ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Eggert, Wolfgang; Krieger, Tim

Article — Published Version

Home Ownership als Substitut für Sozialpolitik: Zum Entstehen der Finanzkrise in den USA

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Eggert, Wolfgang; Krieger, Tim (2009) : Home Ownership als Substitut für Sozialpolitik: Zum Entstehen der Finanzkrise in den USA, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 89, Iss. 6, pp. 390-396, https://doi.org/10.1007/s10273-009-0942-7

This Version is available at:
http://hdl.handle.net/10419/65514

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DOI: 10.1007/s10273-009-0942-7

Wolfgang Eggert, Tim Krieger

„Home Ownership“ als Substitut für Sozialpolitik

Zum Entstehen der Finanzkrise in den USA

In den USA wird schon seit langem eine Eigenheimpolitik betrieben, die es breiten Bevölkerungsschichten ermöglichen soll, Wohneigentum zu erwerben. Dabei spielte weniger eine direkte Förderung sondern zunehmend eine Deregulierung des Hypothekenkreditmarktes eine Rolle. Die eher skeptische Haltung der US-Bürger führte dazu, dass Wohnungspolitik als Substitut für Sozialpolitik etabliert wurde.

Der politische und wissenschaftliche Diskurs um die aktuelle Finanzkrise hat sich auch intensiv mit der Frage nach den Schuldigen an der heutigen Situation beschäftigt. Während die Öffentlichkeit und Teile der Politik schnell „gierige Banker“ als Verursacher ausgemacht hatten, wiesen Ökonomen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass sich die Banker letztlich vollkommen rational verhalten hätten, weil die von der Politik gesetzten institutionellen Rahmenbedingungen es ihnen erlaubten, auf legalem Wege hohe Renditen zu erwirtschaften – auch wenn sich die dafür eingesetzten Instrumente im Rückblick als Ursache für die Krise herausstellten.

Überraschenderweise wird jedoch das Zustandekommen der letztlich problematischen Anreize von der Literatur kaum thematisiert, wobei – wenn überhaupt – die Schuld hauptsächlich der Deregulierungspolitik in den USA seit den 1980er Jahren zugewiesen wird, die von Präsident Reagan aus ideologischen Gründen angestoßen worden sei. Diese Erklärung ist insofern unbefriedigend, als sie zwar einerseits strikt rationale, auf Anreize reagierende Bankmanager unterstellt, andererseits aber den Abbau der Regulierungsstandards nicht aus einer kohärenten Modellwelt heraus erklärt. Im Folgenden soll ein erster Anstoß für eine Erklärung gegeben werden, wie spezifische Anreizstrukturen auf den US-Märkten für Wohneigentum eine Deregulierung mit – aus heutiger Sicht – fatalen Folgen induzieren konnten. Am Ende wird sich zeigen, dass die Ideologie politische Nützlichkeitsüberlegungen widerspiegelt und aus diesen heraus erklärt werden kann.

Prof. Dr. Wolfgang Eggert, 43; und Jun.-Prof. Dr. Tim Krieger, 37, lehren an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Paderborn.

Ausgangspunkt der Überlegungen ist der Konflikt zwischen privatem Eigentum und wirtschaftlicher Freiheit auf der einen Seite sowie sozialer Stabilität und gesellschaftlicher Kohäsion auf der anderen Seite. Das mögliche Dilemma staatlicher Interventionspolitik drückt sich dadurch aus, dass „Home Ownership“ in den USA zentraler Teil des „American Dream“ ist. Aus diesem Grund zeigen Wähler ein großes Interesse an einer (staatlichen) Förderung von Wohneigentum. Zugleich ist die Bevölkerung in den USA traditionell einem umfassenden Wohlfahrtsstaat gegenüber skeptisch eingestellt. Weil Wohneigentum aber als wichtige Alternative bzw. als Substitut für ein Sozialsystem gilt, beispielsweise weil es ein effektives Instrument der Altersvorsorge darstellt, kann eine interventionsarme Politik der Eigentumsförderung das eingangs angedeutete Dilemma auflösen und ein attraktives Instrument für an einer Wiederwahl interessierte Politiker sein. Bereits seit den 1960er Jahren zeigte sich daher in der US-Politik eine Tendenz der laxen Regulierung bei der Hypothekenvergabe, die in der Reagan-Zeit und von allen nachfolgenden Administrationen noch verstärkt wurde. In der Konsequenz wurde die Deregulierung soweit getrieben, dass sich zunächst die Hypothekenkrise in den USA und dann eine weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise entwickeln konnte.

