

**RIKES Working Paper No. 1,
February, 2009**

**Immobilienfinanzierung in den USA
zwischen Sozialpolitik und Risikoring –
Ein System des institutionalisierten ökonomischen Irrsinns**

von Diplom-Volkswirt Leander L. Hollweg,

Geschäftsführer der Tenman Prognosys GmbH / Tenman GbR

Vortrag auf der 4. Jahrestagung der Keynes-Gesellschaft

am 16. Februar 2009 in Wien

Prolog:

***„Die Leute haben genug zu tun, nur das nackte Leben zu retten.
Gute Vorsätze bringen sie an den Rand des Abgrunds, gute Taten stürzen sie
hinab.“***

Bertold Brecht, Der gute Mensch von Sezuan

„ Die fragwürdigen Dinge gehen an ihrer eigenen Natur, die guten jedoch an ihrer Übertreibung zugrunde “

Wilhelm Röpke

In einem kurzen Artikel, den die Tenman Prognosys GmbH Ende September 2008 öffentlich verbreitete, hat unser Unternehmen die Kreditvergabepraxis im US-Immobilienmarkt als ein „System des institutionalisierten ökonomischen Irrsinns“ bezeichnet. Ich danke Herrn Professor Kromphardt und dem Vorstand der Keynes Gesellschaft für die Gelegenheit, diese provokante Behauptung heute näher belegen zu dürfen.

Folie Bild „Zwangsversteigerung“

Wenn wir von einem institutionalisierten System sprechen, so meinen wir das reguläre und regulierte Zusammenwirken mehrerer Systemkomponenten, nicht einen einzelnen kausalen Faktor oder eine bestimmte verantwortliche Regel. Vielmehr ergeben sich aus dem *Zusammenspiel* mehrerer Systemkomponenten starke Anreize zu einer sich selbst verstärkenden Entwicklung. Aus der Innensicht des Systems erscheint diese Entwicklung als stabiler Wachstumspfad. Und aus der makroökonomischen Betrachtung von außen gibt es kein definites Kriterium, um die „Übertreibung“ der Märkte nachzuweisen, - jedenfalls so lange nicht, bis die Blase für alle offensichtlich mit lautem Knall platzt.

Folie M. Douglas, „Wallstreet“

Allenthalben werden Gier und Habsucht als Ursachen der Krise benannt. Doch diese altbekannten „Todsünden“, so stellt es sich mir dar, waren im Finanzsystem nicht mehr und auch nicht weniger maßgebend als in jedem anderen marktwirtschaftlichen Sektor, in dem das Geschäft floriert. In der europäischen Diskussion ist es stattdessen weitgehend unbemerkt geblieben, dass sozialpolitische Maßnahmen zumindest einen erheblichen Beitrag zur Entstehung der Krise geleistet haben. Im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen ist es in den USA hingegen zu einer breiteren Diskussion darüber gekommen, ob ein bestimmtes US-Finanzgesetz, der so genannte „*Community Reinvestment Act*“, kurz *CRA*, nicht sogar der eigentliche Auslöser der Krise sei. Diese Bestimmung verpflichtet, kurz gesagt, eine Reihe von Banken zur Kreditvergabe an sozial schwache Haushalte. In meiner eingangs erwähnten Veröffentlichung hat unser Unternehmen auf den Einfluss der *CRA*-Gesetzgebung besonders hingewiesen. Im folgenden soll dieser Sachverhalt näher untersucht werden.

Selbst in den Vereinigten Staaten hat das Thema „*CRA*“ den Mainstream der Diskussion nicht erreicht, obwohl insbesondere Präsidentschaftskandidat John McCain mehrfach den Versuch dazu machte. In Deutschland war der *CRA* bis zum September 2008 so gut wie unbekannt. Hier ist es dem Wirtschaftsredakteur der Berliner Zeitung, Jakob Schlandt, zu verdanken, dass er am 25. September 2008 in einem kurzem Kommentar zur Finanzkrise dieses Gesetz erstmalig gegenüber einer größeren Öffentlichkeit erwähnt hat.

Folie Berliner Zeitung vom 25.9.2008

Mich hat dieser kurze Hinweis, den ich damals zufällig las, geradezu elektrisiert. Nach gut zehn Jahren eigener Tätigkeit in einer großen Universalbank, in der ich Banker generell als risikoscheue Gesellen erlebt hatte, konnte ich mir nicht erklären, warum plötzlich in den USA die große Gier auf riskante Immobiliengeschäfte ausgebrochen sein sollte. Das Stichwort *CRA* schien mir also der weiteren Nachforschung wert.

Wer zum damaligen Zeitpunkt, im Herbst 2008, auf den deutschsprachigen Seiten nach diesem Stichwort suchte, fand gerade einmal 2 Seiten mit etwa 20 wenig aussagefähigen Einträgen vor. Die ausführlichste Darstellung, die dennoch recht oberflächlich blieb, lieferte ein Fortbildungsdokument des Sparkassenverlags zum Bankensystem in den USA. Die promovierte Autorin kam darin zu dem Schluss, dass das CRA-Gesetz eigentlich eine gute Sache sei, und dass man die Regelung nur deshalb in Deutschland nicht einzuführen bräuchte, weil bei uns ja die Sparkassen bereits auf breiter Front die Funktion einer sozial orientierten Kreditvergabe erfüllen.

Obwohl ich im September und Oktober 2008 mit vielen deutschen Bankern und Wirtschaftswissenschaftlern sprechen konnte, traf ich niemanden, der von der CRA-Regelung je zuvor gehört hatte. Inzwischen gibt es auch auf den deutschen Google-Seiten rund 1.150 Einträge zu diesem Thema, und ich freue mich, dass unser damaliger Impuls tatsächlich einen Gedankenstoß bewirkt hat. Jetzt jedoch ist es an der Zeit, monokausale Erklärungsmuster zu verlassen und systemische und historische Dimensionen in den Blick zu bekommen. Hierzu gehören im Wesentlichen

Folie: Historische und regulatorische Systemkomponenten

Die verschiedenen Civil Rights Act von 1866 bis 1968

Die Praxis des „Redlining“

Offenlegungspflichten für Banken : FHA 1968, HMDA 1975, CRA 1977, FIRREA 1989,

Die Government Sponsored Enterprises „Fannie Mae“ und „Freddie Mac“

Der Glass-Steagall Act 1934 und seine Aufhebung im Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994

CRA Community Reinvestment Act (Reform) 1995

CRA-MBS Mortgage Backed Securities (seit 1997)

CRA-Reform 2002/2004

US-Steuerrecht

US-Hypotheken & Insolvenzrecht

Kreditvergabepraxis: Subprime und Alt-A-Lending

Ratingverfahren

Nationally acknowledged credit rating organisations
FICO-Scores

Die Erfindung der CDS Credit Default Swaps CDS (seit 1997) und der Commodity Futures Modernisation Act (CFMA) 2000

Die Civil Rights Act von 1866 bis 1968

Anfang Oktober 2008 fand zum Thema Finanzkrise im ZDF eine Talkshow mit Maybritt Illner statt. Dort verteidigte der Präsident der Deutsch-Amerikanischen Handelskammer die Entwicklung in den USA mit den Worten: „Wir sollten uns bewusst machen, dass es auch in den USA eine soziale Marktwirtschaft gibt.“ Seit dem Ende des Bürgerkrieges zwischen den Nord- und Südstaaten zielt die soziale Ausrichtung in der Wirtschafts- und Sozialpolitik vor allem auf die Gleichberechtigung der Rassen in der US-Bevölkerung. Dies manifestiert sich in den verschiedenen Bürgerrechtsgesetzen, den sogenannten „Civil Rights Acts“.

Der erste Civil Rights Act aus dem Jahr 1866 wollte den befreiten Sklaven das Recht zubilligen, Verträge zu schließen, vor Gericht zu klagen und als Zeuge auszusagen sowie privates Eigentum zu besitzen. Doch Präsident Andrew Johnson legte sein Veto ein mit der Begründung, dass Schwarze für die amerikanische Staatsbürgerschaft ungeeignet seien und dass das Gesetz „für die Farbigen und gegen die weiße Rasse arbeite“.

Der zweite große Anlauf des US-Kongresses für mehr Gleichberechtigung fand 1875 statt. Das Gesetz sollte Schwarzen an Orten des öffentlichen Lebens dieselben Rechte wie Weißen garantieren. Der Oberste Gerichtshof erklärte es 1883 mit der Begründung für verfassungswidrig, dass der Kongress keine Befugnisse habe, das Verhalten Einzelner zu regulieren. Im diesem selben Jahr bestätigte derselbe Gerichtshof das Verbot von Mischehen zwischen Weißen und Asiaten im Bundesstaat Alabama.

Der damals begonnen Kampf um die Gleichberechtigung fand besonders in den 1960iger Jahren seine Fortsetzung, unter anderem im Verbot diskriminierender Bankpraktiken.

Redlining

Folie Redlining Pennsylvania

Doch in der Zwischenzeit, in den 1930er Jahren, konzentrierte sich ein großer Teil der armen und rassistisch diskriminierten Wohnbevölkerung in den preiswerten Altbauquartieren der Großstädte, während die wohlhabenden Weißen zunehmend in die adretten Einfamilienhaussiedlungen der Vororte zogen. Bei der Bekämpfung der Weltwirtschaftskrise sollte nun dem Wohnungsbau eine wichtige Rolle zukommen, doch die Sicherheit dieser Investitionen sollte andererseits nicht gefährdet werden.

Mit dem [National Housing Act of 1934](#), durch den auch das Bundeswohnungsministerium Federal Housing Administration (FHA) gegründet wurde, begann daher eine seither als „Redlining“ bezeichnete Praxis: Die Innenstädte wurde von der Vergabe von staatlichen Finanzierungsmitteln für den Wohnungsbau einfach ausgenommen. Ein Jahr später wurde die Hauseigentümer-Refinanzierungskasse [Home Owners' Loan Corporation](#) (HOLC) vom Vorstand der Bundeskreditanstalten für den Wohnungsbau [Federal Home Loan Bank Board](#) (FHLBB) gebeten, in den Stadtplänen von 239 amerikanischen Großstädten „Zonen der Kreditwürdigkeit“ zu vermerken ("residential security maps"). Danach wurden viele innerstädtische Gebiete, die überwiegend von rassistischen Minderheiten besiedelt waren, als generell kreditunwürdig eingestuft.

Die Kategorisierung beruhte auf allgemeinen statistischen Durchschnittsangabe über diese Nachbarschaften, nicht auf individuellen Einschätzungen. „Typ D“ bezeichnete das Gebiet mit der schlechtesten Kreditwürdigkeit. Diese Zone wurde in den Plänen rot markiert. Daher der Name „Redlining“ für die rote Umrahmung großflächiger kreditunwürdiger Wohngebiete. Bei vielen privaten Banken wurde diese Praxis bis weit in die sechziger Jahre beibehalten. Banken waren und sind eben grundsätzlich risikoscheu. Im Zweifel fällt die Entscheidung gegen den Kreditbewerber.

Auch in Deutschland hat das Redlining übrigens inzwischen Einzug gehalten. Hier heißt es modern „Geosoring“ und hat zum Beispiele zur Folge, dass Versandhändler große, statistisch arme Wohngebiete grundsätzlich nicht beliefern.

**Offenlegungspflichten für Banken :
FHAA 1968, HMDA 1975, CRA 1977, FIRREA 1989**

Folie J.F.K, M.L. King

Die 1960er Jahre waren ein erfolgreiches Jahrzehnt für die Bürgerrechte: Auf Initiative von John F. Kennedy wurde 1963 das bedeutendste Bürgerrechtsgesetz, das die Diskriminierung Einzelner aufgrund ihrer Rasse, Hautfarbe, Religion, Geschlecht und nationaler Herkunft generell verbietet, dem Kongress vorgelegt und 1964, nach der Ermordung Kennedys, als „Civil Rights Act of 1964“ von Lyndon B. Johnson unterzeichnet.

Drei Jahre zuvor hatte eine Studie der US-Commission on Civil Rights Belege für weiteres diskriminierendes Verhalten von Banken gegenüber Afro-Amerikanern veröffentlicht. So wurde von Angehörigen dieser Bevölkerungsgruppe häufig ein höherer Eigenkapitalanteil für den Wohnungserwerb gefordert als von Weißen. In der Folge verbot der „Fair Housing Act (als FHAA abgekürzt) im Jahr 1968 nun endlich auch das Redlining auf der Basis von Geschlechts-, Religions- und rassenspezifischen Gründen.

Diskriminierende Kriterien *überhaupt* wurden den Banken jedoch erst 1974 mit dem Gesetz zur Chancengleichheit, dem Equal Opportunity Act, untersagt. Präsident war in der Nachfolge Richard Nixons der Republikaner Gerald Ford. Vor allem Familienstand und sogar das Alter dürfen seither keine Kreditablehnung begründen. Bei Verstößen wurden Banken schadenersatzpflichtig. Einem Rentner, der noch einmal im Alter von 72 Jahren im Sonnenstaat Kalifornien ein Häuschen als Alterssitz auf Kredit kaufen möchte, kann dies seither praktisch nicht mehr verwehrt werden, auch wenn der Rentner für die Tilgung des Hypothekendarlehens 30 Jahre vorsehen will. Ähnliches wurde kürzlich auch in Deutschland mit dem Allgemeinen Gleichstellungsgesetz verfügt.

Von da an ging es Schlag auf Schlag: 1975 folgte das Eigenheimhypotheken-Transparenzgesetz, der [Home Mortgage Disclosure Act, HMDA](#) (gesprochen: „Hamduh“). Das Gesetz verpflichtet Banken, umfangreiche Aufzeichnungen über ihre Wohnungsbaudarlehen an eine Aufsichtsbehörde zu geben. Dabei müssen auch die Kreditablehnungen verzeichnet und begründet werden.

