

Hilfspakete und Staatseingriffe in den USA

Wie aus Milliarden Billionen wurden

Elisabeth Springler

Seit den Sommermonaten vergeht kaum ein Tag, an dem die amerikanische Wirtschaft nicht von einem weiteren Aspekt der Finanzmarktkrise erschüttert wird. Haben sich Joachim Becker, Johannes Jäger (2008) und Engelbert Stockhammer (2008) in ihren Kommentaren zu den Auswirkungen der *subprime* Krise noch weitgehend auf die Effekte auf die internationalen Finanzmärkte konzentriert, so hat die Finanzkrise in den USA mittlerweile die Realwirtschaft erreicht. Obwohl die Konsumnachfrage in den letzten Monaten deutlich eingebrochen ist und die Sparquote gestiegen ist, wird vielfach auf die strukturellen Differenzen in den einzelnen Bundesstaaten verwiesen und damit die Hoffnung genährt, dass jene Staaten, die nicht unmittelbar von den Einbrüchen in der Automobilindustrie betroffen sind, der realwirtschaftlichen Krise entrinnen könnten. Bedenkt man jedoch die weitreichenden Effekte, die die amerikanische Krise auf die europäische Monetär- und Realwirtschaft hat, wird deutlich, dass dieser Wunsch nicht in Erfüllung gehen wird. Das letzte *beige book* (Federal Reserve District, 2008) zur laufenden wirtschaftlichen Lage der einzelnen Federal Reserve Districts macht deutlich, dass bereits 10 der 12 Federal Reserve Districts einen massiven Einbruch bei den Konsumausgaben zu verzeichnen haben, gekoppelt mit einem Rückgang der Produktion in allen Federal Reserve Districts und einer Verringerung bei der Kreditvergabe an Private und Unternehmen. Die beschlossenen Hilfspakete und Staatseingriffe scheinen somit bisher wenig zur Verbesserung der Lage beigetragen zu haben. Gleichzeitig werden die getätigten Maßnahmen immer umfangreicher und undurchsichtiger.

Die Chronologie der Hilfspakete

Bereits im Februar 2008 wurde von den USA als Reaktion auf die massiven Kreditausfälle und die folgenden stark ansteigenden Zwangsvollstreckungen am Immobiliensektor ein Konjunkturprogramm (*»Economic Stimulus Act of 2008«*) im Senat beschlossen. Dessen wesentliches Ziel ist es, durch Steuerentlastungen für Unternehmen und Haushalte einen Einbruch bei Konsum und Investitionen zu verhindern und somit die Wirtschaft anzukurbeln. Eine direkte Entlastung für jene Haushalte, die unmittelbar von den Entwicklungen am Wohnungsmarkt betroffen waren, sieht dieses Konjunkturprogramm nicht vor. Mit dem im Juli 2008 beschlossenen *»Housing and Economic Recovery Act 2008«*, wurde versucht, diese Lücke zu schließen und Härtefälle durch Umschuldungen abzufedern. Dieser Act subsumiert mehrere Programme und Restrukturierungsmaßnahmen am Wohnungsmarkt, wobei die Etablierung eines Programms zur Unterstützung von 400.000 Haushalten (vgl. US Department of Housing and Urban Development, 2008), die unmittelbar von Zwangsversteigerungen betroffen wären, mittels staatlich gestützten Umschuldungen zu den umfangreichsten gehört.

