



1 EINLEITENDE BEMERKUNGEN

1.1 PROBLEMSTELLUNG UND ZIELSETZUNG

„I sincerely believe, with you, that banking establishments are more dangerous than standing armies.“

Thomas Jefferson (1816)²

Das berühmte Zitat von Thomas Jefferson, dem dritten Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika, zeigt, dass ein Interessenskonflikt zwischen dem Bankensektor und der Politik nicht erst ein Phänomen der jüngeren Vergangenheit ist. Bereits in den 1790er Jahren, der Entstehungsphase des amerikanischen Bankensektors in einer dem heutigen System ähnelnden Form, war es der spätere Präsident, der als lauter Kritiker einer Bündelung von finanzieller Macht in einzelnen Instituten auftrat.³ Trotz seiner Skepsis gegenüber den Banken sollte allerdings auch Jefferson in seiner Amtszeit von 1801 bis 1809 intensiven Gebrauch von der neuen Errungenschaft internationaler Kapitalmärkte machen und den Grundstein für eine Ära des Wachstums und der wirtschaftlichen Entwicklung der USA legen.⁴ Die Befürworter von Jeffersons Kritik sahen sich 1832 erstmals bestätigt, als die „Second Bank of the United States“ in einer Auseinandersetzung mit der U.S.-Regierung die Kreditversorgung drastisch reduzierte und der Zinssatz für Kredite sich in der Folge auf 12% verdoppelte. Die Second Bank versuchte durch den entstehenden ökonomischen Schaden Druck aufzubauen und die Regierung zum Einlenken zu zwingen. Zwar ging die Strategie der Second Bank nicht auf und sie wurde in der Folge von Präsident Andrew Jackson zerschlagen, allerdings kann das Szenario von 1832 als Präzedenzfall für das im Rahmen der „Too-Big-to-Fail“-Problematik besonders wichtige Phänomen des „Moral Hazards“, bei dem mächtige Finanzinstitute ihren Einfluss zu Lasten der Allgemeinheit missbrauchen können, interpretiert werden.⁵

Wenngleich die damalige Situation noch nicht mit dem TBTF-Phänomen in Verbindung zu bringen ist, so werden anhand des historischen Beispiels zwei Dinge deutlich: Zum

² Zitat entnommen aus Jefferson (1829), S. 288.

³ Für eine ausführliche Darstellung der Sichtweise Jeffersons siehe Johnson / Kwak (2011), S. 14-17.

⁴ Vgl. Rousseau (2002), S. 24f. und Sylla (2002), S. 284ff. für entsprechende Sichtweisen.

⁵ Eine ausführliche Darstellung der Ereignisse rund um die Zerschlagung der „Second Bank of the United States“ findet sich in Johnson / Kwak (2011), S. 18-20 und Markham (2002), S. 141-144 (Volume I).



einen scheinen funktionierende Finanzmärkte die Basis für wirtschaftliches Wachstum und Wohlstand zu sein. Zum anderen kann allerdings gebündelte ökonomische Macht entgegen den Interessen der Allgemeinheit missbraucht werden. Die Politik steckt hierbei in dem Dilemma, einen gesunden Mittelweg finden zu müssen. Beide Punkte lassen sich auf die TBTF-Problematik übertragen: Große Finanzinstitute bringen zahlreiche Vorteile für die Wirtschaft eines Landes mit sich, auf die im Verlaufe der Arbeit noch eingegangen werden soll. Gleichzeitig erreichen sie ab einer gewissen Größe bzw. Vernetzung allerdings „Systemrelevanz“, d.h. ihre ordnungsgemäße Funktionsweise ist wesentliche Voraussetzung dafür, dass der Finanzmarkt nicht im Chaos der Insolvenz einer Großbank versinkt. Hat eine Bank diesen TBTF-Status erreicht, so kann die Politik nicht mehr auf die selbstheilende Wirkung der Märkte setzen – eine Pleite der Bank würde zu großen gesamtwirtschaftlichen Schaden mit sich bringen.

Die ökonomische Bedeutung des Finanzsektors unter besonderer Berücksichtigung der TBTF-Doktrin ist Gegenstand dieser Arbeit, da das beschriebene ordnungspolitische Dilemma trotz der jüngeren Erfahrungen der zurückliegenden Banken- und Finanzkrise von 2007 bis 2009 noch nicht gelöst scheint.⁶ Aktuelle Lösungsansätze greifen die Problematik aus Sicht des Autors dieser Arbeit nur unzureichend auf. Dieser Zustand wird durch die Art und Weise der öffentlichen und politischen Diskussionen zusätzlich verschärft: Anstelle von empirischen Erkenntnissen dominieren zumeist subjektive Argumente und bloße Meinungsäußerungen den Diskurs. Daher erscheint eine Objektivierung der Thematik durch eine auf adäquaten Daten beruhende empirische Analyse erforderlich. Erst ein solcher empirischer Befund ermöglicht eine sachdienliche und zielgerichtete Auseinandersetzung mit den Herausforderungen, die sich durch die wachsende Bedeutung der Finanzmärkte sowie der TBTF-Doktrin ergeben.