US-Präsident Jimmy Carter brachte schließlich 1977 das Kommunale Wiederaufbau-Gesetz, den Community Reinvestment Act CRA, zur Verabschiedung. Dieses Gesetz zieht die „Dauerschrauben“ bei den Banken nochmals an: Erstmals drohen administrative Sanktionen, wenn die Kreditvergabepaxis nicht den Vorstellungen der Behörden entspricht.

Folgende Ziele der CRA-Gesetzgebung werden explizit genannt: **(Folie)**

- Den Wettbewerb zur Kreditversorgung in einkommensschwachen Gebieten (LMI=low and moderate income) erhöhen
- Statistische Informationen über die tatsächliche Kreditpraxis sicherstellen
- Banken motivieren, Erfahrungen in diesen Märkten zu gewinnen
- Banken sollen eine Gegenleistung für die öffentliche Bankzulassung und die staatliche Einlagenversicherung erbringen

Das wesentliche politische Schlagwort, mit dem die Intention des Gesetzes zusammengefasst und seither nahezu Mantra-artig immer wieder vorgetragen wird, lautet: „affordable Housing – erschwinglicher Wohnraum!“. Dazu werden von staatlichen Aufsichtsbehörden verschiedene „Testverfahren“ angewendet, die in einer Bewertungsnote münden, dem, CRA-Rating. Ziel ist, dass jene Banken, die den Vorteil der staatlichen Einlagenversicherung genießen, im Gegenzug „den kommunalen Finanzierungsbedürfnissen gerecht werden.“ Ein schlechtes CRA-Rating kann zur Folge haben, dass der Zugang zur Einlagenversicherung eingeschränkt oder eine beabsichtigte Filialexpansion beschnitten wird.

Die Bankenverbände liefen Sturm gegen dieses Gesetz, konnten es jedoch politisch nicht verhindern. Allerdings entfaltete das Gesetz in den ersten 15 Jahren nach seiner Einführung auch keine besondere Wirkung, und die Aufsichtsbehörden wandten auch keine einheitlichen Kontrollstandards an.

Das ändert sich im Jahr 1989 im Zuge der Savings- and Loan-Krise. Ein Finanzreformgesetz erlaubt es privaten Banken jetzt, Sparkassen zu übernehmen, und die Genehmigung hierzu wird wiederum von politischem Wohlverhalten abhängig gemacht. Entsprechend müssen seither die CRA-Ratings veröffentlicht werden. In der Folge beginnen die Banken, sich mit dem Gesetz zu arrangieren und ihr CRA-Rating als Werbeargument einzusetzen. Ein gutes CRA-Rating bedeutet dabei, dass eine Bank viele Darlehen an die Angehörigen rassistischer Minderheiten, an kommunale Einrichtungen und an Kleingewerbetreibende in ihrer Stadt vergeben hat.

Politische „Community Groups“, also Bürgerechts- und Anwaltsgruppen, beginnen nun massiv, die CRA-Regelung als Druckmittel gegen risikoscheue Banken einzusetzen. Einen noch wirksameren Hebel hierfür geben Ihnen 1994 und `95 Präsident Bill Clinton und sein Finanzminister Lloyd Bentson in die Hand:

Aufhebung des Glass-Steagall Act von 1934 im Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994

Der Glass-Steagall Act von 1934, mit dem in der Großen Depression das US-amerikanische Trennbankensystem begründet wurde, wird 1994 unter Bill Clinton abgeschafft. Banken – Investmentbanken ausgenommen - dürfen nun sowohl mehrere Arten von Bankgeschäften betreiben als auch – fast noch wichtiger – Tochterbanken in anderen Bundesstaaten gründen. Wiederum obliegt es politischer Aufsicht und Kontrolle, diese Genehmigung zu erteilen, und wesentliche Regeln für die Voraussetzung dafür werden 1995 niedergelegt im

CRA Community Reinvestment (Reform) Act of 1995

Clinton und die Demokratische Partei hatten übrigens im November 1994 die Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses an die Republikaner verloren. Es wäre daher falsch, dieses Gesetz der Clinton-Administration allein zuzuschreiben. Vielmehr zeigt sich zwischen beiden großen US-Parteien ein breiter Konsens in Sachen Wohnungs- und Sozialpolitik.

Die CRA-Regeln beinhalten: **(Folie)**

- eine Definition der geographischen Region, in der die Bank operiert
- regelmäßige Untersuchungen verschiedener Aufsichtsbehörden in diesem Gebiet und Veröffentlichung der Ergebnisse in einem CRA-Report
- durch den eigens neuen „Bundesfinanzinstitutionenuntersuchungsrat“ (Federal Financial Institutions Examination Council)
- hierbei Vergabe von Ratings in 5 Stufen (von „outstanding“ bis substantial noncompliance“)
- unterschiedlich für drei Typen von Banken (small, < 250 mio \$ asset ; large > 250 mio \$ und „wholesale or spezial purpose)
- 3 verschiedene „Testverfahren“

„Lending Test“(Anzahl und Volumen der Ausleihungen für

- Wohneigentum
- Kleingewerbe
- kleine landwirtschaftliche Betriebe
- kommunale Entwicklung

„Service-Test“ zur Filialversorgung in LMI und high-income areas

„Investment Test“ hinsichtlich Zuwendungen, Investitionen, Stiftungen und „innovativen Finanzierungen“ zum Zwecke kommunaler Entwicklung

Community Groups schalten sich jetzt regelmäßig in die Anhörungen bei Behörden ein, wenn es um regulatorische Fragen von Bankexpansionen oder -zusammenschlüssen geht. Typischerweise endet dies in formellen CRA-Übereinkünften, in denen sich die betroffenen Banken verpflichten, definierte Kreditprodukte und Bankdienstleistungen an bestimmte Einwohnergruppen in ausgewählten Stadtgebieten zu verkaufen. Dabei werden klare Volumenziele für jede Darlehensart vorgegeben.

Mehrere Banken gehen sogar dazu über, ein eigenes CRA-Programm als Teil eines angestrebten Zusammenschlusses anzukündigen, um so den Kritikern von vornherein den Wind aus den Segeln zu nehmen. Die Bank of America startete beispielsweise ein auf zehn Jahre angelegtes 350 Milliarden \$-CRA-Programm für ihr Merger mit der Nations Bank, und die Citigroup schuf eine 115 Milliarden CRA-Initiative, um 1998 die Fusion mit der Citibank und Travellers Insurance zu bewerkstelligen.

Dem Dachverband National Community Reinvestment Coalition zufolge gab es zwischen 1977 und 1998 bereits 360 solcher CRA-Vereinbarungen im Gesamtwert über 1 (deutsche) Billionen US-Dollar. Die meisten dieser Vereinbarungen richteten sich auf den Wohnungsbau. Ab den 1990er Jahren beschleunigte sich die Entwicklung deutlich: knapp die Hälfte dieser Mittel wurde allein in den fünf Jahren von 1993 bis 1998 verliehen. Als nach dreißig Jahren seit dem Inkrafttreten des CRA Anfang 2008 Bilanz gezogen wurde, waren CRA-Darlehen im Volumen von 5,5 (deutschen) Billionen \$ vergeben worden, davon 4,6 Billionen \$ für den Wohnungsbau: gemessen am Gesamtbestand der US-Hypothekendarlehen, die Ende 2006 rund 8 (deutsche) Billionen \$ erreicht hatten, eine zweifellos relevante Größenordnung. Die gesamte Verschuldung der US-Privathaushalte betrug 2008 rund 13 (deutsche) Billionen \$.

Wie der CRA-Prozess in der Praxis ablief, zeigt ein gut belegtes Beispiel aus Pittsburgh. Als sich dort Anfang der 1990er Jahre die Union National Bank und die Penn Bancorp zusammenschließen wollen, werden die Vorstände der beiden Banken von der lokalen Pittsburgh Community Reinvestment Group regelrecht erpresst. Sie müssen ihre Zustimmung zu einem 110 Millionen Dollar-schweren CRA-Darlehensangebot geben. Die Hälfte des Geldes ist für den Häuserwerb von Gering- und Durchschnittsverdienern bestimmt. Diese erhalten eine Zinsvergünstigung von 0,5% unter dem Regelsatz für erstklassige Schuldner (Prime Rates), die Beleihungsgrenze liegt bei 95% des Hauswertes (LTV loan-to-volume) und die begünstigten Haushalte dürfen sich, gemessen an ihrem Einkommen, eine überdurchschnittliche Verschuldungsrate (debt-to-income) leisten.

Das Beispiel ist allein schon deshalb von großem Interesse, weil es zeigt, dass hier wirtschaftlich problematische Kredite als Darlehen guter Qualität eingestuft wurden: Subprime-Darlehen sind nämlich nach der Definition des Federal Reserve Boards vor allem solche Kredite, die zu einem höheren Zinssatz als eine bestimmte Benchmark vergeben werden. Der höhere Zins soll dabei das größere Risiko für die Bank ausgleichen. In Pittsburgh wurde aber ausdrücklich ein geringerer Zins ausgehandelt. Auch andere Kriterien für eine sichere und angemessene Kreditvergabepraxis („safe and sound lending standards“) wurden deutlich unterschritten. Den Angaben über das Volumen von Subprime-Krediten, die etwa in den

jährlichen HMDA-Daten gemacht wurden, einer der wichtigsten amerikanischen Statistiken über Wohnungsbaudarlehen, ist daher nur begrenzt zu trauen. Diesen Angaben zufolge gehörten im Jahr 2006 rund 20% aller Hypothekendarlehen zur Kategorie „Subprime“.

Die Pittsburgh-Geschichte geht allerdings noch weiter. Die Community-Group erzwang Mitbestimmungsrechte in dem Vergabekomitee für die Kredite und veranlasste auf diesem Wege ausgiebige Marketing-Initiativen, um nun überhaupt erst die Nachfrage nach den Darlehen ins Leben zu rufen. Das Gremium traf sich monatlich, um den Programmserfolg zu überwachen. Vierteljährlich berichtete man dem Vorstand der Bank und erreichte dabei sogar noch eine weitere Erleichterung der Kreditstandards hinsichtlich der Zielgruppen und der begünstigten Gebiete. Kurze Zeit später war das Programm auf 188 Millionen Dollar angewachsen, also auf fast das Doppelte. Die Pittsburgh Community Reinvestment Group erweiterte danach ihre Tätigkeit, indem sie bei mehreren weiteren Banken CRA-Überwachungskomitees einrichtete. Dabei gelang es der Gruppe, nunmehr eine direkte finanzielle Unterstützung von 100.000 \$ jährlich für sich selbst bei den Banken herauszuschlagen.

Und nun dürfen sie raten, in welcher US-Stadt solche Bürger- und Anwaltsgruppen am erfolgreichsten waren... ? Nun? Richtig! - in Chicago, wo sich in früheren Jahrzehnten ein junger, inzwischen sehr bekannter farbiger Anwalt lange Zeit erfolgreich für soziale Belange eingesetzt hat.... Ich komme auf Barack Obama in diesem Zusammenhang gleich noch einmal zu sprechen.

In jener Hoch-Zeit der CRA-Dynamik zwischen 1993 und 1998 nahm die Zahl der an arme Amerikaner durch CRA-verpflichtete Kreditinstitute vergebenen Darlehen um 39% zu, während Darlehen an wohlhabendere Haushalte nur um 17% wuchsen. Der Anteil der Gesamtausleihungen an LMI-Kunden stieg von 25% auf 28%. In jenem Jahr warnte Professor Stan Leibovitz von der University of Texas als erster Wirtschaftswissenschaftler davor, dass es mit dem Boom der CRA-Darlehen kein gutes Ende nehmen werde.

Trotz der zahlreichen Aufsichtsbehörden, die Banken zu CRA-Angaben zwingen, ist es schwierig, Angaben über den Risikogehalt und die Performance von CRA-Darlehen zu erhalten. Die meisten Banken kalkulieren die Ergebnisse der CRA-Darlehensvergabe nicht separat, - zumindest nicht öffentlich - obwohl 89% der Großbanken mit mehr als 30 Mrd. Bilanzvolumen spezielle CRA-Programme aufgelegt haben, und obgleich vier Fünftel der Großbanken eigene CRA-Abteilungen unterhalten. Offenbar fürchtet man den Vorwurf der Diskriminierung allein schon deshalb, dass man eigene Statistiken über die Kreditvergabe an Minderheiten führt. In solchen Statistiken würde wohl auch in der Tat deutlich, was eine anonymisierte Bankenbefragung im Jahr 2000 ans Licht brachte: Fast die Hälfte der Banken (46%) berichtete, dass CRA-Hypotheken- und Immobiliendarlehen weniger profitabel seien als nicht CRA-regulierte Wohnungskredite. Außerdem meldeten rund 50% der Befragten höhere Ausfallraten im kritischen Bereich des Tilgungsverzugs zwischen 30 und 89 Tagen. (40).

Diese Angaben legen es nahe, der CRA-Praxis eine erhebliche Mitschuld an dem Desaster auf dem US-Immobilienmarkt zuzuschreiben. Als Gegenargument wird angeführt, dass jene Banken, die nicht durch den CRA reguliert sind, in ihren Portfolios einen sehr viel höheren Anteil an Subprime-Darlehen zu verzeichnen hatten. Referenz für diese Aussage ist die Statistik über hochpreisige Darlehen in den jährlichen HMDA-Berichten. Dieses häufig vorgetragene

Argument ist aber ungenau. Berücksichtigt man den jeweiligen Marktanteil der CRA- und Nicht-CRA-Anbieter in den für die Krise ausschlaggebenden Jahren 2004, 2005 und 2006, so hatten die CRA-regulierten Einlagen-Banken und ihre Filialen in 2004 und 2006 das größere Subprime-Marktgewicht; nur 2005 war es umgekehrt. (HMDA-Daten 2006, S. 66; eigene Berechnungen).

