

Fannie Mae und Freddie Mac

Zusammenfassung des Beitrags von Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH zu WM 4/2008

In den Vereinigten Staaten ist der Markt für Hypothekarkredite ganz anders organisiert als in Deutschland. Es ist in den USA eher die Ausnahme, daß die Bank, die einen Hypothekarkredit ursprünglich vergeben hat, diesen auch in ihren eigenen Büchern behält. Die meisten Kreditbeziehungen werden in handelbare Wertpapiere umgeformt. Der Staat ist daran keineswegs unbeteiligt. Er hat zwei Institutionen geschaffen, die den Verbriefungsmarkt (für Eigenheimfinanzierungen) weitgehend beherrschen: „Fannie Mae“ und „Freddie Mac“. Diesen beiden Organisationen kommt in der derzeitigen Hypothekenkrise eine Schlüsselrolle zu. Sie sind Teil des Problems, weil natürlich auch in ihren Kreditportfolien Risiken schlummern. Auf der anderen Seite wurden sie von der Regierung als Instrumente zur Rettung der angeschlagenen Hypothekmärkte auserkoren. Sind Fannie und Freddie tatsächlich auch ein Teil der Lösung der Krise?

Die Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) und die Federal Home Loan Mortgage Corp. (Freddie Mac) kaufen in großem Stil Hypothekenforderungen an, die bestimmte Standards erfüllen müssen. Die Refinanzierung dieser Kreditkäufe erfolgt durch Anleihen am Kapitalmarkt, und sogenannte „Mortgage Backed Securities“ (MBS). Fannie und Freddie geben auch Garantien für Mortgage Backed Securities, die von Dritten emittiert werden.

Fannie und Freddie sind ausschließlich am sogenannten „Sekundärmarkt“ tätig. Sie haben den politischen Auftrag, für einen liquiden, ergiebigen und zinsgünstigen Markt für die Refinanzierung von Eigenheimkrediten zu sorgen. Selbst Kredite am Primärmarkt zu vergeben ist den beiden Agenturen verboten. Ihr Sekundärmarktgeschäft ist auf Kredite beschränkt, die mit Wohnimmobilien (Eigenheimen oder Mietwohnimmobilien) besichert sind. Die beiden Verbriefungsagenturen sind an diesem Markt als Refinanzierer, Refinanzierungsvermittler und Versicherer von Hypothekendarlehen tätig, die am Primärmarkt von den Banken vergeben worden sind.

Die Häuslebauer haben davon einen Zinsvorteil, weil der Finanzierungsvorteil von Fannie und Freddie zum Teil an den Primärmarkt weitergereicht wird. Aus der Sicht der Banken haben Fannie und Freddie die Möglichkeiten zur Entfernung unerwünschter Kredite aus ihren Bilanzen verbessert.

Die Konzentration der Refinanzierungsaktivitäten bei den beiden staatsnahen Agenturen hat zur Herausbildung eines Marktes mit standardisierten Produkten geführt (Beyerle / Milleker 2005). Die meisten Kreditgeber halten sich an die Beleihungsrichtlinien von Fannie Mae and Freddie Mac.

Die Stellung von Fannie und Freddie zum Staat ist nicht einfach zu beschreiben. Beide Unternehmen sind börsennotierte Aktiengesellschaften, die vielfältige staatliche Privilegien genießen. Eine weitere Besonderheit stellt die aufsichtsrechtliche Verantwortlichkeit dar. Fannie Mae und Freddie Mac werden hauptsächlich von einer kleinen, hochspezialisierten Behörde, dem Office of Federal Housing Enterprise Oversight (Ofheo) kontrolliert.

Die Einschätzung des Insolvenzrisikos von Fannie und Freddie ist nicht einfach. Die Emissionen der beiden Verbriefungsagenturen verfügen durchweg über erstklassige AAA-Ratings der Ratingagenturen. Eine offizielle staatliche Garantie der Emissionen von Fannie und Freddie gibt es aber nicht. An den Finanzmärkten wird in diesem Zusammenhang jedoch das „Too big to fail“-Argument zitiert (zu groß, um zu scheitern).

Die beiden staatsnahen Hypothekenrefinanzierer spielen bei den Maßnahmen der Regierung zur Bekämpfung der Hypothekenkrise eine Schlüsselrolle. Diese Maßnahmen zielen darauf ab, Fannie und Freddie in die Lage zu versetzen, noch wesentlich mehr Hypotheken und mit Hypotheken besicherte Anleihen in ihre Bilanzen zu übernehmen.

Bei Fannie und Freddie hat sich ein Risiko für das gesamte Finanzsystem zusammengeballt. Durch die Konzentration der Aktivitäten ist eine Situation entstanden, wo die Stabilität des gesamten Weltfinanzsystems von ihrer Krisenfestigkeit abhängt.

Literatur

Bayer, T. (2008): Auf Fannie und Freddie kommt es an, in: FTD.de, 28.02.2008.

Beyerle, T. / Milleker, D. (2005): Wohnimmobilien in finanzwirtschaftlicher Perspektive, Economic Research Allianz Group Dresdner Bank Working Paper Nr. 53 v. 10. Oktober 2005.

Buchter, H. (2004): [Gefährliche Geldmaschinen](#), in: DIE ZEIT v. 15.04.2004, Nr.17.

Carliner, M. (1998): Development of [Federal Homeownership Policy](#), in: Housing Policy Debate, vol. 9, Issue 2.

Dübel, H. (2002): Umfang und Effekte staatlicher Stützung durch Garantien in der Wohnungsbaufinanzierung: Das Beispiel der staatlich gestützten US-amerikanischen Refinanzierungsunternehmen [Fannie Mae und Freddie Mac](#), Berlin, Oktober 2002.

Eisenbeis, R. / Frame, W. / Wall, L. (2006): An Analysis of the Systemic Risks Posed by [Fannie Mae and Freddie Mac](#) and an Evaluation of the Policy Options for Reducing Those Risks, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2006-2, April 2006.

van Vliet, W. (Hrsg., 1998): The Encyclopedia of Housing, Stichworte "Federal Home Loan Mortgage Corporation" und "Fannie Mae", Sage Publications.

White, L. (2004): [Fannie Mae, Freddie Mac](#), and Housing Finance: Why True Privatization Is Good Public Policy, in: Policy Analysis, Nr. 528 v. 7.10.2004.