

SCHRIFTENREIHE FINANZIERUNG UND BANKEN

Herausgeber: Prof. Dr. Detlev Hummel

Rolf-Peter Mikolayczyk

Veränderungen des US-Bankensystems als Wurzel der Bankenkrise von 2008



Verlag Wissenschaft & Praxis



Veränderungen des US-Bankensystems
als Wurzel der Bankenkrise von 2008

SCHRIFTENREIHE FINANZIERUNG UND BANKEN

herausgegeben von
Prof. Dr. Detlev Hummel

Band 16

Rolf-Peter Mikolayczyk

**Veränderungen des US-Bankensystems
als Wurzel der Bankenkrise von 2008**

Verlag Wissenschaft & Praxis



Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-89673-598-0

© Verlag Wissenschaft & Praxis

Dr. Brauner GmbH 2011

D-75447 Sternefels, Nußbaumweg 6

Tel. +49 7045 93 00 93 Fax +49 7045 93 00 94

verlagwp@t-online.de www.verlagwp.de

Druck und Bindung: Esser Druck GmbH, Bretten

Alle Rechte vorbehalten

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

Geleitwort

Empirische Untersuchungen mit historischen Vergleichen zur jüngsten, globalen Finanzkrise haben wegen der komplexen Auswirkungen eine besondere Bedeutung für die wirtschaftswissenschaftliche, finanzmarkttheoretische sowie bankbetriebliche Forschung. Es geht einerseits um regulatorische Konsequenzen, andererseits um die Verbesserung der Finanzmarktinstrumente, des Risikomanagements, vor allem aber um die Überprüfung der Geschäftsmodelle international tätiger Banken. Systemrelevante Banken tragen maßgeblich die Finanz- und Wirtschaftsstrukturen ganzer Volkswirtschaften. Inwiefern sind Bankensysteme aber gestaltbar und was folgt aus der These „too big to fail“? Welche Anreize und Verhaltensweisen des Investmentbankings sind notwendig, aber auch zulässig, um die Einlagen der Banken dauerhaft zu schützen?

Diese Fragen ranken sich um Kernthesen des Autors der vorliegenden Dissertation, der als ehemaliger Investmentbanker eines deutschen Kreditinstitutes seine Erfahrungen in den USA einbringt. Die amerikanischen Banken dominierten einerseits den internationalen Wettbewerb und waren richtungsweisend für die Entwicklungen der internationalen Finanzwelt. Andererseits entwickelten sich die beiden größten Finanzkrisen der Geschichte im amerikanischen Markt und weiteten sich zu internationalen Wirtschaftskrisen aus.

Der Autor der vorliegenden Dissertation vertritt einen interessanten Grundansatz in seinen kritischen sowie aktuellen Analysen: Veränderungen in den USA, vor allem Deregulierungen im US-amerikanischen Banken- und Finanzsystem, sind die Hauptursache für die globale Finanz- und Bankenkrise. Die Folgen in fast allen hochentwickelten Industrieländern, vor allem aber in vielen Entwicklungsländern, sind weitreichend. Ein streitbarer Ansatz, weil gerade das universelle Bankensystem in Deutschland sowie in Kontinentaleuropa als das institutionelle Stabilitätsfundament angesehen wird.

Die vorliegende Arbeit wählt einen institutionen-ökonomischen Ansatz für die Analyse. Eine eigene Modellvorstellung zu einem krisenrobusten Bankensystem wird aus historisch-evolutionären Überlegungen heraus entwickelt.

Mikolajczyk fokussiert die Auseinandersetzungen um die globale Finanzkrise auf das amerikanische Bankensystem und das dort immanente Geschäftsmodell des Investment Bankings, welches im globalen Wettbewerb weltweit unkritisch kopiert wurde.

Der Herausgeber wünscht dem geneigten Leser viele Anregungen und ist für Hinweise und weiterführende Vorschläge zur Diskussion dankbar.

Potsdam im Mai 2011

Prof. Dr. Detlev Hummel

Vorwort

An dieser Stelle möchte ich mich bei allen Personen bedanken, die mich bei der Erstellung meiner Doktorarbeit unterstützt haben.

