

## TBTF – „Too big to fail“

### Description

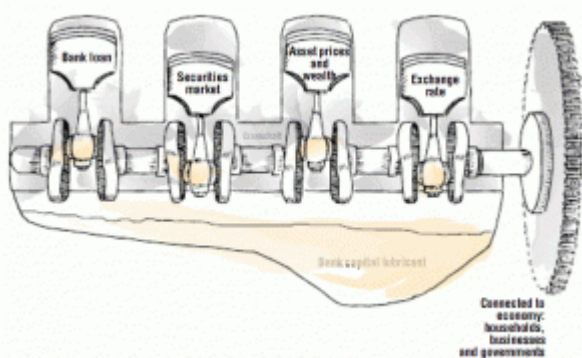
„Choosing the Road to Prosperity“ – [unter diesem Titel befasst sich der Vize-Präsident der Fed von Dallas in ihrem jüngsten Jahresbericht mit der Finanzkrise](#). Harvey Rosenblum fragt, ob die Ursachen hierfür ausgemerzt sind. Er kommt zu dem Schluss, dass auch neue gesetzliche Regelungen nicht werden verhindern können, dass die größten Banken ein weiteres Mal zu große Risiken eingehen – im Bewusstsein und Vertrauen darauf, zu groß zu sein, um zu scheitern: Too big to fail = „TBTF“.

In der Schau durch den Rückspiegel konzentriert sich der Autor auf „allzu menschliche“ Schwächen, die er auch hinter dem Versagen von Institutionen und Regulierungsinstanzen sieht.

- **Complacency:** 25 Jahre wachsender Wohlstand ließen Selbstgefälligkeit entstehen. Die Welt schien weniger Risiken zu bergen, alles entwickelte sich gut. Lange im Vorfeld des offenen Ausbruchs der Finanzkrise haben Regierung und Fed durch Absenkung der gesetzlichen Beschränkungen und Regulierungsvorschriften, auch durch ausdrückliche Ermunterung (z.B. durch den damaligen Fed-Chef Greenspan) „Moral hazard“ gefördert: Die Abdeckung von Risiken provoziert die Tendenz zu leichtfertigen (sorglosem) Verhalten. Das führte z.B. dazu, dass bei der Immobilienfinanzierung alsbald keine 20% Eigenkapital mehr verlangt wurden – es ging bis auf Null Prozent runter.
- **Greed:** Die Menschen streben nach materiellem Gewinn, der Kapitalismus könnte ohne diesen Antrieb nicht existieren. Wettbewerb in einem freien Markt (Marktgesetze) und gesetzliche Rahmenbedingungen halten aber in den meisten Fällen die Auswirkungen der Gier in Schach und kanalisieren sie in Richtung Steigerung des Gemeinwohls. In den Jahren vor dem Herbst 2008 sorgten neue Technologien und Geschäftspraktiken dafür, dass die Situation entgleiste. Das „originate-to-distribute“-Modell versprach hohe Provisionen beim Abschluss von Hypothekendarlehens-Verträgen, das Risiko trugen andere. Die Kreditgeber packten ihre Risiken in Form von Mortgage-backed-Securities (MBS) zusammen und verkauften sie weiter. Credit Default Swaps versicherten die Risiken, die keiner kannte, alles wiegte sich in trügerischer Sicherheit. Spezielle Investitionsvehikel außerhalb der Bilanz von Banken verschleierten das Risiko weiter.
- **Complicity:** Rating-Agenturen gaben den meist schlecht dokumentierten „Finanzinnovationen“ Bestnoten, obwohl sie ihre Alltagstauglichkeit in härteren Zeiten noch nicht unter Beweis gestellt hatten. Später wurde alles zu „Junk“, doch bis dahin wollte jeder dabei sein und mitverdienen. Der öffentliche Sektor schwenkte auf die Linie ein, die Fed hielt die Zinsen zu lange zu niedrig. Der Kongress machte Fannie Mae und Freddie Mac zu den größten Käufern von MBS. Komplizenschaft setzt bewusste Blindheit voraus. Warum soll man die Party stören, wenn die Musik so schön spielt?
- **Exuberance:** Leicht verdientes Geld führt zur Selbsttäuschung. Ansteckung macht daraus ein

Massen-Phänomen. Viele spekulative Phasen in der Vergangenheit beruhten auf Entfernung von der Realität. Der Überschwang, der zur jüngsten Finanzkrise führte, beruhte auf der Illusion, die Hauspreise würden auf ewig steigen. Verbraucher nahmen auf die steigenden Immobilienwerte hin Konsumentenkredite auf. Am Ende fragte sich jeder: Wie konnten wir nur so dumm sein?

