

# EUROPÄISCHES BANKENSYSTEM INSTABIL, REFORMEN MÜSSEN WEITERGEHEN

## **I. Regulierungsbedarf besteht fort**

## **II. Geringe Widerstandsfähigkeit der Banken in Europa**

1. Ungewichtete Eigenkapitalquoten zu niedrig
2. Niedrige Gewinne, hohe Dividenden
3. Europäische Banken unter Stress
4. Profitabilität der Banken zunehmend unter Druck
5. Zwischenfazit: Eigenkapital weiter stärken

## **III. Notleidende Kredite belasten Banken**

## **IV. Bail-in: Erhöhte Marktdisziplin oder Verschärfung von Krisen?**

1. Turbulenzen auf den Finanzmärkten
2. Glaubwürdigkeit des Bail-in-Regimes
3. Nachrangige Schulden kein Ersatz für Eigenkapital

## **V. Staaten-Banken-Nexus besteht fort**

1. Hohe Forderungen der Sparkassen gegenüber öffentlichen Haushalten
2. Voraussetzungen für gemeinsame Einlagensicherung noch nicht erfüllt

## **VI. Leitlinien für ein stabileres Finanzsystem**

## **Anhang: Einflussfaktoren des Staaten-Banken-Nexus**

## **Literatur**

## DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die globale Finanzkrise und die Krise im Euro-Raum haben Anstoß zu einer grundlegenden Reform der Bankenregulierung gegeben. Je länger die Krisenerfahrung zurückliegt, desto lauter werden die **Forderungen nach einer Regulierungspause**. Allerdings wurden wesentliche Regulierungsziele noch nicht erreicht: Erstens sind gemessen an der ungewichteten Eigenkapitalquote weite Teile des europäischen Bankensystems noch immer nicht hinreichend kapitalisiert, um widerstandsfähig gegenüber unerwarteten Schocks zu sein. Zweitens gibt es Zweifel an der Glaubwürdigkeit der neuen Abwicklungsregeln. Schließlich besteht der Risikoverbund zwischen Staaten und Banken fort.

Die Eigenkapitalanforderungen an Banken sind nach der Krise zwar deutlich erhöht worden, und die Eigenkapitalquoten der Banken sind gestiegen. Insbesondere viele große Banken sind jedoch gemessen an den **ungewichteten Eigenkapitalquoten** noch immer **nicht angemessen** kapitalisiert, was sich ebenfalls im jüngsten Stresstest zeigte. Die angestrebte ungewichtete Eigenkapitalquote in Höhe von 3 % (Leverage Ratio) ist aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu niedrig und sollte auf mindestens 5 % erhöht werden. Zudem sollte in Erwägung gezogen werden, sie analog zur risikogewichteten Eigenkapitalquote **makroprudenziell** auszugestalten.

Der **erhöhte Druck auf die Ertragslage** der europäischen Banken, der nicht allein auf die Niedrigzinsphase, sondern auch auf strukturelle Faktoren zurückgeht, erschwert den Aufbau von Eigenkapital aus einbehaltenen Gewinnen. Allerdings hätten viele Banken ihr Eigenkapital stärken können, wenn sie geringere Dividenden ausgeschüttet hätten. Vor allem in den ehemaligen Krisenländern belasten hohe Bestände an **notleidenden Krediten** das Vertrauen in das europäische Bankensystem. Eine **rasche Bereinigung der Bankbilanzen** ist daher geboten.

Zu Beginn des Jahres 2016 sind die neuen **europäischen Abwicklungsregeln** unter dem Single Resolution Mechanism (SRM) in Kraft getreten. Sie sollen die Marktdisziplin stärken und die Erwartungen über die Rettung von Banken durch den Staat wieder zurückführen. Tatsächlich gibt es Hinweise auf eine **gestiegene Marktdisziplin**. Die wiederholten Turbulenzen auf den Finanzmärkten deuten jedoch auf mögliche **destabilisierende Wirkungen** nachrangiger Schuldtitel hin. Es stellt sich die Frage, ob es sinnvoll war, in der neuen Regulierung so stark auf bail-in-fähige Schuldtitel zu setzen, statt das Eigenkapital weiter zu erhöhen.

Während das neue Abwicklungsregime die Risikoübertragung von Banken auf Staaten abmildert, besteht der Risikokanal von Staaten auf Banken fort, was wesentlich durch das Halten hoher Forderungen der Banken gegenüber ihren Sitzstaaten getrieben wird. Der Sachverständigenrat bekräftigt daher seinen Vorschlag zur **Entprivilegierung der Forderungen von Banken gegenüber Staaten** in der Bankenregulierung und zeigt deren Relevanz für deutsche Sparkassen und Genossenschaftsbanken auf. Die Schaffung **europäischer sicherer Wertpapiere (ESBies)** sollte nur dann in Betracht gezogen werden, wenn es gelingt, implizite Haftungsrisiken zu begrenzen.

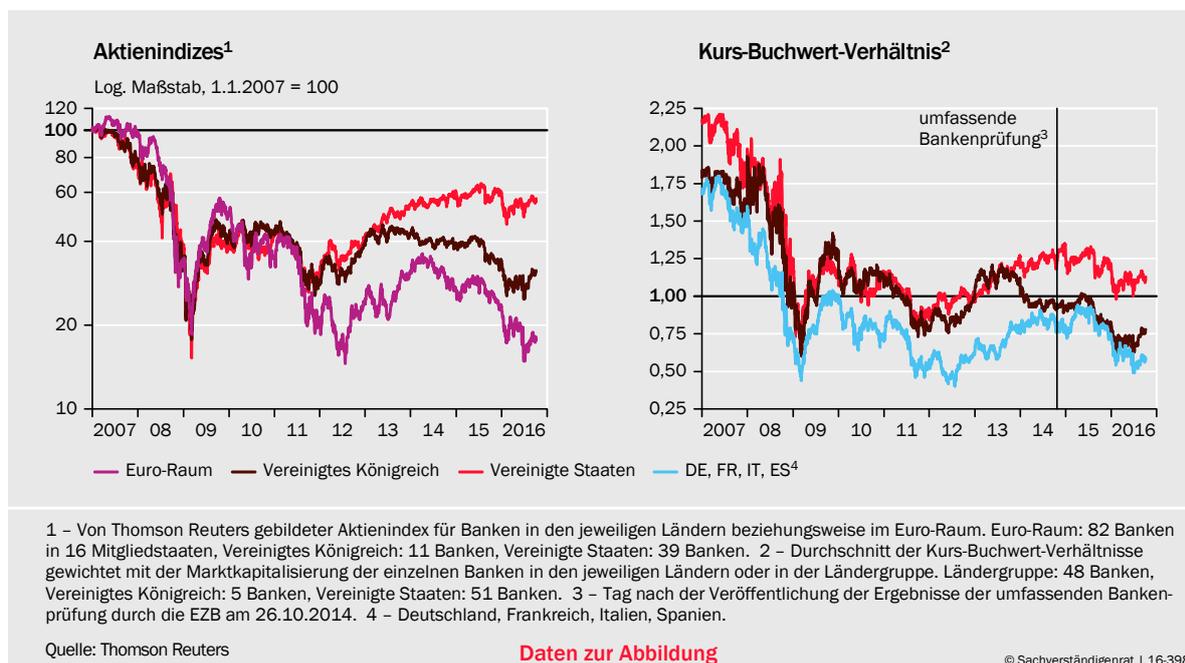
Für eine weitere Lockerung des Risikoverbunds schlägt die Europäische Kommission eine **gemeinsame europäische Einlagensicherung** (European Deposit Insurance Scheme, EDIS) vor. Aus Sicht des Sachverständigenrates sind die **Voraussetzungen** dafür derzeit **nicht erfüllt**. Zunächst müssen bereits erkennbare Risiken im Bankensystem abgebaut, die europäische Aufsicht und Abwicklung handlungsfähig gemacht und die regulatorische Privilegierung von Forderungen der Banken gegenüber Staaten aufgehoben werden.

## I. REGULIERUNGSBEDARF BESTEHT FORT

474. Die globale Finanzkrise und die Krise im Euro-Raum haben Anstoß zu einer grundlegenden Reform der Finanzmarktregulierung gegeben. Je länger die Krisenerfahrung zurückliegt, desto lauter werden die **Forderungen nach einer Regulierungspause**, die zunehmend bei der Politik Gehör finden. Dies betrifft die Eigenkapitalanforderungen und die neuen Abwicklungsregeln für Banken. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig zu überprüfen, ob die bisherigen Regulierungsbemühungen das europäische Finanzsystem tatsächlich hinreichend widerstandsfähig gemacht haben und ob der Vorwurf einer Überregulierung möglicherweise gerechtfertigt ist.
475. Tatsächlich ist das **europäische Bankensystem** in einer **schwachen Verfassung**. Dies spiegelt sich in den niedrigen Aktienkursen und in den geringen Kurs-Buchwert-Verhältnissen im Vergleich zu den Vereinigten Staaten wider.   
 ↳ **ABBILDUNG 62** Das Kurs-Buchwert-Verhältnis der Banken aus den großen Euro-Ländern liegt weit unter Eins und damit noch niedriger als zum Zeitpunkt der umfassenden Bankenprüfung im Oktober 2014.
476. Zugleich wurden **wesentliche Regulierungsziele noch nicht erreicht**: Erstens sind weite Teile des europäischen Bankensystems gemessen an der ungewichteten Eigenkapitalquote noch immer nicht hinreichend kapitalisiert, um widerstandsfähig gegenüber unerwarteten Schocks zu sein. Zudem leiden viele Banken unter hohen Beständen an notleidenden Krediten. Zweitens bestehen Zweifel an der Glaubwürdigkeit der neuen Abwicklungsregeln. Schließlich besteht drittens der Risikoverbund zwischen Staaten und Banken fort. Statt die verschärfte Regulierung infrage zu stellen, sollten der Regulierungsrahmen weiter verbessert und die Bereinigung des Bankensystems vorangetrieben werden.

↳ **ABBILDUNG 62**

### Aktienindizes und Kurs-Buchwert-Verhältnis von Banken ausgewählter Länder und Ländergruppen



## II. GERINGE WIDERSTANDSFÄHIGKEIT DER BANKEN IN EUROPA

477. Trotz der Regulierungsanstrengungen nach der Finanzkrise ist die Widerstandsfähigkeit der europäischen Banken gering, was sich in den wiederholten Turbulenzen im europäischen Bankensystem offenbart. Dieses weist drei wesentliche Schwachstellen auf. Erstens ist es gemessen an den ungewichteten Eigenkapitalquoten nach wie vor **nicht hinreichend kapitalisiert**, um widerstandsfähig gegenüber unerwarteten Schocks zu sein. Zweitens ist die Profitabilität gering, was den Aufbau von Eigenkapital erschwert. Drittens belasten hohe Bestände an **notleidenden Krediten** die Bankbilanzen in einigen Teilen Europas.

### 1. Ungewichtete Eigenkapitalquoten zu niedrig

478. Ein **zentrales Ziel** der Reformen nach der Finanzkrise war es, die **Kapitalisierung des Bankensektors zu verbessern**. So wurden einerseits die Kapitalanforderungen erhöht, andererseits wurden die Qualitätsanforderungen an das anrechenbare Eigenkapital verschärft. Gemäß Basel III müssen Banken 7 % hartes Kernkapital (CET 1) in Relation zu den risikogewichteten Aktiva halten. Mit diversen Puffern kann diese Anforderung auf mehr als das Doppelte steigen. [TABELLE 24](#) Zusätzlich zu diesen Anforderungen nach Säule 1 können die Aufseher diskretionäre Puffer (Säule 2) festlegen. Ab dem Jahr 2018 soll zudem eine ungewichtete Eigenkapitalanforderung (Leverage Ratio) von voraussichtlich 3 % eingeführt werden.
479. Die neue Regulierung wird stufenweise eingeführt und tritt erst im Jahr 2019 voll in Kraft. Jedoch scheint der Druck durch die Finanzmärkte dazu geführt zu haben, dass viele Banken schon **frühzeitig die neuen Eigenkapitalanforderungen erfüllt** haben. Die risikogewichteten und die ungewichteten **Eigenkapitalquoten** haben sich in allen EU-Mitgliedstaaten zwischen Ende 2008

#### [TABELLE 24](#)

##### Mindestkapitalanforderungen in der Europäischen Union ab dem Jahr 2019<sup>1</sup>

	Anforderung in %
Minimum ohne Puffer	4,5
+ Kapitalerhaltungspuffer	2,5
+ Systemrisikopuffer/Puffer für systemrelevante Banken <sup>2</sup>	0 - 5,0
= Hartes Kernkapital (CET 1)	7 - 12,0
+ Erweitertes Kernkapital (AT 1)	1,5
= Kernkapital (Tier 1)	8,5 - 13,5
+ Ergänzungskapital (Tier 2)	2,0
= Gesamtkapital	10,5 - 15,5
zusätzlich: Antizyklischer Puffer (in Form von CET 1) in Boomzeiten	0 - 2,5

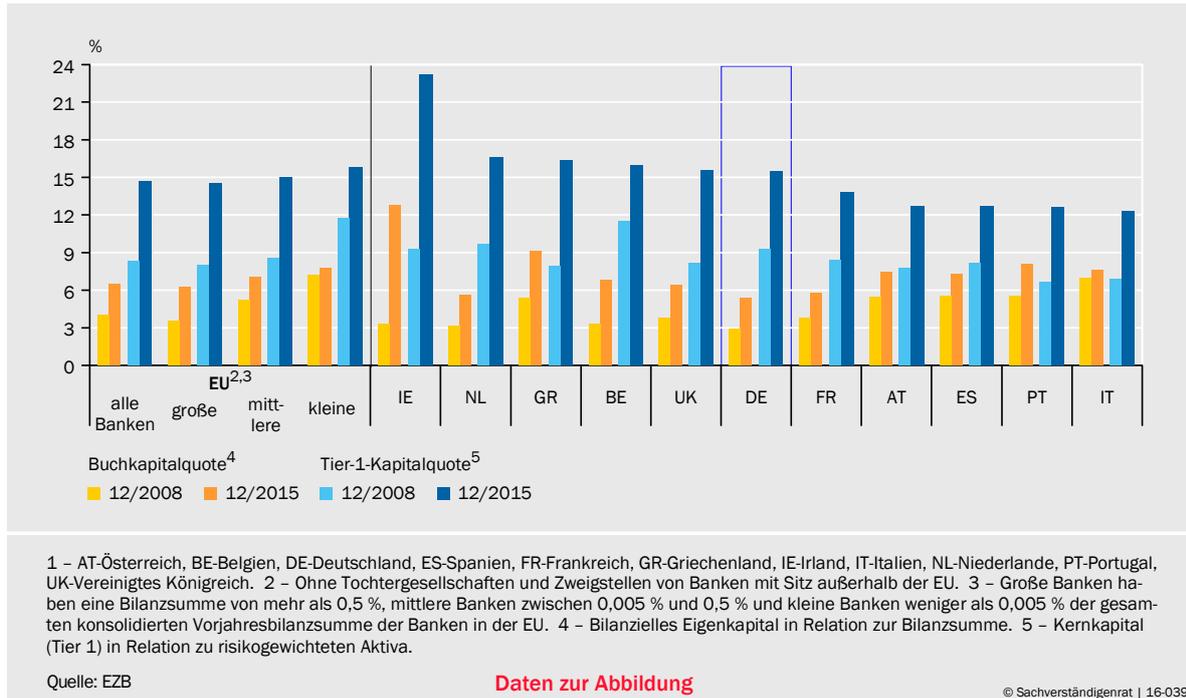
1 - In % der risikogewichteten Aktiva. 2 - Bei den Puffern für systemrelevante Banken (A-SRI oder G-SRI) und dem Systemrisikopuffer findet grundsätzlich nur der höhere Puffer Anwendung. Wird der Systemrisikopuffer jedoch nur für Risikopositionen angeordnet, die in dem jeweils anordnenden Staat des Europäischen Wirtschaftsraums belegen sind, so ist dieser zusätzlich zu einem Puffer für systemrelevante Banken einzuhalten.

© Sachverständigenrat | 16-216

Daten zur Tabelle

▾ **ABBILDUNG 63**

**Eigenkapitalquoten von Banken in ausgewählten Mitgliedstaaten der Europäischen Union<sup>1</sup>**



und Ende 2015 im Schnitt **deutlich erhöht**. Die Tier-1-Kapitalquoten liegen im Aggregat oberhalb des angestrebten Niveaus und die Buchkapitalquoten weit über der avisierten Leverage Ratio. ▾ **ABBILDUNG 63** Letztere unterscheidet sich allerdings von der Buchkapitalquote, weil sie sich nicht auf die Bilanzsumme, sondern auf das „Leverage Exposure“ bezieht, das unter anderem zusätzlich außerbilanzielle Positionen berücksichtigt (BCBS, 2016a). Zudem sind zusätzliche Säule-2-Anforderungen sowie vom Markt geforderte Sicherheitsabstände zu den regulatorischen Anforderungen unberücksichtigt.

**480.** Angesichts der positiven Entwicklung der Eigenkapitalquoten wehren sich die Bankenverbände vehement gegen jegliche weitere Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen, beispielsweise im Kontext der aktuellen Überprüfung der regulatorischen Behandlung interner Modelle („Basel IV“, Bankenverband und BDI, 2016). Gleichzeitig setzt sich bei Politik und Aufsicht immer mehr die Einschätzung durch, dass die Banken inzwischen hinreichend kapitalisiert sind und dass im Bereich der Eigenkapitalregulierung **keine weitere Verschärfung** erforderlich ist (Carney, 2016; Dombrovskis, 2016; Nouy, 2016; Rat der Europäischen Union, 2016a). Lediglich vonseiten der Wissenschaft sind Stimmen zu vernehmen, welche die derzeitige **Kapitalisierung** der europäischen Banken noch immer für **unzureichend** halten (Admati und Hellwig, 2014; Acharya et al., 2016a; Admati, 2016).

**481.** Eine umfangreiche Literatur versucht, mit Hilfe verschiedener Ansätze die aus gesamtwirtschaftlicher Sicht **optimale Eigenkapitalquote** für das Bankensystem zu bestimmen, indem sie gesamtwirtschaftliche Kosten und Nutzen gegeneinander abwägt. ▾ **KASTEN 15** Einerseits kann höheres Eigenkapital die Wahrscheinlichkeit und volkswirtschaftlichen Kosten von Banken Krisen senken; an-

dererseits können die Finanzierungskosten der Banken steigen, was sich in höheren Kreditzinsen und einem geringeren Kreditvolumen niederschlagen kann.

