

BERICHTE UND DOKUMENTE

Haben Mieter oder Eigentümer höhere Wohnkosten?

Karin Wagner¹

Das Gut „Wohnen“ ist nicht in erster Linie Anlageform, sondern Wohnen erfüllt ein Grundbedürfnis der Menschen und ist somit ein notwendiges Gut. Der Einzelne ist in höherem Maße auf den Konsum dieses Gutes Wohnen angewiesen als bei anderen Gütern. Konsumverzicht oder Verschiebung auf einen späteren Zeitpunkt ist nicht wirklich möglich. Zudem ist ein adäquater Wohnsitz auch eine zentrale Voraussetzung für gesellschaftliche Teilhabe.² Gerade wegen dieser Sonderstellung ist es nicht möglich, allein die Entwicklungen am Immobilienmarkt getrieben durch Angebot und Nachfrage wirken zu lassen. Die Finanz- und Wirtschaftskrise der vergangenen beiden Jahre machte die engen Verknüpfungen des Immobilienmarktes mit dem Arbeitsmarkt wie auch mit dem Finanzmarkt deutlich.

Politisch brisant sind die Themen Wohnen, die daraus erwachsenden Wohnkosten und deren Steigerung gerade wegen der Sonderstellung dieses Gutes. Die Entwicklung der Wohnkosten ist – besonders auch im Hinblick auf die Entwicklung der Einkommen – immer wieder Thema öffentlicher Diskussionen. Dabei steht auch das Richtwertsystem immer wieder im Zentrum der Debatten.³

Vor diesem Hintergrund wird in vorliegendem Papier auf Mikrodatenbasis untersucht, ob die Wohnkosten für Eigentümer oder für Mieter höher sind. In der Studie geht es nicht um die Frage, ob Mieten oder Kaufen der Immobilien günstiger ist, da diese Frage seriöserweise nur bei einer konkreten Immobilie und nur unter Heranziehung etlicher weiterer Faktoren wie Wertzuwachs, Abschreibung, gewählte Finanzierungsform etc. untersucht werden kann. Basis bildet die OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 zu Immobilienvermögen und -verschuldung privater Haushalte (HSHW).⁴ Weiters werden Daten von EU-SILC 2004 und 2008 (European Community Statistics on Income and Living Conditions) von Statistik Austria herangezogen.

1. Einleitung

In Österreich werden Immobilien von privaten Haushalten hauptsächlich zu Wohnzwecken gehalten, kaum als Veranlagungsobjekt. Die Tendenz zur Vermietung/Veranlagung ist allerdings steigend (beim Zinshaus- und Wohnungseigentum). Von allen in der OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008⁵ erfassten Wohnimmobilien werden 79% als Hauptwohnsitz genutzt, 7% als Ferienhaus, und 4% werden von Verwandten des Wohnimmobilieneigentümers bewohnt. Doch nur 5% der Wohnimmobilien werden zu Vermietungszwecken genutzt.⁶ Dies dürfte einer der Gründe für die im internationalen Vergleich moderaten Preisentwicklungen am österreichischen Immobilienmarkt sein.

2. Ist die Wohnkostenbelastung bei Eigentümern oder bei Mietern höher?

Vor dem Hintergrund einer Tilgung eines beim Erwerb der Immobilie aufgenommenen Darlehens bei Eigentümern ergibt sich die Diskussion, ob sie im Vergleich zu den Mietern mit höheren oder niedrigeren monatlichen Wohnkosten belastet sind. Dies soll im Folgenden näher beleuchtet werden.

Bei der OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 wurden auch Fragen zur Verschuldung aus Immobilienbesitz und zur Immobilienfinanzierung (und daher nur Eigentümern) gestellt.⁷ 33% der Hauptwohnsitz-Eigentümer sind verschuldet. Abbildung 1 zeigt, dass bei Eigentümern mit höherem Einkommen und Immobilienvermögen auch die Verschuldung steigt: Verschuldete Haushalte im 4. Einkommensquartil, die 15% des gesamten Immobilienvermögens besitzen, halten 39% der gesamten aushaftenden Wohnbaukredite. Die rechte Abbildung zeigt den Anteil am Einkommen, den der mittlere verschuldete Haushalt (Median) für den Schuldendienst sei-

ner für den Erwerb der Hauptwohnsitzimmobilie aufgenommenen Kredite verwendet. Der Medianhaushalt im 1. Einkommensquartil verwendet 50% seines Einkommens für den Schuldendienst. Dieser Wert sinkt mit höheren Einkommensquartil auf 12% im 4. Einkommensquartil.⁸

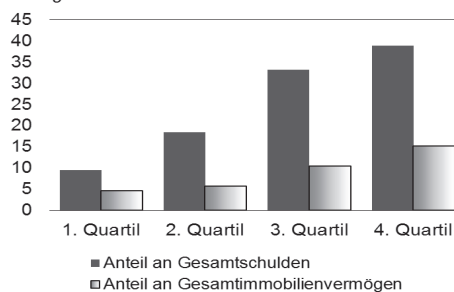
Zur Analyse der Wohnkosten wurden zwei Datensätze herangezogen – die OeNB-Immobilienvermögenserhebung der privaten Haushalte im Jahr 2008 und die Daten von EU-SILC 2008 bzw. von EU-SILC 2004.

Die Wohnkosten wurden jeweils sowohl für Eigentümer wie für Mieter in Prozent des verfügbaren Einkommens errechnet. Zur Analyse der Wohnkosten gibt es aus der OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 für Mieter die Frage nach der Miete inklusive Betriebskosten und für Eigentümer nach dem Schuldendienst und den Betriebskosten.⁹ Aus den Angaben zum Schuldendienst wurde die Schuldendienstquote (Schuldendienst relativ zu verfügbarem Einkommen) berechnet. Die Frage, wie viele Eigentümer schätzen, dass sie für die von ihnen bewohnte Wohnung/Haus bei Vermie-

Abbildung 1: Verschuldete Eigentümerhaushalte im Jahr 2007

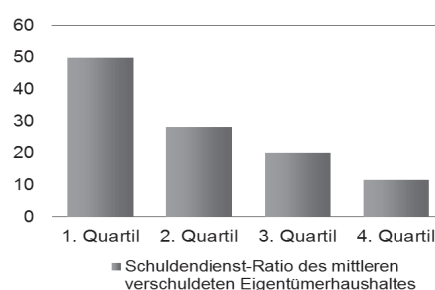
Anteil an Immobilienvermögen und -schulden je Einkommensquartil

in % der Gesamtschulden u. des Gesamtimmobilienvermögens



Schuldendienst relativ zu verfügbarem Einkommen je Einkommensquartil

Schuldendienstquote in %



Quelle: OeNB-Immobilienvermögenserhebung, Albacete und Wagner (2009).

tung an Miete exklusive Betriebskosten erhalten würden (imputierte Monatsmiete) wurde nicht herangezogen, weil zu bedenken ist, dass die Affinität des Eigentümers zu seiner Wohnung/Haus oftmals zu einer Überschätzung dieses Wertes führen kann¹⁰ und dies ja keine tatsächlich zu bezahlenden Kosten bei den Eigentümern sind. Die Analyse der Wohnkosten wird erschwert, da die Betriebskosten (bzw. was darunter fällt: Heizung, Verwal-

tungshonorar etc.) bei den Befragten sehr unterschiedlich verstanden werden kann. Die Vergleichbarkeit zwischen Mietern und Eigentümern ist zudem eingeschränkt, da beim Eigentum nicht nur Schuldendienst, sondern weitere Kosten einer Immobilie wie Abschreibung, Finanzierungskosten, Zinsentgang etc., andererseits aber Wertzuwachs berücksichtigt werden müssten.