Im Verlaufe dieser Arbeit sollen daher zu Beginn das Verständnis der TBTF-Problematik geschärft und grundlegende Zusammenhänge dargestellt werden. Anschließend soll auf der Basis theoretischer Überlegungen und empirischer Erkenntnisse

⁶ Für die entsprechende Banken- und Finanzkrise finden sich in der Literatur unterschiedliche Angaben hinsichtlich des Zeitraums. So ist bspw. eine ausschließliche Reduzierung auf das Jahr 2008 genauso anzutreffen wie die Meinung, dass eine zeitliche Abgrenzung zu der europäischen Schuldenkrise nicht möglich ist und sich die Krise somit über einen deutlich längeren Zeitraum erstreckt. Da eine exakte zeitliche Definition für den weiteren Verlauf der Arbeit allerdings nur geringe Relevanz besitzt, wird hier von einer Dauer von dem Platzen der US-Immobilienblase im Jahre 2007 bis hin zum Jahr 2009, in dem weltweit noch immer zahlreiche staatliche Stützungsmaßnahmen privater Banken beschlossen wurden, ausgegangen. Analog definieren beispielsweise Admati / Hellwig (2013), S. 229 den Zeitraum der Banken- und Finanzkrise.



die Wirkungsweise des Finanzsektors auf die ökonomische Leistungsfähigkeit eines Landes analysiert werden. Hierbei gilt es, zwei grundsätzliche Fragen zu beantworten:

- I. Hat ein höher entwickelter Finanzsektor tatsächlich eine positive Wirkung auf die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes?
- II. Verändert sich diese ökonomische Wirkung in Abhängigkeit der TBTF-Doktrin?

Zur Beantwortung der ersten Fragestellung soll die grundsätzliche Beziehung zwischen finanzwirtschaftlicher Entwicklung und Wirtschaftswachstum analysiert werden. Die Begriffe „Finanzsektor“ und „Bankensektor“ werden dabei zwar im Verlaufe der Arbeit häufig synonym verwendet, dennoch ist bei der empirischen Beantwortung der Frage sorgfältig nach diesen Begrifflichkeiten zu unterscheiden. Daher kommen unterschiedliche Indikatoren jeweils zur Repräsentation des gesamten Finanzsektors bzw. des Bankensektors im Speziellen zur Anwendung. Da sich bereits zahlreiche wissenschaftliche Ausarbeitungen mit der Thematik der ersten Fragestellung beschäftigen, liegt das Ziel der vorliegenden Arbeit darin, existierende Forschungsergebnisse unter Berücksichtigung der von der Banken- und Finanzkrise geprägten Jahre 2007-2009 nochmals auf den Prüfstand zu stellen. Hierbei kommt ein empirisches Schätzsystem in Anlehnung an die Forschungsergebnisse zum Wirtschaftswachstum von Robert J. Barro zur Anwendung.⁷ Daher können die empirischen Erkenntnisse dieser Arbeit als vergleichsweise robust gegenüber „störenden Größen“, welche das Ergebnis verzerren könnten, betrachtet werden. Auf diesen Erkenntnissen aufbauend soll dann zur Beantwortung der zweiten Fragestellung die weitaus weniger erforschte Beziehung zwischen der Struktur von Bankenmärkten bzw. der Größe einzelner Institute und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung eines Landes analysiert werden. Zur Beantwortung beider Fragestellungen wird die Wirkungsweise des Bankensektors auf die ökonomische Entwicklung unter Verwendung einer Paneldatenanalyse, welche je nach Verfügbarkeit einzelner Daten bis zu 189 Länder umfasst, untersucht.

Erst unter Berücksichtigung der aus diesen Analysen resultierenden empirischen Erkenntnisse ist eine sinnvolle Auseinandersetzung mit aktuellen regulatorischen Entwicklungen möglich. Um dem immensen Umfang der teilweise je Nation unterschiedli-

⁷ Dieses Modell geht im Wesentlichen auf die Forschungsarbeiten Barro (2003), Barro (2000), Barro (1997) und Barro (1991) sowie das entsprechende Lehrbuch Barro / Sala-i-Martin (2004) zurück. Auch die neueren Werke Barro (2013a) und Barro (2013b), welche im Verlaufe der Erstellung der vorliegenden Arbeit veröffentlicht wurden, bauen auf diesem empirischen Forschungsrahmen auf.



chen ordnungspolitischen Lösungsansätze gerecht zu werden, ist eine Fokussierung auf einige wenige Länder unumgänglich. Die vorliegende Arbeit konzentriert sich daher im Zusammenhang der TBTF-Doktrin auf die regulatorischen Neuerungen in den USA, Deutschland und der Schweiz. Die Auswahl dieser Länder begründet sich dabei wie folgt: Die Vereinigten Staaten stellen aufgrund des Ursprungs des TBTF-Phänomens und der überwiegend angelsächsisch geprägten Literatur zur TBTF-Thematik ein besonders lohnenswertes Untersuchungsobjekt dar. Die Auswahl Deutschlands ergibt sich zum einen aus den persönlichen Motiven des Autors, beruhend auf Herkunft und beruflicher Tätigkeit im deutschen Finanzsektor. Zum anderen erfordert allerdings auch das im deutschen Bankensektor besonders stark ausgeprägte Modell der „drei Säulen“ eine detaillierte Auseinandersetzung mit den Lösungsansätzen bzgl. der TBTF-Problematik. Die Ergänzung der Analyse um die Schweiz begründet sich mit der andersartigen Struktur und der vergleichsweise hohen relativen Bedeutung des dortigen Finanzsektors. Das abschließende Ziel der Arbeit bildet die Ableitung von ordnungspolitischen Handlungsempfehlungen, um die aus der stetig wachsenden Größe der Finanzmärkte und der TBTF-Doktrin resultierenden Herausforderungen erfolgreich bewältigen zu können.

1.2 GANG DER ARBEIT

Gegenstand der vorliegenden Arbeit ist die Untersuchung der ökonomischen Wirkungsweise des Bankensektors unter spezieller Berücksichtigung der TBTF-Problematik. Daher sollen in Kapitel 2 zunächst auf der Basis bestehender Ausarbeitungen die TBTF-Begrifflichkeit definiert und die theoretischen Grundlagen für das Verständnis des TBTF-Phänomens geschaffen werden. Hierzu zählt neben einer kompakten Darstellung der besonderen volkswirtschaftlichen Rolle der Banken auch ein Blick auf die Entstehungsgeschichte der TBTF-Doktrin. Nach einer Untersuchung des Nutzens, den große Banken durchaus generieren können, sollen im Folgenden die Schattenseiten von Großbanken im Zusammenhang mit dem TBTF-Phänomen dargestellt werden.

