

VANDAD SOHRABI

Risikoethik der Banken

Perspektiven der Ethik

Mohr Siebeck

Perspektiven der Ethik

herausgegeben von

Reiner Anselm, Thomas Gutmann
und Corinna Mieth

15

Vandad Sohrabi

Risikoethik der Banken

Große Banken, systemische Risiken und
globale Finanzkrisen als Herausforderungen
einer modernen Ethik des Risikos

Mohr Siebeck

Vandad Sohrabi, geboren 1986; Studium der Philosophie und Geschichte (Bachelor) sowie Ethics – Economics, Law and Politics (Master) in Münster, Bochum und Nanjing; studienbegleitender Abschluss der volontariatsadäquaten Journalismusausbildung der Konrad-Adenauer-Stiftung (JONA) mit Stationen u. a. bei Spiegel Online und dpa; Promotionsstipendiat der Konrad-Adenauer-Stiftung, seit 2016 Mitglied des Promotionskollegs Soziale Marktwirtschaft; 2019 Promotion.

Gedruckt mit Unterstützung des Förderungsfonds Wissenschaft der VG Wort.

ISBN 978-3-16-159197-6 / eISBN 978-3-16-159198-3

DOI 10.1628/978-3-16-159198-3

ISSN 2198-3933 / eISSN 2568-7344 (Perspektiven der Ethik)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2020 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Martin Fischer in Tübingen gesetzt, von Laupp & Göbel in Gomaringen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Nädele in Nehren gebunden.

Printed in Germany.

Inhaltsverzeichnis

Danksagung	VII
I. Einleitung	1
Fragestellung	1
Methode und Aufbau	4
Begriffsklärungen	10
II. Too Big to Fail als systemisches Risiko des Finanzsystems ...	15
1. Too Big to Fail-Doktrin: eine Einführung	17
1.1 Risiko – schillerndes Phänomen, nüchterne Analyse	17
1.2 Too Big to Fail: zwei gegensätzliche Interpretationen	22
1.3 Anfänge von Too Big to Fail und Wachstum von Banken	29
1.4 Ausweitung des Schutzes für große Banken	37
1.5 Zwischenfazit	43
2. Risiko vor der Finanzkrise: Mikro-Perspektive auf Anlegerrisiken ...	44
2.1 Königlicher Besuch, verlegene Experten	44
2.2 Mikro-Risiken unterschätzt oder die Faszination des Münzwurfes	48
2.3 Systemische Risiken: eine Randnotiz zu effizienten Märkten	64
2.4 Zwischenfazit	85
3. Risiko nach der Finanzkrise: Meso-Perspektive auf Banken	87
3.1 Ringen um die Deutungshoheit	87
3.2 Systemische Risiken oder das Spiel ums Ganze	94
3.3 Was Banken systemrelevant macht: 5 Kategorien des BCBS	102
3.4 Zwischenfazit	111
4. Risikodynamik des Bankensektors: die Makro-Perspektive	113
4.1 Funktionen von Banken in modernen Volkswirtschaften	113
4.2 Banken als Kredit- und Geldschöpfer: zwei Risikotypen	137
4.3 Phasen der Kreditschöpfung oder „Manias, Panics, and Crashes“	144
4.4 Zwischenfazit	152

III. Too Big to Fail als Herausforderung der Risikoethik	155
5. Normatives Fundament: allgemeine und gleiche Rechte	157
5.1 Menschenrechte als internationaler politischer Konsens	157
5.2 Alan Gewirths rechtebasierte Moraltheorie: eine kurze Einführung	160
5.3 Risiko als Herausforderung für jede moderne Ethik	170
5.4 Zwischenfazit	176
6. Einführung in die Risikoethik	178
6.1 Grundlagen der Risikoethik	178
6.2 Steigleders risikoethische Erweiterung der Moraltheorie Gewirths	185
6.3 Risikomodell der Arbeit: 4 Dimensionen der Risikoaussetzung .	194
6.4 Zwischenfazit	199
7. Too Big to Fail aus Perspektive der Risikoethik: Lehman Brothers ...	200
7.1 Risikoereignis: „Enjoy the ride“	202
7.2 Risikoursachen: „No Regrets“	209
7.3 Risikoquantität: die größte Pleite der Geschichte	246
7.4 Risikoqualität: „Financial weapons of mass destruction“	253
7.5 Zwischenfazit	300
8. Ein gerechtes Bankensystem: Zahlst du noch oder reformierst du schon?	303
8.1 Deregulierung der Banken – oder die wilden Jahre beginnen ...	303
8.2 Heuristiken für eine effektive Regulierung	321
8.3 Reformen für ein effektives und gerechtes Finanzsystem	328
8.4 Zwischenfazit	372
IV. Resümee und Ausblick	375
V. Literaturverzeichnis	387
VI. Sachverzeichnis	409

Danksagung

Eine interdisziplinäre, explorative Arbeit braucht die Hilfe vieler Menschen, um Gestalt annehmen zu können. An erster Stelle möchte ich meinem Doktorvater Prof. Dr. Klaus Steigleder danken, der mich an seinem Lehrstuhl für Angewandte Ethik an der Ruhr-Universität Bochum aufgenommen und bei diesem intellektuellen Projekt in jeder Hinsicht unterstützt hat. Er stand mir bei allen wichtigen inhaltlichen Fragen mit wissenschaftlichem Rat zur Seite und ich konnte stets von seinem großen Wissens- und Erfahrungsschatz lernen. Gleichzeitig hat er mir große inhaltliche Freiheit gelassen, um eigene Wege beschreiten zu können. Ich kann mir daher fachlich und menschlich keine bessere Betreuung vorstellen! Danken möchte ich auch Herrn PD Dr. Christoph Bambauer für die sehr hilfreiche und konstruktive Begleitung meiner Doktorarbeit sowie für die Anfertigung des Zweitgutachtens. Von jedem Gespräch mit Herrn Bambauer habe ich viel lernen können und war danach stets noch zuversichtlicher, was die Arbeit angeht.

