

Preisverzerrungen Fehlanzeige – Keine Hinweise für Effekte der Bankenrettung in den USA

Felix Noth, Karolin Vogt

Im Zuge der Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 rückte die Kontroverse um staatliche Notrettungsprogramme für den Bankensektor verstärkt ins Blickfeld. Diese Programme haben das Ziel, den Finanzsektor und somit auch realwirtschaftliche Entwicklungen zu stabilisieren. Dem stehen die finanziellen Kosten zu Lasten des Steuerzahlers, erhöhte Risikübernahmen durch den Staat sowie mögliche verzerrende Wirkungen auf die Marktstruktur gegenüber. Dieser Artikel diskutiert mögliche Preisverzerrungen durch das *Troubled Asset Relief Program* (TARP) in den USA aus dem Jahr 2008 vor dem Hintergrund eines aktuellen Forschungsbeitrags, der die langfristigen indirekten Effekte des Programms innerhalb der Gruppe der nicht unterstützten Banken untersucht. Hierbei zeigen sich keine Hinweise dafür, dass das Programm zur Bankenrettung zu nachhaltigen Unterschieden im Bankenwettbewerb nach 2010 geführt hat. Die Zinsmargen von Banken mit einer höheren Rettungswahrscheinlichkeit stiegen nur in der direkten Folgezeit von TARP, d. h. im Jahr 2010 an. Ein signifikanter Anstieg des Kredit- und Depotwachstum der Banken für den Zeitraum von 2010 bis 2013 kann nicht verzeichnet werden.

JEL-Klassifikation: G21, G28, G32

Schlagwörter: Bankenrettung, Wettbewerb

Zur Verhinderung eines möglichen Systemzusammenbruchs im Zuge der Finanzkrise von 2007 bis 2009 reagierten zahlreiche Regierungen mit staatlichen Hilfsprogrammen für den Finanzsektor (vgl. Tabelle). Diese Notrettungsinitiativen (*bail-outs*) erfolgten in der Regel durch direkte Kapitalunterstützung für notleidende Banken sowie Einlagengarantien. So ebnete die US-Regierung mit dem *Economic Stabilization Act* vom September 2008 den Weg für eine Vielzahl unterschiedlicher Stabilisierungsprogramme für den Finanzsektor, die im *Troubled Asset Relief Program* (TARP) zusammengefasst und vom US-Finanzministerium ausgestaltet wurden. Der ursprünglich bestehende Plan des TARP, den Banken besonders problembehaftete Anlagen abzukufen, wurde bald durch direkte Kapitalspritzen über Aktienkäufe abgelöst. Ursprünglich autorisierte der US-Kongress im Jahr 2008 insgesamt 700 Mrd. US-Dollar, die 2010 durch den *Dodd-Frank Act* auf 475 Mrd. US-Dollar reduziert wurden. Die Ziele des Programms waren neben der ganzheitlichen Stabilisierung des Finanzsektors und dem Einlagenschutz auch realwirtschaftlicher Natur. Es sollten Arbeitsplätze gesichert, Wohneigentum geschützt und das Wirtschaftswachstum angekurbelt werden. Des Weiteren sollten die Steuerzahler durch die Ausgaben nicht langfristig belastet werden; vielmehr sollte ihre Gesamtrendite – nach Rückzahlung der Hilfen durch die begünstig-

ten Banken – maximiert werden. Das *Capital Purchase Program* (CPP) als größtes Einzelelement des Programms stellte von April 2008 bis April 2009 insgesamt 707 Banken 204,9 Mrd. US-Dollar zur Verfügung. Es konnte inzwischen bereits einen positiven Ertrag für den Steuerzahler abwerfen: Bis zum 29. Februar 2016 erhielt das US-Finanzministerium aufgrund von Rückzahlungen inklusive Dividenden und Zinsen einen Betrag in Höhe von 226,7 Mrd. US-Dollar zurück. Die finanzielle Belastung des Steuerzahlers stellt jedoch nur einen Anknüpfungspunkt in der vielschichtigen Diskussion um potenzielle Kosten und Folgen staatlicher Notrettungsprogramme für Banken dar, die in einer Vielzahl wissenschaftlicher Artikel diskutiert werden.¹

1 Diese wurden zum Beispiel untersucht in Gropp, R.; Hakenes, H.; Schnabel, I.: Competition, Risk-shifting, and Public Bail-out Policies, in: *Review of Financial Studies*, Vol. 24 (6), 2011, 2084-2120. Hier zeigen die Autoren vor allem, dass staatliche Garantien für bestimmte Banken das Risiko der Banken erhöhen, für die keine Garantien ausgesprochen wurden. Berger, A.; Roman, R.: Did TARP Banks get Competitive Advantages?, in: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 50 (6), 2015, 1199-1236, kommen zu dem Ergebnis, dass die Vorteile von TARP für die Sicherung der Finanzstabilität die Kostennachteile überwiegen. Duchin, R.; Sosyura, D.: Safer Ratios, Riskier Portfolios: Banks' Response to Government Aid, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 113 (1), 2012, 1-28, stellen empirisch eine höhere Risikoaffinität unterstützter Banken fest. Li, L.: TARP Funds Distribution and Bank Loan Supply, in: *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37 (12), 2013, 4777-4792, belegt einen stimulierenden Effekt des TARP auf das Kreditangebot 2008-2009.