Wer die HMDA-Daten zur Verteidigung der CRA-Regulation benutzt sollte schließlich auch bedenken, dass es weitere Kriterien dafür gibt, ein Darlehen als „Subprime“ zu klassifizieren, als nur einen hohen Zinssatz. Hierzu zählen besonders die sogenannten Alt-A-Fälle, bei denen man von vorneherein auf die Dokumentation der Einkommensverhältnisse der Schuldner verzichtet hat. Außerdem haben wir im Pittsburgh-Beispiel gesehen, wie nach unverantwortlichen Maßstäben niedrig-verzinsliche CRA-Darlehen vergeben wurden.

Fakt ist andererseits aber auch, dass sich ab 1998 Änderungen der Regulierungspolitik abzeichneten. Bill Clinton`s Demokratische Partei hatte ihre doppelte Kongress-Mehrheit schon 1994 verloren; der Präsident musste sich mit zunehmend mit den Republikanern arrangieren. So beschwerte sich der der Republikanische Senator Gramm, dass die CRA-regulierten Banken andere private Institute aus dem Markt drängen.

Mit dem Finanzdienstleistungsmodernisierungsgesetz ([Financial Services Modernisation Act](#)) fallen schließlich 1999 die letzten verbliebenen Bestimmungen des Glass-Steagall Acts. Banken dürfen künftig auch Investmentgeschäfte unter demselben Dach mit anderen Geschäftsarten betreiben. Und damit ist auch der Weg frei, dass sich die großen Investmentbanken ebenfalls ins Immobiliengeschäft stürzen können. Nachdem die Sparerbanken bewiesen hatten, welch schwunghaftes Hauskreditgeschäft auch mit Geringverdienern zu machen sind, setzten Investmentbanker wie allen voran Lehman Brothers in diesem Bereich auf starke Expansion.

Die Government Sponsored Enterprises „Fannie Mae“ und „Freddie Mac“

Ohne die staatlich geförderten Unternehmen (GSE Government Sponsored Enterprises) Fannie Mae und Freddie Mac hätte es dieses Interesse aber wohl kaum gegeben. Beide Banken sind eine amerikanische Besonderheit, in Deutschland vielleicht am ehesten vergleichbar mit der KfW Bankengruppe.

Folien: F & F Headquarters

Die [Federal National Mortgage Association](#) („Fannie Mae“, FNM) war von 1934 bis 1968 die einzige Institution, die Hypotheken von den Einlagenbanken aufkaufte, vor allem von den Sparkassen, um die Liquidität im Hypothekenmarkt zu erhöhen und den Wert der Hypotheken durch staatliche Garantien abzusichern. Im Jahr 1968 wurde FNM in einen staatlichen Zweig und eine private Unternehmung aufgeteilt. Das Privatunternehmen behielt den Namen Fannie Mae. Kurze Zeit später wurde FNM die [Federal Home Loan Mortgage Corporation](#) oder „Freddie Mac“ (FMC) zur Seite gestellt. Der Auftrag beider Unternehmen lautet seither: Entwicklung und Ausdehnung des Sekundärmarktes für Hypotheken, also die Verbriefung zu Mortgage Backed Securitries und der Verkauf dieser Wertpapiere an Investoren

am Kapitalmarkt. Beide Unternehmen wurden börsennotiert. Beide Unternehmen genossen erhebliche Steuererleichterungen, - eine Garantie für die Erfüllung der Hypothekenforderungen gab der Staat jedoch nicht mehr. Die Rolle von F & F in der staatlichen Wohnungspolitik schien allerdings von Anfang an so bedeutend, dass die Rating-Agenturen ausdrücklich von einer impliziten Staatsgarantie für die beiden Unternehmen ausgingen. Diese Einschätzung hatte am Markt trotz vielfacher Bekundungen der beiden Unternehmen über ihren rein privaten Charakter dauerhaften Bestand, und zuletzt war dies dann ja auch zutreffend, als beide Banken bekanntlich im September 2008 unter staatliches Prokurat („Conservatorship“) gestellt wurden.

Zunächst aber sah alles nach einer großen Erfolgsgeschichte aus. Insbesondere im Bundeswohnungsbauministerium HUD (Department of Housing and Urban Development) schien man überzeugt, mit den beiden Zwitterbanken eine Art ökonomische Wunderwaffe geschaffen zu haben.

Folie: MBS-Verbriefungen und F & F

An dieser Stelle sei einmal schon erwähnt, dass zu dieser Zeit noch ein drittes großes halbstaatliches GSE entstand: die Student Loan Marketing Corporation „Sallie Mae“ (SLM), die nach ähnlichem Modell Studiendarlehen des privaten Bankensektors der Verbriefung zuführen sollte.

(Nachtrag: Auf der Tagung der Keynes-Gesellschaft machte Herr Prof. Dr. Krupp zu Recht darauf aufmerksam, dass die Savings & Loan Krise 1989/90 in besonderer Weise dazu beitrug, dass den Agencies eine große Rolle in der Immobilienfinanzierung zugewiesen wurde, hatten sich doch die Sparkassen als bisherige Hauptfinanzierer in diesem Markt nach einer Deregulierung ihrer Aktivitäten ziemlich verhoben“.)

Ab 1992 jedenfalls geht die Politik dazu über, F & F in großem Stil für Zwecke der Sozialpolitik einzuspannen. Mit dem Gesetz zur finanziellen Sicherheit und angemessenen Führung der Bundeswohnungsunternehmen ([Federal Housing Enterprises Financial Safety and Soundness Act of 1992](#)) werden Fannie und Freddie erstmals dazu angehalten, einen bestimmten Prozentsatz ihrer Darlehensankäufe in den Dienst der Politik für erschwingliches Wohnen zu stellen. Der CRA erfährt hier also auf anderer Ebene eine entsprechende Kopie. Die Aufsicht über die beiden Unternehmen geht auf das Wohnungsministerium über. Alle vier Jahre soll das Ministerium seine Ziele überprüfen und aktualisieren. Man ahnt, was kommt: die sozialpolitischen Anforderungen werden immer weiter nach oben geschraubt.

Im selben Jahr kommt eine Studie des Federal Reserve Board of Boston zu dem Ergebnis, dass am Kreditmarkt weiterhin rassistische Diskriminierung bestehe. Darauf wird verfügt, dass allein die Teilnahme an einem Kreditberatungsprogramm genüge, um die Fähigkeit eines Kreditnehmers zum erfolgreichen Schuldendienst zu belegen. Die auslösende Studie wurde übrigens später von dem bereits erwähnten Professor Leibowitz widerlegt.

1995, zusammen mit der CRA-Reform, erlaubt Präsident Clinton, dass Fannie und Freddie Subprime-Darlehen aufkaufen, die im Rahmen des CRA an Minderheiten und einkommensschwache Haushalte vergeben wurden. Den gesetzlichen Bestimmungen widerspricht dies

eigentlich: die Agencies, wie F & F auch genannt werden, dürfen nur Darlehen ankaufen, die Mindeststandards verantwortlicher Kreditvergabe genügen. Man spricht von „conforming loans“. Diese Standards zielen bei näherer Betrachtung allerdings überwiegend darauf, eine Übervorteilung der Kreditnehmer durch nachteilige Konditionen wie Vorfälligkeitsentschädigungen, überbeuerte Kreditversicherungen etc. zu verhindern. Der Risikoschutz steht jedenfalls nicht an erster Stelle dabei.

Da natürlich niemand erkennbare Problemdarlehen in den eigenen Büchern behalten möchte, erfolgt am 20. Oktober 1997 die erste MBS-Emission eines Darlehenspakets, das im Rahmen der CRA-Regeln generiert wurde. Die Emittenten Bear Stearns und First Union Capital, aus der später Wachovia hervorging, preisen die soziale Dimension des Darlehenspaktes in den höchsten Tönen. Von einer „einzigartigen Transaktion“ ist die Rede, „die dem unterversorgten Wohnungsmarkt zu Gute kommt“. Hinsichtlich des Risikos verweisen sie auf eine Garantie von Freddie Mac mit einem „impliziten AAA-Rating“.

Diese Transaktion darf man wahrscheinlich als das Ur-Virus betrachten, der das gesamte System infizierte. (Das Original der damaligen Pressemitteilung ist im Anhang wiedergegeben.)

Um das Verbriefungsgeschäft zu beschleunigen, erhalten F & F die Erlaubnis, die Kreditvergabe auf Eigenmittel von lediglich 2,5% zu stützen, verglichen mit damals 10% bei den Privatbanken.

Von da dreht sich das Karussell der Hypothekenverbiefungen immer schneller. Private Banken kopieren das attraktive Verbriefungsgeschäft und machen den Agencies vor allem seit dem Jahrtausendwechsel zunehmend Konkurrenz. Auch den großen Investmentbanken wird später, im Jahr 2004, eine Reduzierung ihrer Eigenkapitalreserve um 50% gestattet.

Im Juli 1999 kündigt das Wohnungsbauministerium (HUD) an, dass künftig die Hälfte aller CRA- und Agency-Kredite an LMI-Haushalte vergeben werden sollen. Um F & F darauf einzupeitschen, leitet das Ministerium gegen Fannie Mae eine Diskriminierungsuntersuchung ein. Das hilft: Das Unternehmen reagiert sofort mit der Auflegung eines Sonderprogramms für sehr einkommensschwache Schuldner. Dennoch bleibt das Geschäft mit CRA- und sonstigen Subprime-Darlehen bis ins Jahr 2001 – verglichen mit dem gesamten Marktvolumen – noch recht schwach (Bestandsvolumen rund 7 Mrd. \$). Dann aber – möglicherweise auch eine Reaktion auf den Konjunkturunbruch nach der Internetblase – steigen die Agencies großem Stil in diesen Markt ein. Fannie Mae kauft in 2000 auf einen Schlag ein 10 Milliarden CRA-Kreditpaket und verkündet, bis zum Jahr 2010 CRA-Darlehen im Wert von 500 Milliarden \$ verbiefen zu wollen, ein Drittel des gesamten erwarteten Geschäftsvolumens.

Als die Republikaner mit dem neuen Präsidenten Georg W. Bush im November 2002 an die Macht kommen, stehen sie den Agencies zunächst skeptischer als die Demokraten gegenüber. Der Vorwurf einer großen Bilanzmanipulation bei Fannie Mae steht im Raum, den Fannie schließlich gesteht. Im März 2003 wird das Unternehmen zur größten Strafzahlung in der US-Wirtschaftsgeschichte verurteilt. Doch der Versuch, die Agencies einer neuen Aufsichtsbehörde im Finanzministerium zu unterstellen, scheitert, obwohl die Republikaner zu diesem Zeitpunkt die denkbar stärkste politische Machtposition innehaben. Vor allem der spätere Präsidentschaftskandidat John McCain setzt sich für eine schärfere Aufsicht ein. Doch das System hat sich inzwischen verselbstständigt. Offene oder verdeckte Korruption ist im Spiel.

Zwischen 1989 und 2008 erhalten 384 Politiker von den Agencies Wahlkampfspenden. Das Lobbying-Budget summiert sich auf rund 200 Millionen \$. Die Spenden erfolgen teilweise illegal. 2006 wird Freddie Mac deshalb verurteilt.

Folie: „Capitol Eyes – Opensecrets (Rangliste der Wahlkampfspenden)

Über die Höhe und den Verbleib der Spenden führen Transparenzorganisationen wie Capitol Eye-Opensecrets inzwischen penibel Buch. Es tut mir leid, dies sagen zu müssen, aber auf Platz eins oder zwei der Empfängerliste – je nachdem, wie man bestimmte Spenden rechnet – steht Senator Barack Obama, der neue US-Präsident. Natürlich wurden auch die Republikaner großzügig bedacht. Auffällig als Spendenempfänger ist auch der Demokrat Frank Barney, heute Vorsitzender des Finanzausschusses des Repräsentantenhauses, der sich 2003 vehement für das bestehende Aufsichtssystem über F & F einsetzt. Barney hat gegenwärtig bei der Ausgestaltung des Rettungspaketes für die US-Banken eine wichtige Funktion. Vor diesem Hintergrund ist leider kaum zu erwarten, dass Fannie Mae und Freddie Mac in dieser Krise wirklich Federn lassen müssen. Die US-Regierung scheint diesen Teil des Finanzsystems weitgehend bewahren und in seiner Funktion erhalten zu wollen. Letzte Woche wurde bekannt, dass sich der Finanzbedarf beider Agenturen tatsächlich auf die bereits als Staatsgarantien versprochenen 200 Milliarden \$ belaufen wird. (Ergänzung / Nachtrag 4. 3. 2009: Inzwischen ist FMC-CEO David M. Moffet zurückgetreten; nach Medienberichten deshalb, weil ihn die Obama-Regierung zu unverantwortlicher Risikoübernahme dränge.)

Kaum ist 2003 das politische Theater überstanden, wird auf der Achse zwischen Ministerium und Agencies das ganz große Rad gedreht: Banken dürfen jetzt CRA-gedeckte MBS zukaufen, um ihre eigenen CRA-Verpflichtungen zu erfüllen. Und waren zwischen 1995 und 2005 schon 49% aller neuen Wohnungskredite in den USA für Minderheiten bestimmt, so verfügt das Ministerium im Jahr 2004, dass es von nun an 56% sein sollen. So darf man sich dieses System sicher wie ein einst sauberes Gewässer vorstellen, in das Schritt für Schritt Giftstoffe eingeleitet werden. Irgendwann, wenn mehr als die Hälfte der Flüssigkeit aus toxischem Müll besteht, kippt das System.

In der Zwischenzeit aber hatte ein Wettlauf mit den Investmentbanken begonnen, wer rascher und in größeren Mengen seine Schadstoffe in das System kippen darf. Am 22. Juni 2005 trifft sich das Top-Management von Fannie Mae zu einer Strategiebesprechung auf der Basis einer streng vertraulichen Vorlage, die bei einem späterem Hearing im Congress ans Licht kommt.