In Tabelle 1 wird deutlich, dass die

Tabelle 1: Wohnkostenbelastung bei Mietern und Eigentümern

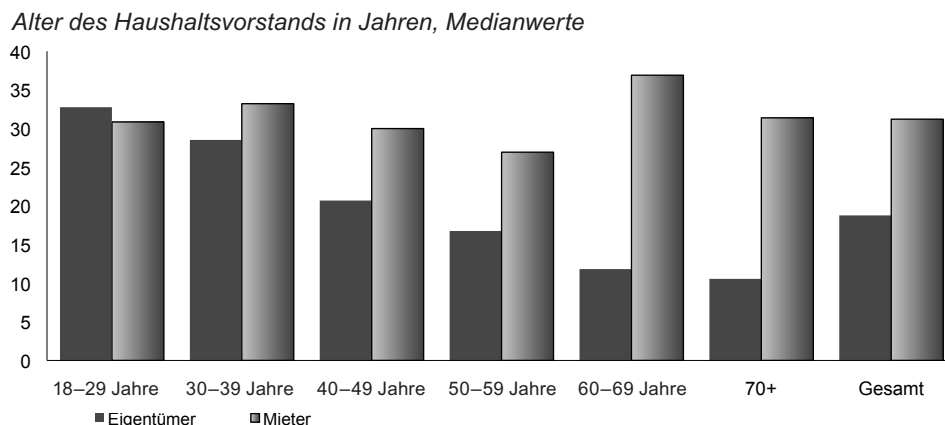
Wohnkostenbelastung ¹⁾				Wohnkostenbelastung ²⁾			
Mieter	Anzahl	Mittelwert in %	Median in %	Eigentümer	Anzahl	Mittelwert in %	Median in %
1. Quartil	261	51,7	38,3	1. Quartil	190	40,1	9,7
2. Quartil	248	28,2	25,8	2. Quartil	239	20,0	6,3
3. Quartil	231	20,7	19,2	3. Quartil	328	14,3	6,1
4. Quartil	162	13,0	12,3	4. Quartil	325	8,5	2,6
Gesamt	902	31,2	24,1	Gesamt	1081	18,8	5,9

¹⁾ Mieten inklusive Betriebskosten.

²⁾ Der durchschnittlich im vergangenen Jahr pro Monat geleistete Schuldendienst plus die monatlichen Ausgaben für Betriebskosten.

Quelle: OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008.

Abbildung 2: Wohnkostenbelastung von Eigentümern und Mietern nach Alter



Quelle: OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008.

Wohnkostenbelastung für Mieter höher ist – bei allen Quartilen ist der mittlere Anteil am Einkommen¹¹ bei den Mietern mehr als dreimal so hoch wie bei den Eigentümern (wobei 90% der Eigentümer Hauseigentümer sind).¹²

Der Unterschied zwischen Eigentümern und Mietern in der Höhe der Wohnkosten ist bei den jüngeren Altersgruppen weit geringer als bei den älteren (Abbildung 2). Das liegt daran, dass bei älteren Eigentümerhaushalten die Höhe der noch aushaftenden Darlehen schon geringer ist als bei jüngeren bzw. das Darlehen schon zurückgezahlt ist. Andererseits sinken bei Mietern bis zum Ruhestand die Wohnkosten als Anteil am Haushaltseinkommen und steigen dann, da bei älteren Haushalten durch den Pensionseintritt das Einkommen geringer wird.

Bei den Eigentümern lässt sich zwischen der Höhe der Wohnkosten und dem Wert des Hauptwohnsitzes ein positiver Zusammenhang vermuten. Dieser zeigt sich tatsächlich auch in den Daten: Zwischen Wohnkosten und Wert des Hauptwohnsitzes besteht ein sehr geringer, aber doch positiver Zusammenhang, mit einem Korrelationskoeffizienten von 0,0098, der bei verschuldeten Eigentümern sogar hoch signifikant auf dem 5%-igen Signifikanzniveau ist mit 0,0465.¹³

Zwei Drittel der Hauptwohnsitz-Eigentümer sind ohne Schulden. Davon sind 44% entschuldet (d. h. sie haben einen Kredit aufgenommen gehabt, diesen aber in der Zwischenzeit bereits zurückgezahlt).

Die Daten von EU-SILC 2008 wurden herangezogen, um die aus der OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 gewonnenen Erkenntnisse zu den Wohnkosten zu überprüfen und zu untermauern. Aus den EU-SILC-Daten

wurde als Indikator für die Wohnkostenbelastung bei den Mietern ebenfalls die Monatsmiete inklusive Betriebskosten herangezogen und für die Eigentümer der durchschnittlich im vergangenen Jahr pro Monat geleistete Schuldendienst für einen für den Erwerb der Wohnung/Haus aufgenommenen Kredit plus die monatlichen Ausgaben für die Betriebskosten.¹⁴ Es zeigt sich auch hier das gleiche Bild (Tabelle 2): Mieter haben eine höhere Wohnkostenbelastung als Eigentümer. Die Wohnkostenwerte sind bei den OeNB-Daten durchwegs etwas höher als die Werte bei den EU-SILC-Daten. Das dürfte daran liegen, dass bei der Frage nach den Betriebskosten die Respondenten Unterschiedliches verstanden haben. In den OeNB-Daten wurden die Betriebskosten nicht separat erfasst (sondern bei der Analyse der Mieter als Differenz bzw. Warm- und Kaltmiete errechnet. Bei den Eigentümern wurden sie hingegen als Differenz der imputierten Warm- und imputierten Kaltmiete errechnet bzw. dazugeschätzt).¹⁵

Interessant scheint ein genauerer Blick auf die Wohnkosten der Mieter, da in Österreich ein ausgeprägter Mietmarkt besteht. Mit 50% der befragten Haushalte als Eigentümer bildet die OeNB-Immobilienvermögenserhebung den Mietmarkt durchaus gut ab:¹⁶ Rund ein Drittel (34%) sind Mieter einer gemeinnützigen Mietwohnung, 26% Mieter einer Gemeindewohnung.¹⁷ D. h. 60% der Mieter in der Umfrage wohnen in von der Gemeinde bzw. vom Land geförderten Wohnungen/Häusern. Ein halb so großer Anteil der befragten Mieter (30%) hat einen privaten Haupt- oder Untermietvertrag. Inhaber eines Fruchtgenussrechtes sind 8% der Mieter.

Eine regionale Aufgliederung nach

Tabelle 2: Wohnkostenbelastung in Wien und den übrigen Bundesländern

Wohnkostenbelastung in Wien ¹⁾				Wohnkostenbelastung in den Bundesländern ¹⁾			
Mieter	Anzahl	Mittelwert in %	Median in %	Mieter	Anzahl	Mittelwert in %	Median in %
1. Quartil	91	45,9	37,5	1. Quartil	170	55,0	39,5
2. Quartil	91	26,8	23,6	2. Quartil	158	29,1	27,5
3. Quartil	98	20,3	19,2	3. Quartil	133	20,9	19,2
4. Quartil	68	12,9	19,2	4. Quartil	94	13,1	12,3
Gesamt	348	28,2	22,1	Gesamt	554	33,2	25,6

¹⁾ Mieten inklusive Betriebskosten.

