

THERAPIE GEGEN FINANZ-UND BANKENKRISEN – BAIL-IN TRACKER

Verrat am Verantwortungsprinzip

Die Bail-in-Regel für Banken ist ein wichtiger Schritt zur Stärkung des Haftungsgedankens – Jetzt müssen die Staaten nachziehen

Staaten und Banken sind eng miteinander verwoben. Die Krise des einen kann den anderen ins Unglück stürzen. Die Bail-in-Regeln sind ein erster Schritt zur Entflechtung und stärkeren Eigenverantwortung. Ein Vorbild auch für die Vorbeugung gegen Staatskrisen?

Von Stephan Lorz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 28.10.2016

Es ist ein gegenseitiges Geben und Nehmen: Die Banken kaufen den Staaten die emittierten Anleihen ab, dafür stehen die Regierungen ihnen im Krisenfall bei, was den Geldinstituten wiederum erlaubt, höhere Risiken eingehen können. Eine Win-win-Situation also – so sah es zumindest bis zur Finanzkrise aus. Den Banken drohte die Pleite, die Regierungen schossen Steuergelder zu (Bail-out), um sie zu stabilisieren. Einige Staaten verhoßen sich daran und stürzten nun selber in eine Schuldenkrise. Zur Veranschaulichung: In Irland etwa schoss das Defizit im Jahr 2010 auf 30 % der Wirtschaftsleistung.

In der Folge stiegen die Zinsen rasant, Länder wie Griechenland verloren sogar ganz den Zugang zum Kapitalmarkt, weil niemand die Anleihen erwerben wollte – zu welchen Konditionen auch immer. Andere Länder, der Internationale Währungsfonds (IWF) und – später – der Europäische Stabilisierungsfonds (ESM) wurden herangezogen, um die Staaten zu stützen. Zugleich sorgt die Europäische Zentralbank (EZB) durch ihre Nullzinspolitik und Anleihekäufe für eine niedrige Zinsbelastung, garantiert gewissermaßen den Absatz der Staatspapiere. Letzten Endes sind es in allen Fällen die Steuerzahler, die direkt oder indirekt bluten müssen für die Fehler einiger weniger oder der politischen Maßlosigkeit in manchen Ländern.

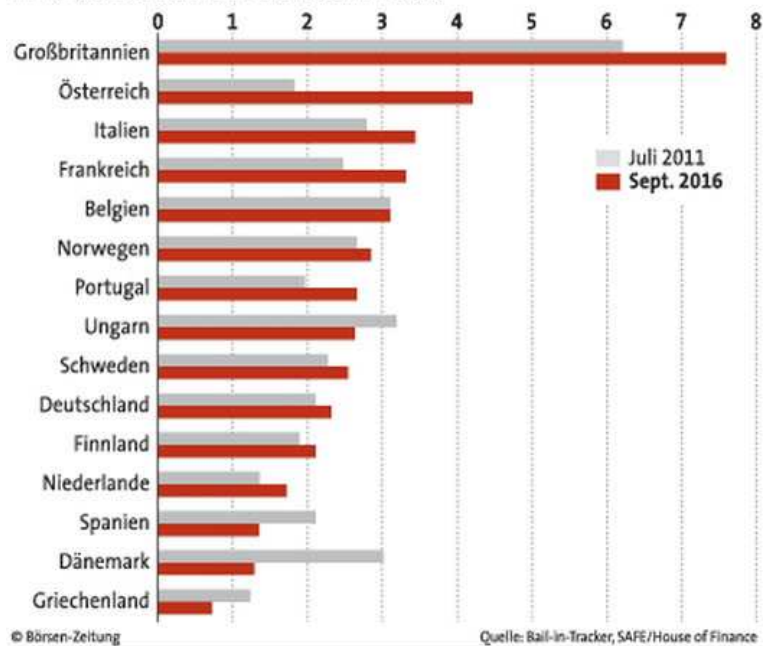
Dieser Sündenfall hat das die Währungsunion konstituierende Haftungsprinzip ausgehebelt. Bis dahin galt – vertraglich niedergelegt

