

Stefan Frank

KREDIT INFERNO

Ewige Schuldenkrise
und monetäres Chaos



CONTE Politik

Absatz, weil Fondsmanager von Lebensversicherungen für ihre Kunden eine gesetzliche Garantieverzinsung erzielen müssen⁶, die mit herkömmlichen Mitteln nicht mehr zu erreichen ist.

Auch sonst hat der Staat alles in seiner Macht Liegende getan, um die jetzige Krise zu ermöglichen. Die beiden vom US-Kongress geschaffenen und im staatlichen Auftrag handelnden Baufinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac, die sogenannten GSEs (*government-sponsored enterprise*), waren der Turbo des Immobilienbooms. Versehen mit staatlichen Privilegien – darunter vor allem die Möglichkeit, sich zu ähnlich günstigen Konditionen Geld zu leihen wie der Staat – kauften sie Hypotheken im Volumen von fünf Billionen Dollar auf. Ein großer Teil davon wurde überhaupt nur geschaffen, weil klar war, dass die beiden GSEs sie aufkaufen

würden. Zwei Ereignisse im Leben der GSEs korrespondieren nicht zufällig mit wichtigen Wegmarken der Weltwirtschaft. Im Herbst 1999 forderte die Regierung unter Präsident Bill Clinton die GSEs auf, ihre Ansprüche beim Aufkauf von Hypothekenkrediten weiter zu senken, um noch mehr Menschen mit niedrigen Einkommen in den – zweifelhaften – Genuss des Immobilienbesitzes zu bringen (*subprime loans*).⁷ Den Republikanern unter ihrem Präsidentschaftskandidaten George W. Bush war das noch zu wenig; in Erfüllung seines im Wahlkampf 2000 gegebenen Versprechens billiger Hypothekenkredite verabschiedete der Kongress 2004 den *American Dream Downpayment Act*, der Hypothekenkredite ohne jegliche Anzahlung (*zero downpayment*) staatlich förderte. Die Begründung, dass die von der Regierung angeordnete Kreditausweitung zu

»erschwinglichen« Immobilien führe, hätte nicht weiter entfernt von der Wahrheit sein können. Je mehr Kredite die GSEs in den Hypothekenmarkt pumpten, desto höher stiegen die Immobilienpreise, desto weiter also entfernten sich die Preise von dem, was Durchschnittsverdiener sich mit ihrem Gehalt leisten konnten. Das Einzige, was die Regierung erreichte, war, eine Blase zu erzeugen und die Bevölkerung massenhaft in Überschuldung zu treiben. Zwischen 1999 und 2008 explodierte das Volumen der Hypothekenkredite von 4,4 Billionen US-Dollar auf 10,5 Billionen. Im Spätsommer 2008 stand die Regierung vor dem von ihr angerichteten Scherbenhaufen: Fannie Mae und Freddie Mac, auf die mehr als die Hälfte dieser ausstehenden Hypothekenkredite entfielen, waren pleite und mussten in vollständigen Staatsbesitz überführt werden.

Sie waren ein vom Staat ins Leben gerufener Golem, über den am Ende niemand mehr die Kontrolle hatte.

Was ist mit den Ratingagenturen? Niemand bestreitet ihre Mitverantwortung für die Immobilienfinanzierungsblase. Ihre Bewertungen sollten Risiken quantifizieren, Vergleiche ermöglichen zwischen individuellen Wertpapieren, verschiedenen Klassen von Wertpapieren und zwischen den wechselnden Risiken eines Investments im Lauf der Zeit. Verbriefte Hypotheken, die mit einem AAA-Rating versehen wurden, sollten ebenso sicher sein wie eine Unternehmensanleihe mit derselben Bewertung. Die Ratingagenturen waren wesentlich für das reibungslose Funktionieren des Marktes für hypothekenbesicherte Wertpapiere. Die Emittenten benötigten ihre Genehmigung für

das Strukturieren ihrer Geschäfte; Banken brauchten sie, um die Menge des Kapitals zu bestimmen, das sie halten mussten; die Urteile der Ratingagenturen wurden in Sicherungsvereinbarungen und andere Finanzkontrakte eingearbeitet. Zwischen 2000 und 2007 vervierfachten sich die Einkünfte aus der Bewertung solcher Finanzinstrumente.⁸ Zwar erklärten die Ratingagenturen standardmäßig, dass ihre Ratings bloße Meinungsäußerungen seien und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren darstellten; doch in Wirklichkeit waren sie in der Rolle des Schiedsrichters, legten fest, was erlaubt war und was verboten. Den späteren *toxic assets* erteilten sie gegen gute Bezahlung ihren Segen. Wer aber gab ihnen eigentlich dieses Privileg und dazu ein bequemes Oligopol, weitgehend vor Marktkonkurrenz geschützt?