Tabelle**Was kostete eine Bankenrettung? Notrettungsprogramme im internationalen Vergleich**

Deutschland	Frankreich	Großbritannien	Irland	Japan	USA
550 Mrd. Euro	360 Mrd. Euro	571 Mrd. Pfund	400 Mrd. Euro	630 Mrd. Euro	1 330 Mrd. Euro
staatliche Garantien Bereitstellung von Eigenkapital	staatliche Garantien Bereitstellung von Eigenkapital	staatliche Garantien	staatliche Garantien	Konjunkturpaket	Bereitstellung von Eigenkapital

Quelle: Lothar Kamp: Finanzkrise – Ursachen, Wirkungen, Rettungspakete und Regulierung. Hans Böckler Stiftung 2009.

Der vorliegende Artikel fasst aktuelle Forschungsergebnisse² zusammen, die den Aspekt möglicher durch das TARP hervorgerufenen Preisverzerrungen auf dem Bankenmarkt untersuchen. Dabei wird ausschließlich die Gruppe gesunder Banken untersucht, die nie direkt an dem Unterstützungsprogramm beteiligt waren und somit nur indirekt von dem Programm betroffen gewesen sein können. Des Weiteren konzentriert sich die Betrachtung bewusst auf den Zeitraum nach Beendigung der Ausschüttungsperiode des Programms, um dessen langfristige Wirkungen zu analysieren. Generell geht es um die Frage, ob es auch innerhalb der Gruppe der gesunden Banken wettbewerbsverzerrende Effekte gibt, ausgelöst durch eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, durch staatliche Programme gerettet zu werden.

Wirkungsketten nicht eindeutig identifizierbar

In der Theorie sind Wirkungsketten potenzieller Wettbewerbsverzerrungen durch staatliche Notrettungsprogramme nicht eindeutig bestimmbar. Generell sind zwei entgegengesetzte Effekte denkbar, die durch Bankenrettungen oder deren Antizipation durch die Akteure hervorgerufen werden können.³ Einerseits können Bankenrettungen zu einer geringeren Marktdisziplin und riskanteren Entscheidungen geschützter Banken führen, da deren Einleger aufgrund der staatlichen Garantien für höhere Risikoübernahmen keine Risikozuschläge in Form von höheren Zinsen mehr verlangen. Dieser disziplinierende Effekt einer Überwachung durch Einlagengeber fällt somit weg. Andererseits

muss es nicht zwingend zu einer erhöhten Risikoübernahme kommen. So können Unterstützungsprogramme auch zu geringeren Refinanzierungskosten der Banken führen und somit zu höheren Zinsmargen und einem erhöhten Gegenwartswert zukünftiger Gewinne (*character value*). Da dies den Verlust durch eine potenziell eintretende Insolvenz erhöht, ist es wahrscheinlich, dass Banken ihre Risikoneigung reduzieren, um einer Insolvenz entgegenzuwirken. Dieser Mechanismus, der in der Literatur unter dem Namen *charter value paradigm* firmiert, ist vielfach dokumentiert.⁴

Unter Berücksichtigung dieser mikroökonomischen Effekte lassen sich Rückschlüsse auf Kredit- und Depositenentwicklungen der Banken ziehen. Geringere Risikoprämien für Einleger sowie geringere Refinanzierungskosten bringen geschützte Banken in profitable Situationen, die es wahrscheinlicher machen, zu expandieren und das Kredit- und Depotwachstum auszuweiten. Empirische Nachweise der jeweils wirkenden Effekte sind bislang nicht eindeutig. In diesem Zusammenhang überrascht es nicht, dass in der Öffentlichkeit potenzielle Risiken des TARP diskutiert wurden. Beispielsweise äußerte das Congressional Oversight Panel 2011 Bedenken, dass geschützte Banken durch das Programm mit einem Wettbewerbsvorteil ausgestattet würden, was zu einer höheren Marktkonzentration zum Nachteil nicht geschützter Banken führe.