Unbeeindruckt von den Maßnahmen des Konjunkturprogramms und des Wohnungsnotprogramms kumulierte die Krise des Finanzsektors – nach dem Zusammenbruch von etlichen Finanzinstitutionen infolge von weiteren Kreditausfällen, Verlusten von 800 Millionen US Dollar von Freddie Mac und 2,3 Milliarden US Dollar von Fannie Mae (Federal Housing Agency, 2008:13) und der anschließenden Bonitätsabwertung der Institute durch Standard & Poor's und Moody's – Mitte des Jahres 2008 in der Übernahme von Fannie Mae und Freddie Mac – die insgesamt über aushaftende Garantien von Mortgage Backed Securities von 5,3 Billionen US Dollar (Federal Housing Agency, 2008:1) verfügen – durch die *Federal Housing Finance Agency* in Form eines so genannten »conservatorship«. Dabei hat nicht die Tatsache der quasi staatlichen Übernahme von Fannie Mae und Freddie Mac durch die im Rahmen des »*Housing and Economic Recovery Act 2008*« zuvor neu geschaffene Aufsichtsbehörde der *Federal Housing Finance Agency* nachhaltige Folgen für den amerikanischen Bankensektor gehabt, sondern die damit verbundenen direkten Stabilisierungsmaßnahmen. Die beiden Organisationen wurden vom *US Treasury* insgesamt mit 200 Milliarden US Dollar unterstützt, wobei weitere Kapitalunterstützungen gewährt werden können. Im Gegenzug zu dieser Unterstützung wurden dem *US Treasury* insgesamt 2 Milliarden vorzugsstimmberechtigter Aktien gewährt. Für den Fall weiterer Kapitalzuschüsse wären weitere vorzugsberechtigte Aktien als Äquivalent der vollen Kapitalzufuhr zu gewähren (vgl. *US Treasury Department Office of Public Affairs*, 2008). Durch diesen direkten staatlichen Eingriff wurden jedoch die Bilanzen verschiedener Banken weiter verschlechtert, deren Aktien durch die Vorzugsberechtigung der neu vergebenen Aktien an das *US Treasury* wertberichtigt werden mußten (vgl. Shen, 2008).

Die unmittelbar darauffolgenden Banken- und Versicherungsunternehmenszusammenbrüche von *Lehman Brothers* und der *American International Group (AIG)*, wobei letztere durch einen besicherten zweijährigen Kredit der Federal Reserve in der Höhe von 85 Mrd. US Dollar »gerettet« wurde und mit der entsprechende Übernahme von 79,9% der Aktien quasi dem Staat zugefallen ist (vgl. Federal Reserve, 2008a), lösten die Diskussion um ein umfangreicheres Stabilisierungspaket für den Bankensektor aus. Während ein weiterer großflächiger Stabilisierungsplan ausgearbeitet wurde, war der Finanzsektor auf die Maßnahmen der Geldpolitik angewiesen, die sich, wie auch schon in den Vormonaten (siehe Engelbert Stockhammer, 2008) auf die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität und Maßnahmen zur Erleichterung von Währungstauschen konzentrierten. Der entworfene Stabilisierungsplan (»*Emergency Economic Stabilisation Act of 2008*«) oder auch *Paulson Act* genannt, bekommt schließlich im Oktober 2008 die Zustimmung des Senats und ist von Beginn an starker politischer und ökonomischer Kritik ausgesetzt. Dabei stand nicht nur die Höhe des staatlichen Eingriffs, der 700 Milliarden US Dollar umfasst – wobei davon 250 Mrd US Dollar direkt für die Rekapitalisierung von Banken zur Verfügung steht (im Rahmen des so genannten *troubled asset relief program – TARP*) – sondern auch die Vorgangsweise des *bailouts* im Zentrum der Kritik. Denn auch wenn mit Hilfe einer neu zu schaffenden *bail-out Institution* Finanzinstitutionen rekapitalisiert werden können, ist der Preis, zu dem die Aktiva gekauft werden sollen, auch vom Staat nur schwer zu bewerten – schließlich liegt genau in der »Unbewertbarkeit« von diesen zumeist *collateralized debt obligations*, dem Portfolio auf Basis forderungsbesicherter Wertpapiere, die Hauptursache für Bankeninsolvenzen. Es besteht die

Gefahr einer Überbewertung und damit in der Folge sowohl die Gefahr einer »Verschwendung« von Steuergeldern, als auch der Umverteilung von Mitteln von Steuerzahlern zu vermögenden InvestorInnen (vgl. Zingales, 2008; Ausubel/ Cramton, 2008). Das Programm selbst umfasst jedoch mehr als nur eine Rekapitalisierung für den Banken- und Versicherungssektor – auch wenn das Potenzial der Refinanzierung in Frage gestellt werden muss. Es beinhaltet auch Vorgaben zur Erleichterung von Konsumentenkrediten und eine Regulierung zur Entlohnung von Führungskräften, um den Anreiz zu weiterem spekulativen Verhalten zu verringern. Damit stellt das Programm einen ersten Schritt zur strukturellen Veränderung des Finanzmarktes in den USA dar, die mit deutlich stärkeren institutionellen Durchgriffsrechten, auch wenn diese noch nicht ausgeführt sind, einhergehen kann.