– die Regel, dass jeder Staat die Folgen seines Tuns (oder Unterlassens) allein zu tragen hat. Im Falle der Eu-

gruppen Druck ausüben, die Finger von zu riskanten Geschäften zu lassen. Die EU-Richtlinie zur Sanierung

Langsamer Anstieg des Bail-in-Volumens

Durchschnittliche Höhe der im Umlauf befindlichen nachrangigen Verbindlichkeiten im Verhältnis zu allen Verbindlichkeiten in Prozent



© Börsen-Zeitung

Quelle: Bail-in-Tracker, SAFE/House of Finance

rozone und der Banken wäre das etwa der Fall, wenn über die Verhältnisse gelebt oder mit Blick auf höhere Gewinnmargen zu hohe Risiken eingegangen werden, weil man sich der „Rettung“ durch andere sicher ist.

Insofern war der Vorschlag, den Bail-in zumindest in der Bankenwelt wieder zum Normalfall zu machen eigentlich sehr naheliegend: Nicht mehr die Steuerzahler, sondern zuerst die Aktionäre, Gläubiger und Sparer sollten zur Stabilisierung oder Abwicklung des Geldhauses herangezogen werden. Das hat zwei Effekte: Zum einen, dass die Steuerzahler weniger oder gar kein Geld mehr bei Bankenschieflagen locker machen müssen, zum anderen, dass sich das Verhalten der Banker ändert, weil die betroffenen Anleger-

und Abwicklung von Finanzinstituten (BRRD) soll für klare (Verantwortungs-)Verhältnisse sorgen. Und Bail-in-fähige, nachrangige Anleihen sollen dabei die erste Brandmauer darstellen, wenn es knifflig wird.

Große Unterschiede

Doch bis heute ist das Volumen der Bail-in-fähigen Titel noch überschaubar, wie die Auswertung der Daten von 36 Großbanken aus 15 europäischen Ländern im Rahmen des Bail-in-Tracker-Projekts (siehe Kasten) zeigt. Der Anteil an allen Verbindlichkeiten der Geldhäuser liegt seit 2011 relativ konstant bei etwas weniger als 3 %. Allerdings gibt es große Unterschiede zwischen den Instituten. So zeigt sich nach Dar-

stellung des für die Datenanalyse zuständigen Wissenschaftlers im Projekt, Martin Götz, dass gerade Banken mit wenig Eigenkapital und somit einem geringen Finanzpuffer über einen besonders hohen Anteil nachrangiger Verbindlichkeiten verfügen. Für den Anleger heißt das aber im Umkehrschluss: Das Risiko für diese Titel, bei einem Bail-in herangezogen zu werden, ist besonders groß.

Die Daten deuten zudem auf große Unterschiede zwischen den europäischen Ländern hin: Während bei Banken in Großbritannien fast 7,5 % der Verbindlichkeiten nachrangig sind, liegt dieser Anteil bei Finanzinstituten in Griechenland, Dänemark und Spanien nur bei etwa 1 % (siehe Grafik). 15 % der nachrangigen Verbindlichkeiten von Eurobanken werden zudem in einer anderen Währung als Euro begeben; und ein Viertel der Institute begibt die Papiere über Tochtergesellschaften. Inwieweit dies dann im Krisenfall juristisch einen gewissen Schutz darstellt, kann wohl erst dann schlussendlich geklärt werden.

Politische Einmischung

Der geringe Anteil nachrangiger Verbindlichkeiten europäischer Banken zeigt, dass das gegenwärtige Umfeld es den Instituten wohl besonders schwer macht, solche Papiere zu begeben. Die Geldpolitik, immer höhere Regulierungsanforderungen, neue digitale Konkurrenten und die offensichtlich bislang noch nicht ausgestandenen Branchenprobleme in Europa setzen Banken unter Druck, schrecken Anleger ab und zwingen die Institute zur Zurückhaltung in diesem Segment. Oder lassen die Banken gleichzeitig kreativ werden, wie die Emissionen in Fremdwährungsanleihen zeigen, was den staatlichen Zugriff darauf womöglich wieder erschwert und zugleich die Transparenz im Markt verringert. Ohne Korrekturen und Klärstellungen von Seiten der Politik

und der Regulatoren dürfte sich an dieser Situation wohl nichts ändern.