Hypothesentest anhand von Rettungswahrscheinlichkeiten

Daran anknüpfend stellt sich die Frage, ob die gewährte Kapitalunterstützung innerhalb der Gruppe gesunder Banken zu veränderten Zinsspannen sowie

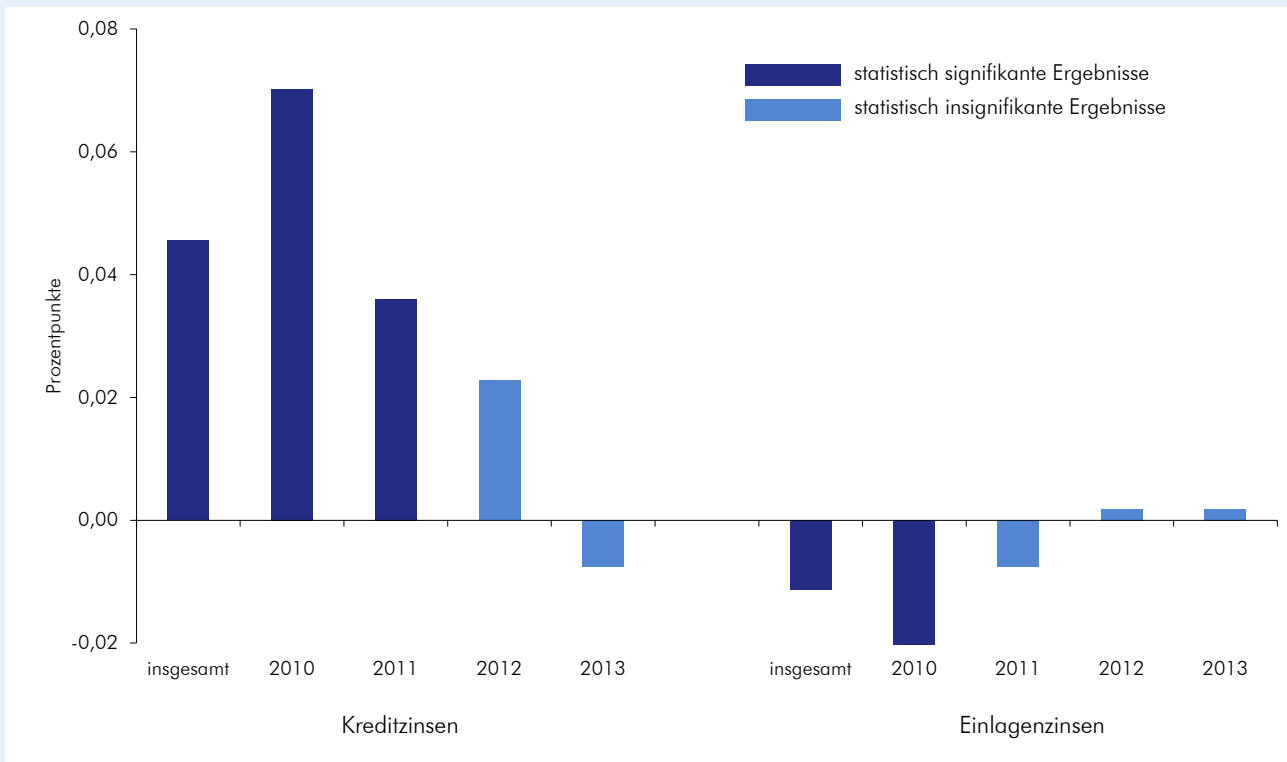
2 Vgl. Koetter, M.; Noth, F.: Did TARP Distort Competition among Sound Unsupported Banks?, in: *Economic Inquiry*, Vol. 54 (2), 2016, 994-1020.

3 Empirische Belege für den deutschen Bankensektor hinsichtlich möglicher Risikoanreize liefern Dam, L.; Koetter, M.: Bank Bailouts and Moral Hazard: Evidence from Germany, in: *Review of Financial Studies*, Vol. 25 (8), 2012, 2343-2380.

4 Die wohl bekannteste Arbeit ist die von Keeley, M. C.: Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking, in: *The American Economic Review*, Vol. 80 (5), 1990, 1183-1200.

Abbildung

Effekte einer Erhöhung der Rettungswahrscheinlichkeit um 20 Prozentpunkte auf Kredit- und Einlagenzinsen



Quellen: Vgl. Koetter, M.; Noth, F., a. a. O.; Berechnungen und Darstellung des IWH.