Meinen besonderen Dank möchte ich meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Detlev Hummel, für seine Bereitschaft aussprechen, mich als externen Doktoranden zu betreuen. Unsere Gespräche über die Finanzwelt schlechthin, das deutsche und amerikanische Bankensystem sowie die Veränderungen der Bankenwelt aufgrund der Krise von 2008 werden für mich in lebhafter Erinnerung bleiben.

Herrn Prof. Dr. Dieter Wagner danke ich für die Erstellung des Zweitgutachtens und die Teilnahme an meiner Disputation.

Des Weiteren bedanke ich mich bei den Mitdoktoranden am Lehrstuhl von Herrn Prof. Dr. Hummel und Frau Leisse für die Hilfe, die sie mir auf diese weite räumliche Entfernung gewährten.

Ferner waren die Gespräche mit Herrn Prof. Walter Dolde von der University of Connecticut für mich eine Bereicherung bei der Erstellung der Arbeit.

Schließlich danke ich meiner Familie für den gewährten Zuspruch zu meinem Wunsche, diese Doktorarbeit zu schreiben.

Ich widme die Dissertation meiner Ehefrau Berlind und meinem Sohn Simon.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	12
Abkürzungsverzeichnis.....	14
Einführung	17
These.....	17
Relevanz der Thematik und Problemstellung.....	18
Zielsetzung.....	20
Struktur der Arbeit und Vorgehensweise	21
Forschungsergebnisse	24
1. Idiosynkratische Elemente der gegenwärtigen Bankenkrise und die Dominanz der US-Banken über die global agierenden Banken	25
1.1 Idiosynkratische Elemente der gegenwärtigen Bankenkrise	25
1.2 Statistiken zur Dominanz der US-Banken über die global agierenden Banken.....	35
1.2.1 Ranglistenbewertung.....	36
1.2.2 Marktkapitalisierung	37
1.2.3 Buchwert des Eigenkapitals	38
1.2.4 Performance	40
1.2.5 Effizienz.....	46
1.2.6 Zusammenfassung.....	49
2. Bankhistorische Untersuchung der US-Bankenindustrie	51
2.1 Rechtfertigung der Untersuchungsmethodik.....	51
2.2 Zeitperiode des <i>US-Money Trust</i>	58
2.3 Zeitperiode des US-Trennbankensystem.....	60
2.4 Zeitperiode nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs	65
2.5 Zeitperiode: „Decade of Regulatory Disintegration“	66
2.6 Veränderungen zu Beginn der 1980er Jahre	70
2.7 US-Bankwesen im letzten Jahrzehnt des 20. Jahrhunderts	73

2.8	1999 – Ein folgenschweres Jahr für die Bankenwelt	77
2.9	Zusammenfassung.....	79
2.10	Untersuchung der veränderten Konkurrenzsituation im globalen Bankenmarkt nach Aufhebung des Trennbankensystems in den USA	80
2.11	Auswirkungen der Veränderungen in den USA auf den internationalen Bankenmarkt	83
2.12	Verstärkte <i>Inter-Connectivity</i> der Banken als Konsequenz.....	90
3.	Bankgeschichtliche Lektionen für die Wiedereinführung des Universalbankensystems in den USA	95
3.1	Die Investment-Banking-Kultur im Universalbankensystem.....	95
3.1.1	Die Funktion des Investment-Bankers nach Brandeis.....	95
3.1.2	Die Motivation des Investment-Bankers	97
3.2	Trennbankensystem vs. Universalbankensystem	104
3.2.1	Pro Trennbankensystem.....	104
3.2.2	Plädoyer für das Universalbankensystem/ Con Trennbankensystem	105
3.2.3	Exkurs: Die deutsche Bankenaufsicht.....	110
3.3	Parallelen zwischen der <i>Money-Trust-</i> und <i>Post-GSA-</i> Periode	116
3.3.1	Interbankenmarkt	117
3.3.2	Kontrolle über die Wertpapieremittenten.....	120
3.3.3	Die Kontrolle über die Wertpapierkäufer.....	129
3.3.4	Kontrolle über das „Geld anderer Leute“	134
3.4	Vergütungsfragen.....	139
4.	GLBA – eine unausgeorene gesetzliche Maßnahme der USA mit schwerwiegenden Folgen für die Weltwirtschaft	153
4.1	Unterlassungen bei der Wiedereinführung des Universalbankensystems ...	153
4.2	Das unterschiedliche Regelwerk zur <i>Leverage-</i> Begrenzung der US-Banken.....	157
4.2.1	Reglementierung der US-Commercial-Banken; einschließlich der Reglementierungen nach Basel II	158
4.2.2	Reglementierung der Investment-Banken.....	165
4.3	Zusammenfassung.....	170

