



VWL II: Aussenwirtschaft I
HS 2009

Too Big To Fail

Problem der internationalen Finanzmarktaufsicht

PD Dr. Kersten Kellermann

Grundlagen

1. TBTF im Zentrum der globalen Finanzkrise
2. Was wird unter der TBTF Problematik verstanden?
3. Exkurs: Systemrelevanz versus Industriepolitik
4. TBTF: Ein gordischer Knoten für die marktwirtschaftliche Ordnung?
 - a. TBTF aus der Perspektive der Bank
 - b. TBTF aus der Perspektive der Gläubiger
 - c. TBTF aus der Perspektive der Politiker
5. Too Big To Be Rescued: Der Fall Island

1. TBTF im Zentrum der Finanzkrise

- Adair Turner (7. September 2009): „One of the most important challenges for the global banking regulation and supervision is how to cope with too big to fail systemically important banks.”
- Lehman-Brothers: 15. September 2008
- Krugman (23. Februar 2009, NYT): “...banks **must** be rescued. The collapse of **Lehman Brothers** almost destroyed the world financial system, and we can't risk letting much bigger institutions like Citigroup or Bank of America implode.“
- USB-Aktion: Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems vom 5. November 2008
- Sinn (2009), Kasinokapitalismus: Liste aller Banken, die Hilfe in Anspruch genommen haben.

2. TBTF: Ein missverständlicher Begriff

- Der Begriff “Too Big To Fail” ist in zweifacher Hinsicht missverständlich:
 - Grösse nicht immer das ausschlaggebende Kriterium
 - Unternehmerisches Versagen (Failure) kann durchaus am Beginn des TBTF Problems stehen.
 - "Fail" is what the FDIC does when a bank is insolvent, it "fails" the bank, and closes it.
- Der Begriff wurde Mitte der 1980er Jahre im Zusammenhang mit der “Continental-Illinois” Krise gebräuchlich.
- Die Politik hat ihren Ursprung in Krise 1929

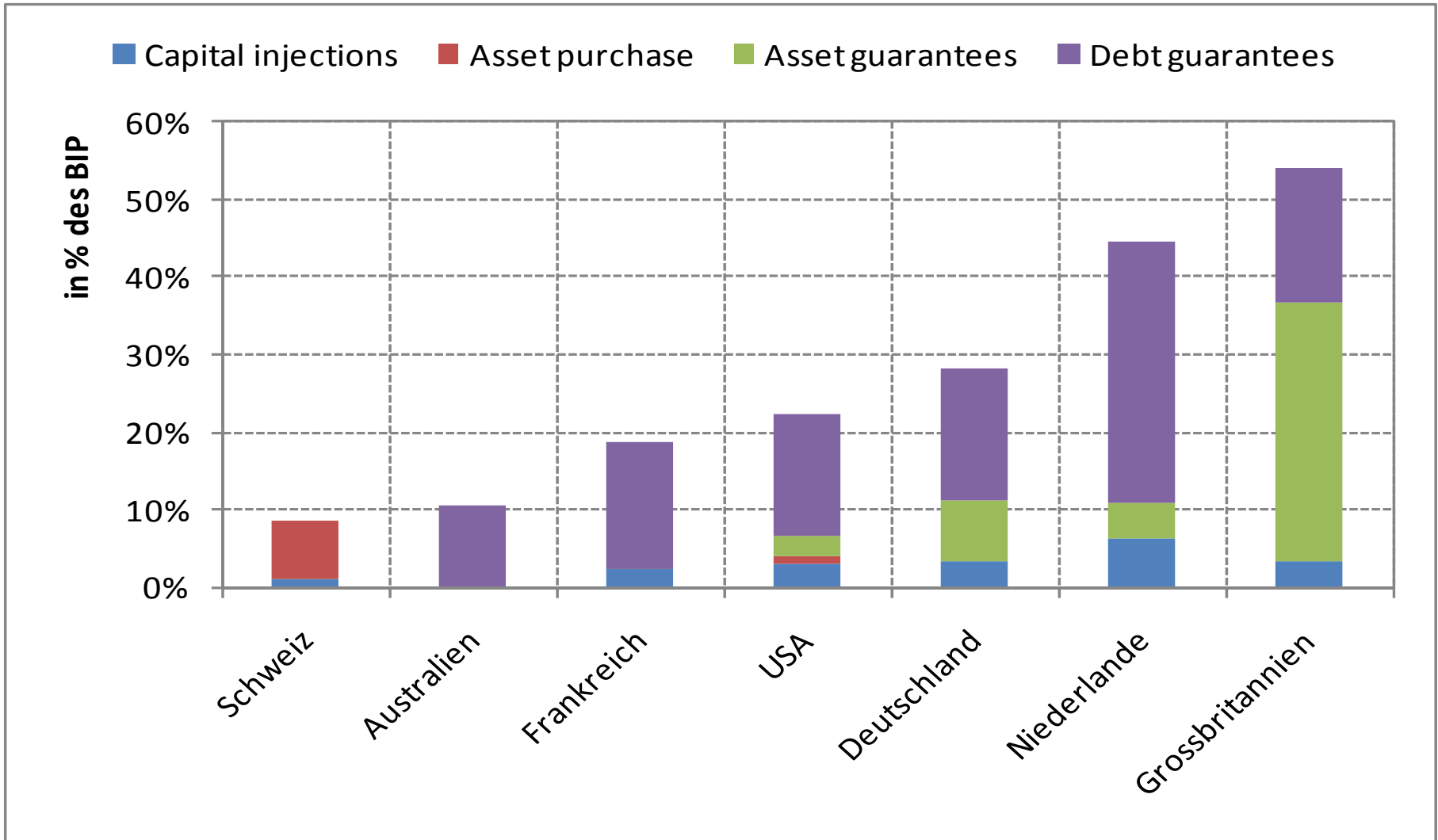
2. TBTF: Eine politische Strategie

- Stern/Feldman (2004, S. 13): “A TBTF regime is a policy environment in which **uninsured creditors** expect the government to **protect** them from prospective losses from failure of a big bank.