Wohneigentum und Wohlfahrtsstaat

Der Zusammenhang zwischen Wohneigentum und der Ausgestaltung des Wohlfahrtsstaats wird spätestens seit Kemeny intensiv diskutiert.[1] Während diese frühen Publikationen eine inverse Relation zwischen dem Anteil der Besitzer von Wohneigentum und der Ausprägung des Sozialstaats herstellen, haben neuere Untersuchungen auch die Frage nach der Rich-

[1] Vgl. Jim Kemeny: The Myth of Home Ownership: Public versus Private Choices in Housing Tenure, London 1981; vgl. Jim Kemeny: Housing and Social Theory, London 1992.

tung der Kausalbeziehung zwischen den beiden Variablen gestellt.[2] Es erscheint recht offensichtlich, dass durch Eigentümer bewohnte Einfamilienhäuser und nicht von sozialem Mietwohnungsbau geprägte Stadtstruktur Wohlstand und einen geringen Bedarf an Sozialleistungen widerspiegelt. Allerdings besteht auch ein umgekehrter Zusammenhang. Die Förderung von Wohneigentum kann als Substitut für eine bestimmte Art des Wohlfahrtsstaats dienen. So beschreibt Kemeny den besonderen Wert des Wohneigentums – im Vergleich zu anderen privaten Vorsorgeformen – für die Altersvorsorge wie folgt: „(H)ome ownership provides a flexible means of both providing for housing needs and as a depository for savings in property, part of which can be released, either by some form of re-mortgaging or by trading down. But, in addition, the attractiveness of home ownership can be in the possibilities of cutting housing costs to the bone. And here it may be speculated that the lower public pensions are as a percentage of average earnings, the more this particular advantage looms in importance. Home ownership would therefore begin to look attractive quite irrespective of its housing characteristics alone."[3]

Castles[4] zeigt, dass der negative Zusammenhang zwischen Wohneigentum und Wohlfahrtsstaat für diverse Indikatoren des Sozialsystems gilt, auch wenn er zwischen den 1960er und 1990er Jahren im internationalen Durchschnitt etwas schwächer geworden ist.

Besondere Bedeutung in den USA

Für die USA gilt der beschriebene Zusammenhang in besonderer Weise und wird durch zwei weitere Aspekte verstärkt. Einerseits sind die USA ein Land mit einem stark ausgeprägten „Home Ownership Myth", der Teil des „American Dream" ist.[5] So schreibt die Millennial Housing Commission: „Securing access to decent, affordable housing is fundamental to the American Dream. All Americans want to live in good-quality homes they can afford without sacrificing other basic needs. All Americans want to live in safe communities with ready access to job opportunities, good schools, and amenities. All parents want their children to grow up with positive role models and peer influences nearby. And the overwhelming majority of Americans want to purchase a home as a way to build wealth."[6]

Historisch zeigt Bratt,[7] dass bereits bei der Gründung der USA Landeigentum und Wahlrecht miteinander verknüpft waren und es auch nachfolgend wichtige eigentumsfördernde Initiativen gab (Homestead Act, „Better Homes for America"-Bewegung). In der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre wurden hunderttausende Hauseigentümer durch die Home Owners' Loan Corporation (HOLC) vor der Zwangsversteigerung gerettet, wodurch die Bedeutung staatlicher Eingriffe in diesem Bereich erheblich zunahm (und nachfolgend auf hohem Niveau verblieb). Schlesinger merkt zur Bedeutung der HOLC an: „[B]y enabling thousands of Americans to save their homes, it strengthened their stake both in the existing order and in the New Deal. Probably no single measure consolidated so much middle-class support for the administration."[8]

Die sozialen Unruhen der 1960er Jahre sorgten erneut für eine Welle der Unterstützung und Förderung von Wohneigentum,[9] die mit einer kurzen – durch verschiedene Skandale bedingten – Unterbrechung in den 1970er und – trotz Ronald Reagan – in den 1980er Jahre fortgesetzt wurde. Auch jüngere US-Regierungen haben verstärkt Gebrauch von entsprechenden Programmen gemacht: Unter George W.H. Bush wurde im Jahr 1990 das HOPE-Programm (Homeownership and Opportunity for People Everywhere) aufgelegt; unter Bill Clinton führten zahlreiche Maßnahmen zu einem starken Anstieg des Wohneigentums (unter Einschluss insbesondere von Geringverdienern und Angehörigen von Minderheiten).[10] George W. Bush

[2] Vgl. Francis G. Castles: The Really Big Trade-Off: Home Ownership and the Welfare State in the New World and the Old, in: Acta Politica 33, 1998, S. 5-19; vgl. Jim Kemeny: "The Really Big Trade-Off" between Home Ownership and Welfare: Castles' Evaluation of the 1980 Thesis, and a Reformulation 25 Years on, in: Housing, Theory and Society, 22, 2005, S. 59-75.

[3] Vgl. Jim Kemeny: The Really Big …, a.a.O., S. 65.

[4] Vgl. Francis G. Castles, a.a.O.

[5] In diesem Zusammenhang schreiben de Neufville und Barton: „[W]e trace the support for home ownership to a transformation of the Jeffersonian myth of the independent yeoman farmer as the ideal citizen. This use of myth made home ownership the cornerstone of US housing policies and helped suppress alternatives." Vgl. Judith I. De Neufville, Stephen E. Barton: Myths and the definition of policy problems: An exploration of home ownership and public-private partnerships, in: Policy Sciences, 20, 1987, S. 181-206.

[6] Vgl. Millennial Housing Commission: Meeting Our Nation's Housing Challenges, Washington D.C. 2002, S. 10.

[7] Vgl. Rachel G. Bratt: Homeownership as Social Policy in the U.S.: Risk and Responsibility After the Subprime Crisis, 2008, URL: http://www.tudelft.nl/live/pagina.jsp?id=6c837553-02e9-4524-9864-d17cd7d56206&lang=en&binary=/doc/Bratt.pdf (zuletzt besucht: 11.3.2009).