Die Schätzungen sind mit **großer Unsicherheit** behaftet, sodass die Ergebnisse eher ein Indiz liefern, als harte empirische Evidenz für die optimale Quote darzustellen. Ferner sind die berechneten optimalen Quoten nicht institutsspezifisch, obwohl sich der Beitrag zum Systemrisiko über Banken hinweg unterscheiden dürfte. Zudem variieren die Quoten nicht über den Finanzzyklus.

482. Trotz der Unterschiede in Methoden und Ergebnissen fällt auf, dass keine der betrachteten Studien die unter Basel III festgelegten risikogewichteten Eigenkapitalquoten als zu hoch einschätzt. [↘ KASTEN 15](#) Ferner scheint eine **Leverage Ratio** von 3 %, wie sie vom Basler Ausschuss (BCBS, 2016a) avisiert und von der European Banking Authority (EBA, 2016a) für die EU empfohlen wurde, **unterhalb der optimalen Quoten** zu liegen. Allerdings versteht der Basler Ausschuss seine Kapitalanforderungen nicht als optimale Quoten, sondern als Mindeststandard für langfristig sichere und robuste Banken (Coen, 2016). Die Leverage Ratio wird hierbei als **Backstop** verstanden, der die risikogewichtete Eigenkapitalquote ergänzt (BCBS, 2016a). Aus Sicht der Literatur über optimale Eigenkapitalquoten erscheinen diese **Mindeststandards** vor allem im Hinblick auf die Leverage Ratio **ausgesprochen milde**. Im Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und der Schweiz wurden für systemrelevante Banken bereits höhere Leverage Ratios festgelegt (Fed et al., 2014; FinMa, 2015; PRA, 2015).

#### [↘ KASTEN 15](#)

##### Optimale Eigenkapitalquoten von Banken

Zur Ermittlung der aus gesamtwirtschaftlicher Sicht optimalen Eigenkapitalquoten von Banken müssen **gesamtwirtschaftliche Kosten und Nutzen** von Eigenkapital gegeneinander abgewogen werden. Der Nutzen höheren Eigenkapitals liegt in der Vermeidung volkswirtschaftlicher Kosten aufgrund von Banken Krisen. Zur Quantifizierung müssen auf Basis historischer Erfahrungen der Rückgang der Wahrscheinlichkeit von Banken Krisen aufgrund höheren Eigenkapitals sowie die realwirtschaftlichen Kosten einer Banken Krise geschätzt werden. Außerdem hängen die volkswirtschaftlichen Kosten von der Effizienz des staatlichen Krisenmanagements ab, was die Schätzungen allerdings nicht abbilden.

Gesamtwirtschaftliche Kosten durch höheres Eigenkapital können aufgrund eines Anstiegs der gesamten Refinanzierungskosten der Bank entstehen, welche höhere Kreditkosten zur Folge haben können. Unter den Annahmen des **Modigliani-Miller-Theorems** würde dieser Transmissionskanal nicht existieren. Mehr Eigenkapital erhöht zwar zunächst die Refinanzierungskosten der Bank, da Eigenkapital teurer ist als Fremdkapital. Allerdings wird die Bank gleichzeitig sicherer, sodass Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten sinken und die gesamten Refinanzierungskosten konstant bleiben (JG 2011 Abbildung 40). In der Realität dürften die Annahmen des Modigliani-Miller-Theorems jedoch verletzt sein, nicht zuletzt aufgrund der unterschiedlichen steuerlichen Behandlung von Fremd- und Eigenkapitalkosten. So deuten einige empirische Studien darauf hin, dass die gesamten Refinanzierungskosten mit höherem Eigenkapital steigen (vergleiche die Literatur in Brooke et al., 2015).

Ein direkter **Vergleich** der Ergebnisse der Studien, die optimale Kapitalquoten berechnen, [↘ TABELLE 25](#) ist **schwierig**, da diese unterschiedliche Definitionen für Zähler und Nenner der Eigenkapitalquote verwenden. Ferner ist ein Vergleich mit den Basel-III-Anforderungen mit Vorsicht zu genießen.

Zum einen sind die verwendeten Definitionen nicht deckungsgleich mit denen von Basel III. Zum anderen gibt Basel III eine Mindestanforderung vor, die der Risikolage entsprechend erhöht werden kann. Bei fast allen Studien ist die optimale Quote jedoch unabhängig von der Risikolage. Insofern stellt sich bei einem Vergleich die Frage nach dem korrekten Referenzpunkt.

↘ TABELLE 25

**Optimale Eigenkapitalquoten in der Literatur**

Studie	Betrachteter Länderkreis	Risikogewichtete Eigenkapitalquote (%)	Ungewichtete Eigenkapitalquote (%) <sup>1</sup>	Maß für Eigenkapital
BCBS (2010)	Welt	10 - 13 <sup>2</sup>	6 - 8 <sup>3</sup>	TCE <sup>4</sup> und Tier 1 <sup>5</sup>
Yan et al. (2012)	Vereinigtes Königreich	9 - 11	x	TCE <sup>4</sup>
Miles et al. (2013)	Vereinigtes Königreich	16 - 20	7 - 9	CET 1
Brooke et al. (2015)	Vereinigtes Königreich	10 - 14	x	Tier 1
Fender und Lewrick (2015)	Welt	9,5 - 10,5	4 - 5	CET 1 und Tier 1 <sup>5</sup>
BIZ (2016)	Welt	10,5 - 13,5	x	CET 1
Cline (2016)	Welt	12 - 14	7 - 8	TCE <sup>4</sup>
Dagher et al. (2016)	OECD	15 - 23	9 - 13	- <sup>6</sup>

1 – Implizite Berechnung auf Basis der in der Studie angegebenen Informationen. Für x keine Berechnung möglich. 2 – Bei BCBS (2010) handelt es sich um risikogewichtete Aktiva nach Basel II. 3 – Implizite Berechnung für Euro-Raum-Banken. 4 – Tangible Common Equity (TCE) ist kein eindeutig definiertes Maß für Eigenkapital. Es ist ein eng gefasstes Maß, das immaterielle Vermögenswerte (insbesondere Goodwill) ausschließt. Daher wird es beispielsweise von Cline (2016) als Proxy für das harte Kernkapital (CET 1) verwendet. 5 – Bei der risikogewichteten Eigenkapitalquote handelt es sich um TCE beziehungsweise CET 1, bei der ungewichteten Eigenkapitalquote um Tier 1. 6 – Nicht genauer spezifiziert („Verluste absorbierendes Kapital“).

**Daten zur Tabelle**

© Sachverständigenrat | 16-271

Mehrere Studien interpretieren ihr Ergebnis so, dass die **optimale risikogewichtete Quote über den Anforderungen nach Basel III** liegt (Yan et al., 2012; Miles et al., 2013; Rochet, 2014; Cline, 2016). Fender und Lewrick (2015) kommen zu demselben Ergebnis hinsichtlich einer Leverage Ratio von 3 %. Die Studie des Basler Ausschusses (BCBS, 2010) verwendet einen breiten Ansatz mit einer Vielzahl verschiedener Methoden und Modelle (sogenannter LEI-Ansatz). Sie kommt zum Schluss, dass die Kapitalanforderungen – ausgehend vom langfristigen Durchschnitt vor der Basel-III-Reform – noch erheblich erhöht werden können, ohne dass der Nettonutzen negativ wird. Eine Aktualisierung der Studie (BIZ, 2016) bestätigt dieses Ergebnis. Brooke et al. (2015) finden für das Vereinigte Königreich eine optimale Quote, die mit den Mindestanforderungen in Einklang steht. Dagher et al. (2016) berechnen auf Basis vergangener Krisen, welche Kapitalhöhe zur Vermeidung von Verlusten für Fremdkapitalgeber oder von staatlichen Rekapitalisierungen nötig gewesen wäre. Die berechnete Kapitalhöhe entspricht laut den Autoren den geltenden Mindestanforderungen, aber nur wenn zusätzlich der TLAC-Standard berücksichtigt wird.

Alle Studien geben **Bandbreiten für die optimale Quote** an. ↘ TABELLE 25 Bei BCBS (2010), Yan et al. (2012), Miles et al. (2013) und BIZ (2016) resultiert diese aus der Unterscheidung zwischen permanenten und nicht-permanenten Effekten von Krisen auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Bei Fender und Lewrick (2015) basiert sie auf der Unterscheidung zwischen moderaten und hohen Kosten einer Bankenkrise. Bei Brooke et al. (2015) handelt es sich um die Grenzen eines 50 %-Konfidenzintervalls unter Einbezug der Parameterunsicherheit. Bei Cline (2016) sind es die Werte des Basisszenarios und eines konservativen Szenarios. Bei Dagher et al. (2016) kommt es im Bereich von 15 bis 23 % zu einem deutlichen Abfall des Grenznutzens.

Die betrachteten Studien – mit Ausnahme von Fender und Lewrick (2015) – konzentrieren sich auf die risikogewichtete Eigenkapitalquote. Manche Studien erlauben implizit eine Berechnung der **ungewichteten Eigenkapitalquote**. ↘ TABELLE 25 Allerdings ist diese Umrechnung mit großer Unsicherheit behaftet. Zum einen schwankt das Verhältnis von risikogewichteten Aktiva zur Bilanzsumme

stark über Länder hinweg. Für das Jahr 2015 ergibt sich in Europa auf Basis von Daten der Europäischen Zentralbank (EZB) eine Spannweite von 23 % bis 78 % (Median 50 %). Bei kleinen Banken liegt das Verhältnis im Schnitt bei 57 %, bei großen Banken bei 36 %. Zum anderen ist das relevante Maß für Eigenkapital bei der Leverage Ratio das Kernkapital (Tier 1), während fast alle Studien hartes Kernkapital (CET 1) oder ein nahes Substitut verwenden. Für das Jahr 2015 ergibt sich für CET 1 als Anteil von Tier 1 innerhalb Europas eine Spannweite von 84 % bis 100 % (Median 98 %).

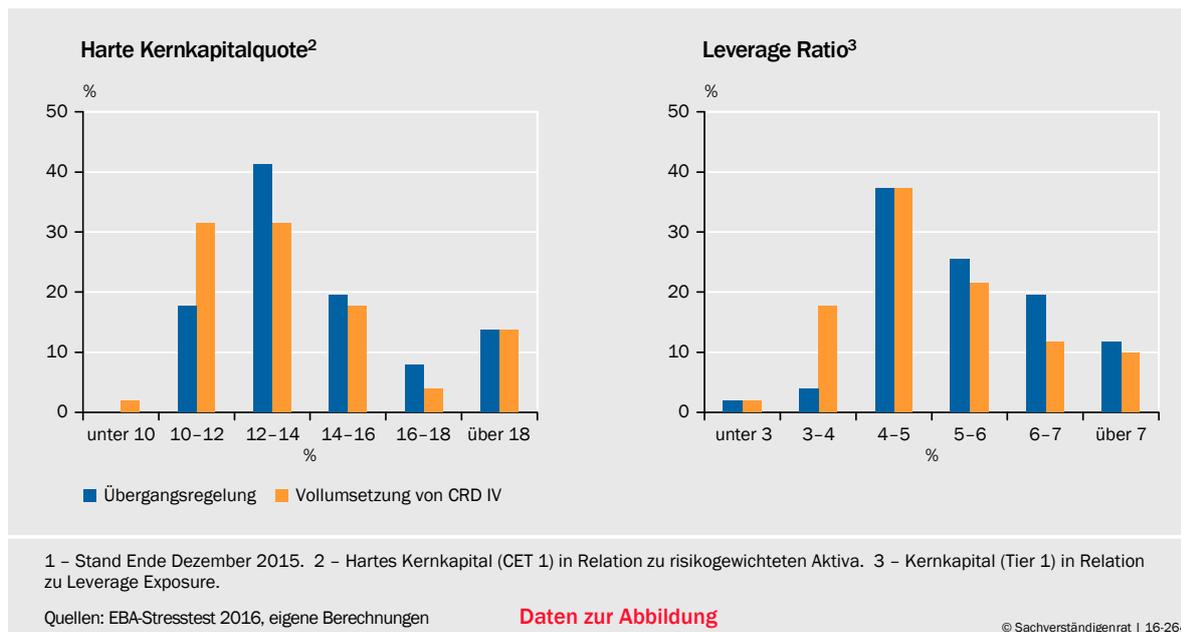
Schließlich ist zu beachten, dass die Studien **weitere Aspekte** vernachlässigen, die Einfluss auf die optimale Quote haben können. So senkt eine höhere Kapitalisierung die Volatilität des Konjunkturzyklus und wirkt dadurch nutzensteigernd. Schätzungen auf Basis von DSGE-Modellen deuten auf einen moderat dämpfenden Effekt hin, bei großer Heterogenität zwischen den verwendeten Modellen (Angelini et al., 2015). Außerdem werden die möglicherweise hohen **Kosten des Übergangs** zu höheren Eigenkapitalquoten vernachlässigt. Diese dürften umso höher sein, je kürzer die Übergangsphase dauert (Macroeconomic Assessment Group, 2010; Dagher et al., 2016). Es ist allerdings fraglich, inwiefern der Übergang sich zeitlich strecken lässt, wenn die Märkte unmittelbar die höheren Quoten einfordern.

483. Die beobachteten Eigenkapitalquoten liegen im Aggregat deutlich über den Mindestanforderungen und in der Nähe der optimalen Quoten. [↪ ABBILDUNG 63](#) Jedoch dürften die im Aggregat beobachteten Eigenkapitalquoten die **tatsächliche Kapitalisierung überzeichnen**. Erstens könnten unzureichende Wertberichtigungen auf Problemkredite das Eigenkapital als zu hoch erscheinen lassen. [↪ ZIFFERN 514 FF.](#) Zweitens erfüllt das Tier-1-Kapital nicht bei allen Banken die härteren Qualitätsanforderungen unter vollständiger Anwendung von Basel III. Drittens verdecken die aggregierten Zahlen eine **erhebliche Heterogenität** über Banken hinweg. Für die Stabilität ist jedoch die Kapitalisierung der einzelnen Institute entscheidend, insbesondere der systemrelevanten.
484. Trotz der höheren regulatorischen Anforderungen sind **große Banken schwächer kapitalisiert** als kleine. [↪ ABBILDUNG 63](#) Eine Analyse der signifikanten Banken auf Basis der EBA-Stresstestdaten zeigt selbst innerhalb dieser Gruppe eine erhebliche Heterogenität: Rund 33 % der Banken haben bei Vollumsetzung der CRD IV-Anforderungen eine harte Kernkapitalquote von unter 12 %. 57 % der Banken haben eine Leverage Ratio von unter 5 %; 20 % sogar unter 4 %. [↪ ABBILDUNG 64](#) Eine **hinreichende Kapitalisierung** muss daher, insbesondere im Hinblick auf die ungewichtete Eigenkapitalquote, vor allem bei einigen großen Banken **bezweifelt** werden.
485. Die Kapitalisierung der Banken auf Basis **risikogewichteter Aktiva** wurde in den vergangenen Jahren zunehmend kritisiert. So kamen empirische Studien zu dem Schluss, dass eine ungewichtete Eigenkapitalquote eine bessere Prognosekraft für Bankenschieflagen besitzt als die vergleichsweise komplexe risikogewichtete Eigenkapitalquote unter Basel (IWF, 2009; Demirgüç-Kunt et al., 2013; Sun, 2011; Haldane und Madouros, 2012). Im Zentrum der Kritik stehen dabei die **internen Risikomodelle** (IRB-Ansatz), die Banken zur Bestimmung der risikogewichteten Aktiva einsetzen können.

Die vergleichsweise schwache Prognosekraft von risikogewichtetem Kapital lässt sich durch die **Komplexität** der Bankportfolios und die damit verbundenen

▸ ABBILDUNG 64

Verteilung der Eigenkapitalquoten von EU-Banken im Jahr 2016<sup>1</sup>



Modellrisiken erklären (Haldane und Madouros, 2012; Haldane, 2013). Sie könnte darüber hinaus auf eine **taktische Unterschätzung** der risikogewichteten Aktiva zurückzuführen sein mit dem Ziel, die Eigenkapitalanforderungen zu senken (Blum, 2008; Behn et al., 2014; Mariathan und Merouche, 2014).

- 486. Die alleinige Verwendung einer **ungewichteten Eigenkapitalquote** ist jedoch ebenso problematisch. Einerseits bietet sie ebenfalls Interpretationsspielräume, beispielsweise bei der Behandlung von außerbilanziellen Geschäften (Beccalli et al., 2015; Schäfer, 2016). Andererseits setzt sie für Banken den **Anreiz**, bei einer gegebenen Kapitalanforderung in **risikantere Aktiva** zu investieren, sofern die ungewichtete Eigenkapitalquote die bindende Restriktion ist. Vor diesem Hintergrund erscheint die Kombination einer risikogewichteten und einer ungewichteten regulatorischen Eigenkapitalquote sinnvoll.
- 487. Der Sachverständigenrat erneuert daher seine Forderung einer **Leverage Ratio von mindestens 5 %**. Hierbei sollte geprüft werden, ob analog zur risikogewichteten Eigenkapitalquote **nur hartes Kernkapital (CET 1)** und nicht das breitere Aggregat Tier 1 zu berücksichtigen ist. Laut EBA (2016) wären die Effekte bei einer Umstellung auf CET 1 derzeit moderat.
- 488. Zusätzlich sollte in Erwägung gezogen werden, die Leverage Ratio ebenso wie die risikogewichtete Eigenkapitalanforderung **makroprudenziell auszugestalten**, wie vom ESRB (2015) angeregt. Demnach würde sie mit den makroprudenziellen risikogewichteten Puffern (JG 2014 Tabelle 16) variieren. Ansonsten würde die Bindungswirkung der Leverage Ratio mit steigenden Puffern – also gerade in Zeiten steigenden systemischen Risikos – geringer. Außerdem wäre eine Bank mit niedrigem durchschnittlichem Risikogewicht von einer Erhöhung der makroprudenziellen Puffer sonst gar nicht betroffen (ESRB, 2015).