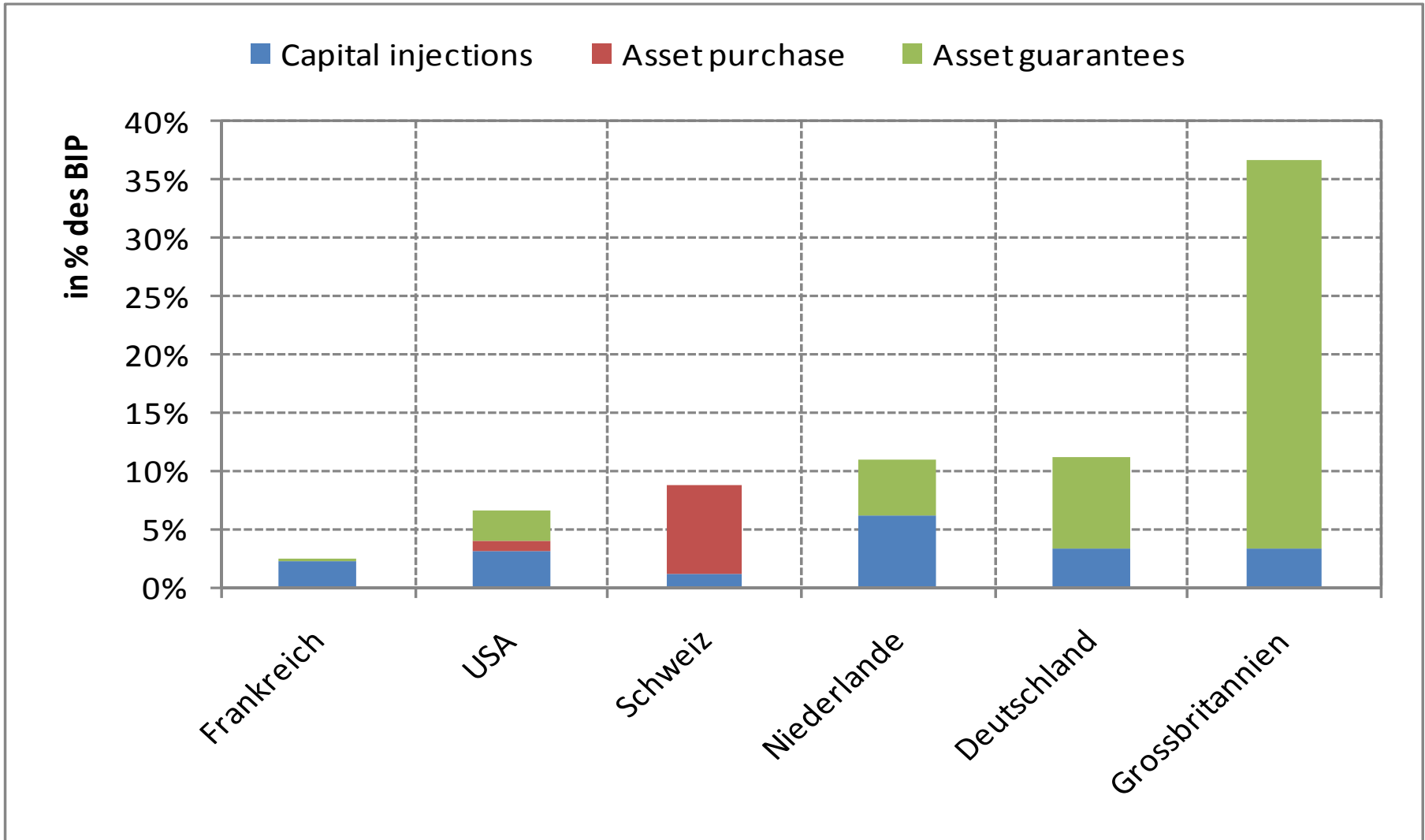
Zwei Merkmale des TBTF

- **Staatlicher Schutz** (Safty Net) bei Illiquidität bzw. Insolvenz
 - Begünstigt nicht-versicherte Gläubiger und Aktionäre, u.U. auch Angestellte und Management
 - Zentralbanken (z.B. als Lender of Last Resort)
 - Diskretionäre Massnahmen: Subventionen, Bürgschaften, Kredite, Eigenkapitalhilfen
 - Die aktuellen Banken-Rettungspakete werden von Sinn (2009, S. 212) mit knapp 4,2 Billionen Euro veranschlagt.
- “Big” müsste besser heissen “systemisch relevant” oder **“systemic important”**
 - Was heisst “systemisch relevant”?

2. Was wird unter der TBTF Problematik verstanden?



2. Was wird unter der TBTF Problematik verstanden?



Staatliche Rettungsmaßnahmen seit Oktober 2008¹⁾

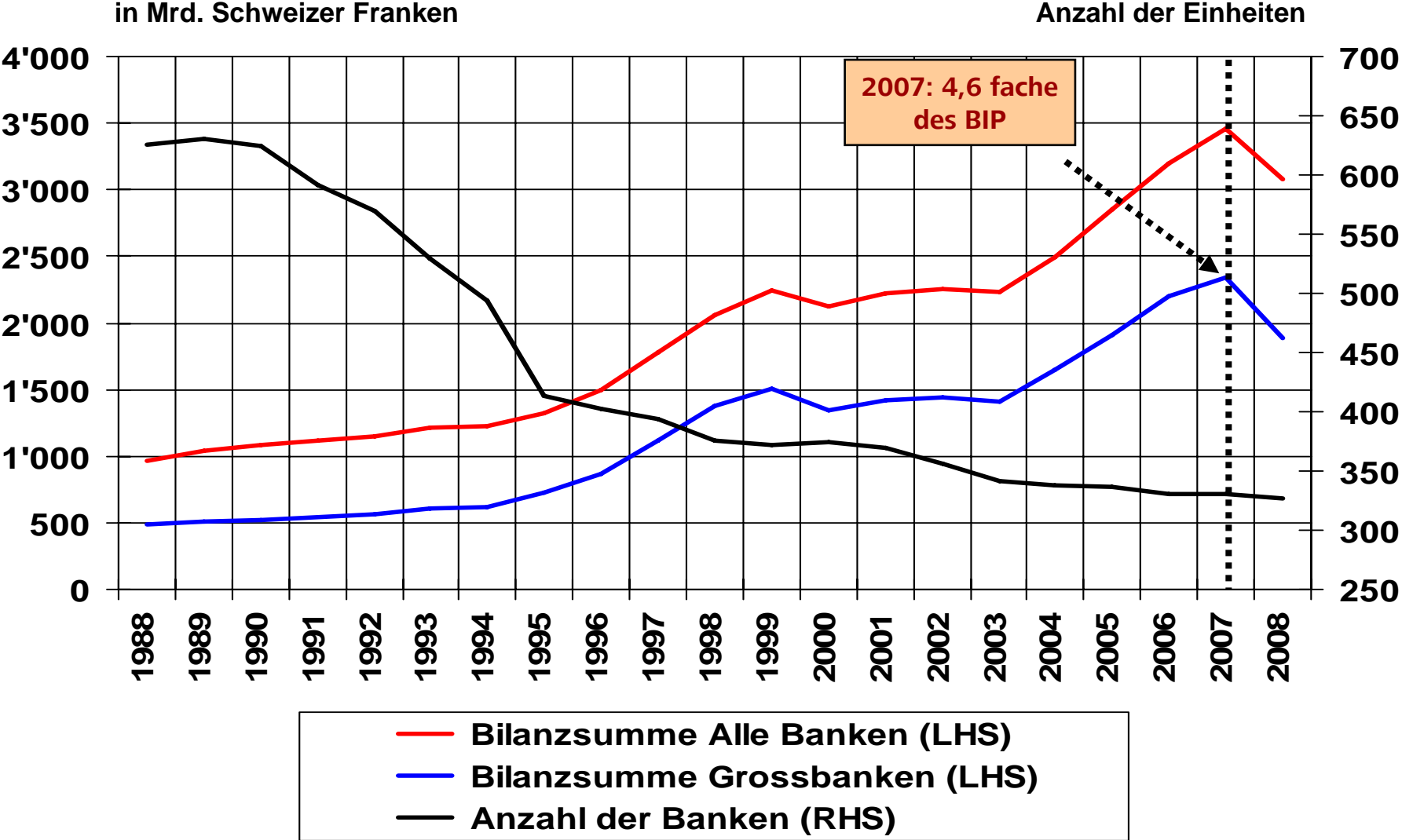
Stand: August 2009

Länder und Ländergruppen	Rekapitalisierungs- maßnahmen		Garantien				Vermögenssicherung/ Risikoübernahme		Vorgese- hene Mittel in Relation zum Brutto- inlandspro- dukt des Jahres 2008		
	strukturierte Pro- gramme	Ad-hoc- Maß- nahmen	garantierte Bond- emissionen	andere Garantien, Darlehen		strukturierte Pro- gramme	Ad-hoc- Maß- nahmen				
				Mrd Euro				vH			
EU (27)	116,8	(245)	59,6	574,8	(2 095)	233,1	(.)	544,2	(836)	64,8	29,0
darunter:											
Euro-Raum (16)	78,9	(171)	57,1	409,5	(1 677)	229	(.)	23,7	(198)	64,8	26,0
davon:											
Belgien .....	.	(.)	18,4	4	(.)	90,8	(.)	.	(.)	16,8	38,0
Deutschland ²⁾	21,9	(40)	18	127,7	(400)	75	(.)	5,9	(40)	26,6	24,0
Finnland .....	.	(4)	.	.	(50)	0	(.)	.	(.)	.	29,0
Frankreich	20	(21)	1	123,8	(320)	0	(.)	.	(.)	.	18,0
Griechenland	3,8	(5)	.	2,5	(15)	0	(.)	4,4	(8)	.	12,0
Irland	12,5	(10)	.	25,4	(485)	0	(.)	.	(90)	.	315,0
Italien .....	.	(12)	.	.	(.)	0	(.)	.	(50)	.	4,0
Luxemburg .....	.	(.)	2,9	1	(.)	4,5	(.)	.	(.)	.	23,0
Malta .....	.	(.)	.	.	(.)	0	(.)	.	(.)	.	.
Niederlande	13,8	(20)	16,8	44,7	(200)	50	(.)	.	(.)	21,4	52,0
Österreich	7	(15)	.	23,2	(75)	0	(.)	.	(.)	.	32,0
Portugal .....	.	(4)	.	4,9	(20)	0	(.)	.	(.)	.	14,0
Slowakei .....	.	(.)	.	1,5	(.)	0	(.)	.	(.)	.	.
Slowenien .....	.	(.)	.	.	(12)	0	(.)	.	(.)	.	32,0
Spanien .....	.	(.)	.	35,1	(100)	9	(.)	19,3	(50)	.	15,0
Zypern .....	.	(.)	.	.	(.)	0	(.)	.	(.)	.	.
Vereinigtes Königreich	37,8	(55)	1,7	121,8	(273)	1,1	(.)	520,5	(638)	.	62,0
Vereinigte Staaten ...	257,2	(580)	19,1	219,8	(1 068)	26,7	(676)	219,5	(1 148)	74,9	33,0

1) In Klammern maximal vorgesehene Mittel.– Lesehilfe: In Deutschland wurden 400 Mrd Euro für Garantien vorgesehen, wovon von Banken 127,7 Mrd Euro eingelöst wurden.– 2) Stand: 8. Oktober 2009. Die Mittel in Höhe von 80 Mrd Euro, die für Rekapitalisierung und Risikoübernahme zur Verfügung stehen, wurden zu gleichen Teilen auf diese beiden Positionen umgelegt.

Quellen: SoFFin, Stolz und Wedow (2009)

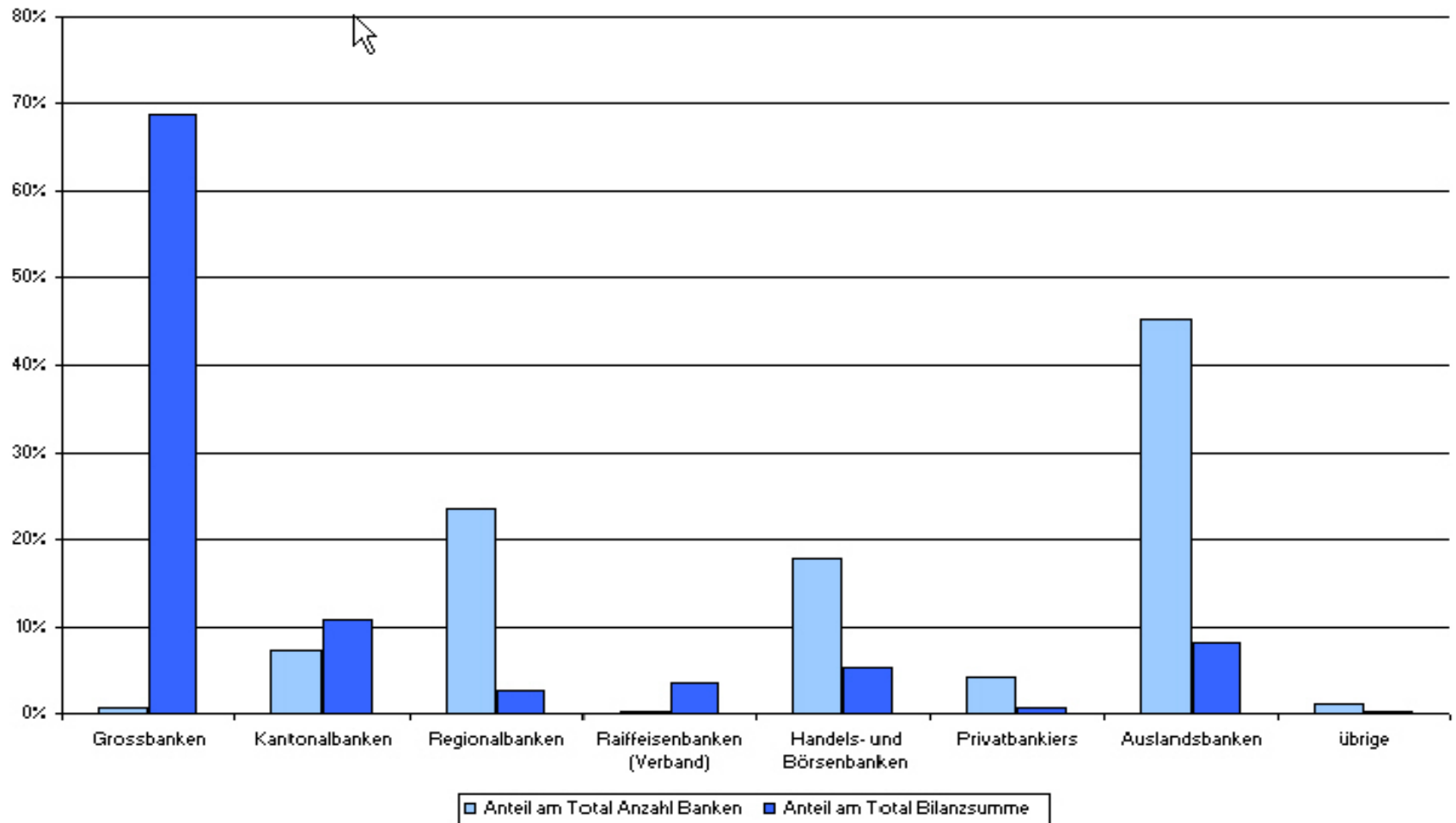
Konzentration im Schweizer Bankensektor?



Quelle: SNB, Die Banken in der Schweiz

Konzentration im Schweizer Bankensektor?

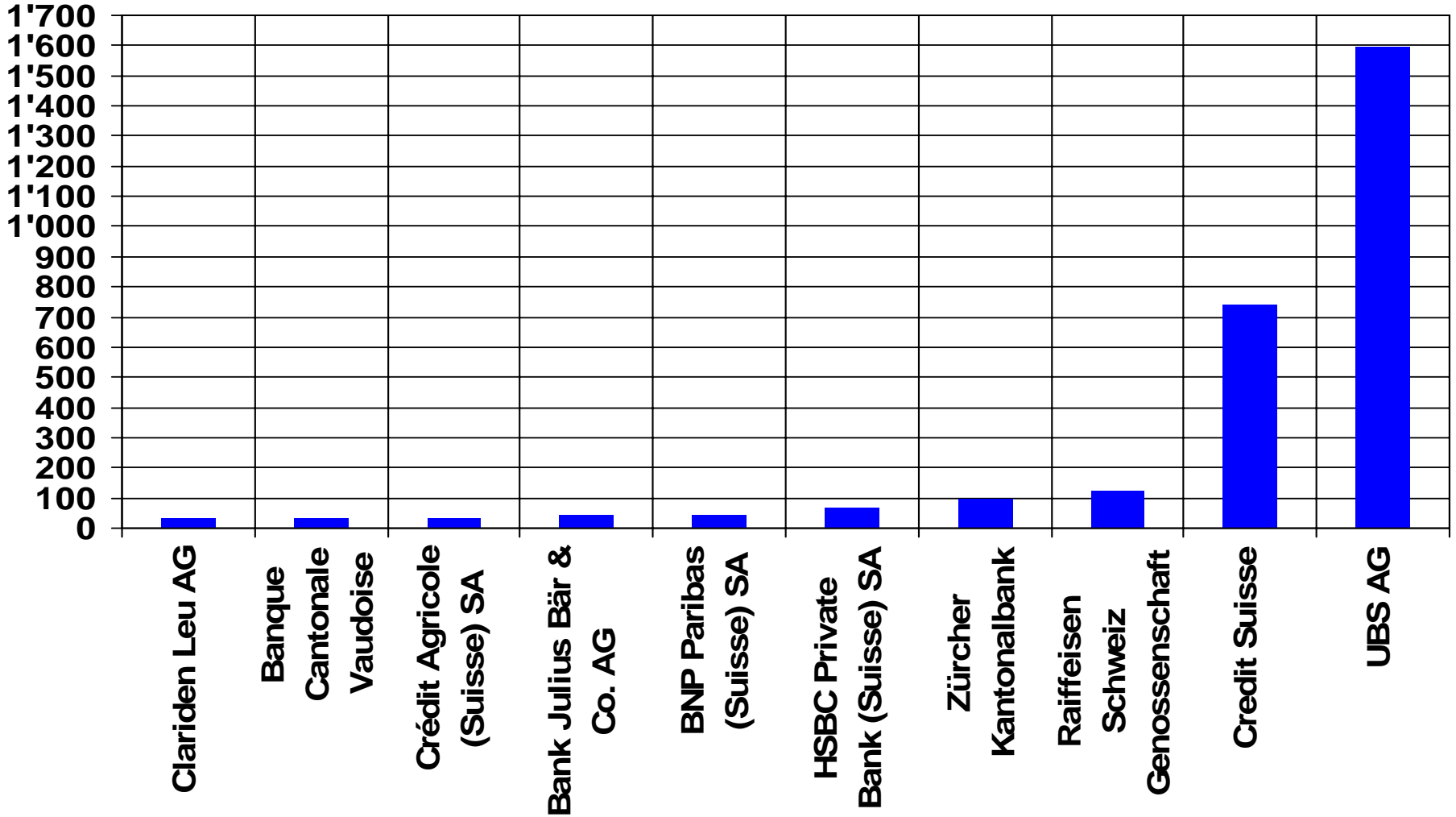
Anteil am Total Anzahl Banken sowie am Total Bilanzsumme des Bankensektors je Bankengruppe (2006)



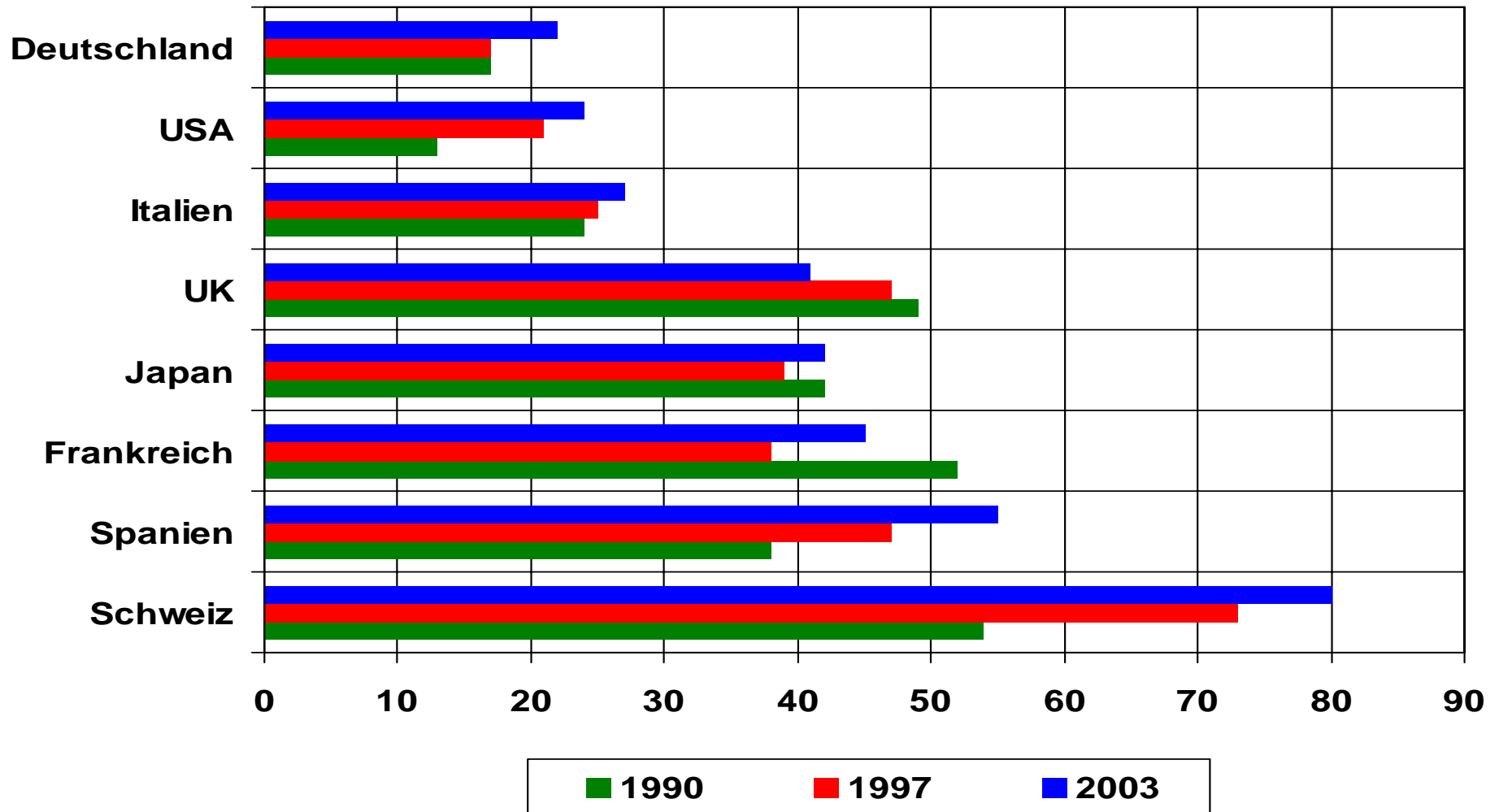
Quelle: SNB, Die Banken in der Schweiz

Top-10 Banken (ohne SNB): Höhe der Bilanzsumme im Jahr 2007

in Mrd. Schweizer Franken

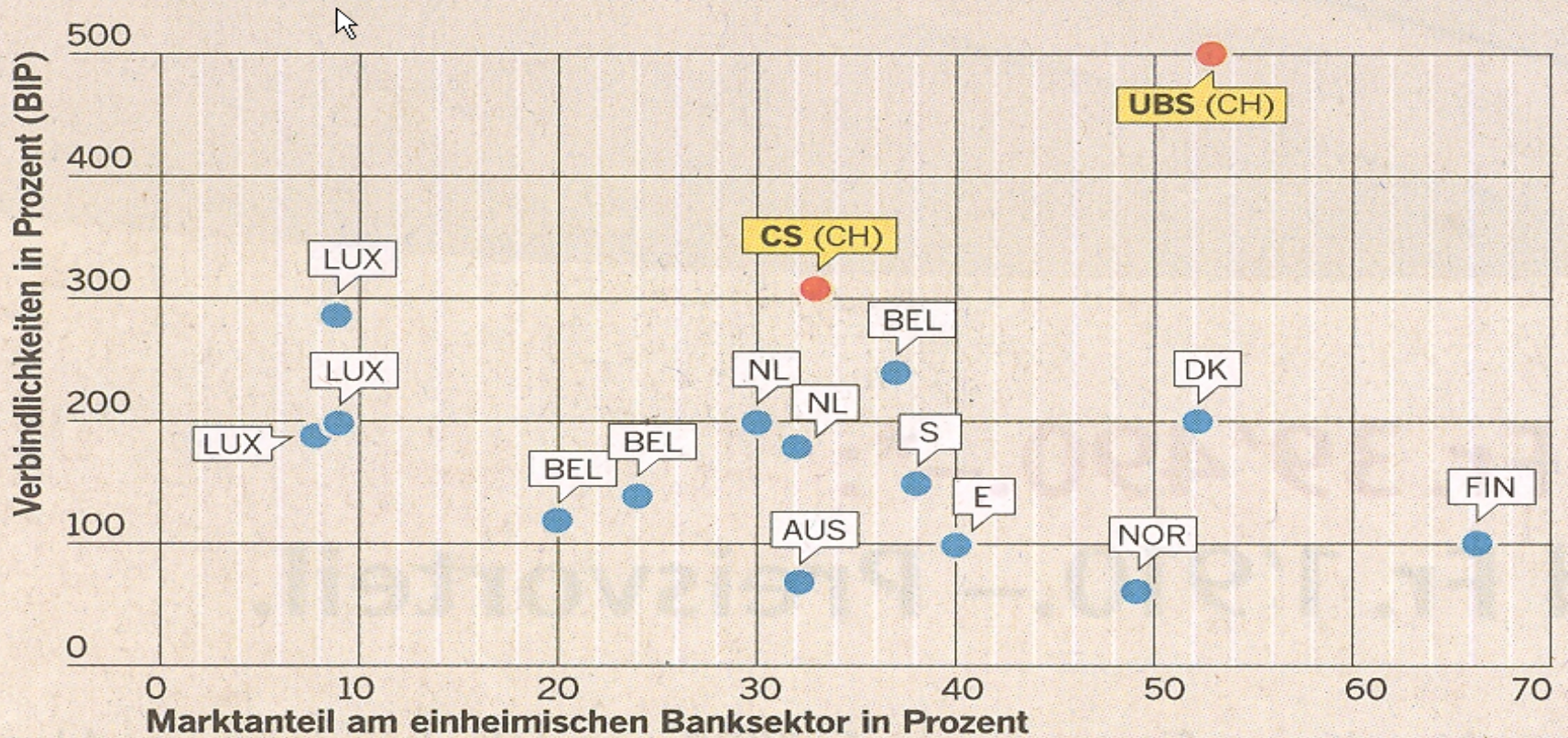


Anteil der jeweils fünf grössten Banken an der gesamten Bilanzsumme (CR5), in Prozent



Gewichtige UBS und CS

Die UBS hat Verbindlichkeiten von 500 Prozent des BIP und einen Marktanteil von 53%



Die blauen Punkte stellen andere, nicht näher bezeichnete Banken in den angegebenen Ländern dar.

Quelle: SNB

Systemrelevanz: Die Sicht des Bundesrats

- **Botschaft zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems vom 5. November 2008:**
 - Die Grossbanken sind für die Schweizer Volkswirtschaft von **systemischer Bedeutung**.
 - Der Ausfall einer Grossbank würde ... zumindest kurzfristig die **Liquiditätsversorgung** gefährden und das **Zahlungssystem** der Schweiz **destabilisieren**.
 - Über den **Interbankenmarkt** würden auch die anderen Schweizer Banken erhebliche **Verluste** auf ihren Forderungen gegenüber der UBS AG erleiden.
 - Die **volkswirtschaftlichen Konsequenzen** wären insgesamt gravierend. Aufgrund von internationalen Studien muss davon ausgegangen werden, dass der Ausfall einer Bank von der Grösse der UBS AG kurzfristig Kosten für die Volkswirtschaft in der Höhe von 15%-30% des BIP (75-150 Mrd. Fr.) verursachen könnte. Der langfristige Wachstumsverlust wird gar auf 60%-300% des BIP geschätzt (300-1.500 Mrd. Fr.).

3. Exkurs: Systemstabilität versus Industriepolitik

- Opel (Deutschland)
- GM (USA)

Systemrisiko und Kosten des Marktaustritts

- Modell des vollkommenen Wettbewerbs beruht auf den Grundannahmen des **freien Markteintritt und -austritts** (Pindyck und Rubinfeld, S. 358 und 379).
- Freier Marktaustritt besagt, dass Unternehmen ohne jegliche rechtliche Beschränkung oder besondere, mit dem Marktaustritt verbundenen **Kosten** den Markt verlassen können.
- **Vollkommener Markt:** Einzelakteure agieren unabhängig (Grosse (atomistische Anzahl von Anbietern und Nachfragern, Preisnehmerverhalten).
- Oligopolitischer Markt: Marktaustritt eines Konkurrenten kann vorteilhaft sein.

Systemrisiko und Kosten des Marktaustritts (Forts.)

- Worin bestehen die Kosten des Marktaustritts bei TBTF?
- Das Finanzsystem muss als komplexes Netzwerk vieler miteinander verbundenen Einzelinstitutionen interpretiert werden.
- „Der Flügelschlag des Schmetterlings“
- **Netzwerkexternalitäten (Spillover):**
 - Verletzt die Voraussetzung für einen vollkommenen Konkurrenzmarkt, da die Entscheidungen Einzelner (negative) Rückwirkungen auf andere Marktteilnehmer haben.
 - Man spricht von Ansteckung oder Dominoeffekt.

Systemrisiko und Kosten des Marktaustritts (Forts.)

- **Liquiditätsengpässe** breiten sich über das System aus, wenn Institute
 - in Stresssituationen Liquidität horten oder
 - wenn es zu einem **Bank Run** kommt (Ansteckung aufgrund asymmetrischer Information).
- Auch **Fire Sales** stellen einen Ansteckungsweg dar. Veräußern Institutionen Wertpapiere unter Druck und kommt es hierdurch zu einem Preisverfall, können unbeteiligte Institute in Solvenzschwierigkeiten geraten.
- Die einzelnen Institute berücksichtigen derartige Ansteckungsgefahren oder Spillovereffekte bei ihren Entscheidungen nicht, sondern laden sie dem System auf. (**Externalisierung**)
- Institutionen, deren Ausfall so starke negative Netzwerkexternalitäten verursachen, dass die Stabilität des Finanzsystem gefährdet (Bestand des Netzwerks) ist, müssen im Notfall gerettet werden.
- Das Netzwerkrisiko rechtfertigt damit auch die Politik des **Too Big To Fail**.

Kosten des Marktaustritts (Forts.)

- If we are committed to a market-based system, the financial system of the future must expose financial institutions of all sizes and structures to the ultimate test of the market place. The very definition of a market economy is that it must allow for failure as a sanction of excessive risk taking or managerial incompetence. In the event that large, systemically relevant financial firms face the threat of failure in a next crisis, the financial system of the future must allow for their orderly resolution. Such a system needs to ensure that failure of a large bank does not have serious negative consequences for the provision of financial services to the real economy. (Phillip Hildebrand, 2009)

Handhabbare Definition von „systemisch relevant“

- Aufsichtsbehörden und internationale Organisationen bemühen sich um eine handhabbare Definition des Begriff “systemisch relevant”:
- Indikatoren für systemische Relevanz
 - Grösse
 - Vernetztheit
 - Nicht-Substituierbarkeit.
- Liste der systemisch relevanten Institutionen in der Schweiz nach der Liste des FSB: UBS, CS, Swiss Re, Zurich

Umgang mit dem Problem „Systemrisiko“

- Makroprudentielle Aufsicht
- Internalisierung des Preis für Netzwerkexternalitäten

4.a. TBTF aus der Perspektive der Bank

- **Optimale Betriebsgrösse**
Ausgleich von Grössenvor- und -nachteilen
- **Grössenvorteile**
 - Positive Skaleneffekte, Economies of Scope
 - Turner: Wichtiger Beitrag zur globalen Integration der Finanzmärkte
 - Adair Turner: “Wir brauchen Grossbanken, um den globalen Kapitalfluss zu organisieren. Also müssen wir so gut es geht dafür sorgen, dass sie nicht pleite gehen, wir müssen sie strenger regulieren.“ (Die Zeit, 4.6.2009)

4.a. TBTF aus der Perspektive der Bank

- **Relativierung der Grössenvorteile**
 - Kappeler (NZZ am Sonntag, 24. Mai 2009) merkt an, dass die UBS keine Coaseschen Transaktionskostenvorteile aufgrund ihrer Grösse hat.
 - Simon Johnson: „Das Märchen von der Synergie“. Eigene Grösse und Komplexität wird nicht bewältigt.
- **Grösse als Folge der impliziten Staatsgarantie**
 - Grösse ist ein Asset: Implizite Staatsgarantie (Versicherung)
 - Rime (2005) zeigt, dass Staatsgarantie positiv auf den Aktienkurs wirkt.
 - Mishkin (2005) betont Anreiz für Banken, über die optimale Betriebsgrösse hinaus zu wachsen.

4.a. TBTF aus der Perspektive der Bank (Forts.)

- **Staatsgarantie provoziert Moral Hazard**
 - Es werden zu hohe Risiken eingegangen.
 - «Head you win, tail they loose»:
 - Fehlallokation von Ersparnis durch die Finanzierung von Projekten mit hohem Risiko. Externalisierung von Risiken/Kosten erhöht das Risk Taking.
- Weiteres Problem: Geringere **Kosteneffizienz** in geschützten Unternehmen.
- „Grösse muss teuer werden“: Verschärfte z.B. progressive Eigenkapitalanforderungen oder Liquiditätsvorschriften erhöhen die Kosten der Grösse und wirken so der Tendenz zur Übergrösse entgegen.

4.b. TBTF aus der Perspektive der Gläubiger

- Moral Hazard (MH) der Gläubiger:
 - Die durch TBTF versicherten Gläubiger verlieren den Anreiz, ihre Monitoringfunktion wahrzunehmen.
- Sheila Bair (27. April 2009):

„Investors and Creditors have lacked strong incentives to perform due diligence because of the perception that these institutions are so large and complex that the government would have to bail them out. And they were absolutely right.“
- **Fazit:** Stern/Feldman Politik-Dilemma:

Die TBTF Politik soll durch Absicherung Krisen im Finanzsystem vermeiden, erhöht durch das MH-Verhalten jedoch die Gefahr von Finanzkrisen.

4.c. TBTF aus der Perspektive der Politik

- **Short term gain, long term pain:** Time inconsistency
- Bereits vor der Krise war klar, dass die beiden Institute aufgrund ihrer Systemrelevanz für die Schweizer Volkswirtschaft ein erhebliches Risiko darstellen.
- Die rationale Antwort der Bankaufsicht darauf war eine Strategie der «**konstruktiven Ambivalenz**»: Ex ante wurden die beiden Institute im Ungewissen gelassen, ob sie im Fall einer drohenden Insolvenz durch den Staat gerettet oder doch fallengelassen würden. Die Aufsicht erhoffte sich von dieser Strategie eine disziplinierende Wirkung auf das Risikoverhalten der Grossbanken.
- Auch die Passivität der US-Behörden im Fall Lehman Brothers kann dahingehend interpretiert werden, dass nach der Rettung mehrerer Finanzinstitute schliesslich strategiekonform ein Exempel statuiert werden musste – gerade um die Stabilität und Integrität des Finanzsystems zu sichern.

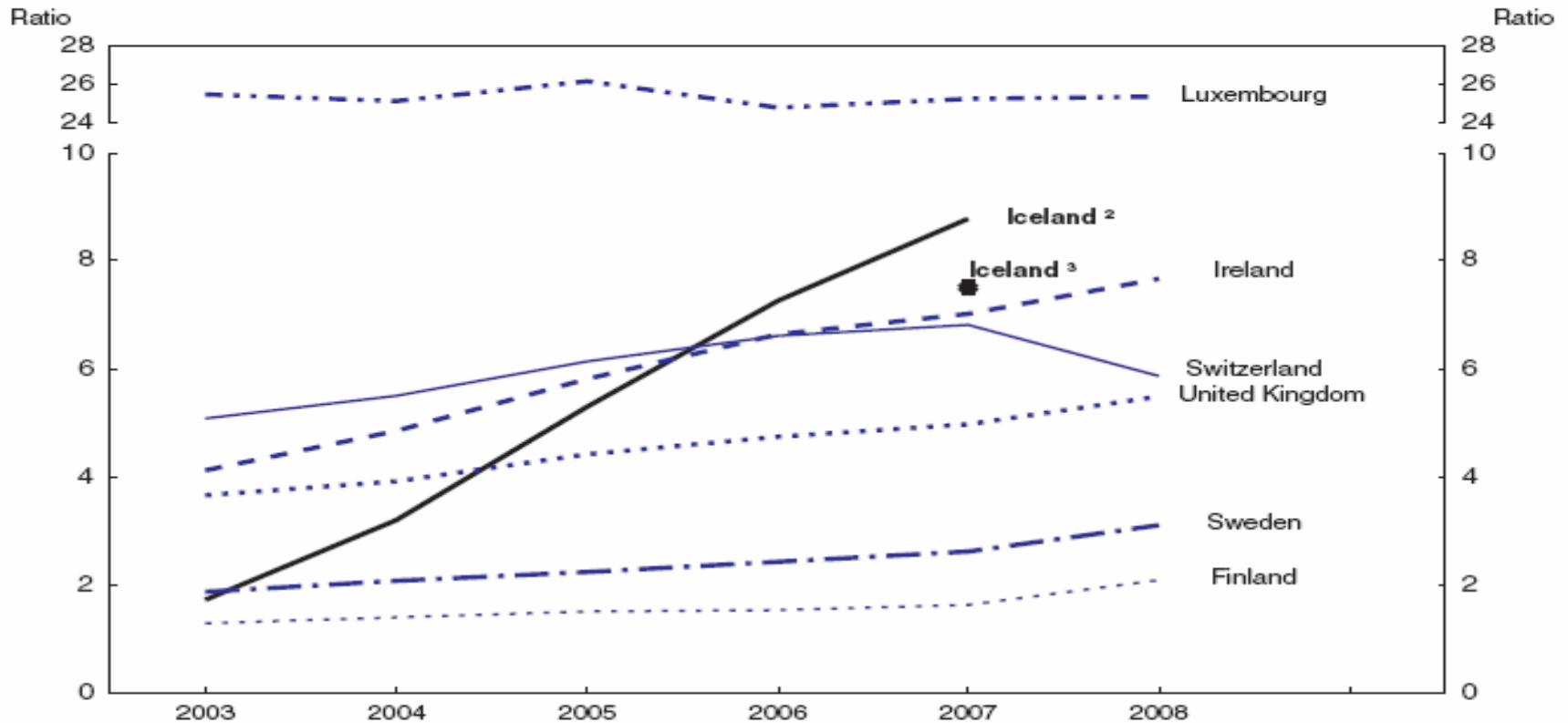
4.c. TBTF aus der Perspektive der Politik

- **Stern/Feldman-Ansatz: Ende der Vogelstrausspolitik**
 - Kein „Financial Russian Roulette“, das „known unknown“ reduzieren
 - Unsicherheit bei den Entscheidungsträgern bezüglich den Spillover z.B. durch Stresstests reduzieren (Makroprudentielle Aufsicht)
 - Früher erkennen, früh reagieren
- Lösungsvorschläge:
 - Öffentliche Kommunikation des Systemrisikos, das von Einzelinstituten ausgeht.
 - Öffentliche Kommunikation aller Anti-Bail Out Massnahmen

5. Too Big To Be Rescued: Der Fall Island

- A banking crisis of extreme severity is unfolding in Iceland. After five years of brisk expansion, the country's three main banks, representing 85% of the banking system, all collapsed during the same week in October 2008.
- Following their privatisation in 2003, the banks expanded rapidly and became so big in relation to the economy that they could not be rescued when they got into trouble.
- There was a lack of a macro-prudential framework that would have reacted to unsustainable developments in credit, leverage and risk.
- They also became so complex and interconnected that the financial supervisors....could no longer effectively restrain their activities.

Figure 1.1. Ratio of bank assets to GDP¹



1. Assets of domestically registered banks as at December – excludes assets of foreign subsidiaries.
2. Consolidated assets of the three largest banks – includes foreign subsidiaries' assets.
3. Data for the assets of domestically registered banks (excluding foreign subsidiaries' assets) are only available from July 2007.

Source: Central Banks of the countries shown.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/704143274234>

5. Too Big To Be Rescued: Der Fall Island (Forts.)

- The government has devised a medium-term adjustment programme to restore policy credibility and economic growth, which is being implemented in the context of an **IMF Stand-By Arrangement**.
- The Stand-By Arrangement envisages access to official financing, from the IMF and other sources, of about US \$5 billion.
- Island ist seit 36 Jahren das erste Industrieland, das den IWF um Hilfe angehen muss.
- If it were to become an **EU member**, Iceland would be advised to seek entry into the euro area as soon as possible, so as to reap the economic benefits....By joining the euro area, Iceland would share the benefits of the ECB's credibility, including lower risk premiums.

- **Bair, C. (2009)**, „Too Big to Fail“ Must Go, Remarks by FDIC Chairman Sheila Bair to The Economic Club of New York, April 27, 2009.
- **Bank of England (2009)**, The Role of Macroprudential Policy: A Discussion Paper, Bank of England, November 2009.
- **Birchler, U. E. und D. Egli (2003)**, Ein neues Bankinsolvenzrecht für die Schweiz, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik 139, 125-154.
- **Bhagwati, J. (2008)**, Verteidigung der Globalisierung, Pantheon Verlag, München.
- **Hildebrand, P. M. (2009)**, Policy Implications of the Financial Crisis, Swiss National Bank, Speech on the Conference ‘From Fragility to Stability’, University of Geneva, 18 November 2009.
- **Johnson, S. (2009)**, The Quiz Coup, The Atlantic Online, May 2009.
- **Kappeler, B. (2009)**, Warum UBS-Präsident Villiger Bonuszahlungen verteidigt, NZZ am Sonntag, 24. Mai 2009.

- **Krugman, P. (2009)**, Banking on the Brink, The New York Times, February 23, 2009.
- **Mishkin, F. S. (2005)**, How Big a Problem is Too Big to Fail, NBER Working Paper No. 11814, Cambridge, MA.
- **Rime, B. (2005)**, Do “too big to fail” expectations boost large banks issue ratings?, Paper presented at the Workshop of the Research Task Force of the Basel Committee in Vienna on April 20, 2005.
- **Sinn, H-W. (2009)**, Kasino-Kapitalismus: Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist, Econ: Ullstein Buchverlage GmbH, Berlin.
- **Stern, G. H. and R. J. Feldman (2004)**, Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts, The Brookings Institution, Washington D.C.
- **Thomsen, J. B. (2009)**, On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation, Federal Reserve Bank of Cleveland, Policy Discussion Paper 27, August 2009.