In den letzten Wochen wurde schließlich eine abermals neue Ebene der staatlichen Eingriffe erreicht. Nachdem Citi-Group mit den durch den *Emergency Economic Stabilisation Act* zugewiesenen Hilfsmaßnahmen von 25 Mrd. US Dollar keine nachhaltige Bilanzverbesserung erreichen konnte und eine weitere Aufstockung gefordert hatte, hat die Federal Reserve gemeinsam mit dem US Treasury und der *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC, der Einlagensicherungsorganisation) ein weiteres gemeinsames Maßnahmenpaket beschlossen. Dieses ist nun spezifisch auf die Bedürfnisse der Citi-Group ausgerichtet und zeigt, dass dieses Unternehmen »*too big to fail*« ist. Während das US Treasury somit weitere 20 Mrd. US Dollar aus dem im *Emergency Economic Stabilisation Act* beschlossenen *troubled asset relief program* gegen Vorzugsaktien zuschießt, besichern FDIC und US Treasury Kredite und forderungsbesicherte Wertpapiere mit 306 Mrd. US Dollar, ebenfalls im Tausch gegen Vorzugsaktien. Die Federal Reserve übernimmt das Restrisiko mit einem regresslosen Kredit (vgl. Federal Reserve, 2008b).

Fast gleichzeitig mit den weiteren Forderungen der Citi-Group an die Regierung hat sich auch gezeigt, dass die letzten Hilfsmaßnahmen für Fannie Mae und Freddie Mac zu kurz gegriffen haben, so dass die Federal Reserve weitere Anleihen der Hypothekenbanken um 600 Milliarden US Dollar ankauft (vgl. Federal Reserve, 2008c). Gleichzeitig werden zur Stimulierung der Vergabe weiterer forderungsbesicherter Wertpapiere Kredite in der Höhe von 200 Milliarden US Dollar durch ein neues, von der Federal Reserve of New York umgesetztes Programm vergeben. Bei dem den forderungsbesicherten Wertpapieren zugrundeliegenden Kredit kann es sich dabei um einen Autokredit, Studienkredit oder Kreditkartenkredit für Haushalte und kleine Unternehmen handeln, nicht jedoch um einen Hypothekarkredit. Die Laufzeit dieser *term asset backed securities loan facility* (TALF) beträgt ein Jahr, wobei zur Kreditbesicherung 20 Milliarden Dollar vom US Treasury bereitgestellt werden (vgl. Federal Reserve, 2008d). Die Vergabe selbst erfolgt durch ein kompetitives variables Auktionsverfahren, wobei die Federal Reserve of New York zum Ankauf und der Verwaltung der forderungsbesicherten Wertpapiere eine Zweckgesellschaft (*special purpose vehicle*) gründet. Während dieses Programm zur Stimulierung forderungsbesicherter Wertpapiere zumindest grob vorliegt, ist der Durchführungsplan zum Ankauf der Anleihen im Wert von 600 Milliarden US Dollar von Fannie Mae und Freddie Mac durch die Federal Reserve noch weitgehend unklar. Bisher wurde lediglich verdeutlicht, dass es sich hierbei um den Ankauf von unmittelbaren Verpflichtungen der beiden Hypothekarbanken in der Höhe von 100 Milliarden US Dollar handelt und die restlichen 500 Milliarden US Dollar für den Ankauf von hypothekarisch besicherten

Wertpapieren (*mortgage backed securities – MBS*) eingesetzt werden. Die Preisfestsetzung ist bisher weitgehend unklar, wobei beide Maßnahmen in einem kompetitiven Auktionsverfahren ablaufen sollen. (vgl. Federal Reserve of New York 2008).

Akteure und Umfang der Hilfspakete

Die Rolle der Federal Reserve hat sich im Laufe der letzten Monate deutlich verändert. Während zu Beginn des Jahres geldmarktpolitische Instrumente, durch die Ausweitung der Übernachtsliquidität für Banken im Mittelpunkt standen, treten die Federal Reserve und die Federal Reserve of New York als durchführendes Organ als Institutionen mit direktem Eingriff auf Kommerz- und Hypothekarbanken auf. Vernachlässigt man die Maßnahmen zur Ausweitung des Kreditvolumens an einzelne Institutionen, sowie alle nicht auf bestimmte Institutionen zugeschnittenen geldpolitischen Instrumente, ist der Umfang derzeit mit zirka 800 Milliarden US Dollar zu beziffern.