Bei einer Kernkapitalanforderung (Tier 1) von 8,5 % auf Basis risikogewichteter Aktiva und einer Leverage-Ratio-Anforderung von 3 % ist eine Bank mit einem durchschnittlichen Risikogewicht von unter 35 % ( $=3/8,5$ ) von der Leverage-Ratio-Anforderung beschränkt. Dies dürfte für einige, vor allem große, Banken durchaus der Fall sein. [↪ KASTEN 15](#) Erhöht der Aufseher den Puffer für die Bank beispielsweise in einem Boom um 2,5 Prozentpunkte auf 11 %, sinkt das kritische Risikogewicht auf nur noch 27 %. Nur wenn die Bank ein durchschnittliches Risikogewicht von unter 27 % hat, ist sie von der Leverage Ratio beschränkt. Im Fall einer bindenden Leverage Ratio würde eine Erhöhung der makroprudenziellen (risikogewichteten) Puffer sich gar nicht auswirken.

489. Die **Ausgestaltung** könnte beispielsweise dem Modell folgen, das im Vereinigten Königreich Anwendung findet (PRA, 2015). Dort ist das Verhältnis von Leverage Ratio und risikogewichteter Eigenkapitalquote bei dem Wert ohne Puffer ( $3/8,5 = 0,35$ ) fixiert. Demnach steigt die Leverage Ratio um 0,35 Prozentpunkte, wenn der antizyklische Puffer um einen Prozentpunkt erhöht wird. Gleiches gälte für den Puffer für systemrelevante Banken. Letzteres wurde bereits im Rahmen von Basel angedacht (BCBS, 2016a).

490. Eine makroprudenzielle Ausgestaltung würde sicherstellen, dass die Leverage Ratio **bei erhöhtem systemischem Risiko**, also in einem finanziellen Boom und für systemrelevante Institute, einen **wirksamen Backstop** bilden kann. Insbesondere ist dies einer weiteren Verkomplizierung des IRB-Ansatzes durch zusätzliche Untergrenzen für Risikogewichte vorzuziehen, wie sie im Basler Ausschuss derzeit unter dem Stichwort „Basel IV“ diskutiert wird.

Allerdings fehlt derzeit noch eine umfassende wissenschaftliche Evaluierung der makroprudenziellen Instrumente. Dies erschwert das richtige Timing und die angemessene Dosierung insbesondere der antizyklischen Instrumente. Daher sollten diese Instrumente zunächst behutsam eingesetzt werden.

## 2. Niedrige Gewinne, hohe Dividenden

491. Zur Analyse der **Entwicklung der Eigenkapitalquoten** der Banken über die Zeit wird deren Veränderung von 2007 bis 2015 analog zu Cohen und Scatigna (2014) in die Wachstumsbeiträge der verschiedenen Komponenten zerlegt. Eine Erhöhung der **risikogewichteten Eigenkapitalquote** kann drei Ursachen haben: (1) einen Anstieg des Eigenkapitals, wenn mehr Gewinne einbehalten werden oder eine Kapitalerhöhung stattfindet; (2) ein Absinken der Bilanzsumme, wenn Aktiva abgebaut werden; sowie (3) eine Umschichtung der Aktiva, so dass das durchschnittliche Risikogewicht sinkt (beispielsweise durch eine Umschichtung von Unternehmenskrediten in Staatsanleihen).

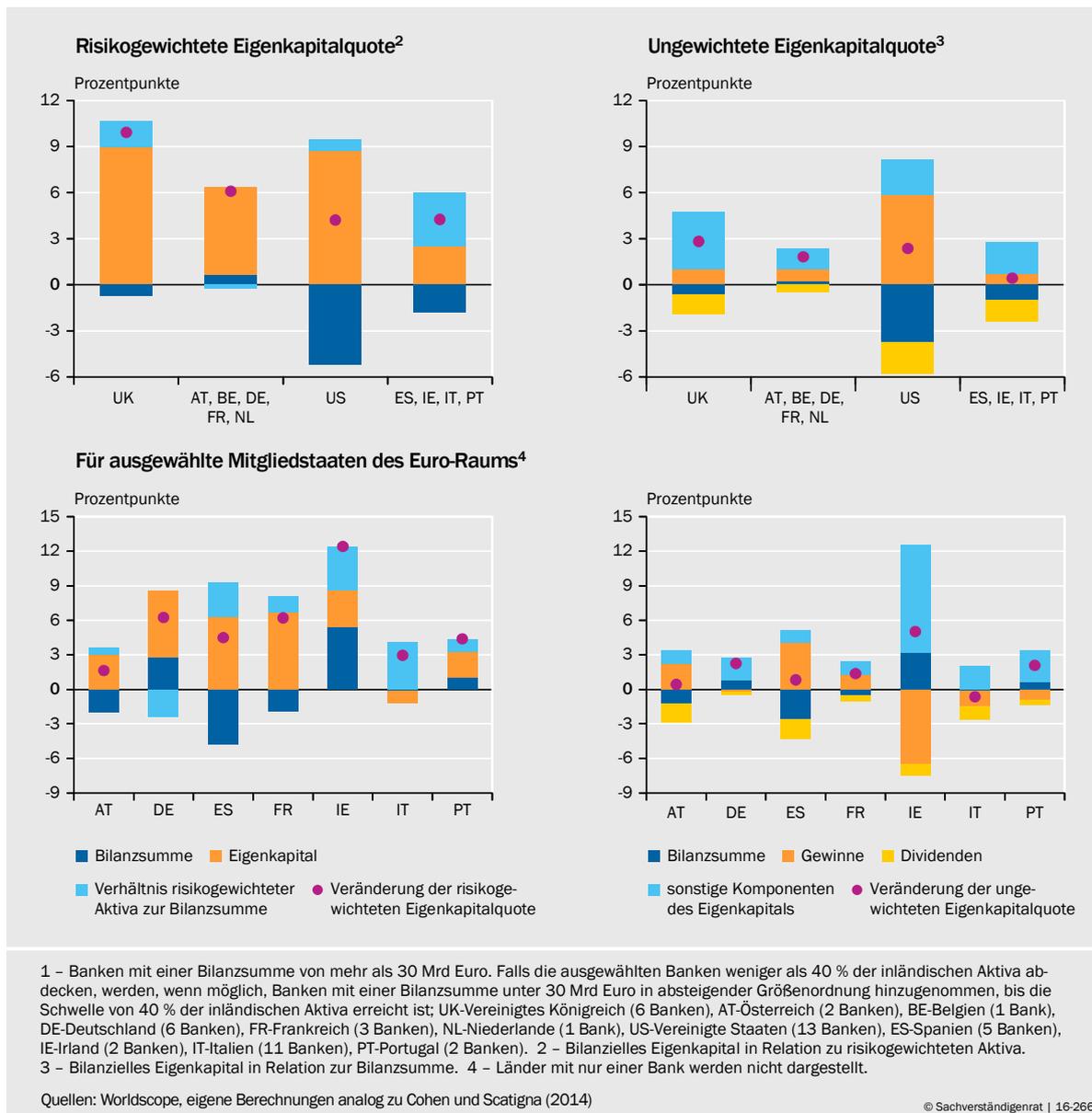
492. Basierend auf einer Stichprobe von 65 großen Banken zeigt sich über Länder und Ländergruppen hinweg eine ähnlich starke Heterogenität wie beim Niveau der Eigenkapitalquoten. So spielte der **Aufbau von Eigenkapital** für die Veränderung der risikogewichteten Eigenkapitalquoten von Banken in den ehemaligen Krisenländern eine **untergeordnete Rolle**. [↪ ABBILDUNG 65 OBEN LINKS](#) Statt-

dessen ging ein erheblicher Teil der Erhöhung der Eigenkapitalquoten auf **Portfoliumschichtungen** zurück, die zu einer Senkung der risikogewichteten Aktiva führten. Allerdings besteht zwischen den ehemaligen Krisenländern eine große Heterogenität. [ABBILDUNG 65 UNTEN LINKS](#) Während bei spanischen Banken der Eigenkapitalaufbau deutlich zur Verbesserung der Quote beigetragen hat, haben **italienische Banken** im betrachteten Zeitraum **Eigenkapital abgebaut** und ihre Eigenkapitalquote allein über Umschichtungen erhöht.

493. Die **Umschichtung in regulatorisch privilegierte Staatsanleihen** dürfte hierbei eine wesentliche Rolle gespielt haben (Acharya und Steffen, 2015). Demnach hätte sich die Kapitalisierung der Banken in den betroffenen Ländern im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken weniger verbessert, als die risikogewichteten Quoten suggerieren, weil Staatsanleihen nicht risikofrei sind. In den meisten übrigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums ist die Veränderung der Ei-

ABBILDUNG 65

Beiträge zur Veränderung der Eigenkapitalquote von Banken im Zeitraum von 2007 bis 2015 für ausgewählte Länder und Ländergruppen<sup>1</sup>



Daten zur Abbildung

genkapitalquoten hingegen zu einem Großteil auf eine Erhöhung des Eigenkapitals zurückzuführen, insbesondere im Vorfeld der umfassenden Bankenprüfung durch die EZB im Jahr 2014 (JG 2014 Ziffer 311).

494. Analog lässt sich eine Erhöhung der **ungewichteten Eigenkapitalquote** durch (1) ein Absinken der Bilanzsumme oder (2) einen Anstieg des Eigenkapitals erklären. Letzterer kann aus einer Erhöhung der Gewinne, reduzierten Ausschüttungen oder sonstigen Veränderungen des Eigenkapitals resultieren.
495. Die Analyse zeigt, dass die europäischen Banken ihre Eigenkapitalbasis insgesamt **kaum durch Gewinne** gestärkt haben, ↘ [ABBILDUNG 65 OBEN RECHTS](#) wobei es wieder eine gewisse Heterogenität über Länder gibt. ↘ [ABBILDUNG 65 UNTEN RECHTS](#) Frappierend ist vor allem der Vergleich mit den US-amerikanischen Banken, die in erheblichem Umfang Eigenkapital durch Gewinne aufbauen konnten. Dennoch haben Banken in allen Ländern **Dividenden ausgeschüttet**, die den Anstieg der ungewichteten Eigenkapitalquoten merklich dämpften.

Dies legt nahe, dass die Kapitalisierung der Banken allein **durch geringere Ausschüttungen** hätte **spürbar verbessert** werden können. Dieses Ausschüttungsverhalten ist problematisch, wenn private und gesellschaftliche Interessen auseinanderfallen, sodass zu hohe Dividenden ausgeschüttet werden und das Bankensystem ineffizient/niedrig kapitalisiert ist (Acharya et al., 2016b). Laut Shin (2016) besteht bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von deutlich unter Eins ein Anreiz für Aktionäre, Gewinne auszuschütten. Dies generiert gegenüber dem Einbehalten von Gewinnen kurzfristig einen Mehrwert, schadet jedoch der langfristigen Stabilität der Bank.

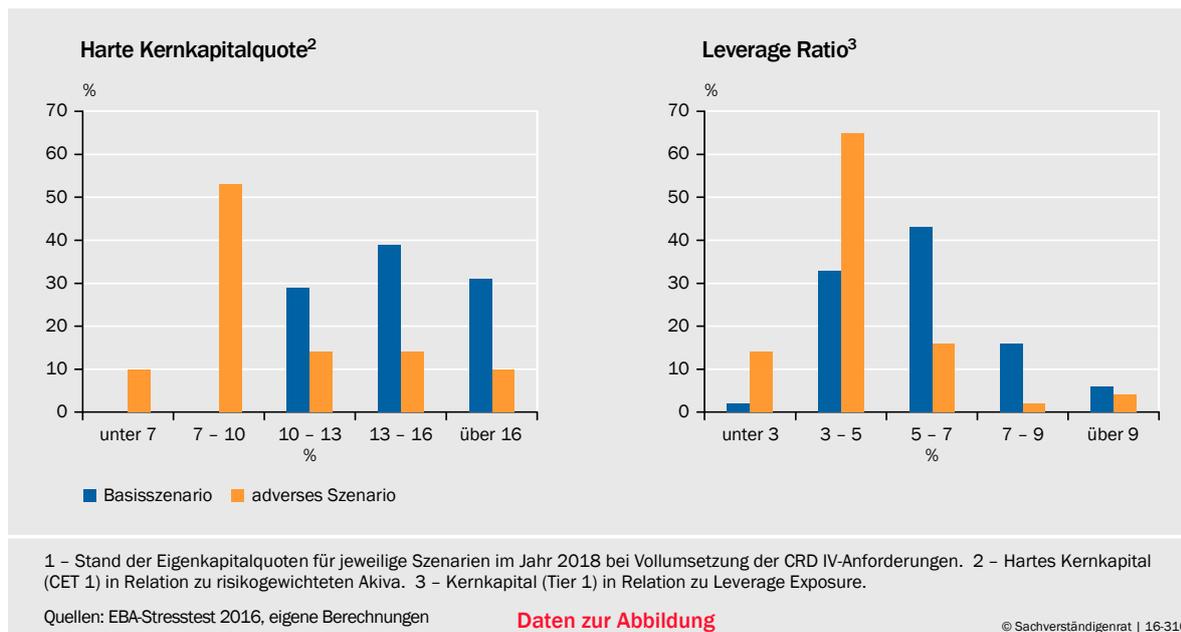
### 3. Europäische Banken unter Stress

496. Die EBA hat die europäischen Banken im Jahr 2016 nach 2014 erneut einem **Stresstest** unterzogen (EBA, 2016b). Getestet wurden 51 Banken, die rund 70 % der gesamten Bankaktiva in der EU ausmachen. Ziel des Stresstests war es, Aufsahern und Marktteilnehmern einheitliche Informationen bereitzustellen und die Robustheit großer EU-Banken bei ungünstigen ökonomischen Entwicklungen zu beurteilen. Es wurden diesmal keine Durchfaller identifiziert, und die Ergebnisse haben **keine direkten Konsequenzen** für die Kapitalanforderungen. Stattdessen dient der Stresstest der Aufsicht als Basis für den anstehenden Supervisory Review Process (SREP), in dem die Kapitalanforderungen nach Säule 2 festgelegt werden.

Die Aufsicht hat die Möglichkeit, zusätzlich zu den festen Anforderungen eine weitere **Kapitalanforderung zu empfehlen** (Capital Guidance), um Risiken aus hypothetischen Stressszenarien abzudecken. Dies ist eine vergleichsweise milde Maßnahme. Die Aufsicht erwartet zwar, dass Banken diese Empfehlungen erfüllen. Sie sind jedoch **rechtlich nicht bindend** und ziehen insbesondere keine automatischen Ausschüttungssperren nach sich, wenn der Empfehlung nicht gefolgt wird (EBA, 2016c).

▸ **ABBILDUNG 66**

**Verteilung der Eigenkapitalquoten für verschiedene Szenarien im Rahmen des EBA-Stresstests 2016<sup>1</sup>**



497. Im **adversen Szenario** des Stresstests zeigt sich, dass der Medianwert der harten Kernkapitalquote (bei Vollumsetzung der CRD IV-Anforderungen) von 2015 bis 2018 von 12,9 % auf 9,4 % fällt. Im Falle der Leverage Ratio ergibt sich ein Rückgang von 4,9 % auf 4,0 %. Dabei zeigt sich allerdings eine **große Heterogenität** zwischen den Banken. ▸ **ABBILDUNG 66** Im adversen Szenario fallen rund 14 % der Banken unter eine Leverage Ratio von 3 %. Hierzu gehört eine Reihe deutscher Banken, die unterdurchschnittlich abgeschnitten haben.

498. EBA und EZB haben die Ergebnisse des Stresstests positiv kommentiert und auf die Widerstandsfähigkeit des europäischen Bankensystems hingewiesen. Acharya et al. (2016a) finden hingegen **erhebliche Kapitallücken** bei europäischen Banken, wenn sie als Schwellenwerte die Eigenkapitalanforderungen des US-amerikanischen Stresstests anlegen. Die identifizierten Lücken resultieren dabei allesamt aus dem Verfehlen der Anforderung bezüglich der Leverage Ratio.

499. Insgesamt erscheint es schwierig, aus den Ergebnissen des Stresstests Rückschlüsse auf die Widerstandsfähigkeit des europäischen Bankensystems zu ziehen. Die **Stressszenarien** bilden naturgemäß nur spezifische Risiken ab. Dadurch wird die **Aussagekraft eingeschränkt** (JG 2014 Ziffer 309). Insbesondere werden die Risiken aus dem Niedrigzinsumfeld (JG 2015 Ziffern 379 ff.) kaum berücksichtigt. Hierzu hätte im adversen Szenario eine langjährige Niedrigzinsphase gefolgt von einem raschen Zinsanstieg modelliert werden müssen. Aufgrund der begrenzten Aussagekraft des Stresstests geben die Ergebnisse **keinen Anlass zur Entwarnung** hinsichtlich der Kapitalisierung der Banken.

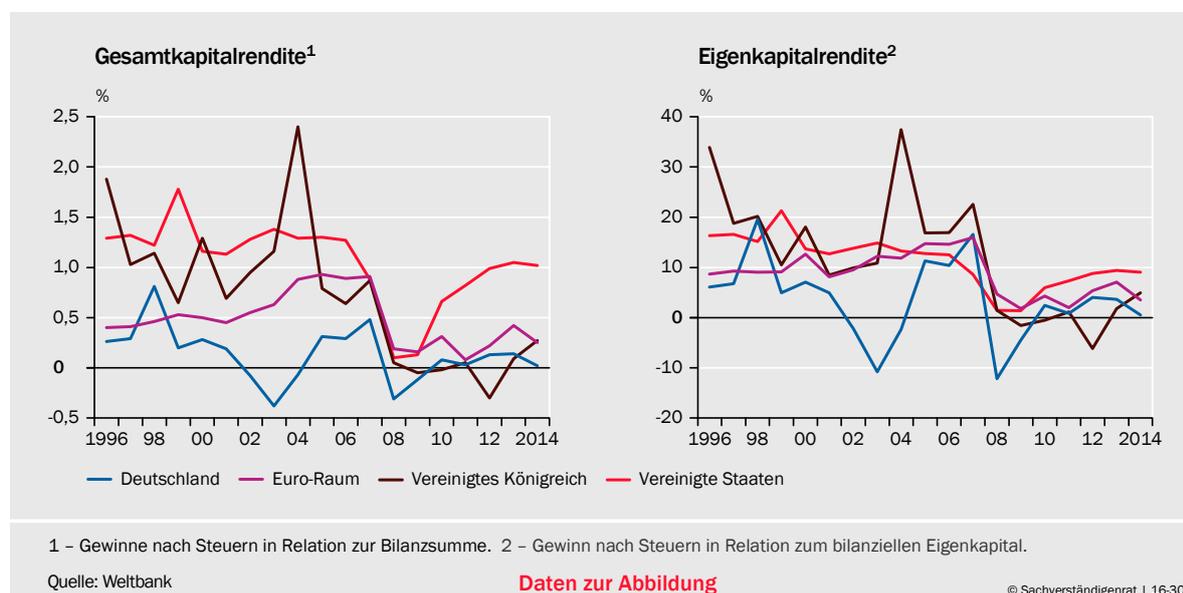
Letztlich erweist sich der Stresstest als **zahnloser Tiger**. Er hat keine direkten regulatorischen Auswirkungen, und es bleibt intransparent, ob und wie sich die Ergebnisse in regulatorische Kapitalanforderungen übersetzen werden.