Während die besondere volkswirtschaftliche Rolle der Banken in Kapitel 2 bereits grundsätzlich dargestellt wurde, soll die konkrete Wirkung des Finanzsektors auf das Wachstum der Wirtschaft in den beiden folgenden Kapiteln detailliert untersucht werden. Kapitel 3 soll hierbei zunächst einen Überblick über bestehende Forschungsarbeiten geben und darüber hinaus die theoretische Verknüpfung des Finanzsektors mit dem Wirtschaftswachstum präzisieren. Ferner soll im dritten Kapitel ein geeignetes ökonomisches



metrisches Schätzsystem zur Überprüfung der Wirkungsweise des Finanzsektors entwickelt werden. Zum Abschluss des Kapitels soll auch auf die im weiteren Verlauf der Arbeit verwendeten Daten näher eingegangen werden.

Kapitel 4 stellt den ersten empirischen Abschnitt der vorliegenden Arbeit dar. Auf der Basis der zuvor dargestellten theoretischen Überlegungen und des entwickelten Schätzsystems sollen die empirischen Ergebnisse zum Zusammenhang der Finanzdienstleistungsbranche und dem Wachstum der Wirtschaft anhand makroökonomischer Daten dargestellt werden. Zur Schätzung des Systems wird hierbei der in einem solchen Kontext gebräuchliche „Three-Stage Least Square“-Schätzer (3SLS-Schätzer) verwendet.⁸

Das wesentliche Ziel des fünften Kapitels stellt die Detaillierung des theoretischen und empirischen Analyserahmens hinsichtlich der Integration mikroökonomischer Daten zur Abbildung des TBTF-Phänomens dar. Auf dieser Basis sollen in der Folge Hypothesen für die empirische Untersuchung abgeleitet werden. Ferner sollen auch hier ein Überblick über bestehende Literatur sowie eine Erläuterung der nachfolgend verwendeten Daten Eingang finden.

Der zweite empirische Abschnitt dieser Arbeit ist in Kapitel 6 zu finden. Anhand des in Kapitel 5 angepassten Schätzsystems sollen die empirischen Erkenntnisse hinsichtlich der TBTF-Problematik vorgestellt und diskutiert werden. Zur Schätzung des Gleichungssystems kommt wiederum der 3SLS-Schätzer zur Anwendung. Wesentliches Ziel von Kapitel 6 ist es, die im vorhergehenden Kapitel aufgestellten Hypothesen hinsichtlich ihrer Gültigkeit zu überprüfen.

Auf Basis der theoretischen und empirischen Erkenntnisse der vorangegangenen Kapitel soll sich das siebte Kapitel nun den ordnungspolitischen Lösungsansätzen der TBTF-Problematik widmen. Der Fokus liegt hierbei, wie bereits erwähnt, auf den USA, Deutschland und der Schweiz. Eine kurze historische Rückschau auf entsprechende Regulierungsansätze soll zunächst zum besseren Verständnis aktueller ordnungspolitischer Ansätze beitragen. Anschließend sollen die seit der Banken- und Finanzkrise von 2007 bis 2009 beschlossenen Maßnahmen analysiert und bewertet werden. Den Abschluss dieses Kapitels bildet die Erarbeitung notwendiger Korrekturen an bestehenden Lösungsansätzen bzw. die Ableitung von darüber hinausgehenden ordnungspolitischen Handlungsempfehlungen.

⁸ Für eine Beschreibung des 3SLS-Schätzers siehe bspw. Hackl (2013), S. 277ff.



Schließlich sollen in den Schlussbemerkungen in Kapitel 8 die wesentlichen Ergebnisse der Arbeit zusammengefasst werden.

1.3 ABGRENZUNG

Die theoretische Betrachtung der TBTF-Doktrin in Kapitel 2 erhebt nicht den Anspruch, eine allgemeingültige und wissenschaftlich gesicherte Größenordnung bzw. Ausprägung einer anderen maßgeblichen Kennzahl, ab der eine Institution den TBTF-Status innehat, zu entwickeln. Hierfür existieren in Praxis und Literatur bereits zu viele Perspektiven, die teilweise auch stark voneinander abweichen. Ziel der deskriptiven Betrachtung der TBTF-Problematik ist daher „lediglich“, ein einheitliches Verständnis für den weiteren Fortgang der Arbeit zu entwickeln. Ferner sollen auch Aspekte von Wirtschafts- und Finanzkrisen nur Erwähnung finden, soweit sie für die Betrachtung der TBTF-Problematik erforderlich sind. Keinesfalls erhebt die vorliegende Arbeit den Anspruch, eine vollständige historische Abhandlung unterschiedlicher Krisenverläufe inklusive deren Ursachen und Wirkungsweisen wiederzugeben.

Weiterhin wird in der vorliegenden Arbeit bei der Betrachtung des Finanzsektors und der TBTF-Problematik vornehmlich auf volks- und betriebswirtschaftliche Aspekte eingegangen. Juristische Aspekte bzw. Spezifika der Rechnungslegung, Bilanzierung, Produktgestaltung oder Finanzmathematik liegen aufgrund des ihnen inhärenten Umfangs außerhalb des Fokus der Arbeit. Zudem ist aufgrund der Aktualität der Thematik das Aufgreifen sämtlicher ordnungspolitischer Diskussionen sowie aller denkbarer regulatorischer Lösungsansätze nicht möglich. Daher ist eine Fokussierung auf bereits entschiedene und gesetzlich bzw. regulatorisch verankerte Neuerungen der letzten Jahre bzgl. der TBTF-Doktrin erforderlich. Zudem sollen auch umsetzungsspezifische Feinheiten einzelner regulatorischer Neuerungen aufgrund des ihnen inhärenten Detailgrades keine Rolle spielen. Ziel bei der Betrachtung von regulatorischen Lösungsansätzen soll vielmehr sein, die grundsätzliche Wirkungsweise von wesentlichen regulatorischen Neuerungen zu verstehen, zu bewerten und aus dieser übergeordneten Betrachtungsperspektive Implikationen abzuleiten.