[8] Vgl. Arthur M. Jr. Schlesinger: The Coming of the New Deal, Boston 1959, S. 24.

[9] Eine Stellungnahme des Stadt- und Regionalforschers G. Sternliebs vor einem Unterschuss des US-Senats im Jahr 1967 illustriert dies trefflich: „There is no question that the chance of riots in Newark or for that matter any other major core area would have been substantially lower with more Negro ownership"; zitiert nach Rachel G. Bratt, a.a.O., S. 7.

[10] Zwischen 1994 und 2001 steigt die Zahl der Hauseigentümer um 3,8 Prozentpunkte, wobei die Zuwächse bei wichtigen Minderheiten dies sogar übertrafen: bei Schwarzen stiegen sie um 5,9 Punkte, bei den „Hispanics" um 6,1 Punkte, vgl. Joint Center for Housing Studies of Harvard University: The State of the Nation's Housing: 2008, Harvard University, Cambridge/MA. 2008, S. 17.

setzte im Jahr 2002 das Ziel, mit der Schaffung von 5,5 Mio. Eigentumsverhältnissen von Minderheitenangehörigen die Lücke zwischen Weißen und anderen Bevölkerungsgruppen beim Wohneigentum substanziell zu reduzieren.[11]

Der zweite wichtige Aspekt in Bezug auf den inversen Zusammenhang von Sozialstaat und Wohneigentum ist die in wirtschaftsliberal geprägten Gesellschaften deutlich kritische Einstellung der Bevölkerung gegenüber der Regierung bzw. dem Zentralstaat.[12] In den USA gilt dies in besonderer Weise: Alesina et al. zeigen nicht nur, dass sehr viel weniger US-Bürger als Europäer eine stärkere Rolle des Staates im Wirtschaftskreislauf wünschen, sondern argumentieren grundsätzlicher, dass „[a]lthough redistribution in the United States is probably not more wasteful than redistribution in Europe, it certainly seems plausible that Americans are inherently more hostile to government, and more prone to believe that governments are wasteful and likely to spend on projects that the voters oppose. Indeed, the United States was created from an antigovernment revolution, and its history includes a civil war in which roughly half the country fought against the federal government.“[13]

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass ein schwach ausgeprägter Sozialstaat durchaus im Interesse einer regierungskritischen Bevölkerung liegen kann, sofern es ein hinreichend Erfolg versprechendes und den eher individualistischen Präferenzen der US-Bürger entgegenkommendes Substitut hierfür gibt. Privates Wohneigentum kann – insbesondere in der amerikanischen Gesellschaft mit ihrem ausgeprägtem Home Ownership Myth – ein solches Substitut darstellen.

Wohneigentum und politische Interessenlagen

Sozialstaatliche Aktivität wird traditionell durch Formen des Marktversagens insbesondere auf der Distributionsseite begründet. Allerdings ist staatliche Verteilungspolitik stets das Ergebnis eines politischen Prozesses, der nicht frei von Partikularinteressen der beteiligten Gruppen ist, deren Durchsetzung das Erreichen eines sozialen Optimums verhindern kann. Klassischerweise wird in der Politischen Ökonomie angenommen, dass ein relativ armer Medianwähler[14] bei einer rechtsschiefen Einkommensverteilung in der Lage ist, seine Interessen in Bezug auf stärkere Umverteilung bei den auf Wiederwahl hoffenden Politikern durchzusetzen. Dies ist bei steigendem Verteilungsspielraum in ökonomisch erfolgreichen Zeiten ein kleineres Problem als in Zeiten knapper Mittel, weil der Medianwähler im ersteren Fall ohnehin an einem wachsenden Wohlstand partizipiert. Ein zunehmender Verteilungsspielraum hat zudem den Vorteil, dass der institutionalisierte Wohlfahrtsstaat beschnitten werden kann, ohne wichtigen Wählergruppen in der Bevölkerungsmitte einen Konsumverzicht abzuverlangen. Eine Reduktion der gesellschaftlichen Umverteilung kann daher Politikern Wahlerfolge ermöglichen, insbesondere wenn Zuwächse von Markteinkommen hinreichend stark auf die Mittelschicht ausstrahlen und wenn die Bürger – wie in den USA – der Regierung und einer umfangreichen staatlichen Umverteilungsmaschinerie gegenüber skeptisch eingestellt sind. Unter diesen Umständen kann es gelingen, den potenziellen Konflikt zwischen wirtschaftlicher Freiheit und gesellschaftlicher Kohäsion aufzulösen.