Eine wichtige Inspiration in meiner Promotionszeit war auch das Doktorandenkolloquium des Lehrstuhls für Angewandte Ethik der Ruhr-Universität Bochum. Für die spannenden Diskussionen und das konstruktive Feedback danke ich: Dr. Johannes Graf Keyserlingk, Anna Luisa Lippold, Tobias Vogel, Alina Pflughardt, Julia Weinheimer, Raoul Scheppat, Friederike Asche, Philipp-Daniel Fischer, Itzik Pazuelo, Lukas Hambach und Nora Henn.

Ganz besonderer Dank gebührt dem Promotionskolleg „Soziale Marktwirtschaft“ der Konrad-Adenauer-Stiftung, das mich ideell und finanziell großartig unterstützt hat. An erster Stelle danken möchte ich dabei Herrn Prof. Dr. Rolf Hasse, Leiter des wissenschaftlichen Beirates sowie Sprecher des Promotionskollegs. Fachlich hat er uns Stipendiaten in die Feinheiten der Sozialen Marktwirtschaft eingeführt und auf menschlicher Ebene die sehr fördernde und konstruktive Atmosphäre des Kollegs maßgeblich geprägt. Ebenfalls danken möchte ich Frau Giebel-Felten, Geschäftsführerin des Promotionskollegs, sowie Frau Dr. Daniela Tandeki, Abteilungsleiterin der Promotionsförderung der Konrad-Adenauer-Stiftung. Sie haben mich beide sehr herzlich in die Förderung aufgenommen und ich konnte stets von ihrem Rat und ihrer Erfahrung viel lernen. Danken möchte ich auch meinen beiden Referenten der Konrad-Adenauer-Stiftung für die hervorragende Betreuung: Frau Dr. Daniela Bister hat mich in der ersten Hälfte meiner Arbeit sehr gut betreut und Herr Dr. Johannes Gold in

der zweiten Hälfte. Die Veranstaltungen und Gespräche mit ihnen habe ich in bester Erinnerung!

Sehr großer Dank gebührt auch Herrn Dr. Dirk Ehnts, Frau Dr. Simone Heinemann und Herrn Lino Zeddies. Mit ihrem umfassenden Wissen, sehr konstruktiven Feedback und den inspirierenden Gesprächen haben sie maßgeblich geholfen, die Arbeit noch besser zu machen. Für verbleibende Fehler bin selbstverständlich ausschließlich ich verantwortlich.

Erfolgreich promovieren zu können, war für mich lange Zeit ein ferner Traum. Ich wurde in Iran geboren – mitten hinein in den Ersten Golfkrieg. Mein Vater flüchtete aus politischen Gründen mit mir nach Deutschland. Unter großen Anstrengungen bauten wir uns – wie viele geflüchtete Menschen heute auch – ein neues Leben auf. Ich hätte aber nicht so weit kommen können, wenn es nicht so engagierte und inspirierende Menschen auf meinem Bildungsweg gegeben hätte. Sehr wichtig für meine Entwicklung waren die vielen herausragenden Lehrerinnen und Lehrer des Evangelisch Stiftischen Gymnasiums (ESG) in Gütersloh. Großer Dank gebührt auch meinem ehemaligen Direktor am ESG, Herrn Dr. Ulrich Engelen, der mich auf meinem Bildungsweg sehr inspiriert und gefördert hat. Besonders wichtig war u. a., dass er mich für ein Stipendium der Studienstiftung des deutschen Volkes vorgeschlagen hat. Die Förderung durch die Studienstiftung hat mein Leben auf so vielen Ebenen positiv beeinflusst! Ebenfalls sehr danken möchte ich Herrn Dr. Elmar Schnücker und Herrn Gerald Johannes, die meine Leidenschaft für Philosophie und Literatur früh unterstützt haben. Danken möchte ich auch meinen ehemaligen Referenten, Herrn Frank Windeck und Herrn Dr. Marcus Nicolini, von denen ich fachlich und menschlich viel im Rahmen der Journalistischen Nachwuchsförderung der Konrad-Adenauer-Stiftung (JONA) lernen durfte. Ich hoffe, eines Tages für die nächste Generation ein so guter Mentor sein zu können, wie es diese herausragenden Persönlichkeiten für mich waren!

Besonders dankbar bin ich meinen Eltern, von denen ich gelernt habe, dass die Welt ein wundervoller und entdeckungswürdiger Ort ist. Leider kann mein Vater, Ardavan Sohrabi, die Veröffentlichung meiner Arbeit nicht mehr miterleben. Es war aber sein großer Wunsch, dass ich die Arbeit erfolgreich beende. Ich habe sehr hart gearbeitet, um mein Versprechen halten zu können. Er hätte sich sicher sehr gefreut!

Schließlich möchte ich meiner wundervollen Frau Bao danken. Ihre Geduld und ihr Zuspruch haben die gelegentlichen Durststrecken der Promotionszeit erträglicher gemacht und ihre Freude über die Zwischenerfolge haben die schönen Momente noch versüßt. Vor allem aber möchte ich ihr dafür danken, dass sie mit ihrer Liebe, ihrer Weisheit und ihrem großartigen Humor jeden Tag unseres Lebens zu einem Geschenk macht!

Diese Arbeit widme ich meiner liebevollen Familie.

I. Einleitung

Fragestellung

Mit einer scheinbar einfachen Frage brachte die Königin von England, Elizabeth II., renommierte Ökonomen der London School of Economics in Verlegenheit: „If these things were so large, how come everyone missed them?“, wandte sie sich inmitten der globalen Finanzkrise 2008 an die Experten.¹ Ein halbes Jahr später antworteten sie der Königin in einem offenen Brief: „So in summary, Your Majesty, the failure to foresee the timing, extent and severity of the crisis and to head it off, while it had many causes, was principally a failure of the collective imagination of many bright people, both in this country and internationally, to understand the risks to the system as a whole.“²

Die Antwort an die Königin ist deshalb bemerkenswert, weil sie auf eine zentrale Herausforderung moderner Gesellschaften verweist: die Analyse und Bewertung systemischer Risiken. In den Wirtschaftswissenschaften spielten Risiken auch vor der Finanzkrise eine große Rolle. Jedoch ging es in der Regel um Mikro- und Meso-Risiken aus der Perspektive von Anlegern und Unternehmen.³ Diejenigen wirtschaftlichen Risiken, die das gesamte System bedrohten, wurden weitgehend vernachlässigt. Mit fatalen Folgen für die globale Wirtschaft.

