittausyhtiöt arvioivat ison osan CDO-lainoista parhaaseen A-luokkaan eli hyvin pieniriskiseksi joukkolainoiksi. Ajatuksena lienee ollut, että kun laitetaan samaan pakettiin tarpeeksi monta huonoa lainaa, niin yksittäisen lainan riski pienenee ja paketista tulee pieniriskinen. Toisaalta voi olla mahdollista, että reittausyhtiötkään eivät tieneet, mitä paketit sisälsivät tai niitä johdettiin harhaan tai niiden reittausysteemi ei ollut sovelias tähän tarkoitukseen. Joka tapauksessa reittaukset menivät pahasti pieleen, mikä aiheutti myös perinteisille sijoittajille suuria tappioita. Esimerkiksi useassa maassa on eläkeyhtiöiden, -rahastojen, -kassojen tai säätiöiden sijoitustoimintaa rajoitettu siten,

että ne eivät voi tai niiden ei kannata sijoittaa kuin parhaan A-luokan joukkolainoihin. Tämä reittausvirhe mahdollisti siis sen, että sijoittajia löytyi CDO-lainoille ja markkinat saattoivat kasvaa.

Hinnat kääntyvät laskuun

Ensimmäisten subprime-luottojen osalta alkoivat ensimmäiset kaksi vuotta tulla täyteen ja lainojen ehdot kiristyivät. Lyhennykset alkoivat, ja korot nousivat rajusti. Moni huomasi, ettei pystykään lyhentämään lainojaan tai edes maksamaan kohonneita korkoja. Lainat jäivät hoitamatta, ja pakko- huutokauppojen määrä nousi. Myöhemmin vauhti vain kiihtyi kiihtymistään ja asuntojen hinnat kääntyivät laskuun alueilla, missä näitä huonoja lainoja oli myönnetty. Kokonaisia asuinalueita miltei tyhjeni, ja ne alkoivat slummiutua. Aluksi ajateltiin, että ongelma koskettaa vain subprime-luottoja, mutta pian huomattiin, että myös muilla alueilla asuntojen hinnat kääntyivät laskuun ja ongelmat luottojen takaisinmaksussa ja korkojen maksuissa kasvoivat.

Yhä useammat pankit, hedge-rahastot ja kiinteistörahastot joutuivat ongelmiin. Myös vakuutusyhtiöt, jotka olivat myöntäneet erityisesti subprime-luottoihin liittyviä luottovakuutuksia, joutuivat vaikeuteksiin. Pian huomattiin, että ainakin suuremmat pankit pitää pelastaa, jotta rahoitusmarkkinat toimisivat edes jollain tavalla. Valtiot ja keskuspankit riensivät apuun. Pienempien pankkien annettiin kaatua, mutta yhdestä suusta valtiot ja keskuspankit vakuuttivat, että suuret pankit pelastetaan. Luottamus

rahoitusmarkkinoihin säilyi joten kuten näiden vakuuttelujen johdosta. Lisäksi osa pankeista selvisi lähes kuivin jaloin subprime-kriisistä, mutta epäily osapuolia kohtaan oli jossain alitajunnassa. Vaikeuksissa oleviin pankkeihin sijoitettiin joko sijoittajien tai valtioiden toimesta lisää pääomaa, jotta ne selviäisivät vaikeuksien yli. Kaikkein huonoimmat pankit sosialisoitiin. Tehtiin myös omistusjärjestelyjä, joissa vaikeuksiin joutuneita pankkeja sulautettiin parempiin pankkeihin. Lisäksi keskuspankit takasivat pankkien lyhytaikaista rahoitusta ja valtiot rakensivat pankeille erilaisia tukipaketteja. Hetken näytti jopa siltä, että tästä selvittää suhteellisen pienin vaurioin, vaikka monet hedge-rahastot ja kiinteistörahastot, jotka olivat toimineet pääosin velkarahalla, kaatuivat. 

Lisää finanssikriisistä ja rahoituksesta osana turvallisuutta Suomen Sotilaan numerossa 5/2009.