Die unbefriedigende Lage wird noch verstärkt durch lautstark geäußerte Zweifel an der grundsätzlichen Anwendbarkeit des Bail-in. Manchmal sind die Motive offensichtlich, weil bestimmte Sparergruppen geschützt werden sollen. Immer wieder wird aber auch auf Erfahrungen in den USA verwiesen, die den Weg des Staatsengagements gegangen sind. Schließlich könne sich der Staat nach einer klug eingefädelten Beteiligung an strachelnden Instituten ja auch wieder daraus zurückziehen – und zwar mit Gewinn.

Auch manche Ökonomen sehen den Bail-in skeptisch. Ein gutes Finanzsystem brauche absolut sichere Aktiva, auf das Versicherungen und Anleger bauen könnten, sagte etwa der Wirtschaftsweisen Peter Bofinger der Börsen-Zeitung (BZ vom 17.8.). Eine Gläubigerbeteiligung würde das nur zerstören, was sich dann „schnell zu einem Flächenbrand ausweiten“ könne. Bofinger sieht den Staat auch schon deshalb in der Pflicht, weil eine Bankenschieflage aus seiner Sicht letztlich ein Versagen der Bankenaufsicht darstellt. Bofinger: „Dann ist es richtig, dass der Staat dafür haftet.“

Ähnlich gelagerte Bail-in-Vorschläge zur besseren Bewältigung von fiskalischen Staatskrisen werden ebenso kritisch gesehen. Eigentlich sollte mit dem Start der Währungsunion das Prinzip des „No-Bail-out“ gelten, wie es im Maastricht-Vertrag vereinbart worden ist. Aber in der Krise hatten sich die Euro-Länder nicht daran gehalten, was das Verantwortungsprinzip ausgehebelt und – im Vertrauen auf Fremddrettung – die Anreize für solides Haushalten weggefegt hat.

Nach dem Vorbild der Bail-in-Regelung hatte die Bundesbank im Sommer etwa Vorschläge unterbreitet, wie auch auf staatlicher Ebene in der Eurozone das Haftungsprinzip wieder Richtschnur werden könnte:

erstens mit der Einrichtung einer unabhängigen Fiskalbehörde, und zweitens mit der verpflichtenden Ausgabe von einer Art Bail-in-Staatsanleihen, deren Laufzeit sich im Falle eines Eingreifens des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) automatisch verlängert. Vorteil: Die Schlagkraft des ESM würde erhöht, die fiskalische Lücke kleiner und es würde kein „Kreditereignis“ im Sinne der Ratingagenturen ausgelöst, was sonst weitere negative Entwicklungen am Markt haben würde.

Einige Vertreter der „Wirtschaftsweisen“ hatten bereits einen ähnlichen Vorschlag unterbreitet. Sie unterscheiden zwei Klassen von Anleihen orientiert an den Maastrichtkriterien für Defizit und Verschuldung: Alle Emissionsvolumina, die gewisse Schwellenwerte übersteigen, sollen zu Bail-in-Papieren werden, die im Falle einer Schuldenrestrukturierung zuerst wertlos werden.

Ausgabeverhalten angepasst

Das Problem aller dieser Vorschläge: Die Staatsfinanzierung würde teurer. Und zunächst dürften die Märkte darauf mit Unruhe reagieren – vor allem bei jenen Ländern, die ohnehin schon kritisch gesehen werden. Auf eine solche Idee dürften sich also weder einzelne Länder noch die EU-Kommission einlassen. Nicht einmal in der gegenwärtigen Niedrigzinsphase, welche die Schuldentragfähigkeit bereits verbessert hat. Wie die inzwischen wieder ausufernden Defizite signalisieren, hat sich das Ausgabeverhalten der Staaten nämlich längst daran angepasst. Sieh dann auch noch, wie viele Ökonomen und Notenbanker schon seit längerem fordern, an die fehlende Eigenkapitalunterlegung von Staatspapieren bei Banken heranmachen und diese streichen zu wollen, was ein weiterer Schritt zur Entflechtung von Staaten und Banken wäre, dürfte unter diesen Umständen utopisch sein.