Die Finanzkrise 2007/2008 hat Millionen Menschen weltweit ihre Jobs, Ersparnisse, Unterkunft und medizinische Versorgung gekostet. Regierungen kämpfen seitdem gegen die Rezession und ihre Folgen: Banken wurden gerettet, Konjunkturpakete aufgelegt, Unternehmen gestützt. Diese Maßnahmen jedoch haben viele Länder Europas so tief in die Schulden getrieben, dass die Europäische Union vor einer großen Belastungsprobe steht. In Ländern wie Griechenland und Spanien, die besonders hart von der Krise getroffen wurden, ist bereits von einer „verlorenen Generation“ die Rede.⁴

¹ Pierce, Andrew: The Queen asks why no one saw the credit crunch coming, Daily Telegraph, 05.11.2008. Aufrufbar unter: <https://bit.ly/2qszkMs> (zuletzt aufgerufen: 13.12.2018).

² Besley, Tim / Hennessy, Peter: The Global Financial Crisis. Why Didn't Anybody Notice, in: British Academy Review, Ausgabe 14, 2009, S. 8. Aufrufbar unter: <https://bit.ly/2zQHOSq> (zuletzt aufgerufen: 10.12.2018).

³ Heinemann, Simone: Ethik der Finanzmarktrisiken am Beispiel des Finanzderivathandels, Münster 2014, S. 15–16.

⁴ Creutzburg, Dietrich: Europas verlorene Generation, Tagesspiegel, 21.05.2012. Aufrufbar unter: <https://bit.ly/2L9mV9m> (zuletzt aufgerufen: 10.12.2018).

Die Globale Finanzkrise und die durch sie ausgelöste Staatsschuldenkrise haben damit eindrücklich gezeigt, dass Banken- und Finanzmarktrisiken elementare Rechte von Menschen verletzen können und verletzt haben – beispielsweise auf Leben, Nahrung und Obdach. Rechte von Menschen, die weder an den Entscheidungen auf den Finanzmärkten beteiligt waren noch von ihnen wussten. Risiken des Finanzsystems haben damit nicht nur eine ökonomische, sondern auch eine ethische Dimension.

Die ethische Betrachtung systemischer Banken- und Finanzmarktrisiken steht im Zentrum der vorliegenden Arbeit. Speziell geht es um die ethische Analyse der Risikokonstellation des Too Big to Fail (TBTF) bei Banken. TBTF-Banken sind Kredithäuser, von denen angenommen wird, dass ihr unkontrollierter Zusammenbruch für die Volkswirtschaft teurer ist als ihre staatliche Rettung (Bail-out). Eine solcher Bail-out kann zwar kurzfristig die Krise lindern, aber langfristig drohen neue Herausforderungen: u. a. eine Verzerrung der Kapitalallokation zugunsten sehr großer Banken; höhere Anreize für TBTF-Banken, noch größere Risiken einzugehen und das Auftürmen systemischer Risiken. Wenn diese Risiken sich schließlich materialisieren, wie in der Globalen Finanzkrise geschehen, können die Rechte von Millionen von Menschen verletzt werden. Systemische Finanzmarktrisiken sind damit sowohl eine ökonomische als auch eine ethische Herausforderung. Eine risikoethische Analyse des TBTF-Problems ist daher von großer gesellschaftlicher Relevanz. Das Problem: Die risikoethische Forschung in Bezug auf Banken und Finanzmärkte steht noch weitgehend am Anfang:

„Risiken der Finanzmärkte sind bisher selten zum Gegenstand moralphilosophischer Reflexion gemacht worden. Die wenigen vorhandenen Arbeiten, die sich philosophisch-ethisch mit dem Risikothema auseinandersetzen, beziehen sich meist auf technische, ökologische und medizinische Risiken. Die Risiken auf Finanzmärkten sind dagegen aus ethischer Perspektive nahezu unbeachtet geblieben.“⁵

Systemische Banken- und Finanzmarktrisiken sind dabei gerade für moderne, hochvernetzte Gesellschaften sehr relevant. Schließlich können Finanzmärkte auch als das Nervensystem der globalen Wirtschaft verstanden werden. An den Börsen in New York, London und Frankfurt wird die Zukunft verhandelt und mit Preisschildern versehen. Akteure mit unterschiedlichen Risikopräferenzen, -wahrnehmungen und -bereitschaften schließen miteinander Geschäfte ab. Die Preissignale, die auf diesen Märkten entstehen, beeinflussen das Handeln von Akteuren weltweit. Die Logik des Handels ist einfach: Wer Risiken übernimmt, kann Profite machen. Wer Risiken abgibt, bezahlt einen Preis. Finanzmärkte sind damit der zentrale Ort der Verteilung von Risiko und Geld.⁶

⁵ Heinemann (2014), S. 13.

⁶ Ebd.: S. 72.

Banken wiederum haben erheblichen Einfluss auf die weltweiten Finanzmärkte, da sie die Knotenpunkte des globalen Finanzsystems darstellen. Wenn Banken einen hohen Anteil an produktiven Krediten vergeben, können sie die Bedingungen für Wachstum und Wohlstand schaffen. Vergeben sie hingegen viele unproduktive Kredite, kann das zu Verschwendungen führen und die Bildung von Vermögenspreisblasen begünstigen, die die Wirtschaftsentwicklung langfristig behindern. Innerhalb des Bankensystems wiederum sind TBTF-Banken die wichtigsten Akteure. Sie vergeben die meisten Kredite und prägen damit maßgeblich die Dynamik der globalen Wirtschaft. Gleichzeitig jedoch sind sie die fragilsten Einheiten, weil sie über die meisten ausstehenden Kredite verfügen und damit von Ausfällen am stärksten betroffen sein können. In einer schweren Wirtschaftskrise können sie daher ohne Weiteres in die Insolvenz schlittern.