In den 1970er Jahren endete das goldene Zeitalter des sich stetig ausdehnenden Sozialstaats auch in den USA. Das Konzept der makroökonomischen Globalsteuerung wurde als gescheitert betrachtet. Dies führte zu einem Paradigmenwechsel. Die neue Wirtschafts- und Sozialpolitik vor allem im wirtschaftsliberalen angelsächsischen Raum war auf ein Ende der Ausdehnung oder gar eine Verkleinerung der Sozialsysteme ausgerichtet; dies schloss – zumindest in Reagans ersten Jahren – auch teilweise die Subventionierung des Erwerbs von Wohneigentum durch ärmere Bevölkerungsschichten ein.[15] Begründet wurde das Zurückführen der Sozialsysteme vordergründig mit den hohen direkten Finanzierungskosten; jedoch ist das Argument auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass substantielle neue Wählerschichten nur mit erheblichem zusätzlichen Mittelaufwand zu gewinnen waren. Das Instrument einer ausgabenintensiven Sozialpolitik wurde daher zu einem zunehmend weniger attraktiven Mittel der Stimmengewinnung. Der beschriebene Mechanismus bereitete ab den 1980er Jahren den Boden für eine generell libertär geprägte Ideologie, die dem

[11] Vgl. Rachel G. Bratt, a.a.O.

[12] Traditionell bezieht sich die Kritik in den USA vor allem auf die zentrale Bundesregierung in Washington.

[13] Vgl. Alberto Alesina, Edward L. Glaeser, Bruce Sacerdote: Why Doesn't the United States Have a European-Style Welfare State?, in: Brookings Papers on Economic Activity, 2, 2001, S. 24-25.

[14] Das Medianwählermodell sei an dieser Stelle stellvertretend für eine Reihe von ähnlich gelagerten Wahlmodellen genannt; für umfangreiche Übersichten vgl. Dennis C. Mueller: Public Choice III, Cambridge 2003; oder vgl. Torsten Persson, Guido Tabellini: Political Economics: Explaining Economic Policy, Cambridge/MA und London 2000. Erwähnt sei an dieser Stelle beispielsweise das „probabilistic voting model“, in dem die Kandidaten ein besonderes Augenmerk auf die besonders reagiblen Wechselwähler haben.

[15] Vgl. Roger W. Caves: An Historical Analysis of Federal Housing Policy from the Presidential Perspective: An Intergovernmental Focus, in: Urban Studies, 26, 1989, S. 59-76.

Wohlfahrtsstaat unterstellte, die Freiheit des Einzelnen über Gebühr zu beschränken.[16]

Jedoch verstärkte die ab den 1980er Jahren eingeleitete Wirtschaftspolitik die Einkommensdisparität in den USA deutlich.[17] Das Zitat Schlesingers verdeutlicht, dass sich rationale Politiker der sozialen Fliehkraft einer wachsenden Einkommensdisparität durchaus bewusst waren. Daher stellte sich selbst Ronald Reagan eindeutig hinter den Housing Act von 1949 und proklamierte 1984 das Ziel der Bereitstellung eines „decent home and suitable living environment for every American family"[18]. Zwar waren die Maßnahmen der Reagan-Administration teilweise widersprüchlich, doch gipfelten sie nichtsdestotrotz in ihrer zweiten Amtszeit im Housing and Community Development Act von 1987, der erneut eine Ausweitung der Fördermaßnahmen vorsah. Weit wichtiger als diese Gesetzgebung waren jedoch die Maßnahmen zur allgemeinen Deregulierung und die Förderung des Laissez-Faire-Gedankens im gesamten Wirtschaftskreislauf, der breiten Bevölkerungs- und damit Wählerschichten eine bessere Umsetzung ihres „American Dream" vom eigenen Haus versprach: „[T]he genius of the market economy, freed from the distortions forced by government housing policies and regulations (…) can provide for housing far better than Federal programs. (…) [T]he nation can no longer rely so completely on a system of highly regulated and specialized mortgage investors and a single type of mortgage instrument if the strong underlying demand for housing credit is to be met."[19]

Die aus diesem Grundgedanken abgeleitete Politik war – unter späteren Administrationen auch wieder in Verbindung mit erheblicher staatlicher Förderung – hinsichtlich der Bildung von Wohneigentum über lange Zeit erfolgreich. Eine Abkehr von dieser Politik hätte Wahlchancen reduziert und war damit keine rationale Handlungsalternative der Regierungen. Entsprechend gab es bei der Deregulierung im Bereich der Hypothekenmärkte wenig inhaltliche Unterschiede in der politischen Ausrichtung der jeweiligen Administrationen, was im Einklang mit dem Ergebnis der Programmkonvergenz in Medianwählermodellen ist. So schreibt Holmes über den Einfluss der Clinton-Administration auf die halbstaatliche Hypothekenbank Fannie Mae: „[T]he Fannie Mae Corporation is easing the credit requirements on loans (…) The action (…) will encourage those banks to extend home mortgages to individuals whose credit is generally not good enough (…) Fannie Mae (…) has been under increasing pressure from the Clinton Administration to expand mortgage loans among low and moderate income people and felt pressure from stock holders to maintain its phenomenal growth in profits."[20]

Der zentrale politische Mechanismus hinter den beschriebenen Maßnahmen lässt sich wie folgt zusammenfassen. Auf Wiederwahl bedachte Politiker fokussieren ihre Politik auf besonders einflussreiche (Wechsel-)Wählergruppen in der Mittelschicht, deren Hauptinteresse gerade in den eher regierungskritischen USA eine hinreichend große Partizipation am allgemeinen Wohlstandszuwachs ist. Während klassische Umverteilungspolitik nicht als die beste Option angesehen wird, kann der Erwerb von Wohneigentum als probates Substitut für eine staatliche Sozialpolitik dienen. Tatsächlich wurden vor allem am Anfang der Regierungsjahre Reagans durch massive Deregulierungen wichtige Wachstumsimpulse gesetzt, die im Prinzip einen sehr viel einfacheren und günstigeren Erwerb von Wohneigentum auch für die Mittelschicht ermöglichten. Effektiv zeigte sich aber auch, dass das Wachstum der Lohneinkommen in den USA seit Ende der 1980er Jahre wesentlich hinter den Kapital- und Gewinneinkommen zurückblieb, so dass der Eigenheimförderung zugunsten der Mittelschicht politisch eine besondere Bedeutung zukam.