2 GRUNDLAGEN DER „TOO-BIG-TO-FAIL“-DOKTRIN

2.1 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE BEDEUTUNG VON BANKEN

Zum Verständnis der TBTF-Problematik ist es erforderlich, bei der volkswirtschaftlichen Rolle der Finanzbranche zu beginnen. Denn nur aufgrund ihrer im weiteren Verlaufe dieses Kapitels noch zu zeigenden außerordentlichen Bedeutung für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft kann das TBTF-Phänomen als ordnungspolitisches Dilemma überhaupt auftreten.⁹

„It is not by augmenting the capital of the country, but by rendering a greater part of that capital active and productive than would otherwise be so, that the most judicious operations of banking can increase the industry of the country.“

Adam Smith (1776)¹⁰

Wie Adam Smith bereits 1776 in seinem grundlegenden Werk „Wohlstand der Nationen“ argumentierte, stellt die Arbeitsteilung einen wesentlichen Baustein effizienter Produktionsprozesse dar. Hierunter ist sowohl die arbeitsteilige Organisation von Produktionsprozessen innerhalb einer als auch zwischen verschiedenen Volkswirtschaften zu fassen.¹¹ Ein effizienter Leistungsaustausch in einer solchen arbeitsteiligen Welt zwischen den einzelnen Wirtschaftssubjekten ist nur unter Verwendung des Geldes und somit nur mittels eines funktionierenden Finanzsystems, welches die Geldversorgung sowie die darüber hinausgehende bargeldlose Transaktionsabwicklung sicherstellt, zu bewerkstelligen.¹² Die zunehmend spezialisierten und automatisierten Produktionsprozesse sind aufgrund der Notwendigkeit unternehmerischer Investitionen kapitalintensiv.¹³ Dem oben genannten Zitat von Adam Smith aus dem Jahr 1776 gemäß tragen Banken zum industriellen Wachstum bei, indem sie dafür Sorge tragen, dass ein größerer Teil des Kapitals eines Landes „aktiv und produktiv“ eingesetzt wird. Diese Idee lässt sich zu der neoklassischen Theorie hinsichtlich der Funktionsweise von Kapitalmärkten weiterentwickeln: Ein funktionierender Kapitalmarkt stellt ein Gleichgewicht zwischen Kapitalangebot (Ersparnis) und Kapitalnachfrage (Investition) zu einem durch

⁹ Vgl. Gup (2004), S. 31 und Lindgren et al. (1996), S. 5.

¹⁰ Zitat entnommen aus Smith (1789), S. 69 (Volume II).

¹¹ Vgl. Smith (1789), S. 6-18 (Volume I) sowie Baßeler et al. (2002), S. 21f. für eine präzisere Darstellung.

¹² Vgl. Smith (1789), S. 33-96 (Volume I) sowie Baßeler et al. (2002), S. 452ff. für eine präzisere Darstellung.

¹³ Vgl. Stocker (2009), S. 8-11.



den Markt bestimmten Zins sicher.¹⁴ Die Existenzberechtigung der Banken als Finanzintermediäre ergibt sich aus der Tatsache, dass der Markt die Voraussetzung der Vollkommenheit der neoklassischen Theorie nicht erfüllt und somit ohne Finanzinstitute zu keinem zufriedenstellenden Ergebnis führen würde. Als wesentliche Aspekte, die zu dieser Unvollkommenheit des Kapitalmarktes führen, sind die Existenz von Transaktionskosten und Disparitäten hinsichtlich Losgrößen, Fristen und Risiken zu nennen.¹⁵

Unter Transaktionskosten sind hierbei grundsätzlich all jene Kosten zu verstehen, die zur Anbahnung, Vereinbarung und Durchführung eines Geschäfts erforderlich sind und somit über den reinen Marktwert des Gutes, also den Zins, hinausgehen.¹⁶ Die Banken als Finanzintermediäre helfen hierbei in ihrer Transaktionsfunktion, typische Transaktionskosten des Kapitalmarktes, die bspw. durch die Suche nach geeigneten Transaktionspartnern, die rechtliche und technische Abwicklung des Kreditgeschäfts sowie die Kontroll- und Kontraktvollstreckungskosten während der Kreditlaufzeit entstehen, zu senken.¹⁷ Ein weiterer essenzieller Bestandteil ihrer Transaktionsfunktion besteht in der Reduzierung der Informationsasymmetrie zwischen Kapitalgeber und Kapitalnachfrager. In der Regel ist es dem Kapitalgeber nicht oder nur unter unangemessen hohem Aufwand möglich, sich über die Bonität eines Investors sowie des zu finanzierenden Vorhabens zu informieren.¹⁸ Die Banken übernehmen diese häufig auch Informationsfunktion genannte Aufgabe und wirken somit neben der Reduktion der Transaktionskosten zusätzlich einer adversen Selektion des Marktes entgegen. Bei dieser würde sich aufgrund mangelnder Information der Kapitalgeber eine Durchschnittsverzinsung bilden, zu der Unternehmen mit guter Bonität ihre Kapitalnachfrage verringern und Unternehmen mit schlechter Bonität ihre Kapitalnachfrage steigern würden. Schließlich würde sich der Kapitalmarkt auf die Existenz von Investoren mit schlechter Bonität reduzieren und somit nicht mehr das gewünschte Resultat liefern bzw. im äußersten Fall sogar zum Erliegen kommen.¹⁹

¹⁴ Siehe bspw. Wienert (2008), S. 40-43; Mankiw (2004), S. 620-623 und Heine / Herr (2003), S. 155 für detailliertere Darstellungen.

¹⁵ Vgl. Hügler (2001), S. 14.