- **Concentration:** Der „natürliche“ Antrieb im Geschäftsleben, sein Unternehmen wachsen zu sehen, führt im Verein mit den zuvor angesprochenen Merkmalen zu Mammut-Banken. Seit den 1970er Jahren hat sich der Anteil der von fünf größten Banken kontrollierten Assets von 17 auf 52% mehr als verdreifacht. Die immer höhere Hebelung über zunehmende Verschuldung, die Auslagerung auf außerhalb der Bilanz stehende Investitionsvehikel, sowie Bewertungsvorschriften, die kreativer Buchführung einen weiten Raum ließen, verbargen das wirkliche Risiko dieser Mammut. Zunehmende Konzentration führte zu wachsender Komplexität und Vielfalt des Geschäfts. Vorstände, Regulierer und Wirtschaftsprüfer haben vielleicht auch manchmal den Überblick verloren. Die eingegangenen Risiken wuchsen, die eigenen Möglichkeiten, die Risiken zu managen, wurden überschätzt.



Rosenblum weiter: Ein gesundes Finanzsystem erleichtert Geschäfte von Unternehmen und Konsumenten. Es alloziert Kapital zu konkurrierenden Investitionen. Es bewertet Assets und Risiken. Dann brennt irgendwann einmal eine Dichtung im Finanzmotor durch. Das wird repariert, dann geht es von vorne los. Im Grunde verlässt sich die gesamte Wirtschaft darauf, dass der Motor seine Arbeit verrichtet. Bis 2008...

**2007 mussten die größten Banken hohe Abschreibungen auf MBS vornehmen.** Fed und Politik schreckten auf ob des Umfangs. Man fürchtete, dass das Umfallen schon eines dieser international verflochtenen Giganten einen Domino-Effekt auslöst, der das Finanzsystem kollabieren lässt und die ohnehin durch das Platzen der Immobilienblase belastete Realwirtschaft weiter beschädigt. Als im September Lehman, die viertgrößte Bank der USA, zusammen brach, wurden innerhalb weniger Tage Hunderte von Milliarden an öffentlichen Darlehen bereitgestellt, um einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern.

Bis dahin hatte niemand von TBTF gesprochen. Nun plötzlich standen ein handvoll Banken, die ein Drittel aller Assets im Bankensystem hielten, vor dem kollektiven Aus. Eigentlich waren sie schon tot, nur die öffentlichen Gelder hielten sie noch über Wasser. Anschließend, zwischen 2008 und 2011, gab es mehr als 400 Banken, die nicht zu groß waren, um zu fallen.

**In der nach 2008 einsetzenden Erholung stottert der Finanzmotor die meiste Zeit.** Der Hauptgrund liegt bei TBTF-Banken. Ihre Bilanzen sind immer noch mit dem Giftmüll der Hauspreisblase beladen. Die kleineren Banken hingegen hatten sich am „Boom“ kaum beteiligt. Ihre Bilanzen sind vergleichsweise gesund, aber sie sind insgesamt mit lediglich einem Sechstel der gesamten Bankenkapazität zu klein, um einen starken Turnaround zu finanzieren.

Die massiven Finanzhilfen für die TBTF-Banken dürften eine noch schlimmere Rezession verhindert haben, aber viele Amerikaner haben seitdem den Eindruck, dass der Staat die stützt und schützt, die die



Macht haben, während der einfache Bürger mit seinen notleidenden Krediten im Regen steht. Daraus ist ein Klima von Misstrauen und Zynismus entstanden, das wirtschaftliche Aktivitäten behindert und kaum dazu animiert, neue Risiken einzugehen.