Anreizproblematiken

Die oben beschriebenen politischen Mechanismen sind eindeutig durch eine spezielle Anreizstruktur für Politiker und Parteien geprägt gewesen. Der Wunsch, gewählt zu werden, führt zu einem opportunistischen Verhalten der Akteure. Diese Entwicklung wurde zuvor für den Bereich der Politik ab den Reagan-Jahren skizziert, doch die Grundlagen hierzu reichen einerseits weiter in die Vergangenheit zurück und sind andererseits nicht allein auf den Bereich der Politik beschränkt, auch wenn die Politik letztlich die Verantwortung hierfür zu tragen hat, da nur sie einen Regulierungsrahmen setzen und durchsetzen kann – oder dies eben nicht tut. Im Folgenden sollen die Fehlanreize durch zu geringe Regulierungsintensität in den Hypothekenmärkten intensiver beleuchtet werden.

---

[16] Vgl. Dell Champlin: Social capital and the privatization of public goods, in: International Journal of Social Economics 26, 1999, S. 1302-1314.

[17] Vgl. Thomas Piketty, Emmanuel Saez: Income inequality in the United States, 1913-1998, in: Quarterly Journal of Economics 118, 2003, S. 1-39; sowie Wojciech Kopczuk, Emmanuel Saez, Jae Song: Uncovering the American dream: inequality and mobility in social security earnings data since 1937, in: NBER Working Paper, Nr. 13345, 2007.

[18] Zitiert nach Roger W. Caves, a.a.O., S. 73.

[19] Vgl. President's Commission on Housing, 1982, zitiert nach Rachel G. Bratt, a.a.O., S. 22.

[20] Vgl. Steven A. Holmes: Fannie Mae eases credit to aid mortgage lending, in: The New York Times vom 30.9.1999.

Für US-amerikanische Haushalte stellt der Erwerb von Wohneigentum die wichtigste Investitionsentscheidung im Leben dar; entsprechend ist Wohneigentum der zentrale Bestandteil des privaten Anlage- und Altersvorsorgeportfolios eines Großteils der Wohneigentümer.[21] Dabei ist im Durchschnitt die Bedeutung des Wohneigentums im Portfolio umso größer, je geringer das Einkommen eines Haushalts ist. Dies bedeutet, dass ärmere Haushalte besonders geringe Sicherheiten (in Form von sonstigen Ersparnissen) im Fall eines Einkommensverlusts haben. Zudem handelt es sich beim Erwerb von Wohneigentum um einen anspruchsvollen finanzmathematischen Vorgang, der einen recht hohen Grad an „financial literacy" voraussetzt.[22] Die Befähigung, einen komplexen Kreditvertrag zu verstehen, nimmt mit sinkendem Einkommen ab. Eine Politik, die darauf abzielt, auch unteren Einkommensschichten den Zugang zu Wohneigentum zu ermöglichen, führt dazu, dass Haushalte zu Wohneigentum kommen können, die dieses – aus gutem Grund – in hinreichend regulierten Märkten in der Regel nicht finanziert bekommen würden. Wird Wohneigentumsförderung zur Verwirklichung sozialpolitischer Zielsetzungen (in einem umfassenden Sinne) eingesetzt, so muss dies also mit größter Sorgfalt geschehen, um die Zielgruppe nicht zusätzlichen Gefahren auszusetzen.