Systemrelevante Banken wie Goldman Sachs oder die Deutsche Bank dürfen aber nicht einfach zusammenbrechen. Sie sind so sehr mit den Volkswirtschaften weltweit verflochten, dass ihre Zahlungsunfähigkeit verheerende Folgen für die globale Wirtschaft haben kann. Regierungen stecken in einem TBTF-Dilemma: Lassen sie systemrelevante Banken unkontrolliert zusammenbrechen, riskieren sie, dass es zu Bank Runs kommt, Zahlungssysteme ausfallen und Unternehmen keine Kredite mehr erhalten. Das wiederum kann die nationale Wirtschaft und den globalen Handel sehr schwer treffen. Ein eindrückliches Beispiel dafür ist die Große Depression in den USA 1929. Nach einem heftigen Crash auf dem amerikanischen Aktienmarkt kam es zu zahlreichen Bank Runs und unkontrollierten Bankenzusammenbrüchen, die die wirtschaftlichen Verwerfungen maßgeblich verstärkten. Arbeitslosigkeit, Hunger und politische Spannungen waren die Folge.

Nach Ausbruch der Globalen Finanzkrise 2007/2008 wollten Regierungen daher eine zweite Große Depression unbedingt vermeiden und retteten zahlreiche TBTF-Banken. Auf diese Weise lasteten sie jedoch unbeteiligten Bürgern hohe Verluste auf. Zudem verstärkten sie die Anreize für systemrelevante Banken, weitere gefährliche Risiken einzugehen. Alles in allem sind TBTF-Banken sowohl Profiteure als auch Kristallisationspunkt der Systemfragilität. Das macht sie so untersuchenswert. Folgende Leitfragen prägen die Untersuchung:

- Woher kommt die hohe Fragilität des Banken- und Finanzsystems und wie tragen TBTF-Banken dazu bei?
- Inwiefern sind TBTF-Banken ein wesentlicher Grund, dass aus scheinbar individuellen Bankenrisiken erhebliche soziale Risiken werden können?
- Ist die Existenz von TBTF-Banken normativ zu rechtfertigen oder sind sie mit enormen, unzumutbaren Risikoaussetzungen verbunden?

Methode und Aufbau

In modernen Gesellschaften werden Risiken nicht mehr als unveränderliches Schicksal oder gottgewollt interpretiert. Sie gelten als Gegenstand menschlicher Entscheidungen. So unterstreicht der Soziologe und Risikoforscher Ulrich Beck im Zusammenhang mit Risiken:

„Sie brechen nicht schicksalhaft über uns herein, sie sind vielmehr von uns selbst geschaffen, ein Produkt aus Menschenhand und Menschenkopf, hervorgegangen aus der Verbindung von technischem Wissen und ökonomischem Nutzenkalkül. Risiken dieser Art unterscheiden sich auch deutlich von Kriegsfolgen, kommen sie doch auf friedlichem Weg in die Welt, gedeihen in den Zentren von Rationalität, Wissenschaft und Wohlstand und stehen unter dem Schutz derer, die für Recht und Ordnung zu sorgen haben.“⁷

Risiken entstehen also aus der Funktionslogik moderner Gesellschaften heraus. Sie sind damit in gewisser Weise der Preis der Moderne:

„In der fortgeschrittenen Moderne geht die gesellschaftliche Produktion von Reichtum systematisch einher mit der gesellschaftlichen Produktion von Risiken. Entsprechend werden die Verteilungsprobleme und Konflikte der Mangelgesellschaft [des 19. und 20. Jahrhunderts] überlagert durch die Probleme und Konflikte, die aus der Produktion, Definition und Verteilung wissenschaftlich-technisch produzierten Risiken entstehen.“⁸

Hochkomplexe und vernetzte Gesellschaften können sich daher nicht einfach *gegen* Risiken entscheiden. Sie haben lediglich die Wahl *zwischen verschiedenen Formen* von Risiken. Aber welche Risiken wollen Gesellschaften eingehen und auf welche, zugunsten anderer Risiken, verzichten? Wer darf diese Entscheidung treffen und nach welchen Kriterien? Wer profitiert von den Gewinnen der Risikoaussetzung und wer muss die Schäden tragen? Gesellschaftliche Verhandlungen über Risiken werfen eine Reihe schwieriger empirischer und normativer Fragen auf. Bei der Analyse dieser komplexen Fragen kann die Wissenschaft eine große Hilfe sein. Es gibt jedoch einige Hindernisse.

In den Wirtschaftswissenschaften haben Risiken zwar auch vor der Finanzkrise eine große Rolle gespielt, es ging dabei aber vor allem um freiwillige Mikro- und Meso-Risiken von Anlegern und Unternehmen im Rahmen von Portfolioentscheidungen.⁹ Systemische Risiken und die negativen Folgen für Dritte wurden hingegen kaum thematisiert. Vor allem moralische Fragen spielten weitgehend keine Rolle. Die Ethik wiederum als normative Wissenschaft beschäftigt sich zwar intensiv mit den Folgen menschlichen Handelns für Dritte, klammerte aber ihrerseits das Phänomen Risiko häufig aus. Zugespitzt formuliert: Die zen-

⁷ Beck, Ulrich: Weltrisikogesellschaft. Auf der Suche nach der verlorenen Sicherheit, Frankfurt am Main 2007, S. 57–58.

⁸ Beck, Ulrich: Risikogesellschaft. Auf dem Weg in eine andere Moderne, Frankfurt am Main 1986, S. 25.

⁹ Heinemann (2014), S. 15–16.

tralen ethischen Schulen, Utilitarismus und rechthebasierte Theorien, wurden weitgehend für eine „deterministische Welt“ entwickelt:¹⁰

„[...] moral philosophy has paid surprisingly little attention to risk and uncertainty. Moral philosophers have been predominantly concerned with problems that would fit into a deterministic world where the morally relevant properties of human actions are both well-determined and knowable.“¹¹

In der Folge gibt es bis heute zwei komplementäre wissenschaftliche Diskurse, die weitgehend bezuglos nebeneinanderstehen: *Moral ohne Risiko* in der Ethik und *Risiko ohne Moral* in der Ökonomik. Spätestens mit der Finanzkrise ist jedoch deutlich geworden, dass systemische Finanzmarktrisiken elementare Rechte von unzähligen Menschen auf u. a. Leben und Obdach verletzen können. Vor diesem Hintergrund ist es notwendig, beide Diskurse miteinander zu verbinden, um die Risikoarchitektur des Banken- und Finanzsystems besser zu verstehen und ihre normative Akzeptabilität angemessen beurteilen zu können.