Folie: US-Subprime-Verbriefungen und F&F-Anteil daran

Darin standen Sätze wie: „Die Wall-Street –Firmen spielen eine zunehmend große Rolle in der Bereitstellung von Hypothekenkrediten. ...Ihr Marktanteil hat sich in den letzten drei Jahren 2002 bis Ende 2004 verdoppelt...Lehman Bros. hat 2004 43 Mrd. USD gemacht ... und alle wollen wie Lehman sein und es Ihnen nachmachen.“ „Erstmals haben die Verbriefungen privater Emittenten in 2004 die Emissionen von FNM übertroffen. Die Privaten gaben 890 Mrd. MBS aus, FNM schaffte 537, FNC 358.“ ... unsere Wettbewerbsvorteile in den Kernkompetenzfeldern schwinden unaufhörlich...“ Unsere Wettbewerber kalkulieren die Risiken nicht ausreichend in ihre Preise ein... „Ein Großteil der Marktverluste entfällt auf Produkte mit hohem Minderheiten-Anteil (Subprime 52% , Alt A 30%, Option-ARM 37%)

Was tun, lautete die Frage, die sich das Management stellte: Behalten wir unsere höheren Kreditstandards bei, auf die Gefahr hin, dass wir weitere Marktanteile verlieren, oder gehen wir noch stärker ins Risiko? Das dies tatsächlich sehr riskant sein könnte, vermerkt die Vorlage auch: „Seit May 2005 sind 3500 verschiedene Medienberichte über zunehmende Risiken am Immobilienmarkt erschienen, verglichen mit 1200 in den vier Monaten zuvor.“ Hieß es dort. Man war also gewarnt. Und dennoch: entgegen warnenden Stimmen im eigenen Hause wurde entschieden, die Standards für den Einkauf von Kreditpaketen weiter zu senken. „Das Wohnungsbauministerium hat uns dazu gedrängt“, versuchte sich ein Top-Manager später zu entschuldigen.

Ergebnis:

Zwischen 2003 und 2006 kauften F & F für 515 Milliarden \$ Subprime-Darlehen an, das entspricht einem Drittel der gesamten Subprime-Kredite von rund 1,5 Billionen \$, die in dieser Zeit generiert wurden. Und gemessen an allen US-Hypothekendarlehen finanzieren die alleine diese beiden Agenturen mit 5,34 Billionen \$ rund 40% des Gesamtbestands von über 13 Billionen \$, in 2007 betrug ihr Anteil sogar die Hälfte.

Für ihre langlaufenden Verpflichtungen gehen F & F beträchtliche Zinsrisiken ein. Um diese Positionen abzusichern, werden teils US- Staatsanleihen gekauft. F & F, selbst staatlich gestützte Unternehmen, avancieren dadurch zu wichtigen Financiers der Staatsschuld. Zu weit aus größeren Teilen gehen die beiden Banken aber derivate Hedgings ein. Schon 2004 kommt es durch Fehlspekulationen mit Derivaten zu Verlusten von 24 Milliarden \$ bei Fannie Mae. Das Jahresergebnis kann diese Ausfälle aber noch verkraften.

Einigen politisch Verantwortlichen bereiten die Agencies daher langsam Sorgen. Kaum im Amt, nennt der neue Fed-Präsident Bernanke die beiden Agenturen „eine potenzielle Quelle von Systemrisiko“. Er fordert die Rückführung des Geschäfts auf die unmittelbare Förderung erschwinglichen Wohnraums“. Niemand hört auf ihn – und genau genommen erfüllen F & F ja auch gerade diese Funktion.

Mit dem Rückgang der Hauspreise ab 2006 kommt der Absturz. Für das 4. Quartal 2007 meldet FNM erstmals einen Fehlbetrag in einstelliger Milliardenhöhe, gibt sich aber auf der Bilanzpressekonferenz noch ausgesprochen optimistisch. Tatsächlich sind die Ausfälle im originären Hypothekengeschäft auch gar nicht so hoch, wie es nach den Medienberichten über zunehmende Zwangsversteigerungen den Anschein hat: **„Man denkt häufig, hier sei ein ganzer Markt zusammengebrochen. Das stimmt nicht,“** schreibt Wolfgang Münchau, Kolumnist der Financial Times Deutschland. **Die Ausfallraten im Subprime-Bereich im Herbst 2007 lagen unter 5 Prozent. Das wirklich schockierende an dieser Zahl ist, dass eine so geringe Ausfallrate einen so hohen Schaden anrichten kann.**

Kleine Ursache – Große Wirkung. Solche Zusammenhänge sind aus der Chaostheorie bekannt und werden als Schmetterlingseffekt bezeichnet.

Ganz offensichtlich unterliegt dieser Krise eine chaotische Dimension. Die eigentlichen Wirkungsketten bleiben den Beteiligten verborgen, das Gesamtverhalten des Systems ist unvorhersehbar und durch den abrupten Absturz vom vorherigen Entwicklungspfad gekennzeichnet.

Es sind diese Zusammenhänge, die das besondere RIKES-Interesse an den Zusammenhängen der Subprime-Krise begründen. Unser Grundansatz zur Analyse wissensökonomischer Systeme besteht in der These, dass Informationsmärkte die Finanzmärkte überformen und dass die informatorische Selbstreflexivität, die von Aktionen in diesen Märkten ausgeht, das gesamte ökonomische System in eine „chaotische“ Dimension hineinbringt.

Was Fannie und Freddie jedenfalls zunehmend das Genick bricht, sind die Verluste aus den Derivate-Geschäften. In Erwartung guter Bilanzgewinne wurden komplizierte Kontrakte geschrieben, die bei planmäßig gutem Geschäftsverlauf den Jahresgewinn reduziert und somit Steuern gespart hätten. Nun, da die Gewinne ausbleiben, bewirken die Derivate hebelartig große Verluste. Merkwürdigerweise haben wir bei unseren Recherchen keine deutsche Quelle finden können, die auf diesen Sachverhalt hingewiesen hätte: Nicht allein die geplatzte Immobilienblase, sondern vor allem verpatzte Steuersparmodelle haben die halbstaatlichen Agenturen an den Rand des Abgrunds und darüber hinaus unter den Rettungsschirm des Staates gebracht. Welche Ironie!

Ratingverfahren
Nationally acknowledged credit rating organisations
FICO-Scores

Die großen Ratingagenturen stehen bis zuletzt „in Treue fest“ zu F & F. Erst im Laufe des Jahres 2008 sinken die Bewertungen für die Agenturen von Bestnoten schrittweise auf Ramsch-Status. Immer wieder verweisen die Ratingagenturen auf die vermeintlich implizite Staatsgarantie für Freddy und Fannie und wiegen damit die Märkte, insbesondere Investoren in Übersee, die mit dem US-Bankensystem nur mangelhaft vertraut sind, in Sicherheit. Bereits im September 2007 müssen sich die Chefs von Moody's, Standard & Poors und Fitch in einem Hearing vor dem US-Congress verantworten. Die Anhörung endet glimpflich für sie, und die Börse belohnt den Ausgang des Tribunals mit steigenden Aktienkursen für die „Angeklagten“. Dennoch macht das Hearing auch deutlich, dass die Agenturen im oligopolistischen Wettbewerb unter nur drei relevanten Anbietern von den um Bewertung ihrer Wertpapiere nachsuchenden Kunden erheblich unter Druck gesetzt wurden, um gute Noten zu erhalten.

Was die kritischen Kongressabgeordneten aber nicht in Frage stellten, war eine Grundannahme der Ratingmodelle, nämlich dass die zugrunde liegenden Einzeldarlehen in ihrem Risikogehalt unabhängig seien. Diese Annahme ermöglicht nämlich die Praxis der sogenannten „Overcollateralization“. Dabei werden so viele einzelne schlechte Darlehen in ein Finanzpaket gepackt, dass rein statistisch auch bei ungünstigem Verlauf noch genügend Einzeldarlehen „überleben“. Auf diese Weise lassen sich selbst aus allerschlechtestem Ausgangsmaterial noch erstklassige Triple-A-Securities basteln. Dieses Kartenhaus bricht natürlich zusammen, wenn ein sich selbst verstärkender Teufelskreis von Hauspreisrückgängen, Kreditverknappung und Darlehensausfällen in Gang kommt.

Folie FICO-Scoring

Vor dem Rating liegt allerdings das Scoring, mit dem die Ausgangsbonität des Kreditschuldners eingeschätzt wird. Marktführer bei diesen Scorings ist das FICO-System, benannt nach dem Anbieter Fair Issac Corporation. FICO-Scores beruhen auf nur 5 Kriterien, die sich ausschließlich auf die Historie eines Schuldners bei früherer Kreditaufnahme, insbesondere bei der Bedienung von Kreditkartenschulden. Die FICO Skala reicht von 300 bis 850 Punkten. Als „Subprime“ gelten Schuldner unter 630 Score-Punkten. Andererseits beginnt bei 680 Punkten jener Bereich, der für Freddie und Fanny ein erstklassiges Prime-Loan Darlehen rechtfertigt. Jedoch: Studien zeigen, dass es bei den FICO-Scores zu einer Art „Noteninflation“, einer notorischen Überbewertung der Schuldner gekommen ist. Der Median lag zuletzt bei 723 Punkten. Obwohl die Inflation bei den Hauspreisen der Einkommensentwicklung längst davon galoppiert war, gab es am Markt von Jahr zu Jahr immer weniger FICO-Subprime-Schuldner. Gleichzeitig wurden immer mehr hochpreisige und von „safe and sound-standards“ abweichende Hypothekendarlehen verkauft.

Was mag diesen merkwürdigen Effekt bewirkt haben?

Es liegt nahe, einen ganz bestimmten Sachverhalt hierfür verantwortlich zu machen: Das zunehmende Auftreten von Provisionsbrokern am Markt, deren Einkommen nur brutal nur an die Stückzahl und die Höhe der vermittelten Darlehen gebunden ist: 2005 und 2006 wurden je rund 60% aller Hypothekendarlehen durch unabhängige Finanzberater generiert. Man darf annehmen, dass hier zusammen mit dem Kreditbewerber gern und öfters beim Hausfüllen der Haushalts-Analysebögen geschummelt wurde. Zumindest die Position „Amounts“ (Einkommens- und Vermögensstatus) dürfte sich für Manipulationen eignen. Und bevor es gar zu dreist geworden wäre, verzichtete man lieber gleich vollständig auf die Dokumentation des Einkommens- und Vermögensstatus. Alt-A nennt man solche Darlehen in den USA, bei denen die Dokumentationsdaten fehlen. Ursprünglich waren Alt-A Darlehen eine kulante Regelung für Freiberufler mit stark schwankenden Einkommensbezügen. Jetzt wurden sie zunehmend „Standard“. In 2006 wurden 20% aller Neukredite von vorn herein als Subprime eingestuft, doch weitere 13% galten als nur beinahe-prime, meistens handelte es sich dabei um Alt-A-Darlehen. Neben den Subprime-Problemen türmen sich inzwischen daher immer mehr Schwierigkeiten bei Alt-A-Krediten auf.

Auch das US-Steuerrecht machte es Kreditinteressenten leicht, sich zu verschulden: Zinsen für Hypothekendarlehen, sind anders als in Deutschland, steuerabzugsfähig.

Einen ganz besonders dramatischen Effekt aber hat die Regelung, dass der Schuldner eine Hypothek dafür nicht mit seinem Einkommen oder den Ersparnissen haftet, sondern allein mit dem Wert des Hauses. Diese Bestimmung begünstigt Preisübertreibungen und vorschnelle Versteigerungen anstelle von Umschuldungen. Sie setzt nahezu aberwitzige Anreize für wirtschaftliches Fehlverhalten. Um ein Beispiel zu geben: Im Internet beklagt sich ein Amerikaner, dass der Käufer seines Hauses ein mittelloser Küchehelfer bei McDonalds war. Der Mann habe einen höheren Kredit erhalten, als das Haus Wert war, zwei Jahre lang weder Zins noch Tilgung bezahlt, und am Ende zog er einfach aus und das Haus wurde zwangsversteigert. „Zwei Jahre Mietfrei wohnen und noch Geld oben drauf erhalten – was für ein Geschäft!

Folie: Überproduktion /Irak-Krieg.

Folgt man einer sehr kenntnisreichen Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, so hat es alles in allem in den USA eine deutliche Überproduktion von Wohnungen gegeben. Sie bestand offenkundig in der Höhe, in welcher einkommensschwachen Amerikanern ein Hauskauf ermöglicht wurde, den sie sich sonst nie hätten leisten können. Gemessen am jährlichen Neukreditvolumen von CRA-, Subprime- und Alt-Darlehen dürfte dieses Volumen seit 2003 jährlich rund 700 Milliarden \$ betragen haben. In dieser Größenordnung hat die US-Ökonomie also einen konsumtiven finanziellen Stimulus erhalten, für den es im Grunde auf der Einkommenseite keine reale Entsprechung gab. Gleichzeitig hatten die USA ab März 2003 den zweiten Irak-Krieg zu finanzieren. Kosten: ebenfalls rund 700 Milliarden \$ pro Jahr. Die Kreislaufprozesse zwischen diesen beiden Phänomenen sind meiner Ansicht nach weitere Untersuchungen wert.

Soviel zu den im engeren oder weiteren Sinne realwirtschaftlichen Tatsachen. Die gegenwärtige Krise zeichnet sich jedoch dadurch aus, dass es eine Krise des Finanzsektors ist, deren Dimensionen die realwirtschaftlichen Probleme weit übersteigen.

Credit Default Swaps

Nun, was machen kluge Banker, wenn sie erahnen, dass in ihren Portfolios unerkannte Risiken schlummern könnten? Sie versichern sich dagegen und /oder bauen derivative Gegenpositionen zu den Ausgangsrisiken auf.

Zu diesem Zweck wurden 1997, im Jahr der ersten CRA-MBS, die sogenannten Credit Default Swaps erfunden. Der Teufel trägt ja bekanntlich immer die verführerischsten Masken: Es war **(Folie: diese junge Frau)** Blythe Master, eine talentierte Harvard-Absolventin, die als Central Financial Officer bei J. P. Morgan die Idee dazu hatte.

