

Gratulation an Fannie

Finanzminister und Kongress der USA retten

Lucas Zeise

10

Wer bisher noch nicht wusste, dass auch das US-Staatswesen fürsorglich sein kann, bekam das jetzt vorgeführt. In Washington wurden zwei Riesenbanken gerettet, ihren Aktionären, Kunden und Gläubigern geholfen. Doch konnte eine antimarktwirtschaftliche, ja wahrhaft unamerikanische Verstaatlichung vermieden werden.

Ein Jahr nach Ausbruch der weltweiten Finanz- und Bankenkrise kehrte sie zu ihrem Ausgangspunkt zurück, dem privaten Immobiliensektor der USA. Mit seiner sonderbaren Finanzierung. Dieses Mal ging es um die nicht staatlichen, aber staatlich geförderten Hypothekenfinanzierungsgesellschaften Fannie Mae und Freddie Mac. Die lustig klingenden Wörter sind aus den Abkürzungen für „Federal National Mortgage Association“ und „Federal Home Loan Mortgage Association“ entstanden. Fannie Mae wurde 1932 im Zuge des New Deal unter Präsident Franklin Roosevelt gegründet und 1968 unter Präsident Lyndon Johnson privatisiert. Als Konkurrenz wurde dazu 1970 Freddie Mac mit demselben Auftrag geschaffen, nämlich den US-Bürgern günstige Kredite für ihr Eigenheim zur Verfügung zu stellen.

Um das zu erreichen, wurden beide Unternehmen von den meisten Steuern befreit. Viel wichtiger jedoch war, dass sie – auch nach der Privatisierung – eine implizite Staatsgarantie genossen. Das ist eines der Wunder des Finanzmarktes. Die Garantie wurde in keinem Vertrag festgelegt. Im Ge-

genteil, verschiedene US-Regierungen wiesen auf die Aktionäre als alleinige Eigentümer der Gesellschaften hin. Dennoch begriffen die Investoren aus aller Welt, dass die von Fannie und Freddie begebenen Anleihen (fast) so sichere Papiere wie US-Staatsanleihen sind. Das wiederum bedeutet, dass die beiden Unternehmen fast so niedrige Zinsen zahlen wie der amerikanische Zentralstaat. Sie können damit billiger Mittel aufnehmen als die mächtigsten Konzerne oder Banken. Das wiederum kommt, wie der frühere Präsident der Fed von St. Louis, William Poole, anmerkte, einer „Lizenz zum Gelddrucken“ gleich.

5.000.000.000.000 DOLLAR AUSGEGLIEDERTE US-STAATSSCHULD Poole, seit seinem Ausscheiden bei der Notenbank für das reaktionäre Washingtoner „Cato Institute“ tätig, hat die jüngste Krise um Fannie und Freddie mit losgetreten, indem er am 10. Juli 2008 das Offensichtliche aussprach: „Praktisch sind beide insolvent“. Die Aktienkurse beider Spezialbanken waren seit Monaten gefallen – kein Wunder auch angesichts der desolaten Lage des Immobilienmarktes. Poole hätte aber präziser sagen sollen, praktisch wären beide insolvent, wenn für sie nicht spezielle Regelungen gelten würden. Anders als andere Banken brauchen Fannie Mae und Freddie Mac ihre Vermögenswerte nicht auf aktuell gültige Marktwerte hoch- oder abschreiben. Wenn sie das bei der miserablen Lage des Häusermarktes tun würden, wären Milliarden Dollar an Abschreibungen fällig und das Eigen-

kapital aufgezehrt. Sie müssen außerdem deutlich weniger Eigenkapital in Relation zu ihren Vermögenswerten halten. Anders ausgedrückt, sie dürfen sich deutlich höher verschulden als normale Banken. Erst im März 2008 hatte der US-Kongress die für die beiden Banken eigens eingerichtete Aufsichtsbehörde ermächtigt, den erlaubten Verschuldungsgrad noch einmal anzuheben, um Fannie und Freddie in die Lage zu versetzen, die von der Kreditkrise ins Stocken geratene Finanzierung von Hypotheken wieder anzukurbeln.

Auch in anderer Hinsicht hatte Poole recht. Es war Zeit einzugreifen. Nicht nur die Aktien von Fannie und Freddie stürzten ab, auch die Kurse der von ihnen begebenen Anleihen begannen zu wackeln. Die Investoren fragten sich, was im Fall einer Pleite passieren würde. Würde der Staat am Schluss die Schulden bezahlen? Zweifler verkauften ihre Papiere. Man muss sich die Größenordnung vor Augen halten. Die Schuldpapiere von Fannie und Freddie repräsentieren einen Wert von über 5 Billionen oder 5000 Milliarden Dollar. Die gesamte Staatsschuld der USA beträgt 9 Billionen Dollar. Die Staatsschuld würde also mit einem Schlag um 55 Prozent ausgeweitet, wenn die implizite Garantie plötzlich explizit würde.