Eine weitere wichtige Stellung im Rahmen der Hilfspakete und -programme nimmt das US Treasury ein, das im Rahmen den *Paulson Plans* bis zu 250 Milliarden US Dollar zur Verfügung stellt. Mit Stand 25. November 2008 wurden von dieser Summe von Banken zirka 161,4 Milliarden US Dollar in Anspruch genommen, wobei hier die letzten Zahlungen an die *American International Group* (AIG) und die Aufstockung der Zahlungen an die Citigroup noch hinzukommen. Auch sind jene Gelder, die einzelnen Institutionen außerhalb dieses Programms gewährt wurden, hier nicht enthalten. Durch die Stabilisierungsversuche im Rahmen des *Housing and Economic Recovery Act 2008* für die beiden Hypothekarbanken Fannie Mae und Freddie Mac waren weitere 200 Milliarden US Dollar auf das US Treasury zugekommen. Zu diesen direkten staatlichen Maßnahmen, die somit bei Vernachlässigung aller individuellen zusätzlichen Unterstützungen an einzelne Unternehmen eine Summe von zirka 1,5 Billionen US Dollar ausmachen, kommen staatliche Garantien durch die US Einlagensicherung (FDIC), die in den letzten Monaten einerseits zur Schaffung von Vertrauen in den Bankensektor im Allgemeinen und andererseits zur unmittelbaren Unterstützung von Banken, wie im Rahmen der 306 Milliarden US Dollar Garantie für die Citigroup oder den 20 Milliarden US Dollar für das TALF Programm, erhöht wurden. Im Vergleich zu den oben genannten zirka 1,5 Billionen US Dollar an direkten staatlichen Eingriffen auf den Banken- und Versicherungssektor wurde von Bloomberg unter Einbeziehung aller bisher getätigten Maßnahmen und einschließlich des Umfangs der getätigten Garantien, ein Wert von zirka 8,5 Billionen US Dollar errechnet (vgl. Dohms, 2008).

Fazit: Wie und wem helfen die Maßnahmen?

Deutlich wird, dass alle bisherigen Stabilisierungsprogramme der USA die Auswirkungen der Krise und nicht die Bekämpfung der Ursachen der Krise als Ziel hatten. Doch auch bei der Diskussion um die Zielerreichung der laufenden Hilfspakete gilt es zu fragen:

Welchen AkteurInnen wird geholfen? Unmittelbar betroffen vom Platzen der Immobilienkrise sind zunächst Haushalte. Betrachtet man die einzelnen Hilfsmaßnahmen, werden diese lediglich im *Housing and Economic Recovery Act 2008* im

Rahmen von staatlich unterstützten Refinanzierungsmöglichkeiten angesprochen. Im Gegensatz dazu besteht, wie bereits ausgeführt, durch die Form der Auktion beim »bail out« der Banken im Rahmen des *Paulson Plans* die Gefahr, InvestorInnen auf Kosten von SteuerzahlerInnen zu unterstützen und eine weitere Vermögensverteilung zu Gunsten des Finanzkapitals zu ermöglichen. Auch die Effekte auf die Banken und Finanzinstitutionen sind bisher nicht eindeutig nachweisbar. Abgesehen davon, dass die Forderungen an die US Regierung im Laufe des letzten Jahres kontinuierlich angewachsen sind, scheint vor allem durch das unkoordinierte Vorgehen beim simultanen Eingreifen am Wohnungsmarkt – genauer gesagt am Hypothekarmarkt im Rahmen des ersten Hilfspakets für Fannie Mae und Freddie Mac in diesem Jahr – und bei den nachfolgenden Finanzinstitutionen der Stabilisierungseffekt minimiert worden zu sein. Schließlich hat das Eingreifen bei Fannie Mae und Freddie Mac eine Wertberichtigung bei den Aktiva anderer Finanzinstitute nach sich gezogen. Mit den Hilfsmaßnahmen für Fannie Mae und Freddie Mac wurde deren spekulatives Verhalten der letzten Jahre indirekt gebilligt. Andererseits hätte ein Nicht-Eingreifen aufgrund des Volumens an begebenen forderungsbesicherten Wertpapieren von 5,3 Billionen US Dollar die Kreditwürdigkeit des Finanzsystems nachhaltig geschwächt. Wie Cassidy (2008) in diesem Zusammenhang anmerkt, war dadurch die Federal Reserve und damit auch der Fed-Vorsitzende Ben Bernanke in einem ideologischen Zwiespalt: einerseits hatte er in der Vergangenheit immer wieder vor der Vormachtstellung von Fannie Mae und Freddie Mac gewarnt – ohne gleichzeitig den Umfang des Platzens des *subprime* Marktes abzusehen, andererseits musste die Federal Reserve nun im Rahmen des Stabilisierungspakets eingreifen, ohne die politische Durchsetzungskraft, dieses an ein institutionelles Umstrukturierungspaket knüpfen zu können.