Kurzfristig müsse man sich noch auf Reparaturarbeiten am Finanzmotor konzentrieren, schreibt Rosenblum. Langfristig aber muss das Land einen Weg finden, dass die Steuerzahler darin vertrauen, dass ihre Mittel demnächst nicht wieder zur Rettung großer Institutionen verwendet werden.

Zwar wurde 2010 mit dem „**Dodd-Frank-Act**“ ein Gesetz verabschiedet, das einen Schritt in diese Richtung geht. Es ist jedoch so kompliziert, dass es frühestens 2013 institutionell vollständig implementiert sein dürfte. Bürokratie sticht Entscheidungsfreude aus. Niemand weiß bis jetzt genau, wie die neuen Regelungen in der Praxis aussehen. Die Komplexität des Gesetzes trägt zudem dazu bei, das Misstrauen der „Main Street“ gegenüber Washington und Wall Street zu vergrößern.

Am leichtesten wären noch die höheren Kapitalvorschriften bei Banken zu implementieren. Das aber würde auch die kleineren, von den Folgen der Finanzkrise kaum betroffenen Banken tangieren. Sie würden dadurch in ihrem Potenzial, Kredite zu vergeben beschränkt. Das könnte die wirtschaftliche Erholung behindern. Das Mindeste wäre daher, den TBTF-Banken höhere Auflagen zu machen. So würde für mehr Wettbewerb gesorgt. Aber ohnehin scheint es so, als hätten die Banken bis 2016 oder 2017 Zeit, höhere Kapitalanforderungen zu erfüllen.

Die Nullzins-Politik der Fed hat ihren Beitrag geleistet, Schlimmeres zu verhindern. Aber je länger sie andauert, je stärker besteuert sie den Sparer, um die TBTF-Banken zu sanieren. Und je länger sich die Umsetzung neuer Kapitalvorschriften hinzieht, je mehr kostet es den Sparer.

Den mit Dodd-Frank geschaffenen Institutionen fehlt die Möglichkeit, eine TBTF-Institution im Bankrott-Fall nach geltendem Insolvenz-Recht abzuwickeln. Das und manches andere dürfte dazu beitragen, dass Todd-Frank an Glaubwürdigkeit einbüsst. Umso mehr dürfte beim TBTF-Management die „Risikofreude“ zurückkehren.

**Unabhängig von allen neuen, komplizierten Regulierungen und Regeln und Überwachungsmechanismen wird Dodd-Frank sein Ziel verfehlen, den Steuerzahler vor erneuten TBTF-Hilfsaktionen zu bewahren.** Denn die großen Banken verfolgen ähnliche Anlagestrategien. Wenn diese in Krisenzeiten verkaufen müssen, werden massenhaft auf den Markt geworfene liquide Assets schnell illiquide. Die TBTF-Institute können sich dann mit dem Verkauf ihrer Assets nicht retten.

#### **Eine Situation wie 2008 kann sich damit ohne weiteres wiederholen**

Das einzige Mittel, ein neues 2008 zu verhindern, ist die Konzentration zu reduzieren, fasst Rosenblum zusammen. Der Wettbewerb im Bankensystem und die Vielfältigkeit der Geschäftsmodelle muss gefördert werden. Nur so kann der Weg zu neuer Prosperität eingeschlagen werden.

#### **Meine Meinung:**

Die Lehman-Pleite liegt mehr als 1250 Tage zurück. In dieser Zeit ist nichts geschehen, was die Wahrscheinlichkeit einer Wiederholung reduziert. Rosenblum schildert die Situation für die USA – "Todd-Frank" ist eine Mogelpackung. In Europa ist es nicht anders. Leicht erhöhte Kapitalanforderungen, die bis zur Jahresmitte umgesetzt werden müssen, waren ein Anlass für die EZB, die Finanzindustrie mit Liquidität zu fluten. Auch dafür wird der Steuerzahler am Ende zur Kasse gebeten, ohne dass das TBTF-Systemrisiko verringert wurde.