¹⁶ Vgl. bspw. Mankiw (2012), S. 212 sowie Stocker (2009), S. 165-171 für eine detailliertere Beschreibung von Transaktionskosten.

¹⁷ Vgl. Eilenberger (2012), S. 33ff. und Spremann / Gantenbein (2005), S. 43.

¹⁸ Vgl. Büschgen / Börner (2003), S. 19ff.

¹⁹ Vgl. Englmann (2007), S. 257 sowie Rudolph (2006), S. 137f. Diese Werke basieren auf der grundsätzlichen Theorie über das Verhalten von Märkten bei unvollständiger Information, dargestellt in George Akerlofs bekanntem Werk „The Market for Lemons“; vgl. Akerlof (1970), S. 488.



Zusätzlich fallen in der Praxis Kapitalangebot und -nachfrage sowohl hinsichtlich der Höhe des Anlagebetrages, des gewünschten zeitlichen Horizonts und der Präferenzen hinsichtlich den aus der Vertragsbeziehung resultierenden Risiken auseinander. Häufig stehen zahlreichen kleineren Anlagebeträgen, die kurz- bis mittelfristig zur Verfügung gestellt werden sollen, wenige große und langfristige Investitionsvorhaben gegenüber. Ferner hat jeder Kapitalanleger eine individuelle Risikopräferenz, die mit einem entsprechenden Risikoaufschlag einhergeht. Während diese Risikopräferenz bei privaten Anlegern häufig gering ist, sollen über den Kapitalmarkt gleichzeitig allerdings auch risikoreichere unternehmerische Investitionen finanziert werden. Diesen Marktunvollkommenheiten wirken Banken in ihrer Transformationsfunktion mittels Losgrößen-, Fristen- und Risikotransformation entgegen.²⁰

Da das eingesetzte Kapital ein wesentlicher Faktor der Produktionsleistung einer Volkswirtschaft ist, kommt dessen optimaler Allokation eine bedeutsame Rolle zu. Erfolgreiche Investitionen steigern den Kapitalstock einer Volkswirtschaft und sorgen damit für wirtschaftliche Stabilität und Wachstum. Ein funktionierender Kapitalmarkt hat somit positive Auswirkungen auf den Wohlstand einer Nation und kann daher legitimerweise als essenzielles wirtschaftliches Ziel einer Regierung betrachtet werden.²¹ Da Banken als Finanzintermediäre, wie oben gezeigt, positiv auf die Funktionsweise der Kapitalmärkte wirken und darüber hinaus den für den Leistungsaustausch notwendigen Zahlungsverkehr sicherstellen, kann folglich auch ein funktionierendes Bankensystem als wesentliches volkswirtschaftliches Ziel verstanden werden.²² Erst diese gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Bankensektors stellt die Daseinsberechtigung für das TBTF-Phänomen als volkswirtschaftliche Problemstellung dar, die es aus ordnungspolitischer Sichtweise zu lösen gilt.

²⁰ Siehe bspw. Betge (1996), S. 12-33 für eine detailliertere Darstellung.

²¹ Vgl. Klump (2011), S. 132-137 und Lachmann (2006), S. 15-20.

²² Für eine Vertiefung des Zusammenhangs zwischen dem Finanzsektor und der ökonomischen Leistungsfähigkeit eines Landes siehe Kapitel 3 und 4.



2.2 ENTSTEHUNG DER „TOO-BIG-TO-FAIL“-DOKTRIN

Da im vorhergehenden Kapitel gezeigt wurde, dass ein intakter und stabiler Finanzsektor ein elementarer Baustein einer prosperierenden Volkswirtschaft ist, gilt es nun zu untersuchen, ob und wie das TBTF-Phänomen eben diesen Finanzsektor destabilisieren kann. Hierzu soll zunächst auf die Entstehung des TBTF-Begriffs eingegangen werden.

„We have a new kind of bank. It is called too big to fail. TBTF, and it is a wonderful bank.“

Stewart McKinney (1984)²³

Die Entstehungsgeschichte des TBTF-Begriffs spielt in den USA. Vereinzelt wird in der Literatur bereits die Rettung der Stadt New York im Jahre 1914 durch den Staat als Geburtsstunde der TBTF-Doktrin genannt.²⁴ Da allerdings bis zum Jahre 1933 Finanzmarktkrisen und dazugehörige Bankpleiten ohne staatliches Eingreifen mit einer gewissen Regelmäßigkeit an der Tagesordnung waren, kann davon ausgegangen werden, dass die TBTF-Doktrin gemäß ihrer heutigen Bedeutung erst später auftrat. Ein Finanzinstitut ging bis dato in die Insolvenz, wenn es Auszahlungsansprüchen nicht nachkommen konnte oder aber die zuständige Regulierungsbehörde ein negatives Eigenkapital konstatierte. Doch nach der „Großen Depression“ und einem bis dahin nicht gekannten Bankensterben war es die Regierung von Präsident Franklin Delano Roosevelt, die zahlreiche Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte ergriff und Bankpleiten weniger wahrscheinlich und in ihren Auswirkungen weniger gravierend machen wollte.²⁵ Neben der bis heute viel diskutierten Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken, bekannt als „Glass-Steagall Act“,²⁶ gehörte hierzu vor allem die Gründung der „Federal Deposit Insurance Corporation“ (FDIC). Bis zur Gründung der FDIC als zentralem Einlagensicherungsinstrument hatte die Regierung weder die Kompetenz noch die Mittel, einer Bankpleite entgegenzuwirken.²⁷ Die Aufgabe der FDIC in ihrer Konstitution von 1933 war es zunächst ausschließlich, die Auswirkungen einer bereits eingetretenen Bankplei-

²³ Zitat entnommen aus Committee on Banking, Finance and Urban Affairs (1984), S. 300.

²⁴ Vgl. Silber (2007), S. 124.

²⁵ Vgl. Moosa (2010), S. 320.