Welche Entwicklung nehmen die Maßnahmen? Vom Umfang des Eingriffs auf den Bankensektor her gesehen, ist es zwar zu einem vermehrten kooperativen Vorgehen von Federal Reserve und US Treasury gekommen. Dies wurde besonders bei den individuellen Programmen für die Citigroup deutlich. Dabei kann aber nicht von einer längerfristigen Koordinierung und Planung ausgegangen werden. Die einzelnen Maßnahmen verstehen sich dezidiert als kurzfristige Hilfestellung. Durch das Fehlen von Stabilisierungsprogrammen, die sich an die Ursachen der Finanzkrise wenden, erfolgen – abgesehen von den Veränderungen zur Entlohnung der Unternehmensleitungen – keine strukturellen Veränderungen, wie im Bereich der Regulierung von Rating Agenturen oder auch Maßnahmen zu institutionellen Umgestaltung des Wohnungsmarktes. Somit ist die Stoßrichtung der Hilfspakete, auch wenn ein stärker koordiniertes Vorgehen der Institutionen mit direktem Eingriff erfolgt, dennoch weit entfernt von den Forderungen für eine langfristige makroökonomische Alternative zum herrschenden Finanzakkumulationsregime der USA.

Literatur

- Ausubel, L. M., Cramton, P. (2008) *Auction Design Critical for Rescue Plan*, in: *The Economist's Voice*, Vol. 5 : Iss. 5, Article 5, <http://www.bepress.com/ev/vol5/iss5/art5>.
- Becker, J und Jäger, J. (2008) *Die subprime Krise und Europa*, in: *Kurswechsel* 2/2008: 82-93.
- Cassidy, J. (2008) *Anatomy of a meltdown, Ben Bernanke and the financial crises*, in: *The New Yorker*, December 1, 2008.

- Dohms, H-R. (2008) *700 Milliarden? Ha! Es sind 8500 Milliarden*, Financial Times Deutschland, 27. November 2008, <http://www.ftd.de/politik/international/:Rettung-des-US-Finanzsystems-700-Milliarden-Ha-Es-sind-8500-Milliarden/444083.html>
- Federal Housing Finance Agency (2008) *Statement of The Honorable James B. Lockhart III, Director Federal Housing Finance Agency before the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs on the Appointment of FHFA as Conservator for Fannie Mae and Freddie Mac*, September 23, 2008.
- Federal Reserve (2008a) *Press Release September 16, 2008*. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/other/20080916a.htm>.
- Federal Reserve (2008b) *Joint Press Release November 23, 2008*. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20081123a.htm>.
- Federal Reserve (2008c) *Press Release, November 25, 2008*, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081125b.htm>.
- Federal Reserve (2008d) *Term Asset Backed Securities Loan Facility (TALF) Terms and Conditions*, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/monetary20081125a1.pdf>.
- Federal Reserve District (2008) *Summary of Commentary on Current Economic Conditions*, December 2008. <http://www.federalreserve.gov/FOMC/BeigeBook/2008/20081203/fullreport20081203.pdf>
- Federal Reserve of New York (2008) *FAQs: Purchasing Direct Obligations of Housing related GSEs*, December 3, 2008, http://www.newyorkfed.org/markets/gses_faq.html.
- Shen, L. (2008) *Lenders with »outsized« GSE Stakes May Need Capital* (Update4), September 8, 2008, www.bloomberg.com.
- Stockhammer, E. (2008) *Von der subprime Krise zur Finanzkrise, Ökonomische Entwicklungen und wirtschaftspolitische Reaktionen*, in: *Kurswechsel* 2/2008:73-81.
- U.S. Treasury Department Office of Public affairs (2008) *Fact Sheet: Treasury Senior Preferred Stock Purchase Agreement*. http://ustreas.gov/press/releases/reports/pspa_factsheet_090708%20hp1128.pdf.
- U.S. Department of Housing and Urban Development (2008) *Housing and Economic Recovery Act of 2008 FAQ*, <http://www.hud.gov/news/recoveryactfaq.cfm>.
- Zingales, L. (2008) *Why Paulson is Wrong*, in: *Economists' Voice*, Vol. 5 : Iss. 5, Article 2, <http://www.bepress.com/ev/vol5/iss5/art2>.