Quelle: OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008.

den Bundesländern zeigt, dass in Wien die Mietkostenbelastung niedriger ist als in den übrigen Bundesländern.¹⁸ Dieser Unterschied ist in den beiden ersten Quartilen deutlicher, in den beiden oberen Quartilen besteht quasi kein Unterschied. In den Flächenländern ist die mittlere Mietkostenbelastung im 1. Einkommensquartil mit einem Anteil der Warmmiete (inkl. Betriebskosten) von 40% am Einkommen relativ hoch, wobei noch zu bedenken ist, dass Wasser und Gas/Strom für den Haushalt als Wohnkostenausga-

ben hinzukommen (Tabelle 2).

Diese regionalen Unterschiede in den Mietkosten haben u. a. einen strukturellen Grund: Während in Wien 54% der befragten Haushalte in einer geförderten Wohnung leben,¹⁹ sind es in den übrigen Bundesländern nur 23%.

Differenziert man daher bei der Analyse der Mietkostenbelastung nach geförderten Mietwohnungen /-häusern (Gemeindewohnungen, gemeinnützigen Mietwohnungen, Dienstwohnungen und mietfreie Immobilien) und

Tabelle 3: Wohnkostenbelastung von geförderten und nicht geförderten Mietern

Wohnkostenbelastung							
Nicht geförderte Mieter	Anzahl	Mittelwert in %	Median in %	Geförderte Mieter ²⁾	Anzahl	Mittelwert in %	Median in %
1. Quartil	80	57,0	43,3	1. Quartil	181	49,4	36,4
2. Quartil	87	32,5	29,8	2. Quartil	162	26,0	23,7
3. Quartil	76	22,9	21,7	3. Quartil	155	19,6	18,0
4. Quartil	45	14,2	14,4	4. Quartil	117	12,6	11,9
Gesamt	287	34,9	28,4	Gesamt	615	29,5	22,9

¹⁾ Mieten inklusive Betriebskosten.

²⁾ Gemeindewohnung, gemeinnützige Mietwohnung (Genossenschaftswohnung), Dienstwohnung, mietfreie Immobilien.

Quelle: OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008.

Mieten am freien Markt (Haupt- und Untermieten), so wird der Förderungseffekt deutlich.²⁰ Der Unterschied ist durchaus beachtlich: Während laut OeNB-Daten nicht geförderte mittlere Mieter des ersten Quartils 43% ihres Einkommens für die Warmmiete aufwenden müssen, sind es bei geförderten Mietverhältnissen der Haushalte des ersten Quartils 36% des Einkommens. Der Unterschied besteht auch in den oberen Quartilen, wenngleich weniger deutlich.

3. Welche Haushalte werden gefördert?

Institutionelle Regelungen und verschiedene wirtschaftspolitische Maßnahmen können Fluktuationen der Immobilienpreise auf dem Häusermarkt dämpfen. Es gibt viele verschiedene Formen der Regulierung in Form von z. B. steuerlicher Absetzbarkeit von Zinszahlungen bei der Einkommensteuer oder Zuschüssen und Förderung von Hypothekendarlehen, Mietkostenzuschüssen etc.

Laut Daten der OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 erhielten im Jahr 2007 12% der befragten Mieter einen Mietkostenzuschuss. Weitere Maßnahmen der staatlichen Wohnbauförderung sind der Bau von Wohnungen/Häusern und der gemeinnützige Wohnungsbau. Vor Kurzem wurde in Wien eine Novelle²¹ des Wohnbauförderungs- und Wohnhaussanierungsgesetzes (WWFSG) beschlossen, laut der die Einkommensgrenzen für geförderte Miet- und Gemeindewohnungen angehoben werden. Bisher lag sie für einen Zweipersonenhaushalt bei einem jährlichen Nettoeinkommen von 41.770 EUR (Gemeindewohnungen) bzw. 50.120 EUR (gemeinnützige Mietwohnung), künftig soll dieser Be-

trag auf 58.480 EUR erhöht werden. Bei Gemeindewohnungen sollen die Einkommensgrenzen um 40% hinaufgesetzt werden. Die Öffnung des Gemeindebaus für den gehobenen Mittelstand soll zu einer besseren sozialen Durchmischung führen. Zudem soll die Zahl der Wohnungen mit der sogenannten Superförderung²² erhöht werden, und ein leichter Zugang zu Eigenmitteldarlehen und lockerere Rückzahlungsbestimmungen dieser Darlehen sind geplant.

Laut den Daten der OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 erhielten immerhin 42% der Eigentümer einer Hauptwohnsitzimmobilie beim Kauf bzw. bei der Errichtung der Wohnung/des Hauses Mittel der Wohnbauförderung.²³ Wohnbauförderungsmittel spielen also bei der Finanzierung der Immobilie eine wesentliche Rolle: Der Anteil der Wohnbauförderung am Kaufpreis der Hauptwohnsitzimmobilie beträgt beim durchschnittlichen Kreditnehmer 72%, der Medianwert ist 29%. Interessant ist auch, dass mit steigendem Einkommen die Anzahl der Haushalte, die Wohnbauförderungsmittel erhalten haben, steigt. Die Förderung bestand größtenteils (64%) aus Darlehen. 33% waren rückzahlbare oder nicht rückzahlbare Zins- oder Annuitätenzuschüsse.

4. Wer wohnt in Gemeinde- oder gemeinnützigen Mietwohnungen?

Zu den Gemeindewohnungsmietern enthält die OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 einige soziodemografische Angaben. 61,3% der befragten Gemeindewohnungsmieter sind aus Wien. Dies ist durchaus plausibel: Laut Gebäude- und Wohnungszählung 2001 von Statistik Austria sind 67% al-

Tabelle 4: Sozio-ökonomische Merkmale von Mietern

	Gemeindewohnung				Gemeinnützige Mietwohnung				
	Anzahl	Anteil der Haushalte		Abweich. ¹⁾ in %-Pkt.	Anzahl	Anteil der Haushalte		Ab- weich. ¹⁾ in %-Pkt.	
		in % der Gem.wohn. mieter	in % aller Haushalte			in % der Gem.wohn. mieter	in % aller Haushalte		
Alter	18 bis 29 Jahre	57	22,5	14,1	8,5	84	24,5	14,1	10,4
	30 bis 39 Jahre	62	25,4	18,6	6,7	71	19,1	18,6	0,4
	40 bis 49 Jahre	45	17,0	23,4	-6,4	74	21,1	23,4	-2,3
	50 bis 59 Jahre	43	16,9	18,6	-1,7	50	17,4	18,6	-1,2
	60 bis 69 Jahre	25	10,0	14,3	-4,4	27	7,5	14,3	-6,9
	70 und mehr Jahre	21	8,3	11,0	-2,7	31	10,5	11,0	-0,5
Bildung	max. Pflichtschule	65	26,2	17,2	9,0	49	14,8	17,2	-2,4
	Lehre, Berufsschule, BMS, Fachschule	151	59,1	56,3	2,8	216	62,1	56,3	5,8
	AHS, BHS	30	11,7	15,8	-4,1	44	13,9	15,8	-2,0
	Fachhochschule, Universität, Akademie	7	3,0	10,6	-7,7	28	9,3	10,6	-1,4
	Freie Berufe, Unternehmer	9	3,2	5,1	-2,0	8	2,6	5,1	-2,6
Berufliche Stellung	Angestellte	93	36,9	29,8	7,2	111	32,2	29,8	2,4
	Beamte	13	5,1	5,6	-0,6	19	5,9	5,6	0,3
	Landwirte	x	x	2,6	x	x	x	2,6	x
	Arbeiter	55	20,3	15,9	4,4	76	22,5	15,9	6,6
	Andere Erwerbstätige	11	5,2	4,2	1,0	10	2,9	4,2	-1,2
	Pensionisten	49	20,0	26,4	-6,3	65	20,4	26,4	-6,0
	Nicht-Erwerbstätige	23	9,3	10,5	-1,2	48	13,6	10,5	3,1
	bis 795 EUR	21	9,3	9,0	0,3	32	9,3	9,0	0,4
	796 bis 1.432 EUR	87	36,8	24,7	12,1	82	27,2	24,7	2,5
	1.433 bis 2.388 EUR	65	25,8	28,3	-2,5	103	30,7	28,3	2,4
Haushalts- nettoein- kommen	2.389 bis 3.185 EUR	34	13,2	17,1	-3,9	62	16,4	17,1	-0,7
	3.186 bis 4.999 EUR	33	10,6	13,6	-3,1	40	11,3	13,6	-2,3
	5.000 EUR und mehr	13	4,4	7,4	-3,0	19	5,2	7,4	-2,2
	Gesamt	253		13,2		337		16,9	