Die Risikoethik als relativ junge Forschungsrichtung der Philosophie hat das Potenzial, beide Diskurse in eine konsistente Perspektive zu integrieren. Schließlich kann sie normative und empirische Ansätze gleichermaßen berücksichtigen und auf diese Weise systematisch untersuchen, welchen Risiken Dritte ausgesetzt werden bzw. nicht ausgesetzt werden dürfen. Untersuchungsgegenstände können sowohl individuelle Risikoaussetzungen durch menschliches Handeln als auch institutionelle Risikoaussetzungen wie TBTF sein. Institutionelle Risikoaussetzungen sind dabei das Ergebnis politischer, ökonomischer und juristischer Entscheidungen darüber, welche Risikokonstellationen eine Gesellschaft akzeptieren möchte, wer im Schadensfall haften und wer kompensiert werden muss.

Bisher jedoch hat die Risikoethik – von einigen Ausnahmen abgesehen – noch nicht viel zur Diskussion um Finanzmarktrisiken beitragen können.¹² Das liegt vor allem daran, dass sie noch stark mit Grundlagenfragen ringt. Um Finanzmarktrisiken angemessen untersuchen zu können, muss sie nach Klaus Steigleder nämlich erst zwei große inhaltliche Hürden meistern:

„There are mainly two obstacles to an adequate ethics of financial risks. First, the standard moral theories have great difficulties with justifying convincing criteria for acceptable risks. We still do not possess a suitable ethics of risks. Secondly, hitherto, the focus of financial ethics has been mainly on questions concerning the micro- and meso-level of economic interactions.“¹³

¹⁰ Hansson, Sven Ove: *The Ethics of Risk. Ethical Analysis in an Uncertain World*, London 2013, S. 1.

¹¹ Hansson (2013), S. vii (Vorwort).

¹² Eine wichtige Ausnahme ist die Untersuchung von Simone Heinemann zur Ethik des Derivatehandels. Siehe: Heinemann (2014).

¹³ Steigleder, Klaus: *Financial Risks. Macroethical Problems and Tasks*, Arbeitspapier, Universität Bochum, 2013, S. 1. Aufrufbar unter: <https://bit.ly/2rudnMW> (zuletzt aufgerufen 10.12.2018).

Die erste Herausforderung besteht nach Steigleder darin, dass es bisher noch keine normativen Kriterien für akzeptable Risikoübertragungen gibt. Sowohl die utilitaristischen als auch die rechtebasierten Ethiken haben ihre Probleme, Risiko in die Analyse zu integrieren. Der Utilitarismus tut sich u. a. schwer damit, die verschiedenen Risikoverteilungen auf ihre Gerechtigkeit hin zu bewerten, was jedoch bei der Risikoaussetzung durch TBTF-Banken eine zentrale Herausforderung ist.¹⁴ Rechtebasierte Ethiken wiederum scheinen jede Form der Risikoübertragung auf den ersten Blick abzulehnen. Sie stehen vor dem so genannten *exemption problem*:

„It is a prima facie moral right not to be exposed to risk of negative impact, such as damage to one's health or one's property, through the actions of others. What are the conditions under which this right is overridden, so that someone is allowed to expose other persons to risk?“¹⁵

Ein striktes Verbot jeglicher Risikoübertragung würde gesellschaftliches Leben unmöglich machen, ebenso wie eine uneingeschränkte Erlaubnis. Unter welchen Bedingungen aber sind Risikoaussetzung moralisch legitim? Mit Steigleder wird gezeigt, dass rechtebasierte Ethiken, Risiko elegant integrieren und Risikoübertragungen rechtfertigen können, indem sie zwischen Schutz- und Freiheitsrechten von Akteuren vermitteln: „Eine von Rechten ausgehende Risikoethik muss eine doppelte Perspektive verfolgen, nämlich einerseits die Perspektive der Risikotoleranz, die die Freiheit, die Pläne und die Chancen von Handelnden ernst nimmt, und andererseits die Perspektive der Risikoelimination, die Gefahren für die Rechte der von riskanten Handlungen Betroffenen zur Geltung bringt.“¹⁶

Die zweite Herausforderung besteht nach Steigleder darin, dass die wenigen Arbeiten, die sich überhaupt normativ mit Finanzmärkten beschäftigen, häufig einen mikro- bzw. meso-ethischen Ansatz wählen.¹⁷ Sie untersuchen, wie sich einzelne Akteure oder Unternehmen in kritischen Entscheidungssituationen verhalten sollten. Dieser Ansatz ist zwar wichtig, aber nicht ausreichend. Angesichts der Finanzkrise und ihrer Folgen ist es dringender denn je, die Makro-Perspektive auf Finanzmärkte einzunehmen und die *Risikoarchitektur* mit ihrer Kreditdynamik und den damit verbundenen Vermögenspreisblasen aus ethischer Sicht zu diskutieren.

¹⁴ Das hängt beim Utilitarismus mit seiner theoriebedingten Orientierung an aggregierten Ergebnissen zusammen.

¹⁵ Hansson, Sven Ove: Ethical Criteria of Risk Acceptance, in: Erkenntnis, Band 59, Ausgabe 03, 2003, S. 303.

¹⁶ Steigleder, Klaus: Risiko, in: Mieth, Corinna / Goppel, Anna / Neuhäuser, Christian (Hrsg.): Handbuch Gerechtigkeit, Stuttgart / Weimar 2016 b, S. 440. In Konfliktfällen überwiegen dabei grundlegendere Rechte (auf beispielsweise Leben) die weniger grundlegenden Rechte (auf beispielsweise Eigentum).

¹⁷ Ein Beispiel für die mikro-ethische Perspektive: Boatright, John: Ethics in Finance, Chichester 2008.

Eine zentrale Prämisse der vorliegenden Arbeit ist, dass eine nachhaltig funktionierende *Soziale Marktwirtschaft* einen hohen moralischen Wert hat. Das Leitbild der Sozialen Marktwirtschaft, wie es u. a. von Alfred Müller-Armack und Walter Eucken entwickelt wurde, verbindet wirtschaftliche Freiheit mit sozialem Ausgleich.¹⁸ Dieses ordnungspolitische Konzept ist, trotz mancher Herausforderungen bei der Umsetzung, so erfolgreich gewesen, dass es der Bundesrepublik Jahrzehnte von Stabilität und Prosperität ermöglichte. Erst auf der Grundlage dieses Wohlstandes konnten die Rechte von Millionen von Bürgern effektiv geschützt werden.