4.4 Gründe für die Suche nach einem neuen Modellansatz für das Bankwesen	172
4.5 Modellvorstellung eines veränderten Bankensystems.....	175
4.5.1 Güterwirtschaft	175
4.5.2 Finanzwirtschaft.....	179
4.5.3 Justifikation des Modellansatzes.....	180
5. Schlussteil	185
Fazit	191
Literaturverzeichnis	193

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Spektakuläres Wachstum der Kreditrisikotransferinstrumente	27
Abbildung 2: Spektakuläres Wachstum der Collateral Debt Obligations (CDOs)...	29
Abbildung 3: Kreditsyndizierung; Secondary Trade Volumes; Source: Loan Syndications & Trading Association (LSTA).....	30
Abbildung 4: US-Commercial Paper Markets (CP and ABCP).....	32
Abbildung 5: Rangliste der größten Banken der Welt (nach Marktkapitalisierung).....	36
Abbildung 6: Buchkapital der untersuchten Banken.....	39
Abbildung 7: Marktkapitalisierung der vier Börsen (NASDAQ, NYSE, Deutsche Börse, London Stock Exchange)	41
Abbildung 8: ROA-Vergleiche (Durchschnittszahlen 2002-2007; Bankengruppen bei Herkunft).....	43
Abbildung 9: ROE-Vergleiche (Durchschnittszahlen 2002-2007; Bankengruppen bei Herkunft).....	44
Abbildung 10: ROE-Vergleiche (Jahresvergleiche; Bankengruppen bei Herkunft) ..	46
Abbildung 11: Profitmargen (Durchschnittszahlen 2002-2007; Bankengruppen bei Herkunft).....	47
Abbildung 12: Asset-Nutzungseffizienz (Durchschnittszahlen 2002-2007; Bankengruppen bei Herkunft).....	47
Abbildung 13: Verschuldungsgrad (Durchschnittszahlen 2002-2007; Bankengruppen bei Herkunft).....	48
Abbildung 14: Frühe Historie des US-Commercial Banking.....	54
Abbildung 15: Market and Book Equity Ratios for US Banks: 1893-2000.....	55
Abbildung 16: Market and Book Equity Ratios for U.S. Banks: 2002-2009	57
Abbildung 17: Gegenüberstellung von Commercial- und Investment-Banking	61
Abbildung 18: Citigroup; Bilanzzahlen 2007	68
Abbildung 19: US-Banken; Equity Capital as a Percent of Total Assets at Year-End (1935-2000)	71
Abbildung 20: Wall-Street-Firmen; Entwicklung durch M&A und Pleiten	78
Abbildung 21: Untersuchte Bankengruppe; Marktkapitalisierung Ende 2002.....	81