## 4. Profitabilität der Banken zunehmend unter Druck

500. Die **Profitabilität** der europäischen Banken hat sich, gemessen an der Gesamtkapitalrendite, seit der globalen Finanzkrise **nicht erholt**. In den Vereinigten Staaten ist sie hingegen fast wieder auf dem Vorkrisenniveau angekommen. [↘ ABBILDUNG 67 LINKS](#) Die Eigenkapitalrendite liegt in Europa ebenfalls deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus, was teilweise auf die höhere Kapitalisierung zurückgehen dürfte. [↘ ABBILDUNG 67 RECHTS](#) Das Absinken der Kurs-Buchwert-Verhältnisse legt nahe, dass die Märkte für die nähere Zukunft keine Erholung der Profitabilität erwarten. [↘ ABBILDUNG 62 RECHTS](#) Schätzungen zufolge sind die **Eigenkapitalkosten** von Banken in jüngerer Zeit zwar gesunken; sie liegen aber noch immer **oberhalb der Eigenkapitalrendite** (EZB, 2015a, 2016a).
501. Die niedrige Profitabilität der Banken im Euro-Raum ist kein neues Phänomen (Albertazzi und Gambacorta, 2009). Bereits vor der Finanzkrise war die Gesamtkapitalrendite der Banken im Euro-Raum geringer als in den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten Königreich. Dies deutet auf **strukturelle Ursachen** hin. Deutschland sticht durch eine besonders niedrige Profitabilität hervor. [↘ ABBILDUNG 67](#)
502. Insbesondere in Deutschland dürfte eine **geringe Kosteneffizienz**, gemessen an der Aufwand-Ertrag-Relation, zu einer niedrigen Profitabilität beitragen. In anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums, insbesondere Spanien, stellt sich die Kosteneffizienz viel günstiger dar. [↘ ABBILDUNG 68 LINKS](#) Dies lässt sich nicht durch die Zweigstellendichte (Zweigstellen je 100 000 Einwohner) erklären. Hier liegt Deutschland im europäischen Mittelfeld, während der spanische Bankensektor über besonders viele Zweigstellen verfügt. Gleichzeitig gibt es in Deutschland aber fast doppelt so viele Bankangestellte je 100 000 Einwohner wie in Spanien (EZB-Daten, Stand 2015).
503. Eine weitere mögliche Ursache für die geringe Profitabilität ist die **Intensität des Wettbewerbs**, insbesondere in Deutschland (Deutsche Bundesbank,

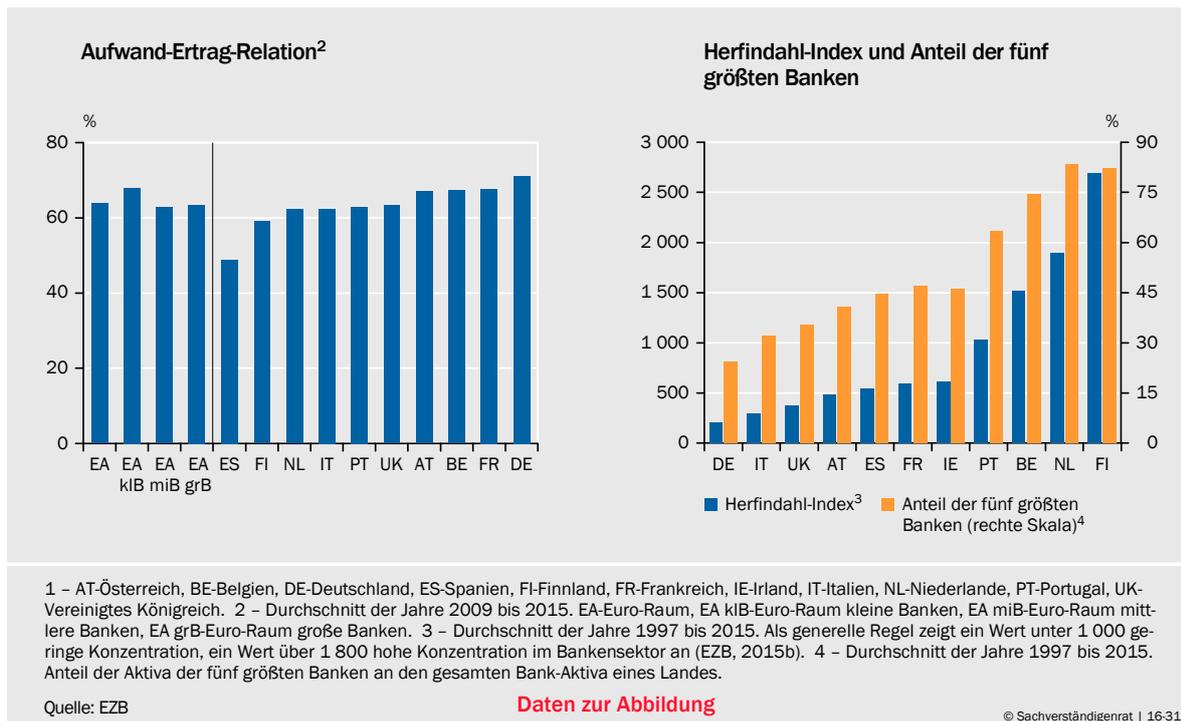
[↘ ABBILDUNG 67](#)

Profitabilität von Banken im internationalen Vergleich



▸ **ABBILDUNG 68**

**Kosten und Konzentration im europäischen Bankensektor<sup>1</sup>**



2013). Deutschland weist eine geringere Konzentration auf als die anderen europäischen Länder. ▸ **ABBILDUNG 68 RECHTS** Dieser Indikator überzeichnet allerdings die Wettbewerbsintensität, da die deutschen Sparkassen und Genossenschaftsbanken mit Banken desselben Verbunds kaum im Wettbewerb stehen.

Durch die größere Preistransparenz infolge der Digitalisierung sowie den Markteintritt von Nichtbanken, beispielsweise Fintechs, Versicherungen oder Kreditfonds, dürfte der **Wettbewerb in Zukunft weiter zunehmen**. Gleichzeitig dürfte sich der Konsolidierungsprozess im Bankensektor fortsetzen, der seit Beginn der 1990er-Jahre zu beobachten ist (JG 2013 Ziffer 394).

**504.** Die **gestiegenen Regulierungskosten** infolge einer strengeren Regulierung nach der Finanzkrise dürften die Profitabilität der Banken ebenfalls belasten. Die direkten Kosten der Regulierung sind für die Banken in den vergangenen Jahren nicht zuletzt aufgrund der komplexeren Aufsichtsstruktur im Euro-Raum gestiegen. Neben Personalkosten sind dies vor allem die Kosten zum Aufbau einer leistungsfähigen IT, die jedoch nicht allein der Regulierung zugerechnet werden dürfen. Besonders betroffen dürften kleinere Banken sein, da ein Teil der Regulierungskosten einen Fixkostencharakter hat.

**505.** Dies hat zu Forderungen nach mehr „**Proportionalität**“ **in der Bankenregulierung** geführt, die in der Politik zunehmend Gehör finden (Hill, 2016). Es wird angeführt, dass die immer komplexere Regulierung kleinere Banken aus dem Markt verdränge, weil diese keine hinreichenden Skaleneffekte realisieren könnten. Vor diesem Hintergrund überprüft die Europäische Kommission derzeit mögliche Erleichterungen für kleinere Banken. Spielräume dürfte es vor allem bei den Berichtspflichten geben. Bei den Eigenkapitalanforderungen dürfen

hingegen keine Abstriche gemacht werden. Vereinfachte Verfahren wie der Standardansatz sollten erhalten bleiben.

Generell ist zu überprüfen, ob die mit der **wachsenden Komplexität der Regulierung** verbundenen Nutzen deren Kosten übersteigen. Dies gilt auch für den Verbraucherschutz, der den Banken ebenfalls erhebliche Kosten verursacht, dessen Wirksamkeit aber bislang kaum evaluiert wurde.

506. Neben strukturellen Faktoren dürfte die **Niedrigzinsphase** eine wesentliche Determinante der Profitabilität der Banken sein, deren Einfluss in Zukunft zunehmen dürfte. Eine Abflachung der Zinsstrukturkurve senkt die Erträge aus der Fristentransformation. Eine Absenkung des Zinsniveaus verringert die Zinsmarge, wenn der Kreditzins stärker auf die Zinssenkung reagiert als der Einlagenzins. Dies gilt insbesondere bei sehr niedrigen Zinsen, weil die Einlagenzinsen nicht beliebig in den negativen Bereich gesenkt werden können. Denn Einleger könnten ansonsten auf Bargeld ausweichen. Tatsächlich liegen die Einlagenzinsen bereits sehr nahe bei Null, für Unternehmen teilweise schon im negativen Bereich. Die empirische Literatur bestätigt, dass niedrige Marktzinsen und eine Abflachung der Zinsstrukturkurve die **Zinsmargen der Banken spürbar verringern** dürften (Borio et al., 2015; EZB, 2015a; Claessens et al., 2016; Jobst und Lin, 2016)

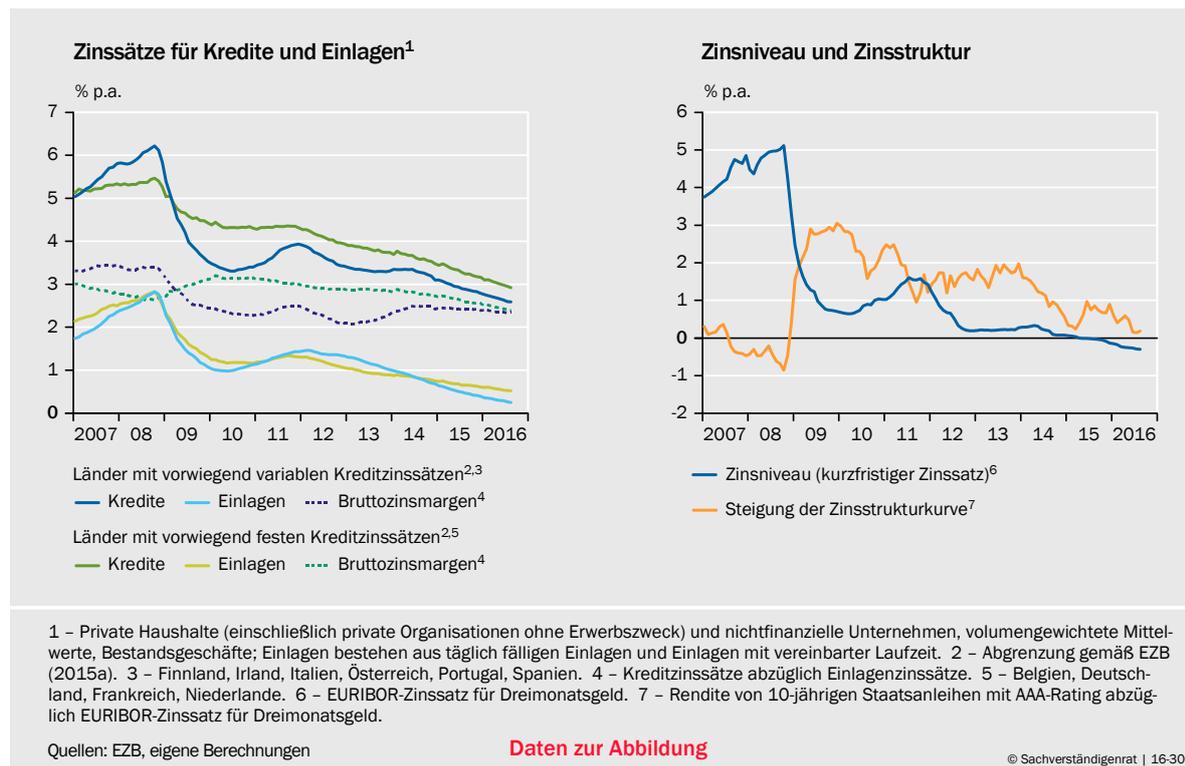
507. Die zeitliche Entwicklung der Zinsmargen hängt wesentlich davon ab, ob vorwiegend **fest- oder variabel verzinsliche Kredite** vergeben werden (Jobst und Lin, 2016). So orientieren sich die Kreditzinsen bei variabel verzinsten Krediten stärker am kurzfristigen Zins, sodass der Effekt des Zinsniveaus hier besonders bedeutsam ist. Bei Banken mit festverzinslichen Krediten spielt die Steigung der Zinsstrukturkurve eine größere Rolle (EZB, 2015a). Der Effekt des Zinsniveaus tritt hier mit Verzögerung ein, da sich der durchschnittliche Kreditzins im Bestand nur allmählich ändert (JG 2015 Ziffer 383). [↪ ABBILDUNG 69 LINKS](#)

So sieht man in Ländern mit Festzinskrediten wie Deutschland sogar einen Anstieg der Bruttozinsmarge, definiert als Differenz von Kredit- und Einlagenzins, in Reaktion auf die Senkung der kurzfristigen Zinsen in den Jahren 2008 und 2009. Die Senkung der kurzfristigen Zinsen ging mit einer deutlich steileren Zinsstrukturkurve einher. [↪ ABBILDUNG 69 RECHTS](#) Mit der folgenden Abflachung der Zinsstruktur setzte ein **allmählicher, aber stetiger Rückgang der Zinsmargen** ein. In Ländern mit variabel verzinsten Krediten reduzierten sich die Zinsmargen tendenziell im Gleichschritt mit den kurzfristigen Zinsen. Eine ökonomische Analyse der EZB (2015a) bestätigt diese Ergebnisse.

508. Bislang macht sich das anhaltende **Niedrigzinsumfeld** im Zinsergebnis der Banken im Euro-Raum allerdings **kaum bemerkbar**. Im Jahr 2015 verbesserte sich das Zinsergebnis in vielen Ländern sogar leicht. [↪ ABBILDUNG 70 RECHTS](#) Insbesondere in den ehemaligen Krisenländern ist seit dem Jahr 2014 ein relativ stärkerer Rückgang der längerfristigen Einlagenzinsen zu beobachten. Im Zuge der Euro-Krise waren diese deutlich angestiegen. Der Rückgang dürfte eine Normalisierung vor dem Hintergrund der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen darstellen (EZB, 2015c). So blieb die Bruttozinsmarge in den ehe-

▸ **ABBILDUNG 69**

**Zinssätze für Kredite und Einlagen sowie Zinsniveau und Zinsstruktur**



maligen Krisenländern, allesamt Länder mit vorwiegend variabler Verzinsung, in den vergangenen beiden Jahren annähernd konstant. [▸ ABBILDUNG 69 LINKS](#)

**509.** Das Absinken der Marge dürfte teilweise durch einen Anstieg der Volumina kompensiert worden sein. Eine **verstärkte Fristentransformation** oder die Vergabe von Krediten an riskantere Schuldner kann sinkenden Zinssmargen ebenfalls entgegengewirkt haben. Für deutsche Banken dokumentiert die Deutsche Bundesbank (2016) in der Tat eine Ausweitung der Fristentransformation. Hierdurch **erhöhen sich die Zinsänderungsrisiken** im Bankensystem, wodurch dieses verletzlich wird gegenüber einem künftigen Zinsanstieg, der die Solvenz großer Teile des Bankensystems gefährden könnte (JG 2015 Ziffer 389).

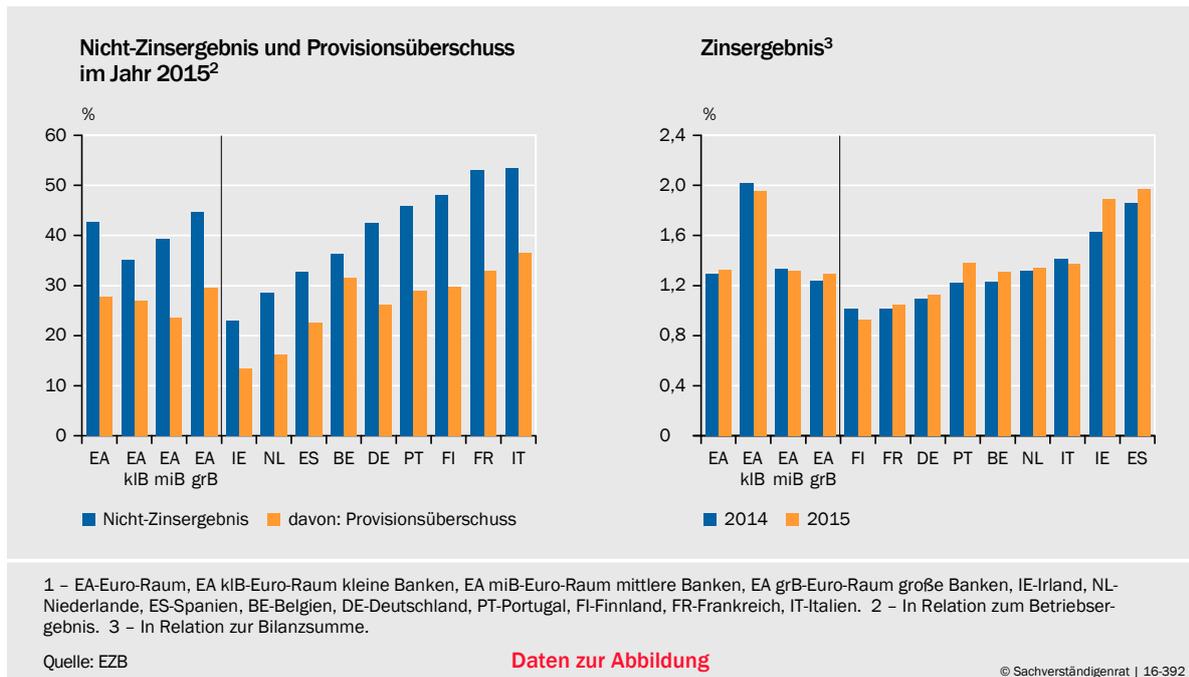
[▸ ZIFFER 421](#)

**510.** Die Banken des Euro-Raums dürften unterschiedlich stark unter den Auswirkungen der Niedrigzinsphase leiden. Die Bedeutung des zinsabhängigen Geschäfts variiert über die Mitgliedstaaten des Euro-Raums und über Banken hinweg. Kleinere Banken dürften stärker betroffen sein. [▸ ABBILDUNG 70 LINKS](#) Dies bestätigt die Studie der EZB (2015a), die zeigt, dass die **Sensitivität der Zinssmargen** gegenüber Änderungen des Zinsniveaus oder der Zinsstruktur **bei kleinen Banken deutlich stärker** ist als bei großen.