Gleichzeitig jedoch handelt es sich bei der Marktwirtschaft um eine riskante Ordnung. Die hohe Produktivität geht stets einher mit Risiken für die Lebensentwürfe von Menschen. Spätestens mit der Globalen Finanzkrise haben sich fragile Finanzmärkte als große Risikoquelle herausgestellt. Sie sind von systemrelevanten Banken und überschießender Kreditschöpfung geprägt, was von der Politik bisher weitgehend geduldet wird. Daher ist es das Ziel der vorliegenden Arbeit zu untersuchen, ob TBTF-Banken tatsächlich zu den *tolerierbaren* Risiken einer Marktwirtschaft gehören oder, ob sie mit so enormen, unzumutbaren systemischen Risiken verbunden sind, dass sie dringend stärker reguliert werden müssen. Die Analyse erfolgt in zwei großen Teilen, von denen einer stärker die ökonomische Dimension und einer stärker die normative Dimension beleuchtet. Beide Teile werden im Folgenden kurz vorgestellt.¹⁹

Too Big to Fail als systemisches Risiko des Finanzsystems

Ziel des ökonomischen Teiles der Arbeit ist es, ein analytisch scharfes Bild von der Risikokonstellation des TBTF zu zeichnen. Dazu werden in *Kapitel 1* zunächst die Grundlagen der TBTF-Doktrin vorgestellt, ihre historische Entwicklung skizziert und die Gründe für die Ausweitung des Schutzes für große Banken hervorgehoben.

In *Kapitel 2* wird untersucht, wie der Risikodiskurs in der neoklassischen Wirtschaftswissenschaft vor der Finanzkrise aussah. Dabei wird deutlich, dass vor

¹⁸ Müller-Armack, Alfred / Thelen, Frank: *Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft*, München 1990 [1946]. Müller-Armack, Alfred: *Soziale Irenik*, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 64, 1950, S. 181–203. Eucken, Walter: *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Tübingen 2004 [1954]. Aus Transparenzgründen sei darauf hingewiesen, dass der Autor dieser Arbeit durch das Promotionskolleg „Soziale Marktwirtschaft“ der Konrad-Adenauer-Stiftung gefördert wurde. Webseite des Promotionskollegs: <https://bit.ly/2C814f1> (zuletzt aufgerufen: 12.12.2018).

¹⁹ Wenn sich zeigen sollte, dass TBTF-Banken den Effizienzkriterien der freien Marktwirtschaft nicht gerecht werden, ist damit gleichzeitig auch gezeigt, dass sie dem normativ anspruchsvolleren Konzept der Sozialen Marktwirtschaft nicht gerecht werden können. Schließlich ist mit der Sozialen Marktwirtschaft nicht nur ein ebenso hoher Anspruch an Effizienz verbunden, sondern hinzu kommt auch eine ebenso wichtige Forderung nach sozialem Ausgleich.

allem Mikro- und Meso-Risiken im Rahmen von Portfolioentscheidungen intensiv untersucht wurden, während systemische Finanzmarktrisiken tendenziell ausgeblendet blieben.

In *Kapitel 3* steht die Frage im Mittelpunkt, wie in der Ökonomik nach der globalen Finanzkrise mit systemischen Risiken umgegangen wird. In diesem Zusammenhang spielt die Methodik des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) eine große Rolle. Der BCBS hat 2011 fünf Kategorien vorgestellt, anhand derer systemrelevante Banken identifiziert werden können: Größe, Vernetzung, Komplexität, internationale Aktivität und Ersetzbarkeit. Dieser Ansatz ist für die vorliegende Arbeit sehr relevant, weil er hilft, das TBTF-Problem als eine mehrdimensionale Herausforderung zu verstehen und nicht einzig auf die Größe zu beschränken. Ein Nachteil jedoch ist, dass die Methodik sich tendenziell auf die Ebene einzelner Banken beschränkt. Was dabei in den Hintergrund rückt, ist eine Diskussion systemischer Risiken aus der Makro-Perspektive. Diese aber ist sehr wichtig, um auch die Kreditdynamik des Bankensektors angemessen berücksichtigen zu können.

Das *Kapitel 4* hat die Makro-Perspektive zum Gegenstand, bei der die Risikoarchitektur und Kreditdynamik moderner Volkswirtschaften im Vordergrund stehen. Es geht zunächst um ganz basale Fragen: Welche Funktion haben Banken in modernen Volkswirtschaften? Wie funktioniert ihre Kreditvergabe? Auf dieser Grundlage wird anschließend diskutiert, ob eine exzessive Kreditausweitung durch private Banken zum Auftürmen systemischer Risiken beitragen kann – beispielsweise durch Vermögenspreisblasen auf Aktien- und Immobilienmärkten. In diesem Zusammenhang wird die Finanzinstabilitätshypothese von Hyman Minsky eingeführt, die hilft, die relevanten Destabilisierungsmechanismen zu verstehen.

Too Big to Fail als Herausforderung der Risikoethik

In *Kapitel 5* wird die rechtbasierte Position der Arbeit vorgestellt. Kernprämisse ist, dass alle Menschen gleiche Rechte auf *Freiheit* und *Wohlergehen* haben.²⁰ Diese Position wird sowohl in pragmatischer Hinsicht als auch begründungstheoretisch mithilfe der Moraltheorie Alan Gewirths stark gemacht. Anschließend wird gezeigt, dass nicht nur eine direkte Schädigung von Rechten, sondern auch das Aussetzen des Risikos einer Schädigung ethisch relevant ist. Daher bedarf es einer modernen Ethik des Risikos, die es ermöglicht, sowohl individuelle als auch institutionelle Risikoaussetzungen angemessen zu untersuchen.

²⁰ Freiheit und Wohlergehen haben in dieser Arbeit eine technische Bedeutung, die auf Gewirths Moraltheorie zurückgeht. Die Bedeutung dieser beiden Konzepte wird in Kapitel 5 erklärt.