²⁶ Die Trennung in Geschäfts- und Investmentbanken wurde tatsächlich mit dem „Banking Act of 1933“ und nicht durch den „Glass-Steagall Act of 1932“ eingeführt; vgl. Wilmarth (1990), S. 1161. Aufgrund der Tatsache, dass die wesentlichen Akteure hinsichtlich der Einführung des „Banking Act of 1933“ allerdings ebenfalls Carter Glass und Henry Steagall waren, wurden die beiden Gesetzesinitiativen fortan zusammengefasst als „Glass-Steagall Act“ bekannt; vgl. Wilmarth (2005), S. 560 u. 565.

²⁷ Vgl. Kaufman (2002), S. 425f.



te zu schmälern und kleinere Einlagevolumina bis 2.500 USD abzusichern.²⁸ Diese Absicherung wirkte dennoch zumindest implizit präventiv, da in einer Krisenphase weniger private Sparer in Panik geraten und versuchen würden, ihr Geld von der Bank abziehen.²⁹ Im Verlaufe der Zeit verschob sich der Fokus der FDIC hin zu einer Institution, die auch explizit präventiv gegenüber Insolvenzen wirken konnte bzw. Gläubiger der Banken über deren eigentlich versicherte Summe hinaus schützte. So konnte die FDIC ab 1950 eine Bank vor der Pleite bewahren, wenn diese Bank essenziell notwendig für die Bereitstellung von Bankdienstleistungen in der entsprechenden Gemeinde war.³⁰ Die erste Anwendung fand diese Klausel 1971 bei der Rettung der „Unity Bank“ in Boston, obwohl diese mit lediglich 11,4 Mio. USD Bilanzsumme sicherlich auch lokal keine tragende Rolle spielte. Die damalige Aussage einer Führungskraft der FDIC, dass sich aus der ersten Rettungsmaßnahme eine „unkontrollierbare Flut“ entwickeln könne,³¹ erregte zwar kein größeres Aufsehen, sollte sich aber als wahr herausstellen. Zahlreiche weitere Rettungsmaßnahmen sollten demgemäß nur wenig später folgen. Hierzu konnten nun auch einige wesentlich bedeutsamere und größere Institute gezählt werden: 1972 wurde die „Bank of the Commonwealth“ in Detroit von der FDIC gerettet, die mit rund 1,5 Mrd. USD Bilanzsumme zwar deutlich größer als die Unity Bank war, aber selbst inflationsbereinigt sicherlich noch nicht der hier diskutierten TBTF-Doktrin unterlag. Im Rahmen der amerikanischen Rezession von 1974 und 1975 sollte die FDIC dann der ca. 3,6 Mrd. USD großen „Franklin National Bank“ als „Lender of Last Resort“ zur Hilfe eilen und durch die mit dieser Intervention verbundenen Signalfunktion eine nicht unwesentliche Rolle im Rahmen der Krisenbewältigung einnehmen. Die 1980 gerettete „First Pennsylvania Bank of Philadelphia“ stieß mit 9,1 Mrd. USD bereits in eine andere Größenordnung vor, doch der TBTF-Begriff wurde in diesem Zusammenhang noch nicht verwendet. Gleichwohl kann gesagt werden, dass die FDIC zu diesem Zeitpunkt nicht mehr nur ausfallende Forderungen absicherte, sondern endgültig als Institution zur Rettung von Banken etabliert und die Grundlage für die TBTF-Doktrin gelegt war.³²

²⁸ Die initiale Versicherungssumme von 2.500 USD sollte schnell angehoben werden und betrug 1950 bereits 10.000 USD. Heute liegt die Versicherungsgrenze je Gläubiger und Bank bei 250.000 USD. Vgl. Federal Deposit Insurance Corporation (2010) und Federal Deposit Insurance Corporation (1998), S. 68f.

²⁹ Vgl. Renshaw (2004), S. 100.

³⁰ Vgl. Federal Deposit Insurance Corporation (1997), S. 248 und Hetzel (1991), S. 6.

³¹ Vgl. Sprague (1986), S. 46.

³² Für eine ausführliche Behandlung der aufgeführten Rettungsmaßnahmen vgl. Spero (1999), S. 69-100; Minsky (1986), S. 45ff. u. 65ff. und Sprague (1986), S. 35-108.



Der Ursprung der TBTF-Begrifflichkeit kann auf das Jahr 1984 und die Rettung der mit damals rund 41 Mrd. USD Bilanzsumme siebtgrößten Bank des Landes, der „Continental Illinois National Bank and Trust Company of Chicago“, zurückgeführt werden. Sowohl der TBTF-Begriff in Bezug zu sehr großen und für die U.S.-Wirtschaft bedeutsamen Industrieunternehmen als auch staatlich organisierte Rettungsmaßnahmen von Banken traten zwar, wie bereits erläutert, schon vorher auf. Allerdings stellte der Fall der Continental Illinois-Bank in zweierlei Hinsicht einen Wendepunkt dar: Zum einen war es das erste Mal, dass auch offizielle Funktionäre seitens der Regierung, wie bspw. Stewart McKinney als Abgeordneter im Repräsentantenhaus in dem eingangs des Kapitels genannten Zitat, die Begrifflichkeit verwendeten.³³ Zum anderen handelte es sich bei der Continental Illinois-Bank um die erste staatliche Rettungsmaßnahme, die dem Raster der heutigen Verwendung der TBTF-Begrifflichkeit entspricht: Die Motivation zur Rettung war schlicht, dass die Bank und der antizipierte Schock einer Insolvenz zu groß waren, um sie Pleite gehen zu lassen.³⁴