Finanzwirtschaftlich als Versicherung gedacht, handelt es sich juristisch eigentlich um nichts anderes als um außerbilanzielle Wetten auf den Eintritt bestimmter Kreditereignisse. Das Volumen dieser Wetten hatte in 2008 weltweit rund 60 Billionen \$ erreicht, die Hälfte davon betraf Kreditwetten im US-Markt. Der im Jahr 2000 verabschiedete Commodity Futures Modernisation Act hatte solche Finanzprodukte ausdrücklich unreguliert gelassen. Diese Wertscheine haben mit dem Eintreten realer Schwierigkeiten bei den US-Wohnungskrediten und durch Vergabe vergleichbar unvorsichtiger „covenant light“-Firmendarlehen rasch rund 30% an Wert verloren. Das französische Strategieinstitut LEAP/Europe 2020, das der politischen Bewegung der Newropeans nahestet, und Tenman Prognosys haben die eigentliche Dimension der gegenwärtigen Krise daher auf rund 10 Billionen \$ geschätzt. Und tatsächlich: Diese Summe ist inzwischen (Ende 2008) den Banken weltweit an Staatsgarantien versprochen worden. Wehe, wenn diese gewaltige Schuld von den Staaten auch wirklich beglichen werden muss!

Nachtrag: Die Analyse der Hebelwirkungen in der gegenwärtigen Finanzkrise erfordern ein vertieftes Eingehen auf die Rolle derivativer Finanzinstrumente, insbesondere auf die Mechanismen der Credit Default Swaps. Dies würde jedoch den Gegenstand dieser dem Titel nach eingegrenzter Untersuchung überschreiten. Im Literaturverzeichnis finden sich jedoch zahlreiche weiterführende Hinweise zu diesem Thema.

Folie: Zahlen zur Dimension der Krise

- Die gesamte Verschuldung der US-Privathaushalte lag 2008 bei 13.000 Mrd. \$
- Es gibt in den USA 81 Mio Hauseigentümer. Davon hatten im März 2008 8,8 Mio Hauseigentümer eine Hypothek, die höher war als der Wert des Hauses.
- Man schätzt, dass davon 5-6 Mio Hauseigentümer sog. Subprime-Kreditnehmer sind, die früher (vor 1995) keinen Kredit bekommen hätten. Das Gesamtvolumen dieser loans wird per Okt. 2007 mit 1.300 Mrd. \$ angegeben. Davon sind ca. 1/2 als „delinquent“, also notleidend einzustufen = ca. 2-3 Mio Fälle und ca. 650 Mrd. \$. Damit sind wir in der Größenordnung des ersten US-Rettungspakets.
- Das Kernkapital der 25 größten Banken der Welt liegt bei 1.000 Mrd. \$
- Das Kernkapital der 1000 größten Banken der Welt liegt bei 2.700 Mrd. \$
- Das gesamte CDS-Volumen betrug Ende 2007 rund 60.000 Mrd. \$
Die Hälfte davon entfiel auf die USA (30.000 Mrd.)
- Das gesamte Volumen der Derivate / Zertifikate wird auf 550.000 Mrd. \$ geschätzt;
Derivate allein 360.000 Mrd. \$)
- Weltweite Verluste von Banken und Versicherungen Ende 2008: 1.400 Mrd \$; IWF beziffert die Verluste am 28. 1. 2009 auf 2.200 Mrd. \$
- Weltweite staatliche Liquiditätszuführungen und Garantien erreichen Ende 2008: 10.000 Mrd. \$



Epilog:

**Wir stehen selbst enttäuscht und sehn betroffen
Den Vorhang zu und alle Fragen offen.**

**Soll es ein anderer Mensch sein? Oder eine andere Welt?
Vielleicht nur andere Götter? Oder keine?**

**Sie selber dächten auf der Stelle nach
Auf welche Weis dem guten Menschen man
Zu einem guten Ende helfen kann.**

**Verehrtes Publikum, los, such dir selbst den Schluss!
Es muss ein guter da sein, muss, muss, muss!**

(Bertold Brecht, Epilog „Der gute Mensch von Sezuan“)

Diese Satire kursiert im Mitglieder-Chatroom des XING-Banking-Clubs:

Autor leider unbekannt.

Finanzkrise, Teil 1:

Heidi besitzt eine Bar in der Bieler Innenstadt. Um den Umsatz zu steigern beschließt sie, die Getränke der treuen Kundschaft - mehrheitlich Alkoholiker ohne Arbeit - aufzuschreiben (ihnen also Kredit zu gewähren).

Das spricht sich herum und dadurch drängen sich immer mehr Kunden in Heidi's Bar. Da die Kunden sich um die Bezahlung vorerst keine Sorgen machen müssen, verteuert Heidi die Preise für Wein und Bier, die meistkonsumierten Getränke, und erhöht damit massiv ihren Umsatz.

Der junge und dynamische Kundenberater der lokalen Bank sieht in diesen Kundenschulden wertvolle künftige Guthaben und erhöht die Kreditlinie für Heidi. Er macht sich keine großen Sorgen, er hat ja die Schulden der Alkoholiker als Deckung.

Am Sitz der Bank transformieren top ausgewiesene Banker diese Kundenguthaben in SUFFBOND, ALKBOND und KOTZBOND um. Diese Papiere werden dann weltweit gehandelt. Niemand versteht zwar, was die Abkürzungen bedeuten und wie sie garantiert werden. Da die Kurse aber steigen, werden die Papiere ein Renner.

Eines Tages und obwohl die Kurse immer noch steigen, stellt ein Risk Manager (inzwischen selbstverständlich entlassen - Begründung: er war zu negativ) der Bank fest, dass man die Schulden der Alkis von Heidi's Bar langsam einfordern sollte. Die können aber nicht zahlen. Heidi kann ihren Kreditverpflichtungen nicht nachkommen und macht Konkurs. SUFFBOND und ALKBOND verlieren 95%, KOTZBOND hält sich besser und stabilisiert sich nach einem Verlust von 80%.

Die Lieferanten hatten Heidi's Bar längere Zahlungsfristen gewährt und zudem in die Papiere investiert: der Weinlieferant geht Konkurs, der Bierlieferant wird von einem Konkurrenten übernommen. Die Bank wird durch den Kanton gerettet.

P.S.: Die Medien geißeln die skrupellosen Geschäftspraktiken der Gastwirte, die ihre Gäste zum Alkoholkonsum verführen.

Wie oft im Leben ist die wahre Geschichte dann doch noch etwas differenzierter. Hier deshalb die Geschichte hinter der Geschichte:

Finanzkrise, Teil 2

Das Gesundheitsministerium hat festgestellt, dass regelmäßiger, nicht exzessiver Konsum von Rotwein vor Herzinfarkt schützt. Man ist deshalb besorgt, dass sich nicht alle Bürger regelmäßigen Rotweinkonsum leisten können, insbesondere natürlich nicht die sozial schwachen Haushalte.

Die Inhaber von Gaststätten werden deshalb angehalten, einen bestimmten Anteil Ihres Getränkeumsatzes mit minderbemittelten Gästen auf Kredit zu machen, wobei die Einhaltung

dieser Quote durch eine besondere Ausschankbehörde kontrolliert wird. Grundlage dafür wird ein Gesetz, die Kommunale Rotwein Ausschankordnung (CRA).

Über die Jahre hinweg steigt diese Quote auf über 50%! Gastwirte, die die Quote nicht erfüllen, können keine Filialbetriebe eröffnen oder andere neue Konzessionen beantragen.

Wohl wissend, dass Gastwirte von allein ihren Problemkunden keinen Kredit anbieten würden, werden die Spezialkreditinstitute Kreditanstalt für Weinausschank und Funny Alc als erste damit beauftragt, bestimmte Weinkredite aufzukaufen und zu verbriefen. Dabei soll darauf geachtet werden, dass nur solche Kreditnehmer berücksichtigt werden, deren Alkoholspiegel zum Vergabezeitpunkt 1,6 Promill nicht überschreitet, was als "vorsichtige Kreditvergabe" gefeiert wird.

Nun haben die Gastwirte kein Problem mehr damit, einem Problemkunden Kredit zu gewähren. Denn durch die Verbriefung werden die Gastwirte ihre Forderungen schnell wieder los, insbesondere in Form von besonders zusammengestellten großen Kreditpaketen, die bevorzugt an dumme Ausländer weitergereicht werden, weil diese das fremde Gesundheitssystem sowieso nicht verstehen. Dort wird hält man die Aktion für ein vorbildliches Programm der Gesundheitsförderung. Insbesondere "hochprozentige" Anleihen werden dort als ein viel versprechendes Anlageprodukt verstanden.

Nachdem sich herausstellt, dass dies alles ein fröhliches Geschäft ist, drängen auch private Banken ins Gastronomiekreditgeschäft und entwickeln nun zusammen mit Heidi und anderen Gastwirten immer kompliziertere, spezielle Produkte für Gelegenheitstrinker, Quartalsäufer, Volltrunkene, und sogar für Schnapsleichen.

In der Zwischenzeit freut sich der Finanzminister über steigende Einnahmen aus der Alkoholsteuer, die es ihm erlauben, einige fragwürdige staatliche Dienstleistungen zu erfinden, u.a. einen Feldzug gegen die Insektenplage, der nicht nur zuhause, sondern auch in einigen fernen Ländern geführt wird.

Und weil sich die privaten Banken beschweren, dass die KFW und Funny Alc einen zu hohen Marktanteil haben und die Entwicklung innovativer Produkte behindern, dürfen jetzt auch unabhängige Alkoholbanken gegründet werden, denen kein limitierender Alkoholspiegel mehr vorgegeben wird.

KFW und Funny Alc wiederum sorgen sich angesichts des Wettbewerbs und zunehmender öffentlicher Kritik darum, dass man Ihr Geschäftsmodell missverstehen könnte. Sie unterstützen aus ihren hohen Gewinnen großzügig staatliche Gesundheitsprogramme und gesundheitsbewusste Politiker. Ihr besonderer Liebling ist ein junger Politiker der Demographischen Partei, der seit 1998 systematisch mit Spenden versorgt wird. Im Jahr 2005 schafft er Sprung ins Parlament. Beliebt wird dieser Politiker, weil auf dessen Wahlveranstaltungen das irische Sauflied "Yes, we can swing together" populär wird. Und da er trotz allem als besonnener Mann geschätzt wird, der die öffentlichen Mittel aus dem Insektenkrieg in die landesweite Förderung von Entziehungskuren und zugunsten direkter Rotweindeputate für Problemhaushalte umwidmen will, wird dieser talentierte Außenseiter 2008 auch zum Präsidenten gewählt....



Anhang :

Originaldokument

Press Releases

Media Contact: Mark Folk
(704) 383-7088

October 20, 1997

First Union Capital Markets Corp., Bear, Stearns & Co. Price Securities Offering Backed By Affordable Mortgages

Unique Transaction To Benefit Underserved Housing Market

CHARLOTTE - First Union Capital Markets Corp. and Bear, Stearns & Co. Inc. have priced a \$384.6 million offering of securities backed by Community Reinvestment Act (CRA) loans - marking **the industry's first public securitization of CRA loans.**

The affordable mortgages were originated or acquired by First Union Corporation and subsidiaries. Customers will experience no impact - they will continue to make payments to and be serviced by First Union Mortgage Corp. CRA loans are loans targeted to low and moderate income borrowers and neighborhoods under the Community Reinvestment Act of 1977.

"The securitization of these affordable mortgages allows us to redeploy capital back into our communities and to expand our ability to provide credit to low and moderate income individuals," said Jane Henderson, managing director of First Union's Community Reinvestment and Fair Lending Programs. "First Union is committed to promoting home ownership in traditionally underserved markets through a comprehensive line of competitive and flexible affordable mortgage products. This transaction enables us to continue to aggressively serve those markets."

The \$384.6 million in senior certificates are guaranteed by Freddie Mac and have an implied "AAA" rating. First Union Capital Markets Corp. is the investment banking subsidiary of First Union Corporation.

"We are extremely pleased by how well this transaction was received by investors as many of the tranches were significantly oversubscribed," said Owen Williams, managing director of fixed income sales and trading at First Union Capital Markets Corp. "This offering is further proof of investors' desire for a diverse range of collateral."

Brian Simpson, managing director of First Union Corporation's Structured Products and Real Estate Group, said the transaction exemplifies First Union's effective use of asset securitization in managing its own balance sheet. Last July, First Union Capital Markets Corp. completed a \$405.6 million securities offering backed by student loans originated by a First Union Corporation subsidiary.

"Securitizing assets enables First Union to continue to grow its loan portfolio, while at the same time generate additional fee income," Simpson said. "We also have been very successful in providing innovative asset finance services to clients. We believe there is opportunity to expand our CRA loan securitization capabilities to other companies in the market."

First Union has completed 20 asset-backed transactions for clients in 1997 totaling \$4.3 billion, including a \$268 million public offering backed by equipment leases for Heller Financial Inc. and a \$67 million public offering for National Auto Finance Company secured by retail auto loans.

First Union Capital Markets Corp. provides a full range of investment banking products and services, including asset-backed finance, public finance, syndicated loans, merger and acquisition advisory, private finance, equity underwriting and investment grade and high-yield debt finance.

First Union has grown its capital markets business substantially over the last three years. First Union's Capital Markets Group reported 1997 fee income through Sept. 30 of \$531 million, up from \$464 million for the full year of 1996 and \$265 million in 1995.

First Union's community reinvestment activity averages \$3.5 billion per year. First Union offers a broad range of financial products and services to low and moderate income communities, including affordable housing mortgages, home improvement loans, consumer loans, secured credit cards, small business loans, small farm loans, micro-lending and Low Income Housing Tax Credits.

Charlotte-based First Union Corporation is the nation's sixth-largest bank holding company with assets of \$144 billion as of Sept. 30, 1997. The company serves approximately 12 million customers throughout the East Coast and nation.