Abbildung 22: Untersuchte Bankengruppe; Equity as % of Assets Ende 2002	82
Abbildung 23: Ausgewählte Banken; Trade-Assets-Bestände 2002-2007	87
Abbildung 24: Mapping of Business Lines; Source: BIS	89
Abbildung 25: Entwicklung des Credit-Default-Swap-Marktes 2005-2006	91
Abbildung 26: US-Corporate-Anleihemarkt 1996-2009	122
Abbildung 27: US-High-Yield-Anleihemarkt 1996-2009	124
Abbildung 28: United States; Asset-Backed Securities	127
Abbildung 29: Leveraged Lending; Growth of Nonbanks in the Primary Markets, 1994-2004	132
Abbildung 30: Ausgewählte US-Banken; Einlagenwachstum 2002-2007.....	135
Abbildung 31: Wall-Street-Bonuszahlungen 1985-2009	142
Abbildung 32: Goldman Sachs; Business Segment Revenues.....	146
Abbildung 33: Goldman Sachs; Operating Expenses per Business Segments.....	146
Abbildung 34: US-amerikanische Bankenaufsicht; Quelle: Hartmann-Wendels etc.	156
Abbildung 35: 2005-Vergleich; Tier 1 Capital Ratio mit FDIC-Leverage Ratio	160
Abbildung 36: US-Banken; Vergleich Tier 1 Capital Ratio mit FDIC-Leverage Ratio	162
Abbildung 37: Kontinentaleuropäische Banken; Vergleich Tier 1 Capital Ratio mit FDIC-Leverage Ratio	163
Abbildung 38: US-Commercial- und Investment-Banken; Leverage-Anstieg 2002–2007	166
Abbildung 39: US-Commercial- und Investment-Banken; Leverage-Anstieg; Fokus 2004	167
Abbildung 40: ROE-Vergleich; Wells Fargo vs. Goldman Sachs, 2002-2007	168
Abbildung 41: Diverse Vergleiche; Wells Fargo vs. Goldman Sachs, 2002-2007 ..	169
Abbildung 42: Entwicklung des Repo-Marktes, 2002-2008	171
Abbildung 43: Veränderungen im Bankwesen	180

Abkürzungsverzeichnis

ABCP	Asset Backed Commercial Paper
ABS	Asset Backed Securities
AIG	American International Group, Inc.
B&H	Buy and Hold
BAC	Bank of America
BARC	Barclays Bank
Bd.	Band
BIS	Bank for International Settlements
BNP	Banque Nationale de Paris
BWL	Betriebswirtschaftslehre
bzw.	beziehungsweise
C	Citigroup
CD	Certificate of Deposit
CDO	Collateral Debt Obligation
CDS	Credit Default Swaps
CEO	Chief Executive Officer
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CLO	Collateral Loan Obligation
cp	commercial paper
CPP	Capital Purchase Program
CS	Credit Suisse
d. h.	das heißt
DB	Deutsche Bank AG
et al.	und anderswo
etc.	et cetera (und so weiter)
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
Fed	Federal Reserve Bank
ff.	fortfolgende
FHC	Financial Holding Company
FNMA	Federal National Mortgage Association
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GLBA	Gramm-Leach-Bliley Act
GNMA	Government National Mortgage Association
GS	Goldman Sachs

GSA	Glass-Steagall Act
GuV	Gewinn und Verlust-Rechnung
HSBC	Hong Kong Shanghai Banking Corporation
i. d. R.	in der Regel
i. e.	id est (das ist)
IFF	The Institute of International Finance. Inc.
IFRS	International Financial Reporting Standards
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
JPM	J. P. Morgan
KWVG	Kreditwesengesetz
LiqV	Liquiditätsverordnung
LSE	London Stock Exchange
M&A	Mergers and Acquisitions (Fusionen und Akquisitionen)
MMMF	Money Market Mutual Funds
Mrd.	Milliarden
MS	Morgan Stanley
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	New York Stock Exchange
O&D	originate and distribute
OCC	Office of the Controller of the Currency
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OTC	Over The Counter United States (of America)
p/e ratio	price-earnings ratio (Kurs-Gewinn-Verhältnis)
RAROC	Risk Adjusted Return On Capital
RBS	Royal Bank of Scotland
Repo	Repurchase Agreement
ROA	Return On Assets
ROE	Return on Equity
RWA	Risk Weighted Assets
S&L	Savings and Loan Associations
SEC	Securities Exchange Commission
SIFMA	Securities Industry and Financial Markets Association
SocGen	Société Generale
SolvV	Solvabilitätsverordnung
SPV	Special Purpose Vehicle
SRO	Self Regulatory Organizations

u. a.	unter anderem
UBS	UBS AG
US	United States (of America)
USA	United States of America
usw.	und so weiter
VWL	Volkswirtschaftslehre
WFC	Wells Fargo
WWII	World War II
z. B.	zum Beispiel

Einführung

These

Die idiosynkratischen Elemente der gegenwärtig noch andauernden Bankenkrise fanden starke Beachtung in Wissenschaft und Praxis in ihrer frühen Phase. Sie schildern die Symptome der Krise und leiten den Weg zur Ursachenfindung für die eingetretenen Verwerfungen in der internationalen Großbankenindustrie.