In der Folgezeit gewann der Begriff schnell an Bedeutung und wurde eng mit den Rettungsmaßnahmen der „First National Bank and Trust Company of Oklahoma City“ (1986), der „First Republicbank of Dallas“ (1988) und der „MCorp of Houston“ (1989) verknüpft. Schließlich sollte die Diskussion um die Rechtmäßigkeit staatlicher Rettungsmaßnahmen zugunsten der Gläubiger großer Banken im Rahmen der Abwicklung der „Bank of New England Corporation“ im Januar 1991 das TBTF-Phänomen endgültig als bedeutsame regulatorische Problemstellung etablieren.³⁵ Mit dem resultierenden „Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act“ (FDICIA) von 1991, auf den in Kapitel 7 dieser Arbeit noch eingegangen werden soll, wurde die TBTF-Thematik erstmals offiziell im Rahmen der Regulatorik aufgegriffen. Wenngleich Verbesserungen im Umgang mit TBTF erzielt wurden, so konnte die Problemstellung, dass staatliche Institutionen in einer Krisensituation als Lender of Last Resort für Banken bzw. deren Gläubiger intervenieren, nicht gelöst werden.³⁶ Auch U.S.-übergreifend wurde in der Folgezeit bei der Rettung verschiedener Finanzinstitutionen in zunehmen-

³³ Auch Todd Conover, in 1984 „Comptroller of the Currency of the U.S. Treasury“ und damit in der Leitung der für die Continental-Illinois-Bank zuständigen Regulierungsbehörde, erwähnte bei Presseauftritten, dass die größten 11 Banken der Nation „immune from failure“ seien, also nicht Pleite gehen können. Vgl. Todd / Thomson (1990), S. 4 und Sprague (1986), S. 259.

³⁴ Vgl. Gup (2004), S. 30f. bzw. Sprague (1986), S. 4-11 u. 149-164 für eine ausführlichere Darstellung dieser Sichtweise.

³⁵ Vgl. Federal Deposit Insurance Corporation (1997), S. 252ff.

³⁶ Vgl. Stern / Feldman (2009), S. 149-158 und Basel Committee on Banking Supervision (2004), S. 63 für entsprechende Sichtweisen bezüglich FDICIA.



dem Maße auf deren Systemrelevanz verwiesen bzw. die Rettung mit der TBTF-Doktrin begründet.³⁷ Da der TBTF-Begriff spätestens seit der weltweiten Finanzkrise von 2007 bis 2009 allgegenwärtig ist, beschäftigt sich das nachfolgende Kapitel mit einer möglichen Definition für den weiteren Verlauf dieser Arbeit.

2.3 DEFINITION DER „TOO-BIG-TO-FAIL“-BEGRIFFLICHKEIT

Der Begriff TBTF erscheint bei näherer Betrachtung unscharf: Neben der Tatsache, dass er teilweise auch für Nicht-Finanzinstitute Verwendung findet, bezieht er sich wortwörtlich betrachtet nur auf die reine Größe einer Bank. In der Literatur finden daher neben einigen weiteren exotischeren Wortschöpfungen häufig auch die Begriffe „Too-Interconnected-to-Fail“, „Too-Important-to-Fail“ und „Systemrelevanz“ Verwendung.³⁸ Aus Sicht des Autors dieser Arbeit stellt allerdings die Größe einer Bank die wesentliche Voraussetzung dafür dar, dass die Bank über einen hohen Vernetzungsgrad auch eine entsprechend wichtige Position für den gesamten Finanzmarkt innehat und somit systemrelevant ist. Somit wird in der Literatur zwar zu Recht darauf hingewiesen, dass die Größe nur notwendige, aber noch nicht hinreichende Bedingung für TBTF ist und folgerichtig finden auch Parameter wie bspw. Verflechtung, Substituierbarkeit oder Komplexität einer Bank Berücksichtigung.³⁹ Dennoch erscheinen solche Parameter aufgrund ihrer subjektiven Natur und vor allem ihrer eingeschränkten Messbarkeit für den weiteren Verlauf der vorliegenden Arbeit nicht geeignet. Daher soll TBTF im Wesentlichen mittels der Größe eines Finanzinstituts als Ausgangspunkt der TBTF-Doktrin, also der Summe der Aktiva bzw. Passiva dargestellt anhand der Bilanzsumme, definiert und gemessen werden. Oben genannte verwandte Wortschöpfungen sollen als Synonym zu TBTF interpretiert werden. Sicherlich existieren zahlreiche Argumente dafür, dass eine solche vereinfachte Herangehensweise zur Messung der Systemrelevanz einer Bank zu kurz greift. Allerdings würde eine exaktere und ausgewogenere Methodik zwangsläufig zu einer Einschränkung der Datenbasis sowohl hinsichtlich der historischen Tiefe als auch der länderübergreifenden Breite der in den späteren Kapiteln verwendeten Paneldaten führen. Hierunter würde die Belastbarkeit der empirischen Erkenntnisse dieser Arbeit signifikant leiden. Im weiteren Verlauf wird daher unter

³⁷ Siehe Reinhart / Rogoff (2009), S. 348-392 und Basel Committee on Banking Supervision (2004), S. 7-26 für entsprechende Beispiele.

³⁸ Vgl. Kenadjian (2012), S. 3 und Stern / Feldman (2009), S. 14ff.