-- END --

Chronologie der Ereignisse (Eigene Zusammenstellung):

Datum	Ereignis	Verantwortlich	Inhalt / Folge	Kommentar	Quelle
1934	National Housing Act ; Gründung der Federal Home Agency		Beginn der Redlining-Praxis		(33)
1934	Gründung der Börsen- und Bilanzaufsicht SEC				
1934	Glass-Steagall Act		..verbietet Banken das Einlagen- und Kreditgeschäft in mehreren Bundesstaaten; Trennung von Merchant- und Investmentbanken		Münchau
1935	“Residential Security Maps” für 239 US-Städete	FHLBB ; HOLC	The maps were based on assumptions about the community, not accurate assessments of an individual's or household's ability to satisfy standard lending criteria. Since blacks were unwelcome in white neighborhoods, which frequently instituted racial restrictive covenants to keep them out, the policy effectively meant that blacks could not secure mortgage loans at all.		(33)
1960-1968	J.F. Kennedy / Lydon B. Johnson	(Dem)			
1961	Studie der US Commission on Civil Rights		...findet Belege für die Kredit-Diskriminierung von Afro-Amerikanern (z.B. höhere Eigenkapitalanforderungen)		
1968	Fair Housing Act		...verbietet das Redlining auf der Basis von Geschlechts-, Religions- und rassenspezifischen Gründen		
1968-74	Richard Nixon				
1972	Gründung der ShoreBank			In a 1992 speech, then-Presidential candidate Bill Clinton called ShoreBank “the most important bank in America.” ^[12]	(33)
1974-76	Gerald Ford	(Rep)			
1974	Equal Opportunity Act		...verbietet generell die Diskriminierung bei der Kreditvergabe; auch Alter und		Wikipedia, CRAHistory

1975	HMDA Home Mortgage Disclosure Act		Familienstand werden als Diskriminierungsgrund aufgeführt. Ggf. Schadenersatzpflicht des ablehnenden Kreditinstituts. ...requires that financial institutions publicly disclose mortgage lending and application data.	..um Diskriminierung nach Rassenzugehörigkeit zu unterbinden	Wikipedia, CRA History
1977	CRA	Pres. Jimmy Carter (seit 1976)	Finanzaufsichtsbehörden sollen prüfen und berichten (5 Ratingklassen), ob Banken die finanziellen Bedürfnisse ihrer Kommunen befriedigen.	Sanktion: Verweigerung von staatlichen Zulassungen, z.B. als Bank-Holding	(40) (24) (25)
1980	Ronald Reagan,	(Rep)			
1981	Gründung von Community Affairs Offices bei den FEDs		Lokale Kreditbedürfnisse sollen identifiziert und Wege zu deren Befriedigung erarbeitet werden		Wikipedia, CRA-History
1984-88	Ronald Reagan Deregulierungen	(Rep)		...führen zur Savings & Loan-Krise	
1988-92	Gerog Bush Sen				
1988/89	Savings & Loan-Krise				
1989	Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement Act	George H.W. Bush	Verschärfung des CRA-Ratingverfahrens; Kreditbewerberdaten sind nach Rasse, Geschlecht und Einkommen aufzuschlüsseln: Banken werden zur Veröffentlichung der CRA-Daten verpflichtet;	Reaktion auf die Savings & Loan-Krise; FIRREA allowed bank holding companies to acquire thrifts.	Wikipedia, CRA-History; (40)
1.Mai 1990	Moody's erhöht F&F-ratings		S&L-Krise führt zu größerer Bedeutung der GSEs; Auslandsinvestoren werden kritischer		(7)
1992-2000	William J. Clinton; Dem. siegen auch in beiden Häusern des US-Kongresses	(Dem.)			
1992	Federal Housing Enterprises Financial Safety and Soundness Act		F&F werden verpflichtet, einen bestimmten Prozentsatz ihres Geschäftsvolumens für „affordable housing“ vorzusehen		Wikipedia, CRA-History
1992	Wegweisende Studie des Federal Reserve Board of Boston; kommt zu dem Schluss, dass rassische Diskriminierung		Boston Fed bestimmt, dass allein bereits die Teilnahme an einem Kreditberatungsprogramm die Fähigkeit des Kreditnehmers	...die Studie der Boston Fed wird später von Prof. Stan Leibowitz (Uni Dallas/Texas) wiederlegt: Tatsächlich gebe es keine Diskriminierung	(21)



	von Kreditbewerbern besteht		zum Schuldendienst belegt.		
1992	HUD wird Aufsichtsbehörde für F&F; alle vier Jahre sollen die wohnungspolitischen Ziele den Marktveränderungen angepasst werden.				(22)
1994	Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994		... repealed restrictions on interstate banking, listed the CRA ratings received by the out-of-state bank as a consideration when determining whether to allow interstate branches.		Wikipedia, CRA-History
Nov. 1994	US-Kongresswahlen: Rep's erobern beide Häuser des US-Kongresses zurück				
31. Janura 1995	CRA-Revision	Bill Clinton, Wirtschaftsberater Rubin, FinMin. Lloyd Bentson; Immerhin: Rep. Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses	Banks were given strict new numerical quotas and measures for the level of "diversity" in their loan portfolios. Banken und Sparkassen mit Einlagengeschäft werden einem (<250 Mio USD EK) bzw. einem dreistufigen (>250 Mio. EK) „Test“ ihrer Kreditvergabepraxis unterzogen; Die Securisation von CRA-Darlehen wird erlaubt	Das Gesetz sollte nach sieben Jahren, 2002, einer Überprüfung unterzogen werden US-Kongress-Anhörung, 9. Dez. 2008: „U.S. Rep. Michael Turner, R-Ohio, asked Mr. Raines if the Community Reinvestment Act (CRA) provided the "fuel" for increasing subprime loans. Mr. Raines (FNM-CEO) acknowledged the legitimacy of his point. He said it could have been possible they acted as a catalyst. But, he added, it was difficult to know if a policy went from participating in the market to encouraging bad behavior.	(25) (26) (35)
20. Oktober 1997	Bear Stearns und First Union Capital (Wachovia) emittieren die erste CRA-MBS im Volumen von 384 Mio. USD	FNC, Bear Stearns, First Union Capital Markets Corp. (Wachovia)		Die Anleihe wird durch FNC garantiert und durch dessen „implizites AAA-Rating“ gesichert	(36)

1997	J.P. Morgan Chase erfindet Credit Default Swaps	Blythe Masters, CFO Investmentbanking	Kreditrisiken können völlig losgelöst von den "underlying assets gehandelt werden (Finanzwetten)	Warren Buffet: nent diese Derivate später "Moderne Massenvernichtungswaffen"; Anfang 2008 beträgt das Volumen 62 Billionen USD	(51; 52; 54)
1993-1998				CRA-Volumen seit 1993 beträgt rund 500 Mrd. USD	Wikipedia, CRA-History
1998	US-Kongresswahlen: Reps behalten Mehrheit im Senat, Dem. gewinnen Repräs.Haus zurück				
1998/-1999	Kontroverse um Verabschiedung des Gramm-Leach-Bliley Act, also known as the "Financial Services Modernization Act,		Republikanische Beschwerden (Sen. Gramm), dass CRA private Banken aus dem Geschäft drängt (Absprachen zwischen Community Gruppen und CRA-Banken),	President Clinton said that it, "establishes the principles that, as we expand the powers of banks, we will expand the reach of the Community Reinvestment Act"	Wikipedia, CRA-History
1997-2001	"made a series of decisions between 1997 and 2001 that gave birth to the country's current crisis," the liberal Village Voice noted. Among those decisions were changes that let Fannie and Freddie get into subprime loan markets in a big way.	Clinton's HUD secretary, Andrew Cuomo,	Other rule changes gave Fannie and Freddie extraordinary leverage, allowing them to hold just 2.5% of capital to back their investments, vs. 10% for banks.	US-Kongress-Anhörung, 9.12.2008: "In order to fulfill your affordable housing goal ... given to you by Congress ... did you feel pressure from Congress to do riskier mortgages?" Mr. McHenry asked. Initially, there was some confusion by Mr. McHenry's use of the word Congress. Three of the four replied that the goals were furnished to them by HUD, not by Congress — and that they did feel pressure to make high risk transactions. "The goals came from HUD (U.S. Department of Housing and Urban Development) and meeting those HUD goals created pressure," Mr. Mudd said.	(26) / (34)
1998	Prof. Stan Leibowitz und Ted Day warnen in einem wissenschaftlichen Artikel vor verheerenden Folgen des CRA und				(21)

		laxer Kreditstandards			
Juli 1999	HUD-Vorgabe, dass im Jahr 2001 die Hälfte aller neuen Immobiliendarlehen an gering und durchschnittlich Verdienende vergeben werden sollen	HUD			(27)
September 1999	HUD leitet Untersuchung gegen FNM ein wegen vermeintlicher Diskriminierung bei den „automated underwriting standards“				(27)
30. Sept. 1999	Neues FNM-Programm für Minority-Lenders	Franklin D. Raines, FNM-Chairman & CEO	Under Fannie Mae's pilot program, consumers who qualify can secure a mortgage with an interest rate one percentage point above that of a conventional, 30-year fixed rate mortgage of less than \$240,000 -- a rate that currently averages about 7.76 per cent. If the borrower makes his or her monthly payments on time for two years, the one percentage point premium is dropped.	Fannie Mae officials stress that the new mortgages will be extended to all potential borrowers who can qualify for a mortgage. But they add that the move is intended in part to increase the number of minority and low income home owners who tend to have worse credit ratings than non-Hispanic whites.	(27)
2000	Commodity Futures Modernisation Act	US-Fin-Min. Larry Summers; Demokrat. Kongress	CDS bleiben weitgehend unkontrolliert;created a category of "excluded commodities" to include Financial Commodities like Interest Rates, Currencies and Stock Indices. These were allowed to trade off Futures Exchanges with very little supervision by the Commodity Futures Trading Commission. Other Regulators, like the SEC and the FDIC not monitoring the writing of the credit default swaps trades by Hedge Funds Insurance Companies and Investment Banks		(1) (39) (42) (46) (53) (74) (75) (76)



Okt. 2000	FNM- MyCommunity Mortgage Loans		2 Mrd. USD-MBS „to increase liquidity in CRA-eligible Loans“:	Bislang 7 Mrd. USD CRA-Ankäufe; Ziel seien 20 Mrd USD.	
Nov. 2000-2008	Georg W. Bush jun.			...gewinnt die Wahl denkbar knapp gegen Al Gore	
2000	HUD ändert die Ziele und Richtlinien für F&F und gewährt keine Refinanzierungen für Engagements in besonders risikante bzw. teure Darlehenstypen		FNC investiert in diesem Jahr 18,1 Mrd. USD in Subprime Loans; FNM veröffentlicht darüber keine Daten		(22)
2001	HUD-Forschungsbericht warnt vor hohen Kreditausfällen bei Subprime Loans				
2001	FNM erwirbt weitere 10 Mrd. CRA-Loans			..und verkündet als Ziel , bis 2010 ein Volumen von 500 Mrd. USD zu verbriefen. = ein Drittel des erwarteten Geschäftsvolumens	Wikipedia, CRA-History
5.Nov. 2002	Rep.Mehrheit im US-Kongress			„Die Rep.Partei stellt nicht nur den Präsidenten, sondern verfügt erstmals seit der Wahl von Dwight D. Eisenhower (1952) in beiden Kammern des Kongresses über die Mehrheit. Nimmt man den Obersten Gerichtshof als dritte Hochburg der Rechten hinzu, so beherrschen die Republikaner jetzt alle drei Säulen der Staatsmacht.	
2002	Reguläre Revision des CRA	FDIC, OCC	CRA-Test-Erleichterungen für Banken zwischen 250 und 1 Mrd. assets“	Inkrafttreten erst zum 1. Sept. 2005	(25)
März 2003	Beginn des zweiten Irak-Kriegs			Kosten: rund 700 Mrd. \$ p. a	
Juni 2003	FNM gesteht Bilanzmanipulation	Gewinn um 5 Md. \$ geschönt	FNM erhält Strafe von 125 Mio \$; bis dato größte Fall dieser Art in den USA		
2003	Erfolgloser Versuch von Pres. G.W.Bush, F&F einer anderen Aufsichtsbehörde im FinMin zu unterstellen	Barney Frank (Dem-MA)		...trotz der großen Republikanischen Mehrheit!	(25)
2003/2004	Erlaubnis:: Banken dürfen CRA-Rating durch Ankauf von CRA-MBS verbessern				(16)

2004	HUD-Revision der wohnungspolitischen Ziele: Noch mehr CRA-darlehen!	G.W. Bush; HUD-Secretary ...	CRA-Ziele werden von 50% auf 56% erhöht; "F&F lack behind private banks and must do more!"	(22)
2004	Consolidated Supervised Entities Program: bezgl. erlaubter debt-to-net capital-ratio	SEC-Chair-man Christopher Cox; Lobbyarbeit der „Big 5-Banks	Investmentbanken mit > 5 Mrd. USD EK können ihr Leveraging verdoppeln	(3), Posted by "Grewgills", Sept. 30, 2008; 2:17 p.m
2004	Für die populärsten FHA-Darlehensprogramme benötigen Kreditnehmer nur noch ein Eigenkapital von 3%; Private Darlehensgeber verlangen „noch weniger“	FHA; private Banken		„Eigenkapitalanforderungen wurden von der FHA über Jahre kontinuierlich gesenkt“ (16)
10.3.2004	Financial Times berichtet von 24 Mrd. USD Verlust bei Fannie Mae aus außerbilanziellen Termingeschäften			(6)
27. Juni 2005	FNM –Vorstand entscheidet sich dafür, sehr viel größere Risiken einzugehen		Begründung: Sorge vor sinkenden Marktanteilen im Securitisationsgeschäft	(32)
18. April 2006	FNC wird zu hoher Strafe wegen illegaler Wahlkampfspenden verurteilt		Spenden gingen vor allem an die Mitglieder des Finanzausschusses im Repres.haus	
Juli 2006	Peak der US-Hauspreise		..von da an geht's bergab	
Nov. 2006	Dem. Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses			...zum ersten mal seit 1992“
Feb. 2007	New Century, zweitgrößter Subprime-Lender, meldet größere Subprime-Ausfälle		In der Folge Zinsanstieg über die ganze Breite der Märkte	(38)
Ende Feb. 2007	Aktienbörse in Shanghai verzeichnet Einbruch von 10%.	Chin. Regierung: Ankündigung, Aktien Spekulation einzudämmen		Weltweiter Minicrash am Aktienmarkt, weitere Zinssteigerungen (38)
6.3.2007	FED-Chairman Bernanke nennt GSE „eine potenziell bedeutsame Quelle von Systemrisiko“		Bernanke verlangt Rückführung von F&F auf unmittelbare Förderung erschwinglichen Wohnraums	Dringend angemahnte Reformen unterbleiben (5)
April 2007	Insolvenz von New Century		Verfall der Häuserpreise ; Case-Shiller - 3,2%	
18 Mai 2007	18.Mai 2007: Fondsmanager Anthony Bolton warnt in der	Merchant-banken	Banken entwickelten „Covenant-Light“ Unternehmenskredite; im Gegenzug waren	„Es handelte sich um ein Äquivalent von Subprime-Kredit, diesmal übertragen (38)