1) Abweichung vom Anteil der Haushalte mit entsprechender Soziodemographie (in der Gesamtbevölkerung) in Prozentpunkten.
Quelle: OeNB-Immobilienvermögenserhebung (2008).

ler Wohnungen in Wien im Eigentum von Bund, Land oder Gemeinde.

Welche Haushalte wohnen nun in den Gemeindewohnungen in Österreich? Es sind v. a. jüngere Haushalte (48% der Haushalte sind unter 40 Jahre alt). 85% haben höchstens Fach- oder Berufsschulbildung. Vom Beruf her sind es verstärkt Angestellte, Arbeiter und Pensionisten, die in einer Gemeindewohnung wohnen. Fast die Hälfte der Haushalte (46%) sind einkommensschwache Haushalte (mit einem monatlichen Nettoeinkommen unter 1.432 EUR). Die Auswertung zeigt, dass in Gemeindewohnungen einkommensschwächere Mieter mit geringerem Bildungsstand verhältnismäßig stärker vertreten sind als einkommensstärkere und höher gebildete.

Bei den befragten Mietern gemeinnütziger Mietwohnungen/Genossenschaftsmietern wohnen 27% in Wien, die restlichen 73% in den übrigen Bundesländern. Die Haushalte, die eine gemeinnützige Mietwohnung mieten, sind etwas höher gebildet (während bei den Gemeindewohnungen 26% maximal eine Pflichtschulbildung haben, sind es in den gemeinnützigen Mietwohnungen „nur“ 15%). Der Prozentsatz der AHS/BHS-Absolventen und der Universitätsabsolventen ist 23%, verglichen mit 14% bei den Gemeindewohnungen. Mieter gemeinnütziger Mietwohnungen haben zudem vergleichsweise ein etwas höheres Einkommen als die Gemeindewohnungsmieter.

5. Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Im vorliegenden Beitrag wurden die Wohnkosten der Eigentümer jenen der Mieter gegenübergestellt. Dabei zeigt

sich, dass der mittlere Eigentümer mit einem Einkommensanteil von 6% weit niedrigere Wohnkosten hat als der mittlere Mieter mit 24%. Zudem wurde deutlich, dass die Mietkostenbelastung in Wien mit einem mittleren Einkommensanteil von 22% niedriger ist als in den übrigen Bundesländern mit 26%. Im untersten Einkommensquartil ist dieser Unterschied noch ausgeprägter: Wien 38% im Median verglichen mit 40% in den übrigen Bundesländern. Die Mieter einer geförderten Wohnung (Gemeindewohnung, gemeinnützige Mietwohnung, Dienstwohnung, mietfreie Immobilien) verzeichneten einen geringeren Wohnkostenanteil am Einkommen: 36% im ersten Einkommensquartil verglichen mit 43% für Mieter nicht geförderter Wohnungen. Der Unterschied verringert sich in höheren Quartilen.

Die Daten der Immobilienvermögenserhebung unterstreichen bzw. bilden die Situation des österreichischen Mietermarktes gut ab. Eine Analyse der soziodemografischen Angaben zu Mietern der Gemeindewohnungen und gemeinnütziger Mietwohnungen zeigt, dass Mieter gemeinnütziger Mietwohnungen etwas höher gebildet sind als Mieter einer Gemeindewohnung. Mieter gemeinnütziger Wohnungen haben ein etwas höheres Einkommen als die Gemeindewohnungsmieter. Die Mikrodaten zeigen, dass in den sozial geförderten Wohnungen verstärkt einkommensschwächere Haushalte mit niedrigerer Bildung wohnen, es aber durchaus auch einkommensstärkere Haushalte mit höherer Bildung und eine gewisse soziale Durchmischung gibt. Das liegt daran, dass die soziale Bedürftigkeit vor dem Wohnungseinzug in eine gemeinnützige Miet- oder Gemeindewohnung überprüft wird, die Kontrollen der Bedürftigkeit in weiterer

Folge bzw. bei Weitergabe von z. B. Gemeindewohnungen an die nächste Generation weniger streng sind.

Es bleibt abzuwarten, ob allein die kürzlich beschlossenen Erhöhungen der Einkommensgrenzen für geförderte Wohnungen zu einer besseren sozialen Durchmischung führen werden.

Bei einer Diskussion über Wohnkosten ist zudem auch zu bedenken, dass Gebühren für Abwasser, Strom, Gas und Müll in der Vergangenheit ein wesentlicher Faktor bei der Teuerung der Betriebskosten und damit der Wohnkosten der Haushalte waren.

Anmerkungen

- ¹ Die Autorin dankt Siegfried Zottel für wertvolle statistische Unterstützung. Die von der Autorin in der Studie zum Ausdruck gebrachte Meinung gibt nicht notwendigerweise die Meinung der Oesterreichischen Nationalbank oder des Eurosystems wieder.
- ² Schoibl (2008).
- ³ Zuletzt sind die Mieten für rund 300.000 Wohnungen, die unter dieses System fallen, im April 2010 um 3,75% gestiegen. Die Richtwertmieten gelten für nach dem 1. März 1994 abgeschlossene Mietverträge in Altbauten, die vor 1945 errichtet wurden. Das Richtwertsystem macht Zuschläge auf die Richtwerte auf Basis von Lage oder Ausstattung möglich. Kritisiert wird oft, dass die Mietzinsregelungen durch diese Zu- und Abschläge unübersichtlich sind.
- ⁴ Fessler et al. (2009); Albacete und Wagner (2009).
- ⁵ Fessler et al. (2009).
- ⁶ Albacete und Wagner (2009).
- ⁷ Innerhalb des Haushalts wurden die Fragen der Erhebung jener Person gestellt, die über die finanziellen Belange des Haushalts am besten Auskunft geben kann. Die Begriffe Besitz und Eigentum werden in Folgenden synonym verwendet.
- ⁸ Ebd. 74f.
- ⁹ Es wurde die Verteilung der Betriebskosten der Haushalte aus EU-SILC übernommen und bei den Eigentümern für die Haushalte der OeNB-Erhebung unterstellt und damit für jene Eigentümer herangezogen, für die es keine Angaben zu den Betriebskosten gibt (weil eine Differenz der von ihnen geschätzten imputierten Miete ihrer Immobilie inklusive und exklusive Betriebskosten nicht berechenbar ist).
- ¹⁰ Brandolini und Cannari (1994); Frick und Grabka (2002).
- ¹¹ Die Betrachtung der Medianwerte ist sinnvoller, da bei den Eigentümern die Situation der Haushalte im 1. Quartil sehr heterogen ist (einige Haushalte mit geringem Einkommen wohnen in Wohnungen mit hohem Wohnstandards, die sie durch Erbschaft oder Schenkung erhalten haben und führen so zu einer Verzerrung des Mittelwerts).
- ¹² Haushalte, die ein HH-Nettoeinkommen von 0 angaben, wurden in der Analyse weggelassen, da das Verhältnis aus Miete und Einkommen bei einem Einkommen von 0 nicht definiert ist.
- ¹³ Wobei hier zu bedenken ist, dass der Anteil der Eigentümer, der verschuldet ist, gering ist. Dies sind zudem eher Haushalte mit älteren Personen, bei denen die Höhe der noch aushaftenden Darlehen schon geringer ist.
- ¹⁴ Beim EU-SILC-Datensatz steht nur das Jahreseinkommen eines Haushalts zur Verfügung. Dies wurde auf Monatsbasis umgerechnet (14 Monatsgehälter). Weiters wurden Kategorienantworten bei der Variablen zum geleisteten Schuldendienst mit der jeweiligen Klassenmitte imputiert.
- ¹⁵ Siehe Anmerkung 8.
- ¹⁶ Der Wert von 50% bezieht sich auf den Hauptwohnsitz.
- ¹⁷ Genossenschaftswohnungen wurden bei der Gruppe der gemeinnützigen Mietwohnungen miterfasst.
- ¹⁸ Wobei in Wien laut Immobilienvermögenserhebung das Medianeinkommen bei Mietern höher ist als bei Mietern in