In *Kapitel 6* wird die Risikoethik als relativ neues Paradigma der ethischen Forschung vorgestellt, das hilft, die moralisch relevanten Eigenschaften von Risiko zu untersuchen. Mithilfe von Steigleders Arbeiten wird in diesem Zusammenhang die rechtebasierte Theorie Gewirths um die Dimension Risiko erweitert. Zudem wird das Risikomodell der vorliegenden Arbeit entwickelt, das ermöglicht, sowohl die Sachdimension als auch die Wertdimension von Risikoaussetzungen ganzheitlich zu untersuchen.

In *Kapitel 7* wird die Risikoaussetzung durch TBTF-Banken strukturiert anhand des vorgestellten Risikomodells analysiert. Als Fallbeispiel dient der Kollaps der traditionsreichen Investmentbank Lehman Brothers. Sie ist die größte Unternehmenspleite der Geschichte und ein Schlüsselmoment der Finanzkrise. Im Rahmen der risikoethischen Untersuchung wird die Funktion von TBTF-Banken wie Lehman untersucht, die Verteilung von Kosten und Nutzen der – durch TBTF-Banken katalysierten – Globalen Finanzkrise beleuchtet sowie die Einbindung der Betroffenen analysiert. Dabei helfen u. a. folgende risikoethische Kriterien: Effizienztest, Abwehr größerer Risiken, Reversibilität, Kompensierbarkeit, Versicherbarkeit und Zustimmung. Wenn sich in dem Zusammenhang herausstellen sollte, dass die Risikoaussetzung durch TBTF-Banken zentrale risikoethische Kriterien nicht erfüllt, muss sie dringend regulatorisch adressiert werden.

In *Kapitel 8* wird untersucht, welche Regulierungsmaßnahmen für das TBTF-Problem geeignet sein können. Es geht dabei u. a. um Maßnahmen wie die Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen, (Wieder-) Einführung des Trennbankensystems sowie eine Reform der Kredit- und Geldschöpfung.

Im *Resümee* werden die zentralen Ergebnisse der beiden großen inhaltlichen Teile der Arbeit zusammengefasst und im *Ausblick* weiterführende Forschungsfragen skizziert.

Beitrag zur Forschung

Insgesamt verspricht die vorliegende Arbeit einen Erkenntnisfortschritt auf zwei Gebieten ethischer Forschung: Erstens trägt die Untersuchung zur Etablierung einer *rechtebasierten Risikoethik des Banken- und Finanzsystems* bei, indem sie erforscht, welchen Beitrag eine rechtebasierte Moralthorie konkret leisten kann, um die moralische Dimension von ökonomischen Risikoaussetzungen zu untersuchen.

Zweitens ist sie ein Beitrag zur *Makro-Ethik des Finanzsystems*, die die *Risikoarchitektur* und die damit verbundenen *Risikoaussetzungen* auf Finanzmärkten in den Blick nimmt. Eine wichtige Rolle spielt die Kreditdynamik von TBTF-Banken, die zu erheblichen systemischen Risiken beitragen kann.

Die besondere Stärke des risikoethischen Ansatzes dieser Arbeit ist u. a., dass nicht erst der tatsächliche Schaden, also beispielsweise der Kollaps einer TBTF-

Bank mit all den Verwerfungen, moralisch relevant ist, sondern bereits die *Aussetzung* bzw. *Übertragung* dieses Risikos auf Dritte.²¹ Daher eignet sich eine rechtbasierte Risikoethik sehr gut, um Finanzmärkte normativ zu untersuchen – auch in den Fällen, in denen der Schaden sich (noch) nicht materialisiert hat. Auf diese Weise soll ein Beitrag zur Entwicklung eines effektiven und gerechten Umgangs mit systemischen Finanzmarktrisiken geleistet werden.

Begriffsklärungen

Finanzsystem

Das Finanzsystem ermöglicht den Austausch von Zahlungsströmen zwischen Kapitalnachfragern und Kapitalanbietern. Es besteht dabei aus drei Komponenten. Erstens aus Finanzmärkten. Zweitens aus so genannten Finanzintermediären wie Banken, Versicherern und Investmentgesellschaften.²² Drittens aus der technischen Infrastruktur wie Zahlungsverkehrs-, Handels- und Wertpapierabwicklungssystemen.²³

Finanzmarkt

Finanzmarkt ist der Oberbegriff für alle Märkte, auf denen Finanzinstrumente gehandelt werden.²⁴ Dazu zählen der Geldmarkt, der Kredit- und Kapitalmarkt sowie der Devisenmarkt.²⁵ Finanzmärkte ermöglichen u. a. den Handel *mit* Risiken als auch die Absicherung *gegen* Risiken.

Finanzkrise

Finanzkrisen sind eine zentrale Herausforderung für die globale Wirtschaft. Drei verschiedene Krisentypen werden dabei häufig unterschieden: Bankenkrisen, staatliche Schuldenkrisen und Währungskrisen.²⁶ Dabei handelt es sich

²¹ Das unterscheidet die Risikoethik von einer Ethik der Vorsorge bzw. dem Precautionary Principle, bei dem hauptsächlich das Schadensereignis im Mittelpunkt steht und nicht bereits die Risikoaussetzung. Dieser Zusammenhang wird in Kapitel 6 aufgegriffen.

²² Inwieweit der Begriff „Finanzintermediär“ für Banken geeignet ist und zu welchen Missverständnissen er einlädt, wird in Kapitel 4 diskutiert.

²³ Siehe: Glossar der Deutschen Bundesbank, Stichwort „Finanz- und Währungssystem“. Aufrufbar unter: <https://bit.ly/2NXktCT> (zuletzt aufgerufen: 31.07.2018).

²⁴ Siehe: Glossar der Deutschen Bundesbank, Stichwort „Finanzmarkt“. Aufrufbar unter: <https://bit.ly/2AwRMe6> (zuletzt aufgerufen: 31.07.2018).

²⁵ Siehe: Heinemann (2014), S. 24.

²⁶ United States Government Accountability Office: Financial Regulatory Reform. Financial Crisis Losses and Potential Impacts of the Dodd-Frank Act, Washington 2013, S. 9. Aufrufbar unter: <https://bit.ly/2SBADUS> (zuletzt aufgerufen: 11.12.2018).