In Deutschland betrifft dies vor allem die deutschen Sparkassen und Kreditgenossenschaften, deren Erträge stark abhängig vom Zinsgeschäft sind (Deutsche Bundesbank, 2015). Bei Andauern der Niedrigzinsphase wird es **immer schwieriger** werden, ein auf dem Zinsgeschäft beruhendes **Geschäftsmodell** erfolgreich weiterzuführen, da mit einer deutlichen Verschärfung des Effekts der Niedrigzinsen auf die Zinssmargen zu rechnen ist (siehe hierzu die im Jahr 2015

↳ **ABBILDUNG 70**

**Bedeutung von zinsabhängigen und zinsunabhängigen Geschäften von Banken im Euro-Raum<sup>1</sup>**



durchgeführte Umfrage von BaFin und Bundesbank zu Ertragsprognosen kleinerer und mittlerer deutscher Banken; JG 2015 Ziffer 384).

Einen **positiven Effekt** dürfte die Niedrigzinsphase hingegen auf Banken mit hohen Kreditrisiken ausüben. Sie dürfte Kreditnehmern die Bedienung ihrer Kredite erleichtern und das makroökonomische Umfeld verbessern. [↳ ZIFFERN 165 FF., 185 FF.](#) Gerade zu Beginn der Niedrigzinsphase dürfte dieser positive Effekt sogar überwogen haben.

511. Die Spielräume zur Erhöhung der zinsunabhängigen Erträge sind angesichts des Wettbewerbs begrenzt. Daher dürfte der **Kostenseite** für die Kompensation der zu erwartenden Ertragsrückgänge die zentrale Rolle zukommen. Eine Möglichkeit für Kostensenkungen könnten **weitere Fusionen** im Bankenmarkt bieten. Eine übermäßige Reduzierung des Wettbewerbs muss hierbei ebenso vermieden werden wie das Entstehen systemrelevanter Finanzinstitute.

Gelingt es einigen Banken auf Dauer nicht, ihre Kapitalkosten zu verdienen, **müssen Marktaustritte möglich sein**. Dies würde gleichzeitig die Wettbewerbssituation entschärfen und damit die Profitabilität der verbleibenden Banken erhöhen. Ein Ausscheiden nicht überlebensfähiger Banken aus dem Markt sollte daher nicht verhindert werden.

## 5. Zwischenfazit: Eigenkapital weiter stärken

512. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die **Profitabilität** der Banken im Euro-Raum aufgrund **struktureller Faktoren** bereits vor der Finanzkrise sehr niedrig war. Durch die Niedrigzinsphase werden die Banken zukünftig voraussichtlich noch stärker unter Druck geraten, vor allem wenn sich ihr Geschäfts-

modell auf das Zinsgeschäft konzentriert. Durch eine Stärkung des zinsunabhängigen Geschäfts und Kostensenkungen können die Banken der Ertragsentwicklung entgegenwirken. Banken, die im Wettbewerb dennoch nicht bestehen können, sollten aus dem Markt ausscheiden.

513. Viele Banken im Euro-Raum sind insbesondere im Hinblick auf die ungewichtete Eigenkapitalquote noch immer nicht hinreichend kapitalisiert, um widerstandsfähig gegenüber unerwarteten Schocks zu sein. Der Sachverständigenrat erneuert daher seine Forderung von einer **Leverage Ratio von mindestens 5 %**. Zusätzlich sollte in Erwägung gezogen werden, diese **makroprudenziell** auszugestalten. Insbesondere sollten systemrelevante Banken höhere Anforderungen erfüllen.

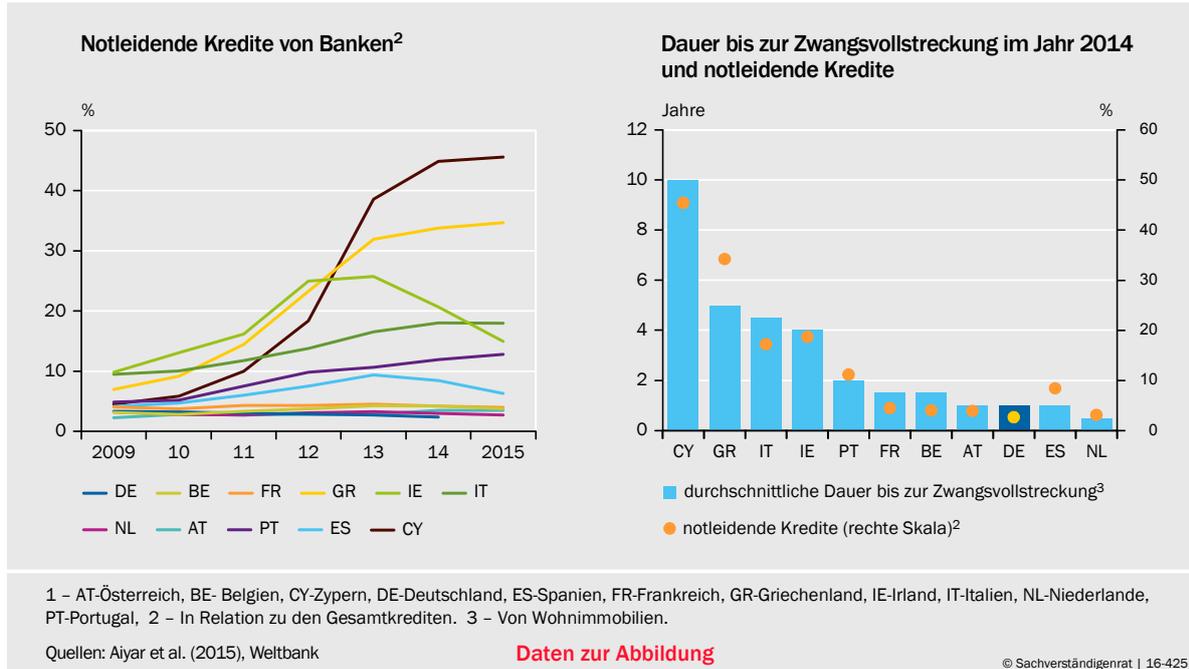
Angesichts der niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnisse und der geringen Profitabilität erscheint eine Erhöhung des Eigenkapitals durch Aktienemission oder einbehaltene Gewinne derzeit schwierig. Allerdings hätte sich die Kapitalisierung weit positiver entwickelt, wenn weniger Dividenden ausgeschüttet worden wären. Ausschüttungssperren kommen als aufsichtliches Instrument erst dann in Betracht, wenn Banken ihre Eigenkapitalanforderungen nicht erfüllen. Gerade vor diesem Hintergrund ist es **kritisch zu sehen**, dass Kapitalanforderungen in Form einer „Capital guidance“, beispielsweise in Reaktion auf den EBA-Stresstest, **keinen Einfluss auf Ausschüttungen** haben. Dies beeinträchtigt den Kapitalaufbau der Banken und ist daher aus Sicht des Sachverständigenrates ein falsches Signal.

### III. NOTLEIDENDE KREDITE BELASTEN BANKEN

514. In einigen europäischen Ländern belasten **hohe Bestände an notleidenden Krediten** (non-performing loans, NPL) das Bankensystem. Betroffen sind vor allem die ehemaligen Krisenstaaten. Während die notleidenden Kredite im Verhältnis zu den Gesamtkrediten in Irland und Spanien zurückgegangen sind, stiegen sie in Griechenland, Italien, Portugal und Zypern weiter an. [↪ ABBILDUNG 71 LINKS](#) Der Anteil der Kreditrisikovorsorge an den notleidenden Krediten (Coverage ratio) lag im gewichteten EU-Durchschnitt im März 2016 bei rund 44 % (EBA, 2016d). Ob dies eine angemessene Risikovorsorge darstellt, lässt sich schwer beurteilen. Die Kurs-Buchwert-Verhältnisse der europäischen Banken sind jedenfalls ausgesprochen niedrig. [↪ ABBILDUNG 62 RECHTS SEITE 244](#) Ein Grund dafür könnten – neben der geringen Profitabilität – **Befürchtungen** einer nach wie vor bestehenden **Fehlbewertung der Kreditbestände** sein.
515. Ziel der **umfassenden Bankenprüfung** im Jahr 2014 zu Beginn der Bankenunion war es, Altlasten offenzulegen, sodass schwache Banken rekapitalisiert und das Vertrauen in das europäische Bankensystem wiederhergestellt werden konnten (JG 2014 Ziffern 308 ff.). Tatsächlich hat sich die **Transparenz** über die Höhe der NPL durch die erstmalige Harmonisierung der definitorischen Abgrenzung und die Überprüfung der Bewertungen im Rahmen der Asset Quality

↳ **ABBILDUNG 71**

**Notleidende Kredite von Banken<sup>1</sup>**



Review als Teil der umfassenden Bankenprüfung **erhöht**. Zu einem flächendeckenden Abbau der Problemkredite kam es jedoch nicht.

Die hohen Bestände notleidender Kredite **belasten das europäische Bankensystem** auf verschiedene Weise: Erstens binden sie Eigenkapital und hemmen so möglicherweise die Kreditvergabe an profitablere Unternehmen. Zweitens erhöhen sie die Unsicherheit über den tatsächlichen Risikovorsorgebedarf. Drittens belasten sie die Profitabilität der Banken aufgrund geringer Zinserträge und höherer Refinanzierungskosten bei gleichzeitig hohen Verwaltungskosten.

516. In der Literatur wird die **Wechselwirkung zwischen der ökonomischen Entwicklung und der Kreditqualität** intensiv diskutiert. Einerseits führen schlechte makroökonomische Bedingungen zu einem Anstieg der Kreditausfall- und -abschreibungsraten (Hoggarth et al., 2005; Marcucci und Quagliariello, 2008). Auf der anderen Seite können notleidende Kredite einen negativen Einfluss auf die Realwirtschaft haben.
517. So gilt der hohe Anteil notleidender Kredite als wichtiger Grund für die **schleppende Kreditvergabe im Euro-Raum** (IWF, 2015; EZB, 2016a). Aiyar et al. (2015) zeigen, dass ein hohes Maß an notleidenden Krediten mit einer geringen Kapitalisierung, hohen Fremdkapitalkosten und einem geringen Kreditwachstum im Euro-Raum einhergeht. Bending et al. (2014) finden heraus, dass eine Erhöhung der NPL-Quote um einen Prozentpunkt im Schnitt zu einem Rückgang des Kreditwachstums in Höhe von 0,8 Prozentpunkten führt. Der Abbau notleidender Kredite dürfte also bedeutsam für die wirtschaftliche Erholung im Euro-Raum sein.
518. Zudem setzt sich die Erkenntnis durch, dass eine **rasche Bereinigung der Bankbilanzen**, also ein Abbau der notleidenden Kredite und eine angemessene Bewertung von Krediten, von großer Bedeutung für die weitere wirtschaftliche

Entwicklung ist (IWF, 2016). Zusätzlich besteht die Gefahr, dass Banken Kredite immer wieder verlängern, sodass erst gar kein Zahlungsverzug auftritt (**Evergreening**, JG 2015 Ziffer 455). So kann es dazu kommen, dass schlechte Kredite weitergeführt werden. Kredite an gesunde Unternehmen könnten verdrängt werden. Hierdurch würden Unternehmen am Leben erhalten, die unter normalen Umständen aus dem Markt ausgeschieden wären.

Eine solche „**Zombifizierung**“ der Wirtschaft birgt die Gefahr, dass ein notwendiger Strukturwandel verhindert wird. Das japanische Beispiel verdeutlicht, dass es mit hohen makroökonomischen Kosten verbunden sein kann, wenn das Problem notleidender Kredite zu spät angegangen wird. ↘ [KASTEN 16 SEITE 264](#) Acharya et al. (2016c) befürchten eine solche Entwicklung auch für den Euro-Raum, bei dem sie eine Fehlallokation von Krediten durch schwach kapitalisierte Banken aufzeigen.

519. Die **EZB** hat den Abbau der NPL im Rahmen ihrer aufsichtlichen Tätigkeit zu ihren Prioritäten für das Jahr 2016 erklärt. Sie veröffentlichte im September einen **Leitfaden zum Umgang mit notleidenden Krediten**. Demnach sollen Banken in Abhängigkeit von ihrem Geschäftsmodell und Risikomanagement Strategien und quantitative Ziele entwickeln, um den Bestand ihrer notleidenden Kredite zu reduzieren. Der Leitfaden enthält ferner Erläuterungen, wie Wertberichtigungen und Abschreibungen auf notleidende Kredite im Einklang mit internationalen Empfehlungen zu bemessen sind (EZB, 2016b).

Nach der Harmonisierung der definitorischen Abgrenzung im Jahr 2014 stellt der Leitfaden einen zweiten wichtigen Schritt zur Lösung des Problems notleidender Kredite dar. Allerdings hat der von der EZB veröffentlichte Leitfaden **keine bindende Wirkung**, wenngleich bei Nichteinhaltung mit weiteren aufsichtlichen Maßnahmen zu rechnen ist. Daher stellt sich die Frage, ob dies ausreichend ist, um die hohen Bestände an notleidenden Krediten wirksam und zeitnah zu reduzieren.

520. Zur Verbesserung der **Transparenz über notleidende Kredite** könnten sich – ähnlich wie in den Vereinigten Staaten (Aiyar et al., 2015) – stärker **regelgebundene Verfahren** als nützlich erweisen, bei denen Wertberichtigungen automatisch vorgenommen würden, wenn der Kredit einen bestimmten Verzugszeitraum überschreitet.

Die im Jahr 2018 in Kraft tretende neue Bilanzierungsvorschrift **IFRS 9** stellt durch den Übergang von einem vergangenheitsbezogenen („incurred loss model“) zu einem zukunftsorientierten Ansatz („expected loss model“) zudem eine **zeitnähere Anerkennung von erwarteten Verlusten** sicher. Allerdings ist ungewiss, in welchem Umfang die neue Regel auf das regulatorische Eigenkapital durchschlagen wird (BCBS, 2016b, 2016c).

521. Neben einer Erhöhung der Transparenz kommt dem Abbau der NPL eine wesentliche Rolle zu. Dieser scheitert jedoch häufig an ihrer **mangelhaften Verwertbarkeit** aufgrund der bestehenden Informations- und Anreizprobleme.

Dies liegt unter anderem an der **Dauer zur Ausführung von Zwangsvollstreckungen** in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums. Laut Aiyar et al. (2015) bewegte sich im Jahr 2014 die durchschnittliche Dauer für Zwangsvollstreckungsverfahren in Europa in einem breiten Spektrum. [↘ ABBILDUNG 71 RECHTS](#) Zypern weist mit gut zehn Jahren den höchsten Wert auf, während die Niederlande mit unter einem Jahr den geringsten Wert aufweisen. Selbst innerhalb der Länder scheint eine erhebliche Heterogenität vorzuliegen. In Italien variierte im Jahr 2007 die Dauer zur Ausführung einer Zwangsvollstreckung zwischen unter einem und sieben Jahren über die verschiedenen Regionen hinweg (Schiantarelli et al., 2016). Gleichzeitig zeigen Aiyar et al. (2015), dass Länder mit langen Zwangsvollstreckungsverfahren vergleichsweise hohe Bestände an NPL aufweisen. [↘ ABBILDUNG 71 RECHTS](#) Eine Stärkung außergerichtlicher Verfahren könnte hier Abhilfe schaffen.

522. Zudem sind **europäische Märkte** für notleidende Kredite kaum entwickelt. Somit besteht keine Transparenz über den tatsächlichen Wert der notleidenden Kredite über Marktpreise. Eine Hürde ist die **fehlende Harmonisierung** der rechtlichen Rahmenbedingungen im Euro-Raum. Neben den Insolvenzverfahren betrifft dies beispielsweise die rechtlichen Grundlagen der Stellung von Sicherheiten. Funktionierende **Verbriefungsmärkte**, wie sie im Rahmen der Kapitalmarktunion angestrebt werden, könnten ebenfalls einen wichtigen Beitrag leisten (JG 2015 Ziffer 461).

Die Politik kann also wesentlich dazu beitragen, die Verwertbarkeit von NPL zu verbessern, indem sie die **Effizienz von Insolvenz- und Zwangsvollstreckungsverfahren** erhöht und Rahmenbedingungen für europäische Märkte für notleidende Kredite schafft.

523. Eine **rasche Lösung** des Problems notleidender Kredite sollte für die Aufsicht **hohe Priorität** besitzen. Dies würde die monetäre Transmission über den Bankenkanal verbessern und die Gefahr einer Zombifizierung der europäischen Wirtschaft abmildern. Die Erfahrungen in Japan einerseits und in Schweden und den Vereinigten Staaten andererseits belegen die Nachteile einer verschleppten beziehungsweise die Vorzüge einer raschen Lösung im Umgang mit notleidenden Krediten, wobei sich eine gleichzeitige umfassende Rekapitalisierung des Bankensystems als vorteilhaft erweist. [↘ KASTEN 16](#) Allerdings könnte die nationale Aufsicht aus politischen Gründen versucht sein, zu viel Nachsicht zu üben (**regulatory forbearance**). Daher kommt der europäischen Aufsicht (EZB und EBA) eine wichtige Rolle beim Umgang mit notleidenden Krediten zu.