den übrigen Bundesländern.

- ¹⁹ Es sind hier alle geförderten Wohnungen gemeint – auch jene, bei denen das Förderdarlehen bereits getilgt ist. Laut Daten von Statistik Austria aus der Gebäude- und Wohnungszählung 2001 sind in Wien 25% der Wohnungen im Eigentum von Bund, Land oder Gemeinde, in den restlichen Bundesländern beträgt dieser Anteil zwischen 1% und 6% der Wohnungen.
- ²⁰ Ein bedeutender „Kostentreiber“ könnte dabei auch sein, dass bei Wiedervermietung im privaten Altbau ein Umstieg vom günstigeren Kategoriemietzins auf den Richtwertmietzins erlaubt ist; vgl. GBV (2010).
- ²¹ Die neuen gesetzlichen Regelungen sind somit seit 18. September 2010 in Kraft.
- ²² Dabei gewährt die Stadt Wien Darlehen an den Bauträger, der sich im Gegenzug verpflichtet, Wohnungen mit deutlich geringerem Finanzierungsbeitrag zu vergeben.
- ²³ Wobei der Prozentsatz höher sein dürfte. Hier sind die Haushalte erfasst, die beim Kauf bzw. der Errichtung der Immobilie eine Wohnbauförderung erhalten haben. Es ist nicht erfasst, wenn im Falle einer ererbten Immobilie die Eltern/Erblasser eine Förderung erhalten haben.

Literatur

- AK Wien, Studie Mietenbelastung Wien 2009 (Wien 2010).
- Albacete, Nicolás; Wagner, Karin, Wie finanzieren private Haushalte in Österreich ihr Immobilienvermögen?, in: Geldpolitik & Wirtschaft 3 (2009) 68-102.
- Arai, Haruhito, Estimating Imputed Rent for Owner-occupied Dwellings in the Japanese System of National Accounts (=ESRI Discussion Paper Series 141, 2005).
- Brandolini Andrea; Cannari, Luigi, Methodological Appendix: The Bank of Italy's Survey of Household Income and Wealth, in: Ando, A.; Guiso, L.; Visco, I. (Hrsg.), Saving and the Accumulation of Wealth: Essays on Italian Household and Government Saving Behaviour (Cambridge 1994).
- Czasny, Karl, Die Bedeutung des Wohnungswesens für den sozialen Zusammenhalt in Europa, in: SRZ Stadt und Regionalforschung (Hrsg.), Hauptergebnisse des SOCOHO Projekts aus österreichischer Sicht (Wien 2004).
- EU-SILC, Standard-Dokumentation, Meta-informationen (Definitionen, Erläuterungen, Methoden, Qualität) zu EU-SILC 2004 (Statistik Austria, Wien 2004).
- EU-SILC, Methoden und Vergleiche zu EU-SILC 2008 (Statistik Austria, Wien 2008).
- Fessler, Pirmin; Mooslechner, Peter; Schürz, Martin; Wagner, Karin, Das Immobilienvermögen privater Haushalte in Österreich. in: Geldpolitik & Wirtschaft 2 (2009) 113-134.
- Frick, Joachim R.; Grabka, Markus M., The Personal Distribution of Income and Imputed Rent. A Cross-National Comparison for the UK, West Germany, and the USA (=Discussion Papers 271, DIW, Berlin 2002).
- GBV, GBV-Mietenspiegel. Gemeinnützige Mietwohnungen sind billiger, Pressekonferenz Österreichischer Verband gemeinnütziger Bauvereinigungen (Wien 2010).
- Institut für Immobilien, Bauen und Wohnen GmbH, Sanierungsförderung der Länder (2009).
- Schoibl, Heinz, Armutsfalle Wohnen, in: Dimmel, Nikolaus; u. a. (Hrsg.), Handbuch Armutsforschung in Österreich (Wien 2007).

Der Bericht der US-amerikanischen „Untersuchungskommission über die Finanzkrise“

Thomas Zotter

Die „Untersuchungskommission über die Finanzkrise“ (Financial Crisis Inquiry Commission, FCIC) wurde gegründet, „um die nationalen und weltweiten Ursachen der gegenwärtigen finanziellen und wirtschaftlichen Krise in den USA zu untersuchen“. Die Einrichtung der Kommission erfolgte auf der Grundlage des „Fraud Enforcement Recovery Act“ (Public Law 111-21). Dieses Gesetz wurde im Mai 2009 vom Kongress beschlossen und vom Präsidenten unterzeichnet. Die unabhängige Kommission bestand aus zehn Personen mit beruflichen Erfahrungen auf Gebieten wie Realitätenwesen, Wirtschaftswissenschaft, Bankwesen, Marktregulierung und Konsumentenschutz. Sechs Mitglieder wurden von den Demokraten ernannt, vier von den Republikanern. Die Kommission hatte 83 MitarbeiterInnen. Diese führten unzählige Interviews und arbeiteten in großem Umfang Unterlagen auf. Am 27.1.2011 übergab die Kommission ihren Bericht dem Präsidenten, dem Kongress und dem amerikanischen Volk. Die Mitglieder hatten 6:4 für die Annahme des Berichts gestimmt. Die Kommission löste sich am 13.2.2011 auf.

Der Bericht kommt zu neun Schlussfolgerungen bezüglich der Hauptursachen der Krise und stellt Erwägungen zu anderen Ursachen an, die laut Mehrheitsvotum keinen entscheidenden Beitrag zur Finanzkrise geleistet haben.

Im Folgenden werden die Hauptergebnisse des Untersuchungsberichts der FCIC kurz zusammengefasst.

Dimensionen der Krise

Diese Krise war nicht ein „Schlagloch“ in der Konjunktur, wie es in einer Marktökonomie zu erwarten ist.

26 Mio. Amerikaner haben keine Arbeit, 4 Mio. Familien haben ihr Eigenheim verloren, weitere 4,5 Mio. Familien sehen sich einem Liegenschaftsverpfändungsverfahren gegenüber oder haben ernste Schwierigkeiten, ihre Hypotheken zu bedienen. 11 Billionen USD an Haushaltsvermögen, darunter Pensionsvorsorgen und Lebensersparnisse, haben sich in Luft aufgelöst.