Rosenblum beschreibt die Ursachen der Finanzkrise aus der Sicht „allzu menschlicher“ Schwächen, die er auch hinter dem (neoliberalen) Versagen von Institutionen und Regulierungsinstanzen sieht. Immer wieder kommt dabei auch das Thema "[Herdentrieb](#)" zum Vorschein. Dass viel kriminelle Energie im Spiel war, kommt zu kurz. Insgesamt dennoch ein sinnvoller Beitrag zum Thema "Finanzkrise" und der Gefahr einer Wiederholung.

Dies unterstreicht auch die vor kurzem bekannt gewordene Kündigung eines [Goldman-Sachs](#)-Bankers: In einem Artikel in der NYT hat er eine Kultur der „Abzockerei“ bei der Investmentbank beklagt. Einziges Thema vieler Sitzungen sei, wie man so viel Geld wie möglich bei den "Muppets" genannten Kunden absaugen könne, schreibt er. Auch die Äußerung von Konzernchef Blankfein vor zwei Jahren, als Banker würde er „Gottes Werk“ verrichten, zeugt von Überheblichkeit und Selbstgefälligkeit in diesen Kreisen. Wie Rosenblum aufzeigt, sind das Elemente eines Klimas, die zum offenen Ausbruch der Finanzkrise beigetragen haben.

Die Zerschlagung der TBTF-Institutionen ist ein wichtiges Element, um die Gefahr von Finanzkrisen im Ausmaß vom Herbst 2008 künftig zu reduzieren. Die Zentralbanken wirken allerdings genau in die Gegenrichtung.

[Mit dem massiven Engagement der Zentralbanken in den Finanzmärkten haben diese sich nun auch erpressbar gemacht](#). Das kann die TBTF-Institutionen nur ermutigen. Bei den Staaten ist nach dem massiven Bailout von Finanzindustrie und Anreizen für die Realwirtschaft für die TBTF-Institutionen sowieso nichts mehr zu holen.

Die EZB hat sich zwar im Gegensatz zur Fed ihre Bilanz nicht mit Anleihen voll geladen (weil sie es nicht darf). [Sie hat mit den LTROs aber dafür gesorgt, dass die europäischen Geschäftsbanken dies tun](#). Das kommt am Ende auf dasselbe raus, nämlich dann, wenn die „liquiden“ PIIGS-Bonds beim nächsten Aufflammen der Euro-Schuldenkrise plötzlich wie Blei in den Regalen liegen...

#### **Nachtrag:**

(29.3.12) Zum Thema systemische Aspekte der Finanzkrise auch lesenswert: "[What Made the Financial Crisis Systemic?](#)" (Cato Institute)

(19.4.12) Bei den Punkten "Complacency" und "Complicity" passt ein [Beitrag im Big Picture Blog](#): der Verfasser, Prof. William K. Black, ein Experte für Wirtschaftskriminalität, schreibt, Clinton hat als Wirtschaftsberater Robert Rubin, George W. Bush Gregory Mankiw gewählt. Obama vertraut auf Lawrence Summers, Mitt Romney, der konservative Präsidentschaftskandidat, hat sich für Mankiw entschieden. Rubin, Summers und Mankiw hatten und haben eines gemein: Sie sorgten dafür, dass die Regulierung der Finanzmärkte immer stärker vernachlässigt wurde. Das hat epidemischen Finanzbetrug („green slime“) entstehen zu lassen, der wiederum Finanzkrisen begünstigt.

Bill Black ist der Verfasser des Buches "The Best Way to Rob a Bank is to Own One". Er schreibt regelmäßig im Blog [New Economic Perspectives](#).



(8.5.12) Schließlich sei noch erinnert an das Versprechen von Merkel im Frühjahr 2009: „Keine Bank darf so groß sein, dass sie wieder Staaten erpressen darf. Das ist für mich der wichtigste Punkt.“ Heute, drei Jahre später und nach einer Regulierung gemäß Bankenvorstellungen, bleibt das Versprechen weiterhin uneingelöst. Es geht z.B. um die von der japanischen Finanzaufsicht Ende 2010 zur „gefährlichsten Bank der Welt“ gekürten Deutsche Bank. Die [Hamburger Vermögensberater Mack & Weise dokumentieren anhand des Geschäftsberichts 2011 ihr Erpressungspotenzial](#).