Gleichzeitig muss die Aufsicht den zukünftigen **Aufbau neuer notleidender Kredite** im Auge behalten. Denn die Niedrigzinsphase birgt die Gefahr, dass Kredite vergeben werden, die bereits bei einem geringen Anstieg des Zinsniveaus notleidend werden könnten.

## ▸ KASTEN 16

### Erfahrungen im Umgang mit notleidenden Krediten

Der Umgang mit notleidenden Krediten spielte in Banken Krisen eine wichtige Rolle für die weitere volkswirtschaftliche Entwicklung. Im Folgenden werden die Erfahrungen von Schweden, Japan und den Vereinigten Staaten skizziert. Hierbei gelten Schweden und die Vereinigten Staaten als Positivbeispiele, weil sie den Bankensektor nach der Krise rasch wieder kapitalisierten und die Bestände an NPL deutlich senkten, während Japan nur zögerlich reagierte. Dies könnte dazu beigetragen haben, dass Schweden und die Vereinigten Staaten die Krisen relativ rasch überwinden konnten, Japan jedoch in eine jahrelange Stagnation rutschte.

In **Schweden** führte die Deregulierung des Bankensektors in den 1980er-Jahren einen Anstieg der Kreditvergabe und einen lang anhaltenden Immobilienboom herbei (Berglöf und Sjögren, 1998; Englund, 1999). Als die Vermögenspreise 1992 zu fallen begannen, gerieten viele Banken in Zahlungsschwierigkeiten. Angesichts der hohen systemischen Risiken für das Bankensystem ergriff die Regierung **entschiedene Maßnahmen** zur Bereinigung des Bankensystems (JG 2008 Kasten 6). Nicht tragfähige Banken wurden direkt abgewickelt. Schwache Banken, die mittelfristig profitabel erschienen, erhielten staatliche Unterstützung in Form von Garantien, Krediten und Eigenkapitalzuführungen bei umfassenden **Restrukturierungsaufgaben**. Problembehaftete Kredite wurden in **Asset Management Companies** ausgelagert, wodurch es gelang, die Problemkredite schnell und mit verhältnismäßig geringen Verlusten zu veräußern. Die entschiedenen Maßnahmen der schwedischen Regierung führten dazu, dass die fiskalischen und realwirtschaftlichen Kosten begrenzt werden konnten. Nach einem kumulierten Rückgang des BIP zwischen 1991 und 1993 um 5,1 % kam es im Jahr 1994 wieder zu einer positiven Wachstumsrate (Englund, 1999; Österholm, 2010).

Zu Beginn der 1990er-Jahre führte das Platzen der Vermögenspreisblasen in **Japan** zum Verfall des Wertes von Kreditsicherheiten und zum Anstieg der notleidenden Kredite im Bankensektor (Hoshi und Kashyap, 2008; Fujii und Kawai, 2010). Zu optimistische Erwartungen hinsichtlich der Erholung der Immobilienpreise und der wirtschaftlichen Entwicklung sowie die **geringe Popularität staatlicher Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor** führten dazu, dass die japanische Regierung die Bereinigung des Bankensektors in den ersten sieben Krisenjahren unterließ und der Anteil notleidender Kredite im japanischen Bankensektor weiter anstieg (Fujii und Kawai, 2010). Erst nach Eintritt der systemischen Bankenkrise im Jahr 1997 entschied sich die Regierung, weitreichendere Maßnahmen zu ergreifen. Neben einer umfassenden Bankenrekapitalisierung wurde ein **straffer Zeitplan zum Abbau der notleidenden Kredite** implementiert. Die angestrebte Quote der notleidenden Kredite von rund 3 % wurde erst im Jahr 2005 erreicht, und die wirtschaftliche Erholung setzte nur langsam ein (Fujii und Kawai, 2010). Laeven und Valencia (2008) schätzen den Rückgang der Wirtschaftsleistung infolge der systemischen Bankenkrise von 1997 auf 18 % des japanischen BIP.

Ähnlich den beiden zuvor beschriebenen Krisen wurde die Subprime-Krise in den **Vereinigten Staaten** von 2007 bis 2009 durch einen Preisverfall im Immobiliensektor ausgelöst. Verglichen mit Japan trat die Krise in den Vereinigten Staaten jedoch abrupt auf und sprang rasch auf das globale Finanzsystem über. Vor dem Hintergrund der Erfahrungen in Japan reagierte die US-Regierung zeitnah auf die Probleme im Bankensektor. So wurden das **Troubled Asset Relief Programm (TARP)** zügig implementiert und **Bankenstresstests** durchgeführt, um Kapitallücken aufzudecken (Lipsy und Takinami, 2013). TARP umfasste ein Volumen von 700 Mrd US-Dollar, was in etwa 5 % des BIP der Vereinigten Staaten entsprach (Lipsy und Takinami, 2013). Neben dem Ankauf toxischer Wertpapiere sah es insbesondere die Rekapitalisierung des Bankensektors vor. Dadurch gelang es, die Eigenkapitalbasis der US-amerikanischen Banken spürbarer zu verbessern, als es bei europäischen Banken der Fall war (JG 2013 Ziffer 363).

## IV. BAIL-IN: ERHÖHTE MARKTDISZIPLIN ODER VERSCHÄRFUNG VON KRISEN?

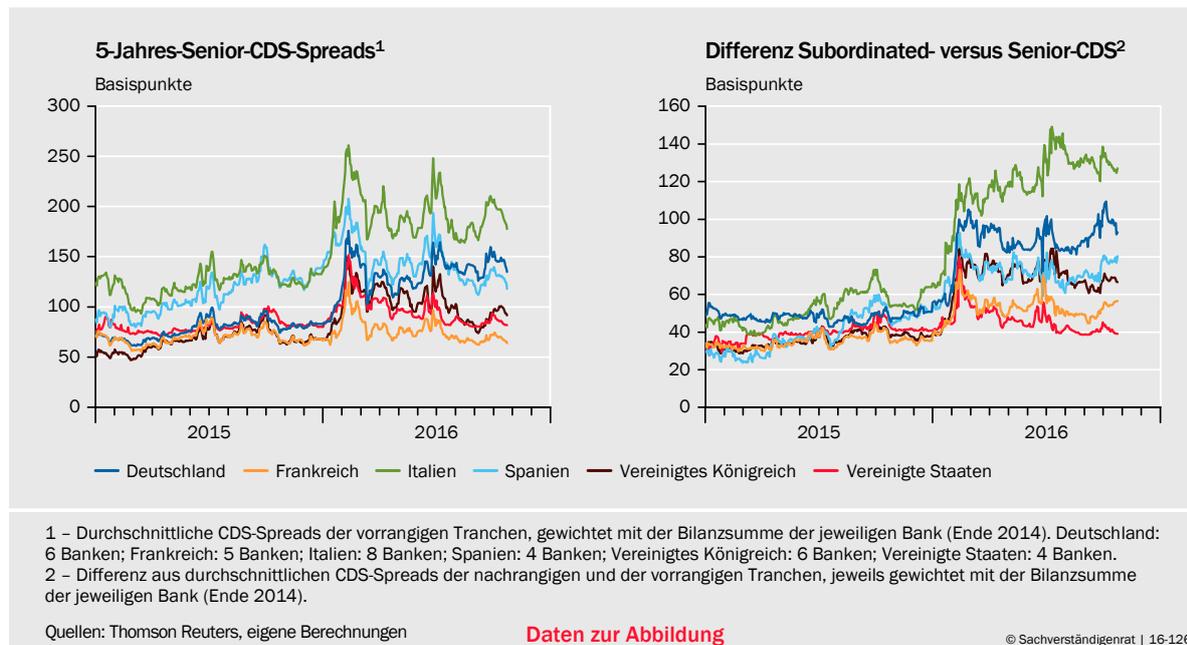
524. Das globale Finanzsystem konnte im Verlauf der Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 nur durch weitreichende staatliche Stützungsmaßnahmen stabilisiert werden. Neben den direkten fiskalischen Kosten führten diese Maßnahmen zu einem Anstieg der Rettungserwartungen im Bankensektor, die mit einem Rückgang der Finanzierungskosten einhergingen (Ueda und Weder di Mauro, 2013; Acharya et al., 2014; Barth und Schnabel, 2014). Zu Beginn des Jahres 2016 sind die **neuen europäischen Abwicklungsregeln** unter dem Single Resolution Mechanism (SRM) in Kraft getreten, um die **Marktdisziplin** wiederherzustellen und die Rettungserwartungen zurückzuführen. Doch gleich zu Beginn gerieten die neuen Regeln in die Kritik.

### 1. Turbulenzen auf den Finanzmärkten

525. Im Februar 2016 kam es zu einem deutlichen Kursrutsch internationaler Bankaktien und einem **Anstieg der Risikoprämien von CoCo-Bonds** (Contingent Convertible Bonds). Dabei handelt es sich um nachrangige Verbindlichkeiten, die bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses, etwa des Unterschreitens einer vorher definierten Eigenkapitalschwelle, in Eigenkapital umgewandelt oder abgeschrieben werden. Aus diesem Grund gelten CoCo-Bonds als Hybridkapital (JG 2011 Kasten 11); sie zählen großteils zum erweiterten Kernkapital (AT 1). Gleichzeitig werden sie aber steuerlich wie Fremdkapital behandelt. Damit ermöglichen sie den Banken, die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen vergleichsweise günstig zu erfüllen.
526. Der Anstieg der Risikoprämien von CoCo-Bonds ging mit einem **Anstieg der Prämien für Kreditausfallversicherungen** (CDS-Spreads) für Banken einher. Dabei stiegen nicht nur die Spreads der vorrangigen Tranchen (Senior) spürbar an [↘ ABBILDUNG 72 LINKS](#), sondern auch diejenigen der Junior-Tranchen. In allen großen europäischen Ländern stiegen die CDS-Spreads der nachrangigen Tranchen in stärkerem Maße an, sodass sich die Differenz der Spreads der beiden Tranchen merklich vergrößerte und auf dem erhöhten Niveau stabilisierte. [↘ ABBILDUNG 72 RECHTS](#) Bei den US-amerikanischen Banken fiel die Differenz hingegen wieder auf das vorherige Niveau zurück.
527. Als **Auslöser der Turbulenzen** wurden Befürchtungen vor einer globalen Rezession genannt, verbunden mit einer Wachstumsschwäche in China. Dies betraf den Bankensektor unmittelbar über einen möglichen Anstieg von Kreditausfällen. Hinzu kam die Erwartung, dass die EZB mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik reagieren und damit die Profitabilität der Banken erneut unter Druck setzen würde (Konjunkturupdate 2016 Ziffern 5 ff.).

▸ **ABBILDUNG 72**

**Credit Default Swaps von Banken verschiedener Länder**



Ein weiterer Grund für die Turbulenzen dürfte eine gestiegene Unsicherheit gewesen sein, ob Kuponzahlungen auf CoCo-Bonds geleistet würden. Diese müssen eingestellt werden, wenn sie zu einem Unterschreiten bestimmter Eigenkapitalanforderungen führen (Europäisches Parlament, 2016; Glover, 2016). Es wird ein **Maximum Distributable Amount (MDA)** errechnet, der sicherstellen soll, dass Ausschüttungen nicht zu einer Gefährdung der Kapitalbasis führen. Am 19. Februar 2016 stellte die EZB klar, dass Säule-II-Anforderungen ebenfalls in die Berechnung des MDA einfließen (Europäisches Parlament, 2016). Da diese nicht von der Aufsicht öffentlich gemacht werden, dürfte es aus Sicht der Märkte nicht transparent gewesen sein, bei welcher Bank ein Aussetzen der Kuponzahlungen auf CoCo-Bonds drohte.

528. Erneute Verwerfungen zeigten sich nach der Entscheidung der Briten für einen **Brexit**. Durch die wiederholten Turbulenzen geriet das neue europäische Abwicklungsregime zunehmend in die Kritik. Es wird befürchtet, dass die Möglichkeit eines **Bail-in destabilisierend** wirken könne (Goodhart und Avgouleas, 2014). Deshalb plädiert beispielsweise Italien für eine Abmilderung der Bail-in-Regeln.

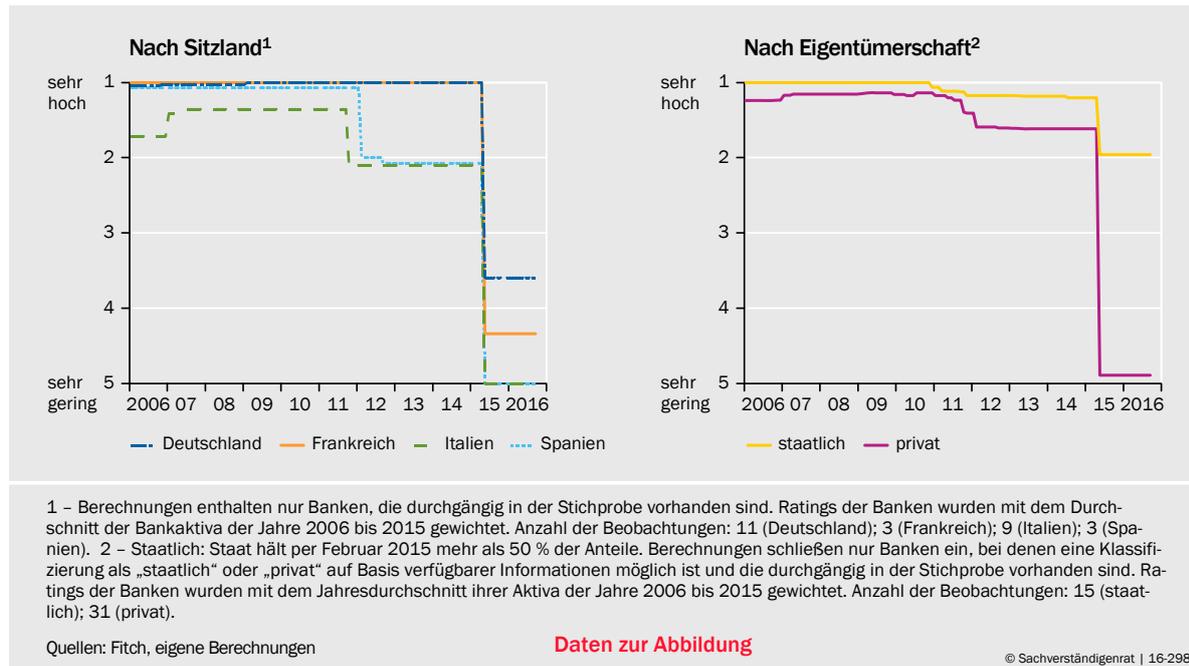
## 2. Glaubwürdigkeit des Bail-in-Regimes

529. Die gestiegenen Risikoprämien und insbesondere deren Aufspreizung über Banken und Länder hinweg ▸ **ABBILDUNG 72 RECHTS** dürften jedoch zunächst einmal ein Zeichen **gestiegener Marktdisziplin** nach dem Inkrafttreten der europäischen Regeln zur Abwicklung von Banken sein.

Ein weiterer Indikator hierfür sind die Einschätzungen der Rating-Agenturen über die Wahrscheinlichkeit einer Bankenrettung (JG 2014 Ziffern 299 ff.). So stufte die Rating-Agentur Fitch bereits im Mai 2015 die **Support Ratings**, wel-

↳ **ABBILDUNG 73**

**Unterstützungswahrscheinlichkeit von Banken mit Support Rating**



che die Einschätzung der Wahrscheinlichkeit einer Rettung vorrangiger Gläubiger durch den Staat oder andere Marktteilnehmer angeben, massiv herab. Demnach schätzt Fitch die Unterstützungswahrscheinlichkeit für Banken in den großen Euro-Ländern heute als sehr gering ein. [↳ ABBILDUNG 73 LINKS](#) Die länderspezifischen Unterschiede werden weitgehend vom Anteil der staatlichen Banken getrieben, die in Deutschland ein hohes Gewicht haben. Diese genießen gemäß Fitch weiterhin eine **hohe Unterstützungswahrscheinlichkeit**, was den Wettbewerb zugunsten staatlicher Banken verzerrt. [↳ ABBILDUNG 73 RECHTS](#)

530. Die **Ermessensspielräume**, die im gemeinsamen Abwicklungsmechanismus und im Beihilferecht bei der Gläubigerverlustbeteiligung bestehen, geben allerdings Anlass zu der Befürchtung, dass in Zukunft staatliche Maßnahmen zur Rettung von Banken weiterhin zum Einsatz kommen könnten. Zudem beeinträchtigen komplexe Governance-Strukturen und fehlende nationale Backstops die Glaubwürdigkeit des SRM (JG 2014 Ziffern 323 ff.).

Zwar könnten **Ausnahmen von einer strengen Gläubigerbeteiligung** angezeigt sein, wenn die Stabilität des Finanzsystems ernsthaft bedroht wäre. Allerdings birgt dies die **Gefahr eines Missbrauchs**. So könnte eine Systemkrise vorgeschoben werden, um die Verlustbeteiligung heimischer Gläubiger zu vermeiden. Auf dieses Problem hat der Sachverständigenrat mehrfach hingewiesen. Als Lösungsansatz hat er ein streng regelgebundenes Verfahren mit hohen Hürden angeregt, ähnlich der Systemic Risk Exception in den Vereinigten Staaten (JG 2013 Ziffer 312; JG 2014 Ziffer 340).

531. Besonders große Unsicherheit besteht bezüglich der **Abwicklungsfähigkeit global agierender Banken**. Die Abwicklung von Banken, die mehreren Gerichtsständen unterliegen, stellt nach wie vor eine Herausforderung dar. Präzedenzfälle für den Einsatz des SRM oder der von den Großbanken zu entwickelnden Notfallpläne zur geordneten Abwicklung gibt es bislang nicht. Es ist zu be-

zweifeln, dass solche Banken ohne Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems und ohne staatliche Stützungsmaßnahmen abgewickelt werden könnten.