Viele, die sich an alle Regeln gehalten hatten, sehen sich nun ohne Arbeit und ohne Perspektive; die Krise hat verheerende Schäden für die Menschen und für die Gesellschaft angerichtet.

Panik brach ab September 2008 insbesondere wegen fehlender Transparenz der Bilanzen der größten Finanzinstitutionen aus, wegen eines Gewirrs von Verbindungen unter den Instituten, die als zu groß für den Untergang erachtet wurden. Das alles vor dem Hintergrund eines Finanzmarktes, der an Größe, Komplexität und Konzentration enorm zugenommen hatte. 2005 hielten die 10 größten Banken Amerikas 55% der Vermögen des Sektors (mehr als doppelt so viel wie 1990), die Profite machten 27% der Unternehmensprofite in den USA aus – verglichen mit 15% 1980.

Neun Hauptergebnisse der Untersuchung

1. Die Krise war vermeidbar.
Die Krise war eine Folge von mensch-

lichen Handlungen und Unterlassungen. Finanzkapitäne, Regulatoren und Aufsicht ignorierten Warnungen und verabsäumten es, entstehende Risiken in einem System, das zentral für die (amerikanische) Gesellschaft ist, zu hinterfragen, zu verstehen und zu managen.

Trotz gegenteiliger Beteuerungen der Wall Street und der Behörden war die Krise vorhersehbar: explosionsartiges Wachstum von risikoreichen *sub-prime*-Ausleihungen, ein nicht nachhaltiger Anstieg der Hauspreise, unerhörte und räuberische Vergabepraxis, exponentielles Wachstum der Handelsaktivitäten der Finanzinstitutionen, unregulierte Derivative, exzessive Verschuldungsraten der Haushalte, kurzfristige ‚repo‘-Refinanzierung waren unter anderem Warnsignale, die ignoriert wurden.

Der entscheidende Fehler der Federal Reserve Bank lag darin, dass sie es unterließ, Standards für einen umsichtigen Hypothekargläubiger festzulegen, um damit das Wachstum toxischer Papiere einzudämmen.

Finanzinstitute machten, kauften und verkauften Hypothekarwertpapiere, deren Bonität sie nie prüften, oder von denen sie wussten, dass sie mangelhaft waren. Bedeutende Unternehmen und Investoren vertrauten blind auf das Urteil von Ratingagenturen.

2. Umfassendes Scheitern bei der Finanzmarktregulierung und -aufsicht stellte sich als verheerend für die Finanzmarktstabilität heraus.

Die Wachen waren aufgrund des weitverbreiteten Glaubens in die selbstkorrigierende Funktion des Marktes und die Fähigkeit von Finanzinstitutionen, sich selbst zu überwachen, nicht auf dem Posten.

Mehr als 30 Jahre Deregulierung und Vertrauen auf Selbstregulierung

von Finanzinstitutionen, am stärksten vorangetrieben unter Alan Greenspan, unterstützt durch mehrere Administrationen und Kongresse und aktiv forciert durch eine mächtige Finanzbranche, sorgten dafür, dass in jeder Legislaturperiode stückweise jene Sicherheitsmaßnahmen entfernt wurden, welche die Katastrophe verhindern hätten können. Zusätzlich führte die durch die Regierung ermöglichte ‚freie Wahl‘ des präferierten Regulators zu einem Wettlauf hin zum schwächsten Aufseher.

Die Finanzbranche selbst war maßgeblich daran beteiligt, regulatorische Beschränkungen für Institutionen, Märkte und Produkte zu schwächen. Es überrascht nicht, dass eine Branche mit so viel Macht und Vermögen Druck auf Politik und Regulatoren ausübt. Von 1999 bis 2008 gab die Branche 2,7 Mrd. USD für registrierte Lobbyingaktivitäten aus und steckte über individuelle Personen und Unterstützungskomitees offiziell 1 Mrd. USD in Wahlkämpfe.

3. Dramatisches Versagen in der *Corporate Governance* und beim Risikomanagement bei vielen systemisch wichtigen Finanzinstitutionen war ein Hauptgrund der Krise.

Es bestand die Ansicht, dass Selbsterhaltungsinстинkte in den bedeutenden Finanzinstitutionen auch ohne strikte regulatorische Vorgaben, die nach Ansicht der Unternehmen Innovationen behindern würden, davon abhalten würden, fatale Risikopositionen einzugehen. Zu viele verhielten sich verantwortungslos, gingen mit zu wenig Kapital zu viel Risiko ein und refinanzierten sich zu kurzfristig über einen scheinbar immer liquiden Markt.

Die massiven Probleme im *Corporate Governance*-Bereich und im Risikomanagement (z. B. AIG, Fannie

Mae und Merrill Lynch) zeigten, dass ‚*too big to fail*‘ in vielen Fällen auch ‚*too big to manage*‘ hieß. Finanzinstitute und Rating-Agenturen nahmen bereitwillig mathematische Modelle als verlässliche Risikovorhersagen an, die zu oft eine abwägende Beurteilung ersetzten.

Bonussysteme, die auf kurzfristigen Gewinn ohne Rücksicht auf langfristige Auswirkungen abstellten, verschärften die Situation.

4. Eine Kombination aus exzessiver Verschuldung, risikoreichen Investitionen und fehlender Transparenz führten die Finanzbranche in die Krise.

Hier gibt es Zusammenhänge zu den Versagen von *Corporate Governance* und Regulierung, aber der Umstand ist bedeutend genug für gesonderte Aufmerksamkeit.

Zu viele Finanzinstitute, aber auch private Haushalte verschuldeten sich sehr hoch und wurden so verwundbar für finanzielle Notlagen oder Ruin auch bei geringfügigen Markteinbrüchen. So operierten z. B. die fünf größten Investmentbanken Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch und Morgan Stanley mit einer außergewöhnlichen dünnen Eigenkapitaldecke. Das Hebelverhältnis (*leverage ratio*) belief sich auf etwa 1:40, was schon bei einem Rückgang im Wert der Aktiva um 3% zum Bankrott führt.

Und diese Hebelwirkung war oft in Derivatpositionen, außerbilanziellen Geschäften und Firmen und durch verschleierte Finanzberichte für das anlagensuchende Publikum versteckt.

Verschärft wurde das Problem durch das hohe Risiko, das in den Aktiva steckt, vor allem bei Investmentfirmen, aber auch bei privaten Haushalten mit speziellen endfälligen Kreditkonstruktionen,¹ oder ‚ARM‘-Konstruktionen

(*adjustable-rate mortgages*), bei denen die Zahlungen sogar unter dem Zinsdienst liegen können (mit einem Anstieg der ausstehenden Hypothekerverbindlichkeit verbunden).

Innerhalb des Finanzsystems wurden die Gefahren durch massive kurzfristige Refinanzierung und für andere nicht einsehbare Risiken vergrößert.

In der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts waren zahlreiche Schutzwälle (Fed, Einlagensicherung, Aufsichtsstrukturen etc.) errichtet worden, um ein Bollwerk gegen die das Bankensystem im 19. Jahrhundert regelmäßig heimsuchenden Paniken zu schaffen. In den letzten dreißig Jahren wurde ein Schattenbankensystem (außerhalb der Bilanzen, OTC usw.) in Konkurrenz zum traditionellen Bankensystem zugelassen. So erhielt man ein Finanzsystem des 21. Jahrhunderts mit den Sicherheitsvorkehrungen des 19. Jahrhunderts. Nun hat man geerntet, was man gesät hatte.

5. Die Regierung war schlecht auf die Krise vorbereitet, und die inkonsistenten Reaktionen haben die Unsicherheit und die Panik auf den Finanzmärkten verstärkt.