	FT vor covenantlight-Blase		höhere Zinssätze fällig.	auf den Markt von Unternehmenskrediten“ (Münchau)	
Juni 2007	Zwei Hedgefonds von Bear Stearns melden „ernste Schwierigkeiten“				(38)
9. August 2007, mittags	„Knall am Geldmarkt“: Tagesgeld springt um 10% von 4 auf 4,4%	Interbankenmarkt: Beginn der Vertrauenskrise	Krise dehnt sich auf den Markt für Commercial Papers (CP) und Asset backed Commercial Papers (ABCP) aus	Refinanzierung der SPVs bricht zusammen, Interne Erhebung der Citibank: Im Markt der CDOs sind klassische Publikumsfonds und Pensionsfonds die stärksten Käufer der Equity-Tranchen mit dem höchsten Risikoanteil	(38)
22. Okt. .2007	Anhörung im US-Kongress zur Rolle der Ratingagenturen		Anschließend Kurs-sprung der Aktien von Moody`s und S&P		(10)
	Untersuchung der SEC gegen Ratingagenturen				(10)
	Pensionsfonds				(10)
	Teamster Local 282 reicht (Schadensersatz-) Klage gegen Moody`s ein				
Nov. 2007	Deutsche Bank-Vorstand verkündet beim Wirtschaftsrat der CDU-Hamburg: „Krise ist bald überwunden“				
13. Feb	US-??????				
28. Februar 2008	FNM meldet Verlust von 3,6 Mrd. USD in Q4/07 und Verlust von 2,1 Mrd. USD für Jahr 2007; Moody`s stellt A+ Rating unter Beobachtung		Senior debt ratings (Aaa); Short-term debt (prime-1), subordinated debt (Aa2) und Vorzugsaktien (Aa3) bestätigt mit „stabilem Ausblick“;; erhebliche Verluste im 1 Halbjahr 2008 erwartet		(14)
Ende März 2008	FNM teilt mit, die von der SEC gesetzte Frist (31.3. 2008) für die Bilanzkorrektur 2004 nicht einhalten zu können				(8)
28.3. 2008	Moody`s senkt Rating für FNM von A- auf B+ mit stabilem Ausblick				(8)
30. Juni 2008	Steigende Ausfälle bei FNM			„Non-performing assets“ belaufen sich auf 52 Mrd. USD = 1,8% der gesamten Ausleihungen	(15)

15. Juli 2008	Moody's senkt FNM-Ratings für Financial Strength von B auf B-; Vorzugsaktien von Aa3 auf A1			(13)
August 2008	IWF erwartet Krisenverluste von 700 Mrd. USD; danach wird auch das US-Krisenpaket bemessen.			
22.8. 2008	Moody's senkt Ratings für FNM-Vorzugsaktien		Kursrutsch: beide F&F-Aktien jetzt unter 5 USD	(12)
7. September 2008	F&F werden unter staatliche Aufsicht gestellt; Vorstände entlassen	FinMin Paulson	F&F sollen Mittelzuflüssen von je bis zu 100 Mrd. USD erhalten	(15)
8. September 2008	Moody's bekräftigt die Ratings für F&F			
17. 9. 2008	Mitteilung der Tenman Prognosys GmbH: Verluste des Finanzsektors könnten 10 Billionen USD erreichen"		Am Monatsende schätzt der IWF die zu erwartenden Verluste auf 1,4 Billionen USD	(78)
19. 9. = Dritter Freitag im September 2008	„Hexentanz an der Börse“: Fälligkeit vieler Kontrakte an den Derivatmärkten; Aufrechnung der Positionen			
3. und 4. Septemberwoche 2008	Zusammenbruch von Wash. Mut., Lehmans, AIG,			(2) ; (3)
26.9.2008	Berliner Zeitung veröffentlicht Kommentar zur Krise; Wirtschaftsredakteur Jacob Schlandt weist darin erstmals in Deutschland auf den Einfluss der CRA-Regulierung hin		Tenman Prognosys geht dem CRA-Thema recherchierend nach und veröffentlicht eine Presseinformation „Banken waren zur Vergabe von Subprime-Krediten gezwungen“	(77) (19)
Ende Sept. 2008	Consolidated Supervised Entities Program beendet	SEC-Chairman Christopher Cox;	US-Investment-banken existieren nicht mehr	(3) , Posted by "Grewgills", Sept. 30, 2008; 2:17 p.m
14.11.08	FNC meldet 25,3 Mrd \$ Verlust, davon 14,3 Mrd. „Verrechnung von Steuerabgrenzungsposten“		FNC-GB 2007: "Fluctuations in prevailing market interest rates have no impact on the deferred portion of AOCI, net of taxes, relating to closed cash flow hedges. The deferred amounts related to closed cash flow hedges will be	Kein Medienbericht geht der Frage nach, worum es sich bei den „Steuerverrechnungen“ handelt.

		recognized into earnings as the hedged forecasted transactions affect earnings, unless it becomes probable that the forecasted transactions will not occur. If it is probable that the forecasted transactions will not occur, then the deferred amount associated with the forecasted transactions will be recognized immediately in earnings.	
15. November 2008	FNM meldet 29 Mrd. Verlust in Q3/2008; Moody's bekräftigt das Rating wegen der sehr großen systemischen öffentlichen Unterstützung“.	9,2 Mrd. USD Verlust aus Abschreibungen für Immobilien-Darlehen; aber 21,4 Mrd. USD-Verlust aus Abschreibungen für „deferred-tax-assets“	„Non-performing assets“ belaufen sich auf 71 Mrd. USD = 2,4% der gesamten Ausleihungen (15)
9.12.2008	US-Kongress- Hearing on collapse of Fannie Mae and Freddie Mac		
20. Dezember 2008	Nasch Berechnungen des IIF haben die verschiedenen Staatshilfen für den Finanzsektor weltweit den Betrag von 10 Billionen USD überschritten. Die tatsächlichen Verluste bekaufen sich seit Anfang 2007 auf etwa 1011 Milliarden USD.		„es ist wichtig zu realisieren, dass bei vielen Banken die Ausfälle auf ihre Kreditausleihungen bereits jene übersteigen, die sie auf ihre mit Hypotheken oder Kreditkarten unterlegten strukturierten Wertpapiere durch die Bewertung zum Zeitwert erlitten haben.“
25./26.1.2009	FNC-Verlust in Q4/08 = 35 Mrd. \$, FNM = - 16 Mrd. \$		
9.1.2008	ISDA-Treffen in London zur Errichtung einer internat. Clearingstelle für CDS		
28. Jan. 2009	IWF: Weltweite Vermögensverluste = 2,2 Billionen \$		(46)
Dez. 08 / Feb. 09	NCRC reicht beim HUD Diskriminierungsklage gegen Moody's ein; im Dez. 08 bereits gegen S&P		„Falsche Ratings hätten m Gefolge der Krise implizit höhere Zinskosten für Minderheiten bewirkt“
Mitte Feb.08	Mitteilung, dass F & F tatsächlich die 200 Mrd. \$-Staatsgarantien in Anspruch nehmen werden.		

16.2.2008 FT berichtet von Firmenangebot für ein europäisches CDS-Clearing; Dissens bei Banken über ein einziges oder zwei Clearinghäuser US/Europ.

Literatur-und Quellennachweise:

Agence France Press: "US Mortgage Giant Fannie Mae posts Colossal Losses", Meldung vom 10. November 2008; <http://www.france24.com/en/2008111110-business-fannie-mae-mortgage-finance-loss-billion> ; (15)

"Alt-A Loans": siehe → http://www.lendermark.com/alt_a_loans.htm (72)

Associated Press: „Moody`s puts Fannie Mae rating on review“; Meldung vom 28. Februar 2008; 7:44 a.m. ET; (14)

Aubin, Dena: "Moody`s cuts Fannie Mae bank financial strength rating"; thomsonreuters, , May, 6, 2008, 3:37 p.m. BST
<http://uk.reuters.com/article/marketNewsUS/idUKN0647312820080506>
(aufgerufen am 22.12.2008); (9)

Avery, Robert B, Brevoort, Kenneth P. and Canner, Glenn. B.: "The 2006 HMDA Data", BOGFRS, Board`s Divison of Research and Statistics, September 2007
www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2007/pdf/hmda06draft.pdf ; aufgerufen am 26.1.2009 (49)

Avery, Robert B, Brevoort, Kenneth P. and Canner, Glenn. B.: "The 2007 HMDA Data", BOGFRS, Board`s Divison of Research and Statistics, September 2008
www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2008/pdf/hmda07draft.pdf ; aufgerufen am 26.1.2009 (50)

AWP International: „Moody`s senkt Fannie mae-Ratings – Unter Beobachtung für weitere Abstufungen“, Meldung vom 15.7.2008, 9:21 Uhr (13)

Barr, Colin, „How it got this bad“, Fortune (Online), 26. 9. 2008 ; <http://www.money.cnn.com/2008/09/26/news/leverage.fortune/index.htm> : aufgerufen am 3.10.2008, (56)

Bayer, Tobias, "S&P für den kleinen Mann" – Financial Times Deutschland, Online Ausgabe, Aufgerufen am 8.3. 2008 (43)

Benders, Rolf: „Das schmachliche Aus der Wall-Street-Ikonen – Die großen US-Investmentbanken sind Geschichte“, Handelsblatt, Nr 249, 23,-28.12.2008, S. 10 –„So war 2008“ (2)

Bernanke, Bernhard S.: „GSE Portfolios, Systemic Risk, and Affordable Housing“, Speech before the Independent Community Banker`s of America Annual Convention and Techworld, Honolulu, Hawaii, March 6, 2007, Released by the Board: of Governors of the Federal Reserve System: <http://federalreserve.gov/newsevents/speech/Bernanke20070306a.htm>
(aufgerufen am 22.12.2008); (5)

BoerseGo.de: "Fannie Mae / Freddie Mac: Moody`s senkt Ratings für Vorzugsaktien“, Meldung vom 22.8.2008; (12)

Boyarchenko, Svetlana, and Levendorski, Sergej: „ELIMINATION OF CDS AS THE NECESSARY PREREQUISITE FOR RECOVERY“; (Informationsdienst) Eurointelligence, 08.01.2009 ; <http://www.eurointelligence.com> (39)

Bräuer, Sebastian und Hönighaus, Reinhard: „Markt für Kreditderivate unter Druck“, in: Financial Times Deutschland, , 30. Januar 2009, Titelseite „Finanzen“-Berichtseiten“ ; (76)

Braunstein, Sandra F., BOGFRS, Director, Division of Consumer and Community Affairs : “The Community Reinvestment Act” Testimony Before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives February 13, 2008 ;
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/braunstein20080213a.htm>; aufgerufen am 26.1.2009 ; (55)

Buchter, Heike: „Das Gift der Spekulanten“, DIE ZEIT, 19.06.2008 Nr. 26 , Finanzmarkt;
[\[http://www.zeit.de/2008/26/Finanzkrise\]](http://www.zeit.de/2008/26/Finanzkrise) ; aufgerufen am 22.1.2009 (53)

The Community Reinvestment Act (or CRA): United States of America Federal Law, [Pub.L.](#) 95-128, title VIII, 91 [Stat.](#) 1147, [12 U.S.C. § 2901 et seq.](#) (24 ; 41)

Creditreport: “US-Creditscore-Beispiel”;
Quelle: <http://www.creditreport.com/creditscore-sample.html>
(aufgerufen: 29.9.2008) (29)

Deutsche Bundesbank: “Credit Default Swaps – Funktionen, Bedeutung und Informationsgehalt“, Monatsbericht Dezember 2004, S. 43 bis 58; Frankfurt am Main (46)

DiLorenzo, Thomas: “The Community Reinvestment Act Cancer” ; The LRC Blog, 26. 9. 2008 ;
<http://www.lewrockwell.com/blog/lewrw/archives/023120.html> ; (65)

Dow Jones: „Freddie Mac schreibt Rekordverlust von 25,3 Mrd USD“, 14.11.2008 - 18:09 aufgerufen über: http://nachrichten.finanztreff.de/news_news,awert,News_Bra_Finanz,bwert,,id,28090166,sektion_uebersicht.html ; (69)

Droege, Ralph du Roi: “Einführungsreferat zur Diskussion über die große Finanzkrise, 12. CFP-Weiterbildung, Tritttau, 31.Oktober 2008 ;
unveröffentlicht ; (68)

Ehren, Mark: “Fannie könnte die Börse ins Wanken bringen“, ARD-Börse, 10.3.2004, 13:28 Uhr;
http://boerse.ard.de/content.isp?=dokument_50409 ; (6)

Eijffinger, Sylvester C.W.; „Crisis Management in the European Union“, CEPR Center of Economic Policy Research, Policy nsight, Nr. 27, Dezember 2008 ; (30)

Ellis, Lucy: “The housing meltdown. Why did it happen in the United States?”; Bank of International Settlements, Monetary and Economic Department, BIS Working Paper No. 259, Basel, Switzerland, September 2008, JEL Classification G21, R21; <http://www.bis.org/publ/work259.pdf> ; (23)