Unterschieden im Kredit- und Depotwachstum geführt hat. Die Hypothese ist hierbei, dass Banken mit höheren Rettungswahrscheinlichkeiten höhere Zinsspannen in Form höherer Kreditzinssätze und geringerer Einlagenzinssätze sowie ein stärkeres Kredit- und Depotwachstum aufweisen. Zur Bestimmung der Rettungswahrscheinlichkeit einer Bank wird die Tatsache genutzt, dass die verantwortliche staatliche Institution in Anbetracht eines möglichen Finanzkollapses im Jahr 2008 die Entscheidung treffen musste, einige Banken mithilfe des TARP zu unterstützen, während anderen Banken diese Unterstützung nicht gewährt wurde. Der Grundgedanke ist, dass es bei dieser Entscheidung eine auf unterschiedlichen Faktoren beruhende Neigung des Entscheidungsgremiums gibt, die es für einige Banken wahrscheinlicher macht, gerettet zu werden, als für andere. Basierend auf einer Auswahl von Variablen, die diese Neigung erklären können, lassen sich so genannte Rettungswahrscheinlichkeiten von Banken schätzen, folglich also die Wahrscheinlichkeit einer Bank, im Falle einer finanziellen Notlage durch den Staat gerettet zu werden, relativ zu der Wahrscheinlichkeit, keine Hilfen zu erhalten und somit aus dem Markt auszuschneiden. Anhand typischer

Bankeigenschaften sowie Indikatoren, die den politischen Entscheidungsprozess über das Programm charakterisieren, werden Rettungswahrscheinlichkeiten notleidender Banken zwischen dem vierten Quartal 2008 und dem vierten Quartal 2009 generiert und auf gesunde Banken für den Zeitraum von 2010 bis 2013 übertragen.


Ergebnisse

Durch dieses Vorgehen kann für den Zeitraum von 2010 bis 2013 ein signifikanter Einfluss der Rettungswahrscheinlichkeiten auf Kredit- und Einlagenzinsen festgestellt werden. Dies bedeutet, dass Banken mit einer höheren Rettungswahrscheinlichkeit höhere Kreditzinssätze erzielen konnten und niedrigere Einlagenzinssätze bezahlen mussten als Banken mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit, gerettet zu werden. Diese ökonomischen Preiseffekte sind jedoch sehr klein und liegen bei Kreditzinssätzen in einer Größenordnung von 4,5%. Einlagenzinsen dieser Banken verringerten sich um ungefähr 1%, was gegebenenfalls ein Indiz dafür ist, dass Sparer geringere Risikoaufschläge verlangen. Weiterhin zeigt sich, dass die signifikanten

Preiseffekte nur in der direkten Folgezeit von TARP – im Jahr 2010 – auftreten. Für die Jahre nach 2010 ist dieser Einfluss jedoch nicht weiter feststellbar (die Preiseffekte werden nach 2010 insignifikant). Des Weiteren kann kein signifikanter Einfluss der Rettungswahrscheinlichkeit einer Bank auf das Kredit- oder Depotwachstum festgestellt werden. Einen Überblick zu den Hauptergebnissen bietet die Abbildung. Sie zeigt, wie sich Kredit- und Einlagenzinsen verändern, wenn sich die Rettungswahrscheinlichkeit um 20 Prozentpunkte erhöht (entspricht einer Standardabweichung). Die dunkelblauen Balken zeugen dabei von statistisch signifikanten Ergebnissen.

Fazit

Die hier vorgestellten empirischen Ergebnisse zeigen, dass Preisverzerrungen nach dem Jahr 2009 aufgrund

unterschiedlicher Rettungswahrscheinlichkeiten unter gesunden Banken nur kurzlebiger Natur waren und nicht zu langfristigen Wettbewerbsverzerrungen im Bankenmarkt führten. Außerdem finden sich keine signifikanten Hinweise auf eine Kredit- oder Depotausweitung von Banken mit einer höheren Rettungswahrscheinlichkeit. Dieses Ergebnis legt nahe, dass besser geschützte Banken ihre Marktanteile nicht auf Kosten weniger geschützter Banken ausweiteten. Aus diesem Grund erscheinen Bedenken des Congressional Oversight Panel (2011) über die Etablierung nachhaltiger Unterschiede im regionalen Bankenwettbewerb unbegründet. Da der Effekt höherer Kreditzinssätze und niedrigerer Einlagenzinssätze außerdem in Staaten mit stärker ausgeprägten Wettbewerbsbeschränkungen höher war, ist eher anzunehmen, dass TARP Unterschiede im Bankenwettbewerb verschärfte, welche bereits vor der Rettungsperiode existierten. 



Juniorprofessor Dr. Felix Noth

Abteilung Finanzmärkte

Felix.Noth@iwh-halle.de



Karolin Vogt

Masterstudium Public Economics an der
FU Berlin

vogtka@zedat.fu-berlin.de