532. Die wiederholten heftigen Turbulenzen auf den Finanzmärkten könnten als Indiz für die potenziell  **Krisenverschärfende Wirkung eines Bail-in** gesehen werden. Ansteckungseffekte über steigende Refinanzierungskosten oder direkte Verflechtungen könnten eine Krise beschleunigen und daher destabilisierend wirken (Goodhart und Avgouleas, 2014). Gerade dies könnte die Glaubwürdigkeit des Bail-in-Regimes infrage stellen, wie die jüngsten Diskussionen über die Sinnhaftigkeit eines Bail-in zeigen.
533. Die Ereignisse verdeutlichen zugleich die Komplexität hybrider Instrumente. Der Sachverständigenrat hat daher schon frühzeitig dafür plädiert, in der Bankenregulierung stattdessen auf  **robuste Kapitalaggregate**  zu setzen (JG 2011 Kasten 11; JG 2014 Ziffern 341 ff.). Die Abschwächung der Säule-2-Kapitalanforderungen und Erleichterung von Ausschüttungen (EBA, 2016c)  [↘ ZIFFER 496](#)  kann zwar kurzfristig Entspannung bringen. Eine höhere Kapitalisierung der Banken könnte die Wahrscheinlichkeit destabilisierender Effekte hingegen nachhaltig senken.

### 3. Nachrangige Schulden kein Ersatz für Eigenkapital

534. Statt auf mehr Eigenkapital setzt die Regulierung jedoch zunehmend auf bail-in-fähige Schuldtitel. Bei den Puffern  **TLAC**  (Total Loss Absorbing Capacity) und  **MREL**  (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities) handelt es sich um regulatorische Kapitalstandards, die sicherstellen sollen, dass Banken über eine hinreichende Verlustabsorptionsfähigkeit im Falle eines Bail-in verfügen.



**Bail-in-fähige Schuldtitel: TLAC**  wurde vom Financial Stability Board (2015) und dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht als Kapitalstandard unter Säule 1 für die 30 größten systemisch relevanten Banken (G-SIBs) als Empfehlung veröffentlicht. Die Empfehlung ist rechtlich nicht bindend und muss in europäisches Recht umgesetzt werden. TLAC betrifft derzeit 13 Banken innerhalb der Europäischen Union. Ab dem Jahr 2019 werden die Zielbanken verpflichtet, TLAC in Höhe von 16 % der risikogewichteten Aktiva und 6 % des Leverage Exposures vorzuhalten. Die Anforderungen sollen bis zum Jahr 2022 auf 18 % beziehungsweise 6,75 % angehoben werden.  **MREL**  beruht auf der BRRD (Bank Resolution and Recovery Directive) und ist für alle EU-Banken rechtlich bindend. MREL soll sicherstellen, dass Gläubigerverlustbeteiligungen bei Bankenschieflagen unter dem Abwicklungsregime der Bankenunion reibungslos durchgeführt werden können. Im Gegensatz zu TLAC werden die Anforderungen von der zuständigen Abwicklungsbehörde unter Säule 2 bankindividuell und diskretionär festgesetzt.

535.  **TLAC**  kann einen Beitrag zur verbesserten Abwicklungsfähigkeit von systemrelevanten Banken leisten. Angesichts der Problematik risikogewichteter Aktiva  [↘ ZIFFER 485](#)  ist eine zusätzliche Vorgabe von TLAC auf Basis des Leverage Exposures zu befürworten. Ferner bestehen für G-SIBs und andere international tätige Banken Abzugspflichten von ihrem Ergänzungskapital (Tier 2) bei Investitio-

nen in TLAC-Verbindlichkeiten (BCBS, 2016d). Dies ist zu begrüßen, denn so wird die Gefahr einer gegenseitigen Ansteckung unter den Banken abgemildert. Die TLAC-Anforderungen gelten zusätzlich zu Kapitalpufferanforderungen, um eine Doppelverwendung von Eigenkapital zu vermeiden.

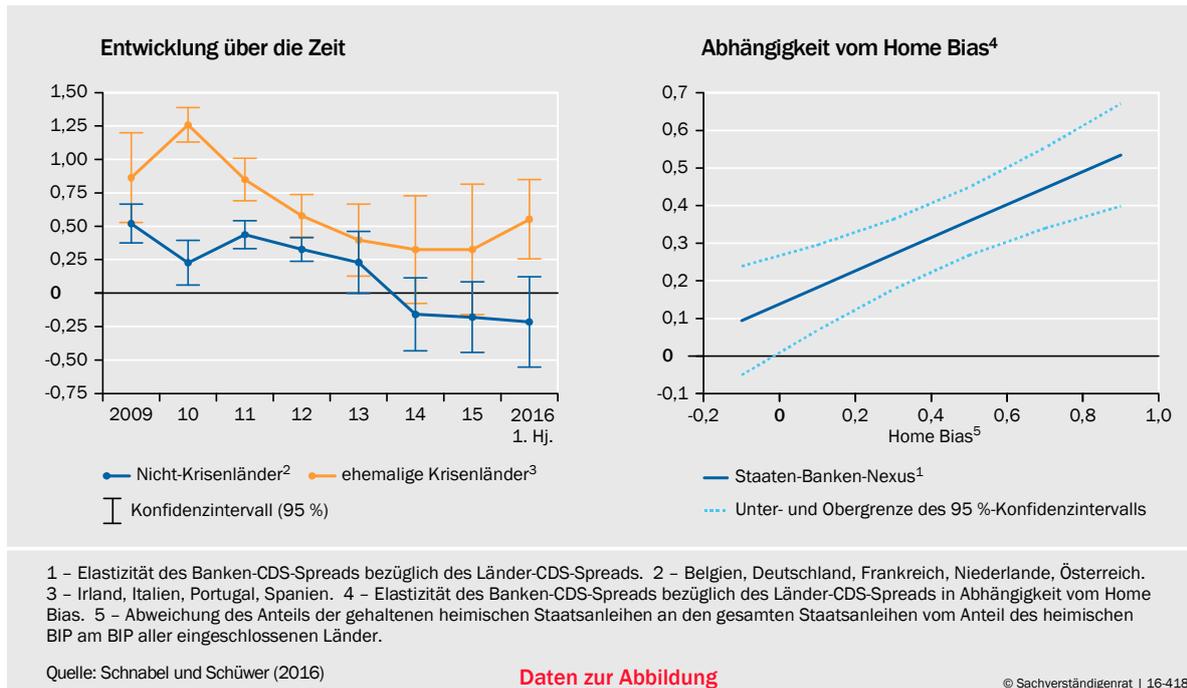
Ähnliche Regelungen bezüglich der verwendeten Basis, Abzugspflichten und Doppelverwendung sollten für **MREL** gelten. Außerdem sollten Kleinanleger beim Kauf nachrangiger Schuldtitel auf die damit verbundenen Risiken explizit hingewiesen werden. Zudem sollte die **steuerliche Privilegierung von nachrangigen Anleihen** und hybriden Instrumenten gegenüber Eigenkapital überdacht werden. Aus Finanzstabilitätssicht ist diese abzulehnen.

536. In der Gesamtschau lässt sich feststellen, dass nachrangige Schuldtitel grundsätzlich einen Beitrag zur besseren Abwicklungsfähigkeit von Banken leisten können. Allerdings könnten sie in Krisenzeiten destabilisierend wirken, was die Glaubwürdigkeit eines Bail-in infrage stellen könnte. Daher ist einer **ausreichenden Kapitalisierung auf Basis von Eigenkapital** der Vorzug zu geben. Durch die Einführung von TLAC und MREL wird der Regulierungsrahmen zudem noch komplexer. Der Sachverständigenrat hat daher schon zu Beginn der Diskussion die neuen Kapitalstandards eher kritisch beurteilt (JG 2014 Ziffer 356). Insbesondere sollten sie nicht als Ersatz für höhere Eigenkapitalanforderungen dienen.

## V. STAATEN-BANKEN-NEXUS BESTEHT FORT

537. Ein wesentliches Ziel der Europäischen Bankenunion ist es, den **Risikoverbund zwischen Staaten und Banken** abzumildern. Tatsächlich hat sich dieser im Vergleich zum Jahr 2010 deutlich abgeschwächt. In den ehemaligen Krisenländern besteht jedoch nach wie vor eine enge Verbindung zwischen den Risiken von Banken und Staaten. Zudem hat sich der Risikoverbund in diesen Ländern in jüngerer Zeit **wieder verstärkt**. [↘ ABBILDUNG 74 LINKS](#) Dies unterstreicht die Dringlichkeit weiterer Maßnahmen zur Lockerung des Risikoverbunds von Banken und Staaten.
538. In einer aktuellen Studie untersuchen Schnabel und Schüwer (2016) die **Einflussfaktoren des Staaten-Banken-Nexus** auf Basis der EBA-Stresstest-Daten seit 2011. [↘ ZIFFERN 557 FF.](#) Die Ergebnisse zeigen, dass der **Home Bias** bei den Forderungen der Banken gegenüber staatlichen Schuldern signifikant mit der Stärke des Nexus korreliert. [↘ ABBILDUNG 74 RECHTS](#) Eine Erhöhung der Forderungen gegenüber Staaten ist hingegen nicht signifikant mit dem Nexus korreliert, wenn diese über Länder hinweg diversifiziert sind. Weitere Einflussfaktoren sind die Schuldenstandsquote des Sitzlandes, dessen Governance-Qualität sowie die Tier-1-Eigenkapitalquote der Bank. Selbst wenn diese Ergebnisse nicht als Kausaleffekte interpretiert werden dürfen, deuten sie darauf hin, dass neben den direkten Verflechtungen die **Solidität von Banken und Staaten** eine wichtige Rolle für die Stärke des Staaten-Banken-Nexus spielt.

▾ **ABBILDUNG 74**  
**Staaten-Banken-Nexus<sup>1</sup>**

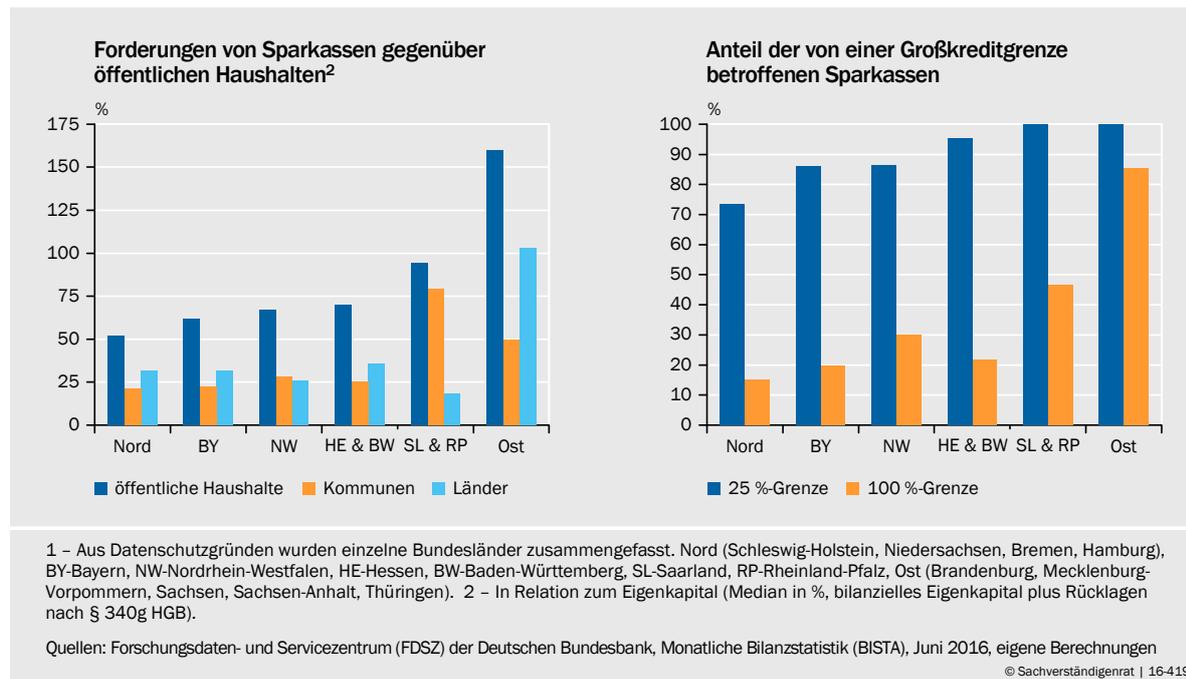


## 1. Hohe Forderungen der Sparkassen gegenüber öffentlichen Haushalten

- 539.** In seinem Jahresgutachten 2015/16 hat der Sachverständigenrat einen **Vorschlag zur regulatorischen Entprivilegierung** von Forderungen von Banken gegenüber Staaten unterbreitet (JG 2015 Ziffern 52 ff.). Der Vorschlag umfasst als zentrales Element **risikogemäße Großkreditgrenzen**, welche die Forderungen von Banken gegenüber staatlichen Schuldern auf einen festen Prozentsatz der Eigenmittel begrenzen (25 % bis 100 %). Für Forderungen gegenüber deutschen öffentlichen Schuldnern würde derzeit der obere Grenzwert gelten. Der untere Grenzwert würde heute nur für Forderungen gegenüber dem griechischen Staat gelten. Ergänzend dazu sollen Banken Forderungen gegenüber Staaten entsprechend dem Ausfallrisiko mit **Eigenkapital** unterlegen.
- 540.** Die **Folgen dieser Regelung** für die Umschichtung von Forderungen und den Eigenkapitalbedarf wurden anhand von Daten der EBA für **große Banken** illustriert (JG 2015 Ziffern 52 ff.). Dabei zeigte sich, dass Banken in erheblichem Umfang Forderungen gegenüber ihren Sitzstaaten abbauen müssten. Der zusätzliche Bedarf an Eigenkapital wäre dagegen gering. Die größten Volumina an abzubauenen Forderungen entfallen auf deutsche, italienische und spanische Banken. In Deutschland müssten vor allem die staatlichen Banken ihre Forderungen gegenüber inländischen öffentlichen Haushalten deutlich reduzieren (JG 2015 Ziffer 58). Berechnungen auf Grundlage einer aktualisierten Datenbasis bestätigen diese Ergebnisse (Andritzky et al., 2016).
- 541.** Aktuelle Berechnungen auf Basis von Einzelbankdaten der Deutschen Bundesbank für kleine Banken in Deutschland zeigen, dass die **Sparkassen** substanz-

↳ **ABBILDUNG 75**

**Forderungen von Sparkassen gegenüber öffentlichen Haushalten<sup>1</sup>**



**Daten zur Abbildung**

Alle Forderungen gegenüber inländischen öffentlichen Haushalten besitzen. Bei der Hälfte der 412 untersuchten Sparkassen machen sie mehr als 72,8 % des Eigenkapitals (bilanzielles Eigenkapital plus Rücklagen nach § 340g HGB) aus, bei einem Viertel mehr als 120,5 %. Dagegen sind die Forderungen der Kreditgenossenschaften gegenüber dem Staat deutlich geringer. Sie machen im Median lediglich 11,8 % des Eigenkapitals aus.

542. Bei den Sparkassen zeigen sich erhebliche **Unterschiede zwischen den Ländern**. ↳ **ABBILDUNG 75 LINKS** Die Sparkassen in den ostdeutschen Ländern haben die mit Abstand höchsten Forderungen gegenüber dem deutschen Staat, wobei Mecklenburg-Vorpommern am stärksten betroffen ist. Es handelt sich in erster Linie um **Forderungen gegenüber den Ländern**. Eine Erklärung könnte sein, dass die Kreditnachfrage in strukturschwachen Regionen geringer ist, sodass die zufließenden Einlagen die vergebenen Kredite übersteigen. Überschüssige Einlagen werden häufig in Anleihen deutscher öffentlicher Emittenten investiert. Tatsächlich war im Jahr 2015 bei den ostdeutschen Sparkassen das Volumen der Einlagen von Nicht-Banken doppelt so hoch wie das der Kredite an Nicht-Banken (Ostdeutscher Bankenverband, 2016). Im gesamtdeutschen Aggregat der Sparkassen ist das Verhältnis in etwa ausgeglichen (DSGV, 2016). In den westdeutschen Ländern stechen die Sparkassen aus dem Saarland hervor, gefolgt von Hessen und Rheinland-Pfalz.

Hohe **Forderungen gegenüber den Kommunen** haben vor allem Sparkassen im Saarland und in Rheinland-Pfalz sowie in den ostdeutschen Ländern. Der Median liegt in der Ländergruppe Saarland und Rheinland-Pfalz bei rund 80 % und in den ostdeutschen Ländern bei rund 50 % des Eigenkapitals. Insgesamt zeigt sich, dass die Forderungen gegenüber Kommunen und Ländern den Großteil der Forderungen gegenüber dem Staat ausmachen. Der Medianwert der

Forderungen gegenüber dem Bund liegt in allen betrachteten Ländern und Ländergruppen bei 0 %.

543. Von einer **Großkreditgrenze** gemäß dem Vorschlag des Sachverständigenrates wären auf Basis der vorliegenden Daten **139 Sparkassen betroffen**. Bei ihnen betragen die Forderungen gegenüber inländischen öffentlichen Haushalten jeweils mehr als 100 % des Eigenkapitals. Dabei ist zu beachten, dass eigentlich das Verhältnis der Forderungen zum anrechenbaren Eigenkapital betrachtet werden müsste, welches über dem hier verwendeten Maß für Eigenkapital liegen dürfte. Insofern dürfte die Anzahl der betroffenen Sparkassen geringer sein. Die Summe der Forderungen oberhalb von 100 % des Eigenkapitals liegt für die betrachteten Sparkassen bei rund 22 Mrd Euro. Dieser Wert ist deutlich geringer als im Falle der überregionalen öffentlich-rechtlichen Banken (insbesondere Landesbanken), bei denen die Summe der Forderungen oberhalb von 100 % der anrechenbaren Eigenmittel bei rund 92 Mrd Euro liegt (Datenbasis: EBA, 2015).