Engdahl, F. William Die nächste Finanzkrise: Credit Default Swaps – Subprime war nur »Vorspeise«;
<http://info.kopp-verlag.de/news/die-naechste-finanzkrise-credit-default-swaps-subprime-war-nur-vorspeise.html> ; Online-Veröffentlichung am 6.6.2008; Aufgerufen am 22.1.2009 (51)

Eurointelligence: „Is the CDS market the reason behind the stubbornly high money market rates? ; Informationsdienst “Eurointelligence”, 30. 10. 2008 (67)

Fannie Mae: "Single Family Guaranty Business – Facing Strategic Crossroads"; Fannie Mae Confidential Papers, 27. Juni 2005, presented at the Hearing of the Congress of the United States, House of Representatives, Committee on Oversight and Government Reform, The Role of Fannie Mae and Freddie Mac in the Financial Crisis, 9. Dezember 2008; <http://oversight.house.gov/story.asp?ID=2252> ; (32)

Federal Housing Finance Agency: „CONFORMING LOAN LIMIT FOR U.S. TO REMAIN \$417,000 IN 2009; DIFFERENT LIMITS IN SOME AREAS”, FHFA-News Release, Washington, D.C., 7. November 2008; (28)

Federal Reserve Board, The staff analysis: "Mortgage Home Loans, as of June 30, 2008 ; PAST DUE LOANS", in: http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/20081203_analysis.pdf ; (71)

Freddie Mac, Annual Report 2007; Erläuterungen zu derivativen Positionen, S. 40/41 ; (70)

Freddie Mac: "FREDDIE MAC RELEASES RESULTS OF ITS 24TH ANNUAL ARM SURVEY", Corporate Press Release, 15. 1. 2008 ; corprel@freddiemac.com; (64)

Goolsbee, Austan: "'Irresponsible' Mortgages Have Opened Doors to Many of the Excluded"; New York Times, Economic Scene, 29. März 2007 ; <http://www.nytimes.com/2007/03/29/business/29scene.html?ei=5088&en=e09a15f9b118d649&ex=1332820800&partner=rss-nyt&emc=rss&pagewanted=print> ; (60)

Gosh, Jayati: "Chasing Volatility" Frontline, Commodity Futures Blog, <http://www.hinduonnet.com/fline/fl2518/stories/20080912251808900.htm> (Aufgerufen 11.1.2009) (42)

The Group of Thirty; "Financial Reform": <http://www.group30.org/Press%20Articles%20-%20Final.pdf> ; aufgerufen am 2.2.2009 (59)

The Guardian: "The woman who built financial 'weapon of mass destruction'"
This article was first published on guardian.co.uk at 00.01 BST on Saturday 20 September 2008. It appeared in [the Guardian](#) on [Saturday 20 September 2008](#) on p5 of the [Top stories](#) section. It was last updated at 17.55 BST on Monday 29 September 2008. <http://www.guardian.co.uk/business/2008/sep/20/wallstreet.banking?gusrc=rss&feed=business>; aufgerufen am 26.1.2009 ; (54)

Handelsblatt: „Zehn Billionen Dollar Staatshilfen reichen nicht“; Ausgabe Nr. 247 vom 19./20. Dezember 2008; Seite 36 ; (18)

Holmes, Steven A.: „Fannie Mae Eases Credit To Aid Mortgage Lending“, The New York Times, 30.9. 1999 ; Quelle: <http://query.nytimes.com/gst/full-page.html?res=9C0DE7DB153EF933A0575AC0A96F958260&sec=&spon=&pagewanted=1>; (27)

Huber, Christoph, "Lehman-Pleite ein möglicher Rekord-Versicherungsfall, Gefahr durch CDS" ; BoerseGo, New York, 10.10.2008 ; aufgerufen über: <http://www.wallstreet-online.de/diskussion/1144917-31-40/60-000-000-000-000-us-im-feuer-credit-default-swaps> ; (66)

Jones, Terry: „How A Clinton-Era Rule Rewrite Made Subprime Crisis Inevitable“, http://news.yahoo.com/s/ibd/20080924/bs_ibd_ibd/20080924general01;_ylt=A0geu1a91tpljlcA8wCspph4How ; Sep 24, 2008, 7:19 PM ET ; (26)

Koszner, Governor Randall S.: The Community Reinvestment Act and the Recent Mortgage Crisis“; Statement at the Confronting Concentrated Poverty Policy Forum, Board of Governors of the Federal Reserve Systems, Washington D.C. , December, 3rd, 2008 ; <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kroszner20081203a.htm> (44)

Kriz, John J.: „GSE; how they rate. Moody`s sizes up Fannie Mae`s and Freddie Mac`s creditworthiness; <http://www.allbusiness.com/personal-finance/investing-financial-advisor/123980-1.html> ; (aufgerufen am 22.12.2008); (7)

Labaton, Steven; “New Agency Proposed to Oversee Freddie Mac and Fannie Mae,, ; The New York Times, 11.9.2003 ; <http://query.nytimes.com/gst/full-page.html?res=9E06E3D6123BF932A2575AC0A9659C8B63&sec=&spon=&pagewanted=print> ; (61)

LEAP Europe/2020: “Phase IV of the Global Systemic crisis: Breakdown of the Global Monetary System by summer 2009”, In : Newropeans Magazine 20.11.2008 , (31)

Leonnig, Carol D. : “How HUD Mortgage Policy Fed The Crisis”, Washington Post, 10. Juni 2008; <http://www.washingtonpost.com/wpdyn/content/article/2008/06/09/AR2008060902626.html> (22)

Levy, Dan, and Ivry, Bob: “Alt-A Mortgages Next Risk for Housing Market as Defaults Surge”, Bloomberg News, Last updated September 12, 2008; aufgerufen am 16.1.2009 (45)
<http://www.bloomberg.com.au/apps/news?pid=20601109&sid=arb3xM3SHBVk&refer=news>

Liebowitz, Prof. Stan:“THE REAL SCANDAL – HOW FEDS INVITED THE MORTGAGE MESS”, http://www.nypost.com/seven/02052008/postopinion/opedcolumnists/the_real_scandal_243911.htm ; (21)

McDaniel, Raymont W: „Credit Policy Issues at Moodies suggested by the subprime/liquidity crisis“, confidential and proprietary Moody`s document COGR-0038025, confidential presentation to the Moody`s Board of Directors, October 2007; presented at the US-Congress Oversight Hearing on The Credit Rating Agencies and the Financial Crisis“, October 22nd, 2008; <http://oversight.house.gov/story.asp?ID=2250>; aufgerufen am 18.1.2009, (48)

Moody`s Investors Service; „Moody`s affirms debt ratings of Fannie Mae and Freddie Mac“, Moody`s press release, 8.9.2008; (11)

Münchau, Wolfgang: „Vorbeben – Was die globale Finanzkrise für uns bedeutet und wie wir uns retten können“, Carl Hanser Verlag, München, 2008; ISBN 978-3-446-41390-0 (38)

Neue Züricher Zeitung: "Ratingagenturen in den USA unter Feuer"; Online Ausgabe vom 28. 9. 2007; http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/boersen_und_maerkte/ratingagenturen_in_den_usa_unter_feuer_1.561805.html; (10)

Outsidethebeltways, Blog-Comments: http://www.outsidethebeltway/archives/what_caused_or_economic_crises_video
September, 30, 8:38 a.m. bis October, 2, 2008, 1:32 p.m. (aufgerufen am 22.12.2008); (3)

Rennick, Lindsay: „Fannie Mae an Freddie Mac invest in Lawmakers“; Opensecrets, 11. 9. 2008 ; <http://www.opensecrets.org/news/2008/09/update-fannie-mae-and-freddie.html> ; Aufgerufen am 28.9.2008 ; (62)

Riecke, Torsten: „Nichts sehen, nichts hören, nichts sagen – Die Aufsichtsbehörden tragen Mitschuld am Subprime Desaster“, Handelsblatt, Nr 249, 23.-28.12.2008, S. 13 – „So war 2008“ (1)

Riecke, Torsten: „US-Börsenaufsicht Papiertiger“; Handelsblatt, Nr. 248 vom 22. Dezember 2008, Seite 8 ; (17)

RiskNews: General News: "Rating agencies sold their souls" ; 24 October 2008; <http://www.risk-news.net/public/showPage.html?page=822467> ; aufgerufen am 23.1.2009 (52)

Satyajit, Das: "Insight: credit default swaps and amplified losses", in: Financial Times (Europe) – Online Edition, published 4.3.2009, 16:26 <http://www.ft.com/cms/s/0/3ee5e766-08d7-11de-b8b0-0000779fd2ac.html?ftcamp=rss> ; (74)

Schlandt, Jacob: „Analyse: Gierige Banken, schlechte Politik“; in: Berliner Zeitung, 25.9. 2008, Seite 11 (77)

Schroeder, Robert: "Moody`s downgrades Fannie Mae rating", Marketwatch, March, 28, 2005; (8)

Seidman, Ellen: „No, Larry, CRA Didn`t Cause the Sub-Prime Mess“; Website der New America Foundation; 15. April 2008; 9:55 a.m.
<http://www.newamerica.net/blog/asset-building/2008/no-larry-didn-t-cause-the-sub-prime-mess-3210> ;(aufgerufen am 22.12.2008); (4)

Seidman, Karl. F.: "Economic Development Finance", Veröffentlicht von SAGE, 2005
ISBN 0761927093, 9780761927099, zitiert nach:
http://books.google.de/books?id=WVK8TOiwM1MC&pg=PA187&lpg=PA187&dq=CRA-Rating&source=bl&ots=5TdlGVCtat&sig=2ez0kYUETjW3CZZ45Am_vnx1mbo&hl=de&sa=X&oi=book_result&resnum=3&ct=result#PPA378,M1
(40)

Soros, George, "Wie es zum großen Crash kam", in: Financial Times Deutschland, 30.Januar 2009, Seite 26 ; (75)

Stuck, Steve: "We`re Still Not Addressing Our Financial Problems"; Blog-Beitrag vom 3. Dezember 2008; 11:10 .a.m.auf <http://smallerindiana.com/forum/topics//were-still-not-adressing-ourSmalleIn-diana> ; (aufgerufen am 22.1.2008); (16)

Tenman Prognosis GmbH: "Neue Erkenntnisse zur Subprime-Krise: US-Banken zur riskanter Kreditvergabe gesetzlich gezwungen", Pressemitteilung, 29.9.2008 ; http://www.10man.de/presse/080929/_US-Bnaken_zu_riskanter_Kreditvergabe_gesetzlich_gezwungen.htm ; (19)

Tenman Prognosis GmbH: „Weltwirtschaft am Wendepunkt: Finanzkrise wird zum Wegbereiter der globalen Wissensökonomie“; Pressemitteilung vom 17. 9. 2008 ; (78)

Tremoglie, Michael P.: "Feds Pushed Subprime Loans, Execs Say", THE BULLETIN , 12. Dezember 2008 ; <http://thebulletin.us/articles/2008/12/12/business/doc4941ec5fa6214999572928.txt> ; Aufgerufen 21.12.2008 ; (34)

US-Congress Oversight Hearing on The Credit Rating Agencies and the Financial Crisis", October 22nd, 2008; <http://oversight.house.gov/story.asp?ID=2250> (47)

US-Congress, UNITED STATES HOUSE OF REPRESENTATIVES ; COMMITTEE ON FINANCIAL SERVICES , Statement of David M. Moffet, CEO of Freddie Mac, 25. 9. 2008 ; http://www.freddiemac.com/speeches/pdf/moffett_092508-written-testimony.pdf ; (63)

Wachovia: "First Union Capital Markets Corp., Bear, Stearns & Co. Price Securities Offering Backed By Affordable Mortgages", First Union Capital Markets Corp. (Now: Wachovia, Inc.) Press Release, October 20, 1997 (36)

Waxman, Henry A.: „Opening Statement of Rep. Henry A. Waxmann, Chairman“, Committee on Oversight and Government Reform, The Role of Fannie Mae and Freddie Mac in the Financial Crisis, 9. Dezember 2008; <http://oversight.house.gov/story.asp?ID=2252> ; (35)

Wikipedia, The free encyclopedia; „Alt A-Loans“ : <http://en.wikipedia.org/wiki/Alt-A> ; aufgerufen am 11. 1. 2009 ; (73)

Wikipedia, "Civil Rights Act", From Wikipedia, the free encyclopedia, http://en.wikipedia.org/wiki/Civil_Rights_Act_of_1866 ; http://de.wikipedia.org/wiki/Civil_Rights_Act_von_1875 ; http://de.wikipedia.org/wiki/Civil_Rights_Act_von_1964 aufgerufen am 27. und 28. 1. 2009; (56)

Wikipedia: "Community Reinvestment Act ; From Wikipedia, the free encyclopedia (aufgerufen am 1.1.2009, 26.9.2008: und 18. 12. 2008; der Eintrag wurde am 26.9 2008 als "disputed" bewertet und danach mehrfach verändert; dennoch sind die Meinungsverschiedenheiten der Wikipedia-Community nicht beseitigt); http://en.wikipedia.org/wiki/Community_Reinvestment_Act#cite_note-4; (25)

Wikipedia: "Redlining" ; From Wikipedia, the free encyclopedia; aufgerufen am 22.12. 2008; <http://www.wikipedia.org/wiki/redlining> ; (33)

Wirtschaftsrat Deutschland: "Finanzmarktkrise: Bundesfachkommission Steuern, Haushalt und Finanzen fordert verbesserte Bankenaufsicht und effektivere Risikomanagementsysteme", Wirtschaftsrat der CDU e.V., Pressemitteilung vom 24. September 2008 (37)

Yellen.Janet L.:“Opening Remarks to the 2008 Interagency Community Reinvestment Conference”,
Speeches of the President and CEO of the Federal Reserve Board of San Francisco, 31. März 2008;
<http://www.FRBSF.com> ; (20)