Das Zusammenspiel verschiedener Formen der Wohneigentumsförderung mit problematischen Anreizstrukturen begann bereits sehr frühzeitig und hatte einen langen Vorlauf (umso schneller hat die Hypothekenkrise nun nahezu jede sozialpolitische Zielsetzung wieder konterkariert). Insbesondere die von der 1934 gegründeten staatlichen Federal Housing Administration (FHA) angebotene Hypothekenversicherung stellte eine Garantie dar, die es so genannten „mortgage companies" und „mortgage brokers" erlaubte, als Finanzintermediäre Hypothekendarlehen auszugeben bzw. zu vermitteln, ohne dabei die Bonität der Schuldner und den Wert des Wohneigentums hinreichend überprüfen zu müssen.[23] Dies wurde durch eine sehr schwache Regulierung in diesem Marktsegment (anders als bei den stark regulierten Savings & Loans-Banken) erleichtert, so dass eine weit gestreute Hypothekenvergabe durch die Absicherung der Federal Housing Administration für die involvierten Anbieter als nahezu risikofrei angesehen werden konnte.[24] Diese wurde als Problem vor allem bei dem als „Section 235" bekannt gewordenen Förderprogramm für arme ländliche Bevölkerungsgruppen aus dem Jahr 1968 sichtbar, bei dem das Department of Housing and Urban Development (HUD) als Kontrollinstanz für die Federal Housing Administration und zugleich ultimativer Träger des Ausfallrisikos keine aktiven Schritte zur Reduzierung des Regulierungsdefizits unternahm. Ein tieferliegender Grund hierfür war der Konflikt zwischen dem Ziel einer nachhaltigen Hypothekenvergabe an (solvente) Haushalte mit geringem Ausfallrisiko, das den ultimativen Hypothekengeber schützt, und dem Ziel der Förderung des Wohneigentums für breite – d.h. auch ärmere – Bevölkerungsschichten, um sozialpolitische Ziele zu verwirklichen. Zwar wies der US-Kongress 1972 in Person von Senator Sparkman zurück, dass er ein Interesse an einer laxen Regulierung hätte: „To keep the record straight, there was never any Congressional intent to authorize local FHA offices to insure substandard housing or to accept as mortgagers the poor whose financial condition did not justify homeownership."[25]

Regulierungsdefizite

Andererseits reagierte die Politik aber auch nicht durch eine Verschärfung der Regulierungsstandards auf die in den 1970er Jahren massiv auftretenden Probleme. Stattdessen konnte sich der schwach regulierte Teil des Marktes für Hypotheken weiter ausdehnen; auch deshalb, weil er für private Firmen erhebliche, weitgehend risikofreie Gewinnerzielungsmöglichkeiten schuf (teilweise noch gesteigert durch kriminelle Machenschaften[26]). Das US-Repräsentantenhaus fasste die Situation und die Kritik am Department of Housing and Urban Development wie folgt zusammen: „Historically, HUD has relied on the assumption that value and price are fairly determined when a prudent buyer and a knowledgeable seller meet in the marketplace and negotiate for the purchase and sale of a house. For low and moderate income families this is often not the case. Often…a very knowledgeable, if not unscrupulous, speculator deals with an uninitiated and unknowledgeable buyer. The consequences are tragic."[27]

---

[21] Vgl. z.B. Cornelia Kullmann, Stephan Siegel: Real Estate and its Role in Household Portfolio Choice, Mimeo, 2005, URL: http://faculty.washington.edu/ss1110/Housing%20as%20Background%20Risk.pdf (zuletzt besucht: 22.3.2009).

[22] Vgl. z.B. Annamaria Lusardi, Olivia S. Mitchell: Baby Boomer retirement security: The roles of planning, financial literacy, and housing wealth, in: Journal of Monetary Economics, 54, 2007, S. 205–224.

[23] Vgl. Sylvia C. Martinez: The Housing Act of 1949: Its Place in the Realization of the American Dream of Homeownership, in: Housing Policy Debate, 11, 2000, S. 467-487.

[24] Vgl. Rachel G. Bratt, a.a.O.

[25] Zitiert nach Rachel G. Bratt, a.a.O., S. 15.

[26] Ein besonderes Problem stellten u.a. Lockangebote mit niedrigen Hypothekenzinsen dar, die jedoch bereits nach kurzer Zeit variabel angepasst werden konnten. Vermittler haben hier die Möglichkeit, die zukünftige Zinsentwicklung zu günstig darzustellen und Risiken zu verharmlosen, um damit insbesondere in Finanzfragen unerfahrene Käufer in die Irre zu führen.

[27] Zitiert nach Rachel G. Bratt, a.a.O., S. 16.

Die Entwicklungen der 1960er und 1970er Jahre ähneln im Kleinen bereits den Problemen der heutigen Hypotheken- und Finanzmarktkrise. Die Laissez-Faire-Politik bei der Hypothekenmarktregulierung blieb auch in den nächsten Dekaden bestehen und wurde durch den allgemeinen Trend zur Deregulierung unter Reagan noch verstärkt. So sorgte etwa der Garn-St. Germain Act von 1982 für eine Deregulierung des Hypothekenmarktes, die in der Konsequenz zur Savings & Loans-Krise Mitte der 1980er Jahre führte, weil die Savings & Loans-Banken unter Renditedruck neue Geschäftsfelder suchen mussten. Die Krise verringerte die Marktanteile dieser – stark regulierten – Anbieter von Hypotheken nochmals erheblich und weniger regulierte Anbieter traten an ihre Stelle.