Die Ursachen der Krise entstammen der US-amerikanischen Finanzindustrie aufgrund der Aufhebung des *Glass-Steagall Acts* im Jahre 1999. Die besondere Würdigung der Umstände, die die Verantwortlichen in den USA nach den Bankenkrisen der Jahre 1930, 1931 und dem Krisenhöhepunkt im Jahre 1933¹ bewegten, vom bis dahin praktizierten Universalbankensystem auf ein Trennbankensystem zu wechseln, fand offenkundig nicht statt. Die Erfahrungen haben gezeigt, dass die **Investment-Bankkultur** die Funktion und Motivation einer Universalbank bestimmt zulasten der Güterwirtschaftsklientel. Eine weitere Unterlassung war, dass die US-Bankenaufsicht nach der Verabschiedung des *Gramm-Leach-Bliley Acts* in Form und Substanz weitgehend unverändert blieb, obwohl Investment- und Commercial-Banken von nun an im Wettbewerb miteinander standen.

Die US-Banken haben seitdem die internationale Großbankenlandschaft dominiert. Ihr **O&D-Geschäftsmodell** mit den Komponenten eines „dualen Steuerungsmodells“ wurde nach der Aufhebung des *Glass-Steagall Acts* vorurteilslos von den nichtamerikanischen Instituten übernommen, um im Wettbewerb nicht zurückzufallen. Infolgedessen zielten die Aktivitäten aller international konkurrierenden Großbanken mehr oder weniger auf die gleichen Kundenpotenziale und Transaktionen ab. Dabei wuchs das Geschäftsvolumen mit einer sich stark ausweitenden Finanzwirtschaft bei richtungsgleicher Risikobetrachtung aller beteiligten Institute. Die resultierende enge *Inter-Connectivity* der Institute verschärfte die systemischen Risiken im Bankwesen.

¹ Tatsächlich schüttelten drei aufeinanderfolgende Bankenkrisen die USA in den frühen 1930er Jahren. Trotzdem spreche ich in der Folge von der „Bankenkrise von 1933“, wenn ich den Vergleich zur Bankenkrise von 2008 anstelle, weil diese mit der Ausrufung eines „Bankenfeiertages“ seitens der US-Regierung begegnet wurde, was zweifelsohne einen dramatischen Eingriff darstellte. Im Jahre 2008 schritt die US-Regierung abermals mit Maßnahmen ein, die in ihrer Dramatik denen von 1933 nicht nachstanden; und zwar mit der Erhöhung der Einlagengarantie für Bankdepositen sowie der Bereitstellung von Stützungsgeldern („*TARP Money*“) für in Schwierigkeiten geratene Banken und Versicherungen (und anderen Unternehmen).

Damit war der Grundstein gelegt, dass das US-Bankensystem wieder in eine katastrophale Situation geraten konnte.

Relevanz der Thematik und Problemstellung

Die Banken spielen eine bedeutende Rolle in unserer Marktwirtschaft. Genannt sei insbesondere die Funktion des Finanzintermediärs unter Ausübung der Transformationsfunktionen. Wie wichtig diese Funktionszuweisung an die Banken für die gesamte Volkswirtschaft ist, hat gerade die gegenwärtige globale Finanzkrise wieder einmal aufgezeigt.

Die Bankenkrise, die sich bereits im Jahre 2007 in ihren Anfängen zeigte und letztendlich im darauffolgenden Jahr mit dem Konkurs der Investment-Bank, Lehman Brothers voll zum Ausbruch kam, war der Auslöser der Misere. Vorher wurden bereits international bekannte Firmen wie Bear Stearns und Merrill Lynch von JPMorgan und Bank of America respektive auf „Anraten“ der US-Finanzbehörden (Fed und Treasury) übernommen. AIG, als eines der größten US-Versicherungsunternehmen, wurde seitens der Politik (teil)verstaatlicht, um Schadensbegrenzung für das internationale Finanzsystem zu betreiben.