In nicht unbeträchtlichem Ausmaß aufgrund der fehlenden Transparenz auf Schlüsselmärkten fehlte der Aufsicht und der Regierung Einblick in das tatsächliche Ausmaß des Risikos. So dachte man, dass das Risiko durch die neuen, handelbaren Instrumente stärker diversifiziert worden wäre, während es in Wirklichkeit zu einer stärkeren Risikokonzentration gekommen war. Die Hedgefonds von Bear Stearns wurden als in ihrer Konstruktion einzigartig angesehen – in Wahrheit waren viele Hedgefonds der anderen Investmentbanken gleichartig konstruiert.

Entsprechend der mangelnden Einsicht fehlte auch eine konsistente Stra-

ategie, und die unterschiedliche Behandlung von Bear Stearns, Fannie Mae und Freddie Mac, Lehman Brothers und AIG erhöhte die Unsicherheit und Panik auf den Märkten.²

6. Es gab einen systemischen Zusammenbruch von Verantwortung und Ethik.

Die Integrität der Finanzmärkte und das Vertrauen der Öffentlichkeit sind essenziell für das Wohlergehen der Nation. Die Seriosität und die nachhaltige Profitabilität des Finanzsystems hängen vom Bekenntnis zu fairem Handeln, Verantwortlichkeit und Transparenz ab.

Die Erosion von Verantwortungsbewusstsein und ethischen Standards verschlimmerten die Krise. Das war zwar nicht durchgehend der Fall, zog sich aber wie ein roter Faden durch das System, vom ‚Erdgeschoß‘ bis zu den Vorstandsetagen.

Prämien und Provisionssysteme, die den Kunden nicht offengelegt wurden, trieben den Abschluss von Hypothekendarlehen in räuberischer und betrügerischer Absicht voran. Es war Managern von „Countrywide“ bereits im September 2004 bewusst, dass viele der vergebenen Kredite ‚katastrophale Konsequenzen‘ haben könnten. Ein Jahr später merkten sie, dass einige Kredite mit hohem Risiko nicht zur Pfändungen und Zwangsräumungen führen könnten, sondern auch zu einer finanziellen und den Ruf gefährdenden Katastrophe für die Firma führen könnten. Sie machten weiter.

Bedeutende Investmentbanken kauften, stückelten, verpackten und verkauften die Kredite im Bewusstsein, dass die Vergabekriterien weder ihren noch den Standards der vergebenden Bank entsprachen. Trotzdem verkauften sie die so kreierte Wertpapiere an Investoren. Die Kommission unter-

suchte eine Vielzahl von Prospekten und fand heraus, dass diese Information den Investoren nicht offengelegt wurde.

Es wäre freilich zu simplifizierend, die Krise auf menschliche Unzulänglichkeit wie Gier und Überheblichkeit zurückzuführen. Für die Krise relevant ist, dass diese menschlichen Schwächen nicht berücksichtigt wurden.

Die Kommission gelangte zu der Überzeugung, dass die Krise ein Resultat menschlicher Fehler, Fehleinschätzungen und Vergehen war, die zu einem Versagen des Systems führten, für das die gesamte Nation teuer bezahlt. Der Bericht zeigt, wie unverantwortlich einzelne Unternehmen und Individuen handelten. Eine Krise dieser Größenordnung kann aber nicht auf die Aktionen einiger Bösewichte zurückgeführt werden. Gleichwohl bedeuten Ausmaß und Breite der Krise nicht, dass niemand schuld sei.

Die Hauptverantwortung liegt bei Verantwortungsträgern, die mit der Aufgabe betraut wurden, das Finanzsystem zu schützen, bei der Führung der Regulierungsbehörden und den Managern der Firmen, deren Scheitern in die Krise führte. Diese Individuen hatten Positionen mit bedeutender Verantwortung und Verpflichtung gesucht und angenommen. Keiner sagte „Nein“.

Nation und Gesellschaft ließen es zu, dass diese Dinge passierten. Kollektiv, wenn auch nicht einstimmig, wurden ein System, eine Politik und Maßnahmen zugelassen oder gutgeheißen, die in die gegenwärtige missliche Lage führten.

7. Eine völlige Aufgabe von Vergabestandards bei Hypothekendarlehen und die Hypothekarverbriefung entfachten die Krise und führten zum Flächenbrand.

25% der 2005 vergebenen Hypothekarkredite waren endfällige Kredite, 68% der durch „Countrywide“ und „Washington Mutual“ nach „ARM“-Konstruktion vergebenen Kredite hatten keine oder niedrige Dokumentationsanfordernisse. Als verantwortungslose Vergabe inklusive betrügerischer Praktiken immer verbreiteter wurden, reagierte die Federal Reserve, die den Auftrag hat, die Sicherheit und Seriosität des Banken- und Finanzsystems zu gewährleisten und die Konsumentenrechte der Kreditnehmer zu schützen, auf die Warnsignale nicht. Und das „Office of the Comptroller of the Currency“ und die Sparkassenaufsicht waren zu sehr mit Kompetenzstreitigkeiten beschäftigt, als dass sie den Missständen Einhalt gebieten hätten können.

Durch die Verbriefung und den Verkauf an internationale Investoren, die versessen darauf waren, in die neu geschaffenen Hypotheken-gebundenen Wertpapiere zu investieren, schien es Finanzinstituten, Investoren und der Aufsicht, das Risiko wäre bezwungen: Investoren dachten, sie hätten hoch bewertete Wertpapiere mit sicheren Ertragsaussichten; die Banken dachten, dass sie die höchsten Risiken aus ihren Büchern entfernt hätten, und die Regulierungsbehörden sahen nur, dass Firmen Profite machten und die Ausleihungskosten gesunken waren. Als die ersten Kredite nicht bedient werden konnten, schossen die Verluste, verstärkt durch Hebel bei den Derivaten und geringes Eigenkapital, überall in die Höhe, und es stellte sich heraus, dass das Risiko nicht diversifiziert, sondern in der Hand weniger systemisch bedeutender Finanzinstitute lag.

Die gestiegene Komplexität verhinderte Anpassungsmöglichkeiten bei

den Hypothekarverträgen, einen Verbleib der Familien in ihren Häusern möglich zu machen, und sie sorgte für weitere Unsicherheit über den Zustand des Immobilienmarktes und des Finanzsystems.

8. Derivathandel abseits regulierter Börsen trug signifikant zur Krise bei.

Die Abschaffung der Regulierung von *over-the-counter* (OTC)-Handel von Derivaten, also der Derivathandel abseits regulierter Börsen, war ein entscheidender Schritt auf dem Weg zur Finanzkrise.

Die Abschaffung der Regulierung führte dazu, dass der Derivatemarkt außer Kontrolle geriet (mit einem Nennwert von rund 673 Billionen Dollar). Der Markt war geprägt von unkontrollierter Hebelung, fehlender Transparenz, zu geringer Kapitalunterlegung, zu geringen Sicherheiten, Spekulation, gegenseitigen Abhängigkeiten zwischen Firmen und hoher Konzentration.

Der Derivathandel abseits regulierter Börsen trug auf drei Wegen zur Krise bei:

- i. CDS (*credit default swaps*, also Kreditausfall-Swaps) trieben den Markt entscheidend voran und die Blase weiter auf.
- ii. CDS waren essenziell für die Schaffung von synthetischen CDOs (*collateralized debt obligation* – ein Kreditderivat, das sich aus einem Portfolio von Anleihen zusammensetzt). Diese stellen eine Wette auf die Wertentwicklung von hypothekarisch besicherten Wertpapieren dar. Das Problem wurde dadurch verschärft, dass auf ein und denselben Kredit mehrfach Bezug genommen wurde. (Zum Beispiel war in einem Goldman-Portfolio von 3.400 Hypothekarverbriefun-

gen auf 610 mindestens zwei Mal Bezug genommen worden.)