Mit den neuen Anbietern, „mortgage companies" im Zusammenspiel mit „mortgage brokers", erschienen auch neue Finanzinstrumente – die „mortgage-backed securities" (MBS) – auf den Märkten, die später die Hypothekenkrise verstärken sollten, weil sie dafür sorgten, dass die traditionelle Beziehung von Darlehensnehmern und Darlehensgebern durch eine Vielzahl von Zwischenhändlern ersetzt wurde, wodurch auf jeder Zwischenstufe Informationen über die Bonität der Hypothekennehmer verloren gingen und zudem auf jeder Stufe neue Anreizprobleme möglich wurden. So wird beispielsweise inzwischen die Rolle der Ratingagenturen kritisch hinterfragt, die – durchaus im wirtschaftlichen Eigeninteresse – hypotheken-basierte Finanzinstrumente mit Bestnoten bewerteten. Grundsätzlich sorgt zwar die Zusammenfassung vieler Risiken für eine bessere Diversifizierung, doch dies nur, solange sie hinreichend unkorreliert erscheinen und es nicht – wie in der Hypothekenkrise – zu einem Zusammenbruch des Gesamtmarktes kommt. Der weltweite Verkauf von „mortgage-backed securities" hat weiterhin die Folge, dass bei Zahlungsschwierigkeiten häufig Unklarheit über den Verhandlungspartner herrscht, so dass es eher zu Zwangsvollstreckungen als zu – auch sozialpolitisch vorzuziehenden – Stundungen kommt.

Weitere Gründe für die Krise

Die problematischen Anreizstrukturen in den Hypothekenmärkten und im Umfeld dieser Märkte gehen jedoch noch weit über die vorherigen Beispiele hinaus. Im Folgenden seien stichpunktartig noch einige weitere Einflüsse genannt:

- Die Politik niedriger Zinsen der US-Notenbank sorgte für eine starke Nachfrage nach Finanzprodukten mit höheren Renditen, die allerdings zwangsläufig mit höherem Risiko einhergehen mussten. Finanztitel, die auf Hypotheken potenziell schlechter Darlehensnehmer beruhten („subprime"), wurden – gesteigert durch die oben erwähnten guten Ratings – zu einem wichtigen Instrument.[28] Die Vergabe von Darlehen an Schuldner mit schlechter Bonität wurde dadurch attraktiv.
- Obwohl die halbstaatlichen Hypothekenbanken „Fannie Mae" und „Freddie Mac" zu den größten amerikanischen Unternehmen gehörten, wurden sie nicht von der Securities and Exchange Commission (SEC) überwacht, sondern vom Department of Housing and Urban Development. Dies erlaubte der Politik eine stärkere Einflussnahme auf das Hypothekengeschäft im Sinne von staatlichen Zielvorgaben. Der Federal Housing Enterprises Financial Safety and Soundness Act von 1992 verlangte explizit, in bestimmtem Umfang Hypotheken an arme und Minderheitenhaushalte zu vergeben.
- Mit dem Financial Services Modernization Act (auch Gramm-Leach-Bliley Act) von 1999 wurde der zweite Glass-Steagal-Act von 1933 (strikte Trennung zwischen „commercial" und „investment banking") weitgehend aufgehoben. Die Konsequenz hieraus war, dass Banken moderne Finanzprodukte mit geringer Eigenkapitaldeckung verstärkt in der Hypothekenverbriefung einsetzen konnten.

Durch die genannten und weitere Politikmaßnahmen gelang es, den Anteil von Wohnungseigentum in den USA auf historische Höchstwerte zu steigern, um die politische Unterstützung für eine Wirtschaftspolitik abzusichern, die im Ergebnis auch die gemessene Einkommensungleichheit in den USA auf historische Höchstwerte trieb. Dass beides gleichzeitig beobachtet wurde, ist der Tatsache geschuldet, dass es Finanzinstitutionen mit modernen Finanzinstrumenten und mit Unterstützung der Legislative gelang, die Informationsstruktur auf den Kapitalmärkten über die Ausfallrisiken von Hypothekendarlehen zuungunsten der Gläubiger zu gestalten. Offensichtlich ist jedoch, dass sich die Akkumulation von Vermögenswerten mittelfristig nicht von der Verteilung der Einkommen abkoppeln lässt. Letztlich ist der Zusammenbruch der Hypothekenmärkte also dem Umstand geschuldet, dass es der Administration in den USA gerade nicht gelang, den Konflikt zwischen wirtschaftlicher Freiheit und gesellschaftlicher Kohäsion aufzulösen. Es ist tragisch, dass im Ergebnis die Substitution der ineffizienten Sozialpolitik der 1970er Jahre durch die Schaffung von Home Ownership über Kapitalimporte einen nicht unerheblichen Beitrag zu der weltweiten Finanzkrise

[28] Das relative Schrumpfen der Mittelschicht ab etwa der Jahrtausendwende sorgte zudem für einen Anstieg der unter Standard bewerteten Hypotheken. Vgl. Jacques Sapir: Global finance in crisis: A provisional account of the „subprime" crisis and how we got into it, in: Real-World Economics Review, Ausgabe 46, 20.5.2008, S. 82-101.

geleistet hat, gerade weil als Folge von Deregulierung die Anreize auf den Kapitalmärkten in suboptimaler Weise gesetzt waren.

Die Hypothekenkrise außerhalb der USA

Diese Überlegungen werfen die Frage auf, warum sich die US-amerikanische Hypothekenkrise auch in Länder mit starken Sozialsystemen und geringem (Interesse an) Wohneigentum ausbreiten konnte. Die Antwort darauf scheint zu lauten, dass Finanzintermediäre außerhalb der USA in großem Stil kontaminierte Wertpapiere, die auf amerikanischen Hypotheken beruhten, gekauft hatten. Mit dem Zusammenbruch des US-amerikanischen Hypothekenmarktes wurden diese Papiere entwertet. Weit wichtiger dürften aber erneut spezifische Anreizprobleme sein, die als Reaktion auf die Deregulierung der US-amerikanischen Märkte zu verstehen sind und in einem problematischen internationalen Regulierungswettbewerb endeten.