Bei den untersuchten Kreditgenossenschaften überschreiten nur 28 von 1017 die Grenze. Bei niedrigeren Grenzen wären deutlich mehr Banken betroffen, nämlich 290 (368) Sparkassen und 104 (276) Kreditgenossenschaften bei einer Großkreditgrenze von 50 % (25 %). Hier zeigen sich ebenfalls starke Unterschiede zwischen den Ländern. [↘ ABBILDUNG 75 RECHTS](#)

544. Strebt man also eine Entflechtung von Banken und Staaten über eine Entprivilegierung von Forderungen von Banken gegenüber Staaten an, so spielen die Forderungen gegenüber **untergeordneten staatlichen Ebenen** ebenfalls eine wichtige Rolle. Selbst wenn die öffentlich-rechtlichen deutschen Banken ihrem öffentlichen Auftrag verpflichtet sind, darf dies ihre finanzielle Stabilität nicht bedrohen. Aus Gründen der Finanzstabilität ist daher ein gewisser **Abbau der Forderungen gegenüber öffentlichen Haushalten geboten**.
545. Allerdings deutet sich in der europäischen Debatte an, dass eine **Entprivilegierung** isoliert derzeit **politisch schwer durchsetzbar** ist. Gleichzeitig hat ein Vorschlag Rückenwind erhalten, der neben einer Entprivilegierung die Schaffung einer neuen europäischen sicheren Wertpapierklasse (**ESBies**) vorsieht. Dieser Vorschlag ist grundsätzlich kompatibel mit der vom Sachverständigenrat vorgeschlagenen Entprivilegierung. Er sollte aber nur dann in Betracht gezogen werden, wenn es gelingt, implizite Haftungsrisiken zu begrenzen. [↘ KASTEN 17](#) Die Schaffung von ESBies ohne gleichzeitige Entprivilegierung ist abzulehnen.

[↘ KASTEN 17](#)

**Die Schaffung sicherer Wertpapiere durch European Safe Bonds (ESBies)**

In den vergangenen Jahren hat eine Reihe von Ökonomen einen zunehmenden **Mangel an sicheren Wertpapieren** festgestellt, der sich in fallenden Realzinsen widerspiegelt und für die zögerliche Entwicklung der Weltwirtschaft und des Euro-Raums mitverantwortlich sei (Brunnermeier et al., 2011; Caballero und Farhi, 2014). Zum einen habe sich die Nachfrage nach sicheren Wertpapieren durch eine zunehmende internationale Reservehaltung, durch Regulierungsvorgaben und aufgrund der demografischen Entwicklungen erhöht, während das Angebot – nicht zuletzt durch die globale Finanzkrise und die Krise im Euro-Raum – sogar zurückgegangen sei.

Sichere Wertpapiere zeichnen sich durch eine sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit und eine große Liquidität aus. Dies trifft vor allem für Staatsanleihen zu, beispielsweise aus Ländern wie den Vereinigten Staaten, der Schweiz und Deutschland. Diese profitieren von einer **Prämie (safe haven premium)**. Die Kostenersparnis für US-amerikanische Treasuries wird über einen langen Zeitraum auf 73 Basispunkte geschätzt (Krishnamurthy und Vissing-Jorgensen, 2012). „Sicher“ bezieht sich hierbei auf die Wahrscheinlichkeit einer nominalen Rückzahlung; diese kann dadurch gewährleistet werden, dass die Zentralbank die Staatsschulden monetisiert. Da dies nicht unbegrenzt möglich ist, ohne die Glaubwürdigkeit der Zentralbank zu beschädigen, wird die Schaffung sicherer Assets faktisch durch die fiskalische Kapazität eines Landes beschränkt. Somit führt eine Erhöhung öffentlicher Schulden nicht immer zu einer Erhöhung des Volumens sicherer Wertpapiere (Schuknecht, 2016).

Private Wertpapiere ohne staatliche Garantie können kaum eine vergleichbare Sicherheit erlangen wie öffentliche Wertpapiere. Aufgrund ihrer Anfälligkeit gegenüber Vertrauenskrisen können sie ihren Status als sichere Wertpapiere in Krisenzeiten abrupt verlieren. Gibt es jedoch einen Mangel an sicheren Wertpapieren, dienen private Wertpapiere als (unvollständiges) Substitut (zum Beispiel in Form von vorrangigen Tranchen von Verbriefungen).

Obwohl der Euro-Raum über eine einheitliche Währung verfügt, stellt er **kein europäisches sicheres Wertpapier** bereit. Stattdessen werden alle Staatsanleihen der Mitgliedstaaten regulatorisch als sicher behandelt, obwohl dies mit den Regeln des Maastricht-Vertrags, insbesondere der Nichtbeistandsklausel, nicht kompatibel ist. Das Fehlen eines sicheren Wertpapiers wird von einigen als wesentlicher Schwachpunkt der Architektur des Euro-Raums gesehen, weil es zu einem Teufelskreis zwischen Staaten und Banken sowie zu destabilisierenden Kapitalflüssen zwischen den Mitgliedstaaten insbesondere in Krisenzeiten führe (Brunnermeier et al., 2011).

Zur Lösung dieser Probleme wird die Schaffung von **European Safe Bonds (ESBies)** vorgeschlagen, die einerseits eine neue sichere Wertpapierklasse im Euro-Raum darstellen und andererseits das Problem der regulatorischen Privilegierung staatlicher Anleihen lösen sollen (Brunnermeier et al., 2011, 2016; vergleiche Corsetti et al., 2015, 2016). Der Vorschlag beruht auf zwei wesentlichen Prinzipien: **Diversifikation** und **Tranchierung**. So soll ein Korb von Staatsanleihen der Mitgliedstaaten des Euro-Raums mit Anteilen, die sich beispielsweise am BIP der Mitgliedstaaten orientieren, in zwei Tranchen geteilt werden. Die **obere Tranche (ESBies)** wird vorrangig bedient und trägt ein minimales Ausfallrisiko, während die **untere Tranche (European Junior Bonds)** für die ersten X % der Ausfälle herangezogen wird. X muss hierbei so gewählt werden, dass das Ausfallrisiko der oberen Tranche minimal ist, während gleichzeitig ein hinreichend großes Volumen an sicheren Wertpapieren bereitgestellt wird (siehe Brunnermeier et al., 2016, für beispielhafte Simulationen).

Um ESBies attraktiv zu machen, muss ihre Einführung von einer **regulatorischen Entprivilegierung von Staatsanleihen** begleitet werden, beispielsweise durch die Einführung von Großkreditgrenzen und risikoadäquater Eigenkapitalunterlegung. ESBies wären von der Regulierung ausgenommen und würden in den Refinanzierungsgeschäften der EZB bevorzugt. Die Juniortranche unterlägen hingegen der normalen Regulierung gemäß ihrem Risiko. Während der ursprüngliche Vorschlag eine Emission über eine staatliche Agentur vorsah, obliegt dem Staat in dem jüngeren Vorschlag lediglich die Festsetzung der Ausgabebedingungen, während die Emission den Marktakteuren überlassen wird.

Der Hauptvorteil der ESBies liegt in der Schaffung einer sicheren europäischen Wertpapierklasse bei gleichzeitiger **Wahrung der Marktdisziplin** und **ohne explizite Vergemeinschaftung der Risiken**. Da die marginale Staatsanleihe bei angemessener Begrenzung des ESBies-Volumens nach wie vor am Markt verkauft werden muss, findet eine risikogerechte Bepreisung statt. Der Vorschlag ist also grundsätzlich verschieden von der Einführung von Eurobonds, bei denen eine gemeinschaftliche Haftung der Mitgliedstaaten bestünde. Im Falle einer Krise würde das Kapital idealtypisch nicht mehr in einzelne als sicher betrachtete Mitgliedstaaten fließen, sondern in die sichere Tranche, wodurch eine „Sudden-stop“-Dynamik in einzelnen Mitgliedstaaten vermieden werden könnte.

Es bestehen allerdings Risiken bei der Einführung von ESBies, die durch eine angemessene Ausgestaltung begrenzt werden müssten. Insbesondere müssten **implizite Haftungsrisiken** ausgeschlossen werden. Dies spricht für eine **private Emission** der Wertpapiere, da eine öffentliche Institution einem größeren Druck ausgesetzt wäre, im Krisenfall Haftungsrisiken zu übernehmen. Außerdem müssten die **Kriterien für die Ausgestaltung der ESBies** dem laufenden politischen Prozess weitgehend entzogen sein. Insbesondere sollten die Gewichte der Staatsanleihen anhand eines transparenten und nicht manipulierbaren Kriteriums strikt angewendet werden. Keinesfalls dürfen sich die Gewichte an der tatsächlichen Verschuldung orientieren, weil dies Anreize zur Verschuldung setzen würde. Die Grenze der Tranchierung sollte mit Hilfe einer Formel festgelegt werden, die sich in erster Linie am Risiko der vorrangigen Tranche orientiert. Eine kurzfristige diskretionäre Änderung der Bedingungen muss ausgeschlossen werden. Um den Staaten-Banken-Nexus wirksam abzuschwächen, sollten **Banken vom Halten der Junior-Tranchen ausgeschlossen** werden.

Aus deutscher Sicht geht die Einführung von ESBies möglicherweise mit einer **geringeren „Safe-haven“-Prämie** einher. Dem stehen die Vorzüge eines **potenziell stabileren Euro-Raums** gegenüber. Unklar bleibt gleichwohl, ob die Einführung der ESBies die angestrebten Ziele tatsächlich erreichen kann. Vor allem stellt sich die Frage, ob die Junior-Tranchen in Krisenzeiten noch Käufer finden und ob eine Emission von ESBies dann überhaupt noch möglich ist. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die EZB sich genötigt sähe, als Käufer der Junior-Tranchen aktiv zu werden. Eine vollständige Wiederherstellung der Marktdisziplin ist daher unwahrscheinlich. Schließlich hängt die Fähigkeit des Euro-Raums, sichere Wertpapiere zu schaffen, entscheidend von der fiskalischen Entwicklung ab. Durch Verbriefungsstrukturen kann das Risiko nur umverteilt, aber nicht reduziert werden. Wesentlich ist daher eine **Fortsetzung des Konsolidierungsprozesses**, was gleichzeitig das Volumen an sicheren Wertpapieren erhöhen würde.

## 2. Voraussetzungen für gemeinsame Einlagensicherung noch nicht erfüllt

546. Als weiteres Instrument zur Reduzierung des Risikoverbunds zwischen Staaten und Banken schlägt die Europäische Kommission eine **gemeinsame Einlagensicherung** (European Deposit Insurance Scheme, EDIS) als **dritte Säule der Bankenunion** vor (Europäische Kommission, 2015). Ergänzend zur gemeinsamen Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism, SSM) und dem gemeinsamen Abwicklungsmechanismus für Banken (Single Resolution Mechanism, SRM) würden damit zentrale Kompetenzen für den Schutz von Bankeinlagen auf die europäische Ebene verlagert.

Neben dem konkreten Gesetzesvorschlag der Kommission zu EDIS stehen zwei weitere **Konzepte zur Diskussion** [↘ KASTEN 18](#): die verpflichtende Kreditvergabe zwischen nationalen Einlagensicherungssystemen (Rat der Europäischen Union, 2016b) und ein europäisches Rückversicherungssystem (Gros, 2013). Die Vorschläge unterscheiden sich im **Umfang**, in dem Entschädigungsrisiken länderübergreifend abgesichert werden, und im Ausmaß der **Zentralisierung** von Governance-Strukturen. Der Vorschlag der Kommission erreicht dabei den höchsten Grad an **Vergemeinschaftung und Zentralisierung**, der im Ministerrat den geringsten. Dazwischen ist der Vorschlag von Gros (2013) einzuordnen. Die Frage eines **Backstops**, der nötig werden könnte, falls die Beiträge der Banken nicht ausreichen, wird lediglich von Gros (2013) angesprochen, der auf den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) verweist.

## ▸ KASTEN 18

### Vorschläge für eine gemeinsame Einlagensicherung

Ausgangspunkt von Vorschlägen für eine gemeinsame Einlagensicherung sind die nationalen Einlagensicherungssysteme (Deposit Guarantee Schemes, DGS). Diese richten sich nach der Einlagensicherungsrichtlinie (DGS-Richtlinie), die zum Juli 2015 in nationales Recht umgesetzt wurde (Deutsche Bundesbank, 2015). Die Richtlinie ist von dem Gedanken eines besseren Verbraucherschutzes sowie einer stärkeren Harmonisierung getragen. Sie legt einheitlich und verbindlich fest, dass Einlagen von 100 000 Euro je Einleger und Bank gesetzlich geschützt sind. Zudem schreibt sie eine einheitliche Ausstattung der nationalen DGS in Höhe von 0,8 % der gedeckten Einlagen vor, die durch risikoadjustierte Beiträge der Banken binnen zehn Jahren erreicht werden muss. Darüber hinaus können Banken zu Sonderbeiträgen verpflichtet werden, wenn die verfügbaren Finanzmittel der DGS nicht ausreichen. Ein expliziter fiskalischer Backstop existiert nicht. In Kanada und den Vereinigten Staaten wurden hingegen fiskalische Backstops eingerichtet (IWF, 2013a): Die Einlagensicherungen können sich bis zu 20 Mrd CAD (CDIC, 2016) beziehungsweise 500 Mrd US-Dollar (FDIC, 2009) beim Staat leihen. Dies entspricht rund 1,0 % beziehungsweise 2,8 % des BIP.

Mit **EDIS** strebt die Europäische Kommission bis zum Jahr 2024 ein gemeinsames Einlagensicherungssystem für sämtliche im gemeinsamen Aufsichtsmechanismus (SSM) beaufsichtigten Banken an. Es würde durch die gemeinsame Abwicklungsinstanz (Single Resolution Board, SRB) in Zusammenarbeit mit den nationalen DGS verwaltet. Die Zielausstattung des gemeinsamen Einlagensicherungsfonds (Deposit Insurance Fund, DIF) entspricht der Summe der nationalen Zielausstattungen gemäß DGS-Richtlinie. Da die Finanzkraft des DIF ausschließlich auf Beiträgen der Banken beruht, bleibt unklar, wie Einlegern in einer drohenden Systemkrise glaubwürdig vermittelt werden kann, dass ihre Einlagen sicher sind. Derzeit können weitreichende implizite staatliche Garantien für die heimischen DGS unterstellt werden. Es ist nicht absehbar, welche Erwartungen Einleger, Finanzmärkte und politische Akteure über die Absicherung des gemeinsamen Systems bilden würden.

Als Gegenentwurf zu einem vollständig vergemeinschafteten Einlagensicherungssystem wird im Ministerrat die **verpflichtende Kreditvergabe zwischen nationalen DGS** diskutiert (Rat der Europäischen Union, 2016b). Demnach könnte ein nationales DGS Kredite von anderen nationalen DGS in Anspruch nehmen, wenn seine Finanzmittel im Sicherheitsfall nicht ausreichen. Sofern die Kredite voll rückzahlbar wären, wäre der Grad der Vergemeinschaftung geringer als unter EDIS. Kreditgebende Systeme würden das Risiko eines Kreditausfalls tragen. Es ist zu vermuten, dass ein System der wechselseitigen Kreditvergabe die bestehenden dezentralen Governance-Strukturen weitgehend erhalten würde. Die Frage des Backstops wurde offen gelassen. In der Tendenz ist davon auszugehen, dass es bei impliziten Garantien für das heimische DGS bliebe und sich keine starken Erwartungen über eine umfassende gemeinsame Absicherung der einzelnen DGS bilden würden.

Zwischen diesen beiden Positionen ist der Vorschlag von Gros (2013) für ein verpflichtendes **europäisches Rückversicherungssystem** einzuordnen. Danach fließt ein Teil der Beiträge zu den nationalen DGS in einen gemeinsamen Fonds. Dieser leistet Entschädigungszahlungen an Einleger, sofern die Zahlungen aus nationalen Mitteln bestimmte ex ante definierte Schwellenwerte überschreiten. Dabei sollen die nationalen DGS in der Lage sein, einzelne Entschädigungsfälle rein national operierender Banken abzudecken. Der Rückversicherungsfonds wäre bei einer neu zu schaffenden möglichst unabhängigen europäischen Instanz angesiedelt. Nach Gros (2013) könnte ein solches System selbst in einer systemweiten Krise eines Mitgliedstaats der Größe Spaniens die Entschädigung von Einlegern gewährleisten. Für größere Krisen, etwa systemweite Krisen in großen Mitgliedstaaten, wird ein Rückgriff auf den ESM als Backstop vorgeschlagen.

547. Die entscheidende Funktion von Einlagensicherungssystemen ist es, die **Finanzstabilität** zu wahren. Indem sie die Rückzahlung von Einlagen gewährleisten, halten sie Bankkunden davon ab, ihre Einlagen abzuziehen, wenn Zwei-

fel an der Solidität einer Bank aufkommen. Dabei hängt die stabilisierende Wirkung maßgeblich vom Vertrauen der Bankkunden in das Einlagensicherungssystem ab. Da große Entschädigungsrisiken nicht ausschließlich innerhalb des Bankensektors getragen werden können, ist von einem **impliziten Versprechen des Staates** auszugehen, gesetzliche Einlagensicherungssysteme zu stützen (impliziter Backstop).

Außerdem erfüllt die Zentralbank in ihrer Funktion als **Lender of Last Resort** eine wichtige Rolle zur Stabilisierung des Einlagensicherungssystems. Kommt es im Zuge einer systemischen Bankenkrise zu panikartigen Bank Runs, die selbst gesunde Banken erfassen, so verfügt letztlich nur die Zentralbank über die notwendige Liquidität, um das Vertrauen in den Bankensektor wiederherzustellen (Bordo, 1990).

548. Befürworter einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung betonen **Diversifikationsvorteile**, sodass Entschädigungsrisiken besser innerhalb des europäischen Bankensektors getragen werden können. Ein europäisches System könnte Schieflagen einzelner großer Banken oder lokale Banken Krisen verarbeiten, die rein nationale Sicherungssysteme überfordern und in der Folge staatliche Interventionen nach sich ziehen würden. Das wäre ein weiterer Schritt zur Abmilderung des **Risikoverbunds zwischen Staaten und Banken** (Goyal et al., 2013; IWF, 2013b). Eine Entkopplung der nationalen Einlagensicherungssysteme von der Bonität der Mitgliedstaaten würde zudem zu einer Konvergenz der Einlagenzinsen in der Bankenunion führen und damit **Wettbewerbsnachteile** von Banken aus Ländern schwächerer Bonität reduzieren.
549. Es ist irreführend, wenn die Befürworter argumentieren, dass eine gemeinsame Einlagensicherung notwendig sei, um **Haftung und Kontrolle** in Einklang zu bringen (EZB, 2016c). Dieser Argumentation zufolge könnten Entscheidungen im Rahmen der Bankenaufsicht und -abwicklung, die auf europäischer Ebene getroffen werden, die nationalen Einlagensysteme belasten.

Der Sachverständigenrat betont hingegen, dass die Mