

AUS DER BANKEN- UND FINANZGESCHICHTE

Die Bankenkrise von 1931 und das „Too-big-to-fail“-Problem

Warum eine schärfere Regulierung systemrelevanter Kreditinstitute unverzichtbar ist

Von Isabel Schnabel

Börsen-Zeitung, 25.11.2010

Im Oktober 2008 verkündeten die EU-Finanzminister, dass sie den Zusammenbruch systemrelevanter Finanzinstitute mit allen Mitteln verhindern würden. Dieser Schritt wurde damals einhellig begrüßt und war auch im Rückblick richtig – half er doch, den drohenden Zusammenbruch der Finanzsysteme zu verhindern. So wirksam diese Maßnahme kurzfristig war, um das Finanzsystem zu stabilisieren, so sehr stellt sich heute die Frage, welche Kosten mittel- und langfristig aus dieser Ankündigung erwachsen werden.

Gedacht ist hier nicht an die Kosten, die sich unmittelbar aus der Rettung systemrelevanter Institute ergeben. Gemeint sind vielmehr die zukünftigen Kosten, die aus falschen Anreizen im Bankensystem entstehen. Die aktuelle Krise nährt die Erwartung, dass der Staat auch zukünftig systemrelevante Finanzinstitute retten wird. Denn solche Institute sind „too big to fail“ – zu groß und zu wichtig für die Stabilität des Finanzsystems, als dass man sie in einer Krise fallen lassen könnte. Eine solche implizite Staatsgarantie kann die Risikobereitschaft der Banken erhöhen und so den Eintritt einer neuen Krise wahrscheinlicher machen.

Ein Blick in die deutsche Wirtschaftsgeschichte zeigt, dass das beschriebene Problem keineswegs neu ist. Auch in der deutschen Bankenkrise von 1931 während der Weltwirtschaftskrise kam es in großem Umfang zu Bankenrettungen. Damals wie heute kamen die Rettungspakete vor allem großen, systemrelevanten Banken zu Gute. Als Reaktion auf die Krise wurden Bankenregulierung und -aufsicht zwar erheblich ausgeweitet, das „Too-big-to-fail“-Problem wurde jedoch nicht angegangen.

Krise der großen Banken

Der Ausbruch der Bankenkrise von 1931 lässt sich auf den 13. Juli 1931 datieren, als die damals zweitgrößte deutsche Bank – die Darmstädter und Nationalbank (Danatbank) – ihre Schalter schließen musste. Es folgten deutschlandweite Bank Runs, die in der Einrichtung von Bankfeiertagen gipfelten. Auslöser des Zusammenbruchs war die Schiefelage des Textilunternehmens Nordwolle, an das die Danatbank einen Kredit in Höhe von 40% ihres Eigenkapitals vergeben hatte. Auch die drittgrößte deutsche Bank, Dresdner Bank, die ebenfalls bei Nordwolle engagiert war, brach zusammen. Beide Banken wurden durch erhebliche staatliche Kapitalspritzen gerettet und nach Fusion unter dem Namen Dresdner Bank weitergeführt. Die anderen beiden deutschen Großbanken, Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft sowie Commerz- und Kreditbank, erhielten ebenfalls staatliche Unterstützung, wenn auch in geringerem Umfang. Keine der geringeren Banken musste ihre Geschäftstätigkeit einstellen. Zwar gab es eine Reihe von Banken, die Insolvenzen anmelden mussten, doch waren dies Provinzbanken und Privatbankiers, die größtenteils unbedeutend waren. Die Bankenkrise von 1931 war eine Krise der großen Banken.

Auch die Einlagenabzüge im Vorfeld der Bankenkrise richteten sich in erster Linie auf die großen Banken. So verloren die vier Großbanken zwischen März und Juli 1931 mehr als 23% ihrer Einlagen, während die kleineren Kreditbanken nur 10% und die Sparkassen sogar nur 3% Prozent verloren.

Warum waren gerade die großen Banken so verletzlich in der damaligen Krise? Ein Erklärungsansatz lau-

tet, dass die Banken ein Opfer der zeitgleich auftretenden Währungs- und Liquiditätskrise wurden, die zur Aufgabe des Goldstandards führte. Fast ein Fünftel der Bankeinlagen stammten damals aus dem Ausland. Den größten Teil hielten die Großbanken, bei denen die Auslandsgelder über 40% der Einlagen ausmachten. Ihre hohe Auslandsverschuldung machte die Großbanken besonders verletzlich gegenüber Kapitalabzügen ins Ausland.

Politische Verwerfungen – zum einen das drohende Scheitern der Reparationsverhandlungen im Frühling 1929, zum anderen die Regierungskrise im Juni 1930 und vor al-

diese Gelder nicht möglich gewesen wäre.

Zweitens begegneten die Großbanken dem Risiko eines plötzlichen Abzugs ihrer Einlagen nicht durch eine höhere Liquiditätshaltung. Ganz im Gegenteil hielten die Großbanken weit weniger Liquidität relativ zu ihren kurzfristigen Verbindlichkeiten als andere Banken. Zudem bestand ihre Liquidität überwiegend aus Wechseln; bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft betrug der Anteil der Wechsel an den liquiden Mitteln über 70%. Wechsel konnten durch Rediskontierung bei der Reichsbank in liquide Mittel umgewandelt werden. Die Liquiditäts-

fail“-Phänomen. Da der Zusammenbruch einer großen Bank die Stabilität des gesamten Finanzsystems gefährdet, hat der Staat im Krisenfall den Anreiz, große Banken zu retten. Wird eine solche Rettung erwartet, besteht für die Gläubiger der Banken keine Notwendigkeit mehr, das Risikoverhalten der Bank zu kontrollieren oder angemessene Risikoprämien zu verlangen. Dies bezeichnet man als Absinken der „Marktdisziplin“. Es kann eine übermäßige Risikoübernahme bei den Banken zur Folge haben. Zwar möchte der Staat sich in ruhigen Zeiten gerne verpflichten, große Banken im Krisenfall nicht zu retten, um diese negativen Anreizwirkungen zu vermeiden. Eine solche Ankündigung ist jedoch zur Unglaubwürdigkeit verdammt, da die Kosten einer Nichtrettung alle anderen Erwägungen in den Schatten stellen, wenn die Krise erst einmal da ist.

Tatsächlich ist es nicht allein die Größe, die einer Bank systemische Bedeutung verleiht. 1931 spielte beispielsweise das Ausmaß der Verschuldung im Ausland eine wesentliche Rolle, da hierdurch eine Verbindung zwischen der Stabilität der Banken und der Währung bestand. Wollte der Staat die Währung stabil halten, so musste er diejenigen Banken stabilisieren, die sich in großem Maße über Auslandsgelder finanzierten. Ein Zusammenbruch dieser Banken hätte nämlich gleichzeitig die Währung gefährdet. In der aktuellen Bankenkrise war es vor allem das Ausmaß an Verflechtungen mit anderen Finanzinstituten, das den systemischen Charakter einer Bank bestimmte.

Systemrelevanz-Anreize

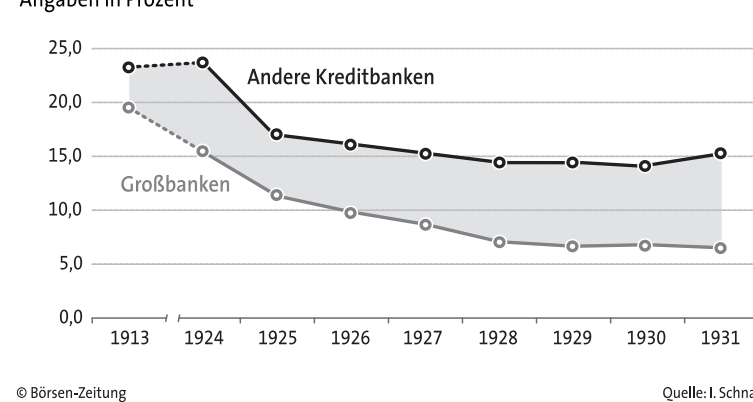
Allerdings ist Systemrelevanz nicht gottgegeben, denn die Finanzinstitute können durch ihre Geschäftspolitik auf die eigene Systemrelevanz Einfluss nehmen. Die Existenz impliziter Rettungsgarantien setzt für die Banken den Anreiz, systemrelevant zu werden, um in den Genuss der Garantien zu kommen. Diese zahlen sich beispielsweise in Form von niedrigeren Refinanzierungskosten aus. So lässt sich nachweisen, dass große Banken bei identischem Risikoprofil von Ratingagenturen bessere Bewertungen erhalten als kleinere Banken. Daher war es vor 1931 besonders attraktiv, durch die Aufnahme kurzfristiger Auslandsgelder zu expandieren. Auch vor der heutigen Krise setzten implizite Garantien für die Banken künstliche Wachstumsanreize. Durch einen immer größeren Komplexitätsgrad der Geschäfte und eine weltweite Vernetzung konnten selbst relativ kleine Banken wie die IKB den Status eines systemrelevanten Finanzinstituts erlangen.

„Too big to save“

Allerdings zeigt die Krise von 1931, dass eine Rettung nicht immer möglich ist. Schon in den krisenhaften Zuspitzungen vor 1931 offenbarte sich bei der Reichsbank der Zielkonflikt zwischen der Aufrechterhaltung des Goldstandards und der Bereitstellung von Liquidität an die von Einlagenabzügen gebeutelten Banken. Virulent wurde dieser Konflikt erst 1931. Als die Golddeckung der Währung sich der vorgeschriebenen Grenze von 40% näherte, sah sich die Reichsbank gezwungen, Kreditrestriktionen einzuführen, so dass eine freie Rediskontierung von Wechseln nicht mehr möglich war. Die Stadt Berlin, Sitz der Großbanken, wurde von diesen Restriktionen ausgenommen, so dass die Großbanken weiterhin in großem Umfang Rediskontierungen von Wechseln

Eigenkapitalquoten

Angaben in Prozent



© Börsen-Zeitung

Quelle: I. Schnabel

durchführen konnten. Dies ging so weit, dass Banken wie die Danatbank reine Finanzwechsel diskontieren konnten, die den Standards der Reichsbank eigentlich nicht genügten. Den Provinzbanken war es hingegen sogar verwehrt, gute Handelswechsel bei der Reichsbank zu rediskontieren.

Da die Reichsbank den Banken nur Reichsmark, aber keine Fremdwährung zur Verfügung stellen konnte und Kredite aus dem Ausland auf Grund der politischen Situation nicht zu erhalten waren, konnte der Ausbruch der Krise nicht verhindert werden. Ähnliche Probleme entstehen, wenn das Bankensystem – wie beispielsweise im Falle Islands – relativ zur Wirtschaftsleistung des Landes so groß wird, dass der Staat eine Rettung nicht mehr stemmen kann. Sind Banken zu groß, um gerettet zu werden („too big to save“), wird das Anreizproblem zwar möglicherweise abgemildert. Im Krisenfall sind die Eingriffsmöglichkeiten ohne internationale Hilfe jedoch begrenzt und das Ausmaß der Krise weit größer.

Wettbewerbsverzerrungen

Die Liquiditätspolitik der Reichsbank privilegierte die Großbanken zu Lasten der kleineren Banken. Die

Das IBF

Auftrag des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. (IBF), das die in loser Reihe erscheinenden Beiträge „Aus der Banken- und Finanzgeschichte“ initiiert, ist die wissenschaftliche Aufarbeitung und Vermittlung der historischen Entwicklung unseres Geld- und Finanzwesens.

► Informationen zu den Publikationen, Veranstaltungen und sonstigen Aktivitäten des Instituts unter www.ibf-frankfurt.de

staatlichen Kapitalspritzen ermöglichten den Großbanken einen Neubeginn auf Basis eines komfortablen Eigenkapitalpolsters. Angesichts der Rettungsaktionen mussten die Einleger folgern, dass ihre Einlagen bei den Großbanken nun sicherer waren als bei anderen Banken, die nicht durch eine implizite Garantie geschützt waren. So führten die Rettungsaktionen dazu, dass die Institute, die am schlechtesten gewirtschaftet hatten, gestärkt aus der Krise hervorgingen. Die Reichsbank selbst schrieb im Oktober 1931: „... so tritt leicht die Gefahr ein, daß gesunde Teile des Wirtschaftslebens zum Erliegen gebracht werden, weil die schwächsten Teile ... um ihrer allgemein-volkswirtschaft-

lichen Bedeutung willen durch besondere Regierungsmaßnahmen geschützt worden sind; das ist z.B. auch der Fall der Danat- und Dresdner Bank.“

Solche Wettbewerbsverzerrungen beeinflussen nicht nur das Risikoverhalten der geschützten Banken, sondern auch das der Wettbewerberbanken. Um überhaupt Kundengelder attrahieren zu können, sind diese gezwungen, bessere Konditionen zu bieten als die geschützten Banken. Sinkende Gewinnmargen erhöhen den Druck, in riskantere Anlagen zu investieren.