- iii. Derivate waren für das Platzen der Blase wesentlich. Im Falle AIGs musste die Regierung letztlich für 180 Mrd. USD an Verbindlichkeiten aus Derivaten bürgen, um Ansteckungseffekte, die das ganze Finanzsystem zum Einsturz gebracht hätten, zu vermeiden. Die völlige Undurchsichtigkeit auf diesem unregulierten Markt verschlimmerte die Panik, welche die staatlichen Rettungsmaßnahmen für diese Finanzinstitute erforderlich machte.

9. Rating-Agenturen waren ein essenzielles Zahnrad im Mechanismus der finanziellen Zerstörung.

Die Krise hätte ohne das Zutun der Rating-Agenturen nicht passieren können. Ihre Bewertungen bliesen den Markt für Hypothekenderivate auf, und die nachfolgenden Herabstufungen richteten verheerenden Schaden an.

Zwischen 2000 und 2007 verlieh Moody's fast 45.000 Mal die Höchstbewertung AAA auf hypothekenbasierte Wertpapiere. 2006 stempelte Moody's pro Arbeitstag 30 hypothekenbasierte Wertpapiere ab. 83% der AAA-bewerteten hypothekenbasierten Wertpapiere wurden letztlich herabgestuft.

Unzureichende Computermodelle, Druck der zahlenden Finanzinstitute, erbitterter Kampf um Marktanteile, Ressourcenmangel trotz Rekordgewinnen und das Fehlen einer nennenswerten Aufsicht waren die treibenden Faktoren für dieses Versagen.

Andere Faktoren, die zum Desaster beigetragen haben

Zu diesen Punkten gibt es in der Langversion des Berichts abweichenden

de Stellungnahmen.

i. Überschussliquidität und die leichte Verfügbarkeit von Kapital: Niedrige Zinsen und daraus folgende Überschussliquidität und leichte Verfügbarkeit sowie internationale Investoren auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten in den USA waren nicht die Ursachen der Krise. Hauptursachen waren vielmehr die oben angeführten Faktoren inklusive der Versäumnisse, Exzesse auf den Hypothekar- und Finanzmärkte zu verhindern. Vielmehr ist die Verfügbarkeit von Kapital zu vernünftigen Preisen eine günstige Voraussetzung für Expansion und Wachstum, wenn das Kapital in produktive Kanäle fließt.

ii. Die Rolle der staatlich geförderten Unternehmen Fannie Mae und Freddie Mac: Auch hier gab es Unzulänglichkeiten in der *Corporate Governance*, in der Regulierung und in der Aufsicht. Auch diese Unternehmen verwendeten ihre politische und wirtschaftliche Macht dazu, gegen eine effektive Regulierung und Aufsicht zu lobbyieren, und auch sie leisteten mit ihrem Marktanteilsstreben in den früheren Phasen einen Beitrag zur Blasenbildung, wenn auch keinen entscheidenden. Die Ausfallrate von Hypothekendarlehen mit einer schlechten Bewertung lag bei den staatlich geförderten Unternehmen bei 6,2%, bei den anderen Finanzinstituten aber bei 28,3%.

Die „Housing and urban development's affordable housing goals“ hatten nur eine geringe Auswirkung auf die Beteiligung von Fannie Mae und Freddie Mac an risikoreichen Hypotheken.

iii. „Housing and urban development“ und der „Community Reinvestment Act“³ (CRA): Unter den Präsidenten Bill Clinton und George W. Bush wurden ‚aggressive‘ Ziele bezüglich der Eigentumbildung bei Eigenheimen

verfolgt. Die Kommission diskutierte vor allem auch die Rolle der CRA intensiv. Es zeigte sich, dass die Ausfallsrate hoch verzinsten Kredite⁴ von Finanzinstituten, die dem CRA unterlagen, nur halb so hoch war wie jene von Finanzinstituten, die nicht dem CRA unterlagen.

Trotzdem versagten Regierung, Regulierung und Aufsicht insofern, als sie es verabsäumten, sicherzustellen, dass die Philosophie der Schaffung von Möglichkeiten auch in der praktischen Realität vor Ort ihre Entsprechung fand. Und die Federal Reserve verabsäumte es, gegen verantwortungslose Kreditvergabe vorzugehen.

Schlussbemerkungen

Als die Kommission antrat, bestanden Befürchtungen, dass die Ergebnisse des Berichts von der Realität überholt würden. Aber das Finanzsystem der USA ist im Wesentlichen in vielerlei Hinsicht noch immer unverändert. Es ist sogar stärker als je zuvor in der Hand einiger weniger Finanzinstitute konzentriert.

Die Kommission stellte dramatisches Versagen der *Corporate Governance*, Regulierungsversagen und fast fatale Mängel im Finanzsystem fest, ebenso wie Serien von Entscheidungen und Maßnahmen, die in eine Katastrophe führten, auf die alle schlecht vorbereitet waren.

Die größte Tragödie wäre es, den immer gleichen Satz zu akzeptieren, dass niemand die Krise hätte kommen sehen können und daher nichts getan hätte werden können. Wird diese Meinung akzeptiert, wird sich die Krise wiederholen. Andere Ergebnisse erfordern andere Entscheidungen. („*This is our collective responsibility. It falls to us to make different choices if we want different results.*“)

Kurzzusammenfassung

Versagen der *Corporate Governance*, des Risikomanagements, Aufsichtsversäumnisse, Deregulierung, unregulierte OTC-Märkte, Verbriefung und Rating-Agenturen waren die Hauptursachen der Krise.

Die Geldpolitik (niedrige Zinsen) war nicht für die Krise verantwortlich, vielmehr waren es die Deregulierung und das Nichtwahrnehmen von Aufsichtsfunktionen – vor allem der Fed unter Greenspan.

Die Institutionen Fannie Mae und Freddie Mac (öffentlich unterstützte Hypothekenfinanzierer), und Kreditinstitute, die unter den Community Reinvestment Act fallen, trugen zwar auch zur Entstehung der Blase bei, aber nicht signifikant, und vor allem lagen ihre Ausfallsraten bei den risikoreicheren Krediten deutlich unter jenen der anderen Finanzinstitute.

Der Bericht ist zu finden unter: <http://www.fcic.gov/report>.

Anmerkungen

- ¹ Der österreichischen Fremdwährungs-kreditproblematik nicht unähnlich.
- ² Die Autoren schließen das Kapitel aber dennoch mit: ..., dass die Bemühungen von Staatssekretär Paulson, Vorsitzenden Bernanke und Timothy Geithner als ehemaliger Präsident der Federal Reserve Bank von New York und jetziger Staatssekretär und so vielen andern, die daran hart arbeiteten, unser Finanzsystem und unsere Wirtschaft unter diesen höchst chaotischen und herausfordernden Umständen zu stabilisieren, ausdrücklich anerkannt und gewürdigt (*deeply respected and appreciated*) werden.
- ³ Lokale und regionale Kreditinstitute, die unter diese Regulierung fallen, müssen einen Teil der Mittel (Einlagen) wieder dorthin vergeben, wo sie lukriert wurden. Dies dient vor allem der Förderung ethnischer Minderheiten und unterprivilegierter Schichten.
- ⁴ Als Proxy für risikoreiche Kredite.