Es ist schon wegen ihrer schieren Größe undenkbar, diese Institute pleite gehen zu lassen. Der alte Banker-Spruch „too big to fail“ („zu groß, um umzukippen“) gilt bei

und Freddie

marktwirtschaftlich-elegant zwei Riesenbanken

10.000 \$

Freddie und Fannie ohnehin, selbst wenn man von den staatlich arrangierten Sondervorrechten absieht.

Die Schuldpapiere von Fannie und Freddie werden von Investoren aller Art als angenehmer Ersatz für tatsächliche Dollar-Anleihen der USA angesehen. So hat die chinesische Zentralbank einen Teil ihrer Devisenreserven in Gestalt von Fannie- und Freddie-Papieren angelegt. Sie sind – in den Augen dieser Investoren – so sicher wie Staatsanleihen und rentieren doch einen Schnaps höher. Konkret: Wenn Washington es zuließe, dass Fannie und Freddie die Bedienung ihrer Schulden aussetzen, würde der Dollar wie 2001 der argentinische Peso kollabieren und die USA könnten keine Schulden mehr machen. Dann wäre das Weltfinanzsystem nicht mehr in der Krise, sondern zerstört. Also ist das wirklich undenkbar. Daher auch die Sicherheit der Investoren hinsichtlich der Staatsgarantie. Naheliegender wäre es gewesen, die zwei Pleitiers (wieder) zu verstaatlichen. Das hätte allerdings der Rhetorik widersprochen, wonach freie Märkte toll sind und Staatseinfluss schädlich ist. Gleichzeitig hätten sich die offiziellen US-Staatsschulden um besagte 55 Prozent erhöht. Weder bei Investoren noch bei internationalen Organisationen (wie OECD oder IWF) wäre das gut angekommen. Der Staat hätte allerdings bei Fannie und Freddie auch eine Rekapitalisierung vornehmen können: Nach einer Entwertung des alten Aktienkapitals wären die Institute mit öffentlichen

Geldern saniert, nur de facto verstaatlicht und an die Regierungskandare genommen worden.

ALLES WIRD ERLAUBT, NUR NICHT DIE PLEITE Finanzminister Henry Paulson einigte sich statt dessen mit der Mehrheit der Demokraten im Senat und im Repräsentantenhaus darauf, ihm einfach freie Hand zu geben. Damit gibt das Parlament der Exekutive einen Blanko-Scheck. Die Regierung schätzt, dass der ganze Spaß das Sümmchen von 25 Milliarden Dollar kostet. Doch kann der Finanzminister unbestimmte Summen zuschießen, das Aktienkapital von Fannie und Freddie durch direkte Beteiligungen stärken, einen Teil der Schulden in einen staatlichen Sonderfonds ausgliedern oder auch den Problemkindern neue Vorteile einräumen. Er kann alles machen, er darf die beiden Banken nur nicht absaufen lassen. Das noch im Juli 2008 verabschiedete Gesetz machte also nur die implizite Staatsgarantie explizit. Wenn das nicht neue Investoren anlockt!

Die Geschichte der zwei Hypothekenbanken zeigt deutlich, wie einst kluge strukturelle Reformen aus der New Deal-Ära im Laufe der Zeit ins Absurde gewendet werden. Tatsächlich haben Fannie und Freddie über Jahrzehnte hinweg ungefähr die Hälfte des privaten Wohnungsbaus in den USA finanziert. Ursprünglich ist der Vorteil der vom Staat garantierten Finanzierung auch in fast voller Höhe als relativ niedriger Hypothekenzins beim Publikum angekommen.

Nach der Privatisierung ist ein wachsender Teil dieser Vorzüge auf die Dividenden der Aktionäre und in die satten Gehälter der Vorstände abgewandert. Allerdings haben sich Fannie und Freddie nicht am Subprime- oder Ramsch-Segment des Hypothekenmarktes beteiligt. Selbst in ihrer zuletzt verkommenen Form waren die beiden Riesenunternehmen durchaus noch in der Lage, den rapiden Absturz der Hausfinanzierungen in den USA einigermaßen abzufedern. Schon Ende 2007 hat sich der Anteil der beiden an der Hypothekenfinanzierung auf 75 Prozent ausgeweitet. Selbst im privatisierten Zustand sind die beiden Institute dank der Staatsgarantie weniger unmittelbar von den Rendite-Ansprüchen der Aktionäre und Finanzmärkte abhängig.

Die Taktik der US-Regierung, in der Krise zunächst keine neuen Strukturen zu schaffen, sondern Löcher dann zu stopfen, wenn sie sich auftun, ist so dumm nicht. Sonderbar bleibt allerdings ein Parlament, das der Exekutive eine Blankovollmacht erteilt. Die Führung der Demokraten sieht sich wohl schon unter einer Präsidentschaft Obama an der Regierung. Da will sie beim Geldverteilen bei der Großfinanz auch nicht unnötig gebremst werden.

Lucas Zeise ist Finanzkolumnist der Financial Times Deutschland. Im Oktober 2008 erscheint sein Buch „Ende der Party – Die Explosion im Finanzsektor und ihre globalen Folgen“, 200 Seiten, 12,90 Euro, bei Papyrossa Köln.