Aufsicht und Regulierung

Auf die Krise von 1931 folgten die Einrichtung einer Bankenaufsicht und der Erlass des Reichsgesetzes über das Kreditwesen, das unter anderem eine Konzessionspflicht, Beschränkungen von Großkrediten und Mindestanforderungen bei der Liquiditätshaltung vorsah. Die neue Regulierung unterschied nicht zwischen systemrelevanten und sonstigen Banken. Stattdessen unterwarf man alle Banken einer schärferen Aufsicht und Regulierung.

Die impliziten Staatsgarantien bestanden weiter, was sich in günstigen Refinanzierungsbedingungen niederschlug. Zu einer erneuten Krise kam es derweil lange nicht, wohl nicht zuletzt deshalb, weil das Wettbewerbsumfeld im Bankensystem die Erwirtschaftung hoher Margen ermöglichte, was den Anreiz zur Risikoübernahme senkte. Die Regulierung der Finanzmärkte seit den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts und die technologischen Entwicklungen im Bereich der Informationstechnologie verschärfen den Wettbewerb durch Nicht-Banken und erhöhten die Preistransparenz. Hierdurch verbesserten sich zwar die Konditionen der Verbraucher, doch gleichzeitig gerieten die Margen der Banken unter Druck, ähnlich wie in den zwanziger Jahren. Dies bereitete den Boden für eine neue Welle von Finanzkrisen.

Implikationen für die Zukunft

Die Rettungsaktionen in der aktuellen Krise haben die Erwartung geweckt, dass systemrelevante Banken auch zukünftig gerettet werden. Eine der größten Herausforderungen ist es daher, die Erwartungen der Investoren zurückzuschrauben. Die Entwicklung von Abwicklungsverfahren für systemrelevante Banken ist hierfür unverzichtbar. Eine geregelte Insolvenz sollte möglich sein, ohne dass das gesamte Finanzsystem in Mitleidenschaft gezogen wird.

Systemisch wichtige Teile einer Bank werden jedoch weiterhin impliziten Garantien unterliegen. Daher sind zusätzliche Maßnahmen erforderlich, die den systemischen Aspekt explizit berücksichtigen und so den Anreiz vermindern, systemische Risiken einzugehen. Eine alle Banken gleichermaßen betreffende Verschärfung der Bankenregulierung, wie sie 1931 erfolgte, wird diesem Ziel nicht gerecht. Die mit der Einbeziehung interner Risikomodelle unter Basel I und II einhergehende Begünstigung großer Institute hat die systemischen Risiken sogar erhöht. Die angekündigten Neuerungen unter Basel III haben systemische Aspekte bislang nicht berücksichtigt. Ein Eigenkapitalaufschlag, der sich an der Systemrelevanz orientiert, wäre ein Schritt in die richtige Richtung.

ZUR PERSON

Auf Finanzkrisen spezialisiert

BZ – Isabel Schnabel ist seit 2007 Professorin für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Financial Economics an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz. Sie studierte Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Mannheim, Berkeley und Paris (Sorbonne). Im Jahr 2003 promovierte sie an der Universität Mannheim mit einer Arbeit zum Thema „Macroeconomic Risks and Financial Crises – A Historical Perspective“. Anschließend wurde sie Senior Research Fellow am Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn, bei dem sie noch heute als Forschungsprofessorin tätig ist.

Forschungsaufenthalte führten sie zum Internationalen Währungsfonds (IWF), an die London School of Economics und an die Harvard University. In ihrer Forschung widmet Isabel Schnabel sich der Bankenregulierung, Finanzkrisen und internationalen Kapitalströmen, wobei sie immer wieder Bezüge zur Wirtschaftsgeschichte herstellt. Ihre Forschungsarbeiten wurden in führenden ökonomischen



Isabel Schnabel

und wirtschaftshistorischen Fachzeitschriften publiziert. Darüber hinaus ist Isabel Schnabel Herausgeberin der internationalen Fachzeitschrift „The Economics of Transition“, Deputy Dean der Graduate School of Economics, Finance and Management der Universitäten Frankfurt, Darmstadt und Mainz sowie Mitglied des Fachbeirats der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

(Börsen-Zeitung, 25.11.2010)

lem die darauf folgenden Reichstagswahlen, die der NSDAP dramatische Stimmengewinne einbrachten – führten bereits im Vorfeld der Krise von 1931 wiederholt zu Kapitalabzügen ins Ausland und infolgedessen zu starken Einlagenabzügen bei den deutschen Großbanken.