In vielen – vor allem kontinentaleuropäischen – Ländern beziehen die staatlichen Umverteilungssysteme Bürger bis weit in die obere Mittelschicht hinein ein. Dabei wird in der Regel ein Bündel von absichernden Maßnahmen gegen alle Lebensrisiken sowie eine Grundsicherung angeboten, die es in diesem Umfang in den USA nicht gibt. Die Bürger dieser Länder zeigen dabei im Großen und Ganzen einen hohen Zufriedenheitsgrad mit den Sozialsystemen, zumal diese dazu führen, dass die Ungleichheit der Markteinkommen – im Sinne von Ergebnisgleichheit – stark reduziert wird. Eine stärkere Einkommensspreizung, auch wenn sie den Wohlstand insgesamt erhöhen könnte, wird politisch eher abgelehnt. Damit findet sich tendenziell auch weniger (Medianwähler-)Zustimmung für eine Politik der Wohneigentumsförderung wie in den USA durch finanzielle Förderung und Deregulierung als Substitut für eine institutionalisierte Sozialpolitik. Dies wird noch dadurch unterstützt, dass es ohnehin weniger Wohneigentum in den europäischen Wohlfahrtsstaaten gibt und wenn, dann eher eine Politik des subventionierten sozialen Wohnungsbaus bzw. der Mietsubventionierung betrieben wird.

Die Deregulierung in den USA erzeugte jedoch auch in Europa und anderswo auf der Welt einen Druck, ähnliche Maßnahmen durchzuführen, obwohl diese zumindest aus sozialpolitischer Sicht nicht angebracht waren. Dies war und ist eine Konsequenz des Globalisierungsprozesses mit geringen Mobilitätskosten, dem Wettbewerb um Unternehmen (auch der margenstarken Finanzbranche) sowie der Internationalität von Managern und Bankern. Diese Phänomene führten unmittelbar zu einer Verringerung der Möglichkeiten der Nationalstaaten, mobile Steuerbasen – wie die Gewinne der Finanzindustrie – im eigenen Land zu halten. Zudem sah die Politik die Gefahr des Austrocknens der eigenen Finanzplätze oder des Aufkaufs heimischer Banken durch finanzstarke Institute aus weniger regulierten Ländern, wie den USA. Die Konsequenz aus diesen neuen Rahmenbedingungen war insbesondere eine drohende Reduzierung des Steueraufkommens in den traditionellen Wohlfahrtsstaaten, was ein Aufweichen von Regulierungsstandards wahrscheinlicher machte, um Steuerbasen und Arbeitsplätze zu erhalten. Die asymmetrischen Interessenlagen der Nationalstaaten führten somit zu einem eindeutigen Ergebnis, nämlich dem Absenken von Regulierungsstandards, obwohl dieses nur für einen Teil der Länder die präferierte Politikoption war.[29] Dass im Anschluss an die Absenkung der Standards auch Europas Banken die Chance ergriffen, die neuen Freiräume zur Renditesteigerung zu nutzen, kann nicht überraschen, wenn konsequenterweise von rational handelnden Akteuren ausgegangen wird.

Fazit

Die vorliegende Arbeit untersuchte die Substitutionsbeziehung zwischen sozialpolitischen Maßnahmen und der wirtschaftspolitischen Förderung von Wohnungseigentum durch Deregulierung der Hypothekenmärkte am Beispiel der USA. Es wurde dargestellt, dass die Bildung von Wohnungseigentum in den USA traditionell eine zentrale gesellschaftspolitische Aufgabe darstellt mit dem Ziel, die gesellschaftliche Kohäsion zu stützen. Dieser Befund führte zu der Frage nach dem wirtschaftspolitischen Instrumentarium, das sinnvoll eingesetzt werden kann, um dieses Ziel zu erreichen. Dabei konnte ein Paradigmenwechsel festgestellt werden, der in der Tendenz von der direkten staatlichen Wohneigentumsförderung der 1970er Jahre wegführte und auf Erleichterungen beim Zugang zum Kapitalmarkt und Deregulierung von Finanzmärkten ab den 1980er Jahren abzielte. Staatliche Deregulierung auf Märkten mit asymmetrisch verteilter Information erzeugt Externalitäten und die Nutznießer der Externalitäten generieren politische Unterstützung. Um Externalitäten politisch nutzbar zu machen, ist es daher wichtig, dass die Menge der Nutznießer umfassend ist und ihren Wohnsitz im Inland hat. Die beschriebene Problematik geht dabei weit über den konkreten Fall der aktuellen Finanzkrise hinaus, weil unterschiedliche Regulierungsstandards in Zeiten der Globalisierung ohne – leider äußerst schwierig zu erreichende – internationale Koordination kaum aufrecht erhalten werden können.

[29] Diese Situation ähnelt einem Gefangenendilemma, was auch impliziert, dass es hier nicht zu einer internationalen Kooperation kommen konnte, weil der Anreiz zur unilateralen Abweichung zu groß war.