VI. Sachverzeichnis

- American Dream 238–239
Anlegererwartung 41–42, 51, 83–84, 103–104, 143
Ansteckungseffekte 102–111, 141–143
Austerität 28, 88–90, 300, 359
- Bail-in 316–320, 353–354
Bail-out 24–29, 31–33, 38–43, 63–64, 88–90, 223–233, 260–265, 275, 300–302, 313–321, 338–339
Bank Run 3, 30–33, 136–143, 348, 358–360, 363–364
Bilanzverlängerung 131–137
Black Swan 55–57
Boom 29–30, 58, 139–140, 144–153, 203–205, 237–244, 286–291, 304–314, 356–358
Buchgeldschöpfung, siehe Kreditschöpfung
- Chance 11–12, 18, 21, 49, 172, 325
Chicago Plan 355–362, 371
- Deregulierung 303–317
Displacement 235–237, 241
Diversifikation 23, 48, 105, 238, 261–262, 327
Dominoeffekt 84, 141–142, 332
- Effizienzmarkthypothese 52, 66–76, 135, 144, 277
Effizienztest 254–270
Eigeninteresse 66–76, 165–166
Eigenkapital 57–58, 132–134, 140–142, 211–218, 234–245, 303–372
– Eigenkapitalerhöhung 329, 338, 354, 370, 373, 382
– Eigenkapitalquote 213, 318, 331–337, 343–347, 373
– Eigenkapitalrendite 212–213, 238, 331–333, 343
Einlagensicherung 31–33, 307–310, 330, 348–350, 358
Eintrittswahrscheinlichkeit 11, 18–22, 51–53, 61, 82, 171, 179, 182, 187–189, 196–197, 246–247, 259, 263, 278, 294, 297, 313–317, 322, 333, 336, 339, 372, 374, 381
Elementargüter 165
Ersetzbarkeit 8, 26, 103, 107–108, 111–112, 377
Ethik 159–199, 253–302
– Rechtebasierte 157–177
– Risikoethik 178–199
– Utilitarismus 5–6
Euphorie 30, 58, 150, 239, 243
- Finanzinstabilitätshypothese 148–153, 234–245, 300, 319
Finanzintermediäre 114–121
Fire-Sales 59, 101, 107, 141, 214–215, 329
Fragilität 57–58, 102, 111–112, 131–144, 148–152, 210–246, 278, 311, 322–332, 336, 343, 353, 358, 370–374
Freiheit 6–8, 158–168, 172–177, 186, 253, 341, 368, 371, 379
Fremdkapitalhebel 57–58, 140–141, 211–218, 239–246, 305–306, 317–319, 323–326, 329–347
Geldneutralitätsthese 76–82, 135, 144, 278, 377
Geldschöpfung, siehe Kreditschöpfung
Geldschöpfungsmultiplikator 121–128
Globale Finanzkrise 202–302
Große Depression 29–32, 304–308, 355
Größenbeschränkung 338–347

- Homo oeconomicus 12–14, 66–67
 Hybris 18–19, 45–47, 74–76
- Informationseffekte 83–84, 141–143
 Insolvenz 23–43, 103–106, 132–134, 139–143, 202–253, 313–372
- Kompensierbarkeit 292–293
 Komplexität 41, 96, 106–107, 140, 175, 181, 203, 210, 218–220, 326–328
 Kredit 29–33, 113–153, 200–372
 – Kreditklemme 30–31, 119–121, 126, 286–287, 353–354, 360–361
 – Kreditschöpfung 113–153, 223–224, 323–324, 355–372
 – Kreditschöpfungstheorie 129–135
- Leverage, siehe Fremdkapitalhebel
- Margin Trading 305–306
 Marktdisziplin 328, 351
 Minneapolis Plan 342–347
 Minsky-Moment 241–245
 Mobilisierungspotenzial 295–297
 Modern Portfolio Theory 54, 327–328
 Münzwurf 50–54
- New Deal 243–245, 306–307
 Nichtverminderungsgüter 165
 NINJA-Kredite 220–223, 239–240
- Panik 29–31, 137–140, 239–241
 Politik des billigen Geldes 82, 300–301, 321
 Ponzi financing 150, 153, 239–240, 245
 Positive Pflichten 166
- Quantitative Easing 82, 126, 241, 287, 369, 384–385
- Random Walk 52–54
 Rechte 157–177, 185–194, 253–299
 Reversibilität 291–292
 Risiko 11–12, 17–42, 44–85, 87–111, 137–151, 178–198, 202–299, 303–372
 – Klumpenrisiko 211, 214
 – Liquiditätsrisiko 137–143
 – Risikoaussetzung 170–176, 178–198, 253–299, 303–372
 – Risikopuffer 211–218, 313–372
 – Risikoqualität 253–299
 – Risikoquantität 196–198, 246–253
 – Risikoübertragung, siehe Risikoaussetzung
 – Meso-Risiken 87–111
 – Mikro-Risiken 44–85
 – Solvenzrisiken 140–143
 – Systemische Risiken 99–111, 147–153, 234–245
 Roaring Twenties 29–30, 243, 304–307
 Russisches Roulette 196–197
- Schattenbanken 216–218, 244–245, 342–343
 Schleier des Geldes, siehe Geldneutralitätsthese
 Simplify 326–328, 333, 345–346, 367
 Skin in the game 325–326, 331–333, 344, 349
 Soziale Marktwirtschaft 7, 13–14, 169, 192, 199, 380–381
 Speculative Financing 149–150, 237–239
 Schulden, siehe Kredit
- Too Big to Fail 17–42, 102–111, 103–151, 202–299, 303–372
 Trennbankensystem 347–355
 Truthahn-Fehler 56–57, 62, 197–198
- Value at Risk 61–64
 Verantwortung 63–64, 173–176, 292–293
 Verflechtung 104–106, 141–142, 349
 Versicherbarkeit 293–295
 Vollgeld 362–372
 Vorsorgeverantwortung 183–185
- Wohlergehen 160–169, 172–177, 253
- Zahlungsunfähigkeit, siehe Insolvenz
 Zielgerichtetheit 163–164
 Zustimmung 193–194, 297–299
 Zuwachsgüter 165