So wurden auch in anderen OECD-Staaten, insbesondere in Europa, staatliche Eingriffe in die Bankenindustrie nötig, sei es in Deutschland mit Blick auf die Commerzbank, Dresdner Bank sowie HRE und den Landesbankenkomplex, sei es in Großbritannien mit der (Teil-)Verstaatlichung der Royal Bank of Scotland und den notwendig gewordenen Kapitalzuschüssen für Barclays und Lloyds TSB, um einige Beispiele aus dem Großbankensektor zu nennen.

Was für verheerende Konsequenzen die Finanzkrise des Jahres 2008 in den USA mit sich führte, dafür sei Nobelpreisträger Paul Krugman² mit seiner Feststellung zitiert:

“We’ve been through the second-worst financial crisis in the history of the world, and we’ve barely begun to recover ...”

Als Indikation für die bisherigen Ausmaße der Krise sind die folgenden Fakten aus dem amerikanischen Bankwesen zu nennen:

Nur zwei der fünf größten US-Investment-Banken überlebten die Krise.

² Siehe Paul Krugman, The New York Times, Financial Reform Endgame, 1. März 2010.

- Die beiden „Überlebenden“ wurden später als Commercial-Banken lizenziert, um weiteren Schaden am System einzugrenzen.
- Eine große Anzahl von Banken wurde geschlossen/von anderen Instituten übernommen (im Jahre 2009 allein mehr als 100 Banken in den USA).
- Die größten US-Commercial-Banken hatten Staatshilfen zu akzeptieren mit dem Verkauf von *Preferred Stock* an das US-Treasury, um zu überleben.

All dies beschwor schließlich die globale Wirtschaftskrise herauf, die zum Großteil auf den nachfolgenden, durch die Kreditinstitute verursachten *Credit Crunch* zurückzuführen ist. Die Banken saßen auf hohen Kreditverlusten und schränkten ihre Kreditvergaben an die Güterwirtschaft radikal ein, weil das Kapital fehlte bzw. Risikoscheue eintrat.

Zitate von Wissenschaftlern, Politikern und anderen am Wirtschaftsleben Beteiligten sind allerorten zu lesen und zu hören:

„Der Kredit ist das Blut der Wirtschaft ...“³.

Die Folge der Nichtgewährung von Krediten war, dass in den USA nunmehr mehr als 29 Millionen Arbeitnehmer ohne Beschäftigung sind bzw. keine neue Berufstätigkeit finden, und ähnliche Zustände sind in anderen westlichen Staaten ebenfalls zu beobachten.

Ferner ist für die Aufarbeitung der Krisengeschehnisse die Feststellung von Bedeutung, dass die Bankenkrise ihren **Ursprung in den USA** hatte. Auf der Bankproduktseite hatte der völlig überhitzte *Subprime-Mortgage*-Markt⁴ einen Immobilienboom unbekanntes Ausmaßes in Amerika ausgelöst, dem die Bankinstitute als Risikonehmer und -durchleiter letztendlich ihren Tribut zahlen mussten mit immens ansteigenden Kreditverlusten. Dort traten somit die ersten Verwerfungen im Bankensektor auf, die auf die internationale Großbankenlandschaft der entwickelten Staaten in Europa postum überschwappten aufgrund deren geschäftlicher Beteiligung am US-Hypothekenmarkt.

Als weiteren Datenpunkt muss in die Diskussion eingebracht werden, dass die USA keine zehn Jahre bevor die gegenwärtig noch anhaltende Krise ausbrach, eine tiefgreifende gesetzliche **Veränderung ihres Bankensystems** vornahm durch die Abschaffung des *Glass-Steagall Acts* (GSA). Es war das Gesetz, das als Konsequenz aus der bis dato größten Bankenkrise, die die Welt durchstehen musste und die ebenfalls

³ Siehe Upton Sinclair, *Pulitzer Price Winner*, Zitat von books.google.com.

⁴ Siehe zeb/rolfes.schierenbeck.associates, www.zeb.de, Finanzmarktcrise-Ursachen