Politische Faktoren spielten auch in der Krise von 1931 eine wichtige Rolle. So sorgte die Ankündigung Brünings im Juni 1931, dass Deutschland die Reparationszahlungen nicht länger leisten wolle und könne, für eine erhebliche Verunsicherung bei den Investoren. Die folgenden Einlagenabzüge lassen die Großbanken daher als Opfer der politischen Verwerfungen und der Währungskrise erscheinen.

Hohe Risikoübernahme

Einer genaueren Analyse hält diese These aber nicht stand. Mindestens drei Argumente stehen ihr entgegen: Erstens waren die Gefahren einer Finanzierung durch überwiegend kurzfristige Auslandsgelder wohlbekannt. Bereits 1924 und 1927 hatte es Episoden heftiger Kapitalabflüsse ins Ausland gegeben. Daher war den Banken bewusst, dass eine Finanzierung durch kurzfristige ausländische Gelder mit dem Risiko eines plötzlichen Einlagenabzugs verbunden war. Die Banken hätten auf die weitere Hereinnahme ausländischer Gelder verzichten können, auch wenn ein vergleichbares Größenwachstum ohne

politik der Reichsbank unterlag jedoch den Restriktionen des Goldstandards, so dass die Liquidierbarkeit von Wechseln alles andere als gesichert war. Bereits 1924 hatte die Reichsbank Kreditrestriktionen einführen müssen, um eine Währungskrise abzuwenden. Wechsel waren demnach hinsichtlich ihres Liquiditätsgrades anders zu beurteilen als Bargeld oder Einlagen bei anderen Banken.

Drittens waren die Eigenkapitalpolster der Großbanken sehr gering. Der sich verschärfende Wettbewerb hatte zu einem generellen Absinken der Eigenkapitalquoten im deutschen Bankensystem geführt. Besonders gravierend war die Entwicklung jedoch bei den Großbanken. Dort sanken die Eigenkapitalquoten von 15,4% im Jahre 1924 auf nur noch 6,7% im Jahre 1929; bei der Danatbank waren es sogar nur 4,8%. Bei den anderen Kreditbanken lag die Eigenkapitalquote 1929 immerhin bei 14,4%. Im Laufe der Krise gingen die Großbanken zudem verstärkt dazu über, eigene Aktien aufzukaufen. So befanden sich 1931 50% der Aktien der Danatbank im Besitz der Bank. Den geringen Eigenkapitalpolstern stand eine besonders riskante Kreditpolitik der Großbanken gegenüber. Dies äußerte sich unter anderem in der Übernahme von Klumpenrisiken, wie das Beispiel der Kredite der Danatbank an die Nordwolle eindrucksvoll zeigt.

Angesichts der hohen Auslandsverschuldung bei geringer Liquiditätshaltung und der hohen Kreditrisiken bei geringem Eigenkapital muss man folgern, dass das schlechte Abschneiden der Großbanken in der Krise von 1931 nicht zuletzt das Ergebnis einer hochriskanten Geschäftspolitik war.

„Too big to fail“

Daher stellt sich die Frage, was die Großbanken zu einer derart riskanten Geschäftspolitik veranlasste. Eine Erklärung ist das „Too-big-to-

Literatur zum Thema

- **Gropp, Reint, Hendrik Hakenes und Isabel Schnabel**, „Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-out Policies“, erscheint demnächst im Review of Financial Studies.
- **Schnabel, Isabel**, „The Role of Liquidity and Implicit Guarantees in the German Twin Crisis of 1931“, Journal of International Money and Finance, 28, 2009, 1-25.
- **Schnabel, Isabel**, „The German Twin Crisis of 1931“, Journal of Economic History, 64(3), September 2004, 822-871.

boersen-zeitung.de

Das Anlegerportal der Börsen-Zeitung



Aktien, Derivate, Fonds

Kursgewinner des Tages ist...

Kontakt: Leserservice 069/2732-191, leserservice@boersen-zeitung.de