³⁹ Entsprechende Vorschläge finden sich bspw. in Basel Committee on Banking Supervision (2011a), S. 4 und Kellermann (2010), S. 12-15.



qualitativen Gesichtspunkten TBTF so verstanden, dass die Insolvenz einer TBTF-Bank aufgrund ihrer Größe und der hieraus resultierenden Bedeutung die Funktionsweise des Finanzmarktes in einem nicht tolerierbaren Maße beeinträchtigen würde bzw. dieser zeitweise sogar zum Erliegen kommen könnte. Dies ist mit den folgenden drei Argumenten zu begründen: Zum einen hat eine TBTF-Bank aufgrund ihrer Größe in der Regel auch ein hohes Volumen an Verbindlichkeiten gegenüber anderen Finanzmarktakteuren, auch als „Interbanken-Exposure“ bezeichnet. Die Insolvenz einer TBTF-Bank würde daher zu hohen Ausfällen bei anderen Instituten führen, die diese ggf. nicht verkraften könnten und ebenfalls in die Pleite rutschen würden.⁴⁰ Zweitens könnte die Zahlungsunfähigkeit einer bedeutenden Bank zu einer Vertrauenskrise hinsichtlich des gesamten Bankensektors führen. Aufgrund der bereits erläuterten Funktion der Fristentransformation wäre es bei dem Auftreten einer Bankenpanik und entsprechenden „Bank Runs“ auch einer ansonsten intakten Bank nicht möglich, die dort platzierten Einlagen ad-hoc auszuzahlen, so dass weitere Pleiten unausweichlich wären.⁴¹ Aufgrund des Erfordernisses der Liquiditätsbeschaffung würde der notwendige Verkauf von Aktiva deren Preise drücken und die Welle der Insolvenzen zusätzlich beschleunigen.⁴² Ein drittes, wenn auch in der Literatur nicht ganz so häufig anzutreffendes Argument, liegt in der Fülle der Informationen einer Bank über ihre Kunden. Dieses im Rahmen der Kundenbeziehung aufgebaute Wissen stellt die Grundlage für das Kreditgeschäft dar. Das plötzliche Ausscheiden einer großen Bank vom Markt kann für zahlreiche Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt drastisch verschlechtern oder gar komplett versperren, da diese Unternehmen erst alternative Bankbeziehungen aufbauen müssten.⁴³ Dies gilt insbesondere für kleinere Firmen, da sie weniger Bankbeziehungen pflegen und zudem öffentlich zugängliche und valide Informationen nur in geringerem Maße vorweisen können.⁴⁴ Der volkswirtschaftliche Schaden der Insolvenz einer TBTF-Bank wäre aufgrund dieser drei Faktoren deutlich gravierender als eine staatliche Intervention zur Rettung der Bank – diese Bank ist somit aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive TBTF. Diese TBTF-Definition trifft gleichwohl auf sämtliche großen Finanzmarktakteure, also bspw. auch Versicherungen oder Hedgefonds, zu. Als prominente Beispiele seien an dieser Stelle die staatliche Rettung des global agierenden Versiche-

⁴⁰ Vgl. Todd / Thomson (1990), S. 13.

⁴¹ Vgl. Chari / Jagannathan (1988), S. 749f. und Diamond / Dybvig (1983), S. 401-404.

⁴² Auf diesen Mechanismus wies bereits Irving Fisher im Jahre 1912 hin; vgl. Fisher (1912), S. 64f.

⁴³ Vgl. Mishkin (2006), S. 988.

⁴⁴ Vgl. Halme et al. (2000), S. 9.



rers „American International Group“ (AIG) in 2008 oder auch die durch das „Federal Reserve System“ (Fed) konzertierte private Rettung des Hedgefonds „Long-Term Capital Management“ (LTCM) in 1998 genannt. Dennoch liegt der Fokus dieser Arbeit und somit auch der TBTF-Begrifflichkeit eindeutig auf dem Bankensektor. Eine wesentliche Ergänzung für das Verständnis des TBTF-Begriffs stellt hierbei dar, dass staatliche Rettungsmaßnahmen bei TBTF-Banken, aufgrund der angelsächsischen Herkunft des Themas auch „Bailout“ genannt, sich auf den nicht abgesicherten Teil von Verbindlichkeiten der Banken beziehen. Dies bedeutet, dass der Staat oder staatliche Institutionen, wie bspw. Fed oder FDIC, auch für den Teil der Verbindlichkeiten einspringen, der über die eigentliche Sicherungseinrichtung hinausgeht.⁴⁵ Diese Definition kann aufgrund einer sehr ähnlichen Funktionsweise der Sicherungseinrichtungen in anderen Ländern – bspw. der des „Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken“ in der BRD – auch über die USA hinausgehend verwendet werden. Für den weiteren Verlauf dieser Arbeit bezieht sich der Schutz für Anleger durch intervenierende Rettungsmaßnahmen somit immer auf den nicht ohnehin schon versicherten Teil ihrer Einlagen.

Gleichwohl gestaltet sich neben der qualitativen Beschreibung des TBTF-Begriffs, über die in der Literatur weitestgehend Einigkeit besteht, eine exakte quantitative Definition, ab der eine Bank TBTF ist, als äußerst komplex. Die Benennung einer konkreten Größenordnung sucht man im überwiegenden Teil der Literatur zu der Thematik vergeblich. Am 4. November 2011 veröffentlichte das „Financial Stability Board“ (FSB), welches als Teil der „Bank for International Settlements“ (BIS) für die Überwachung der internationalen Finanzmärkte, die Identifizierung von Bedrohungspotenzialen sowie die Erarbeitung von Lösungsvorschlägen zuständig ist,⁴⁶ eine Auflistung sogenannter „Global Systemically Important Financial Institutions“ (G-SIFIs). Diese initiale Auflistung ist in Abbildung 1 zur Veranschaulichung dargestellt und zum besseren Verständnis um die absolute Größe der Banken sowie die relative Größe in Relation zum BIP ergänzt. Da es sich bei einer solchen Relation um einen stichtagsbezogenen Bedeutungsgrad innerhalb einer Volkswirtschaft handelt, ist die Verwendung des nominalen BIPs anstelle des realen BIPs erforderlich. Die absolute Größe einer Bank wurde hierfür unter Rückgriff auf den jeweils zur Veröffentlichung des FSB am nächsten liegenden Abschluss, also in der Regel den 31. Dezember 2011, angegeben. Die Banken in Abbildung 1 sind hierbei nach ihrer damaligen Größe, gemessen an der Bilanzsumme, sor-

⁴⁵ Vgl. Stern / Feldman (2009), S. 11.

⁴⁶ Vgl. Financial Stability Board (2012) und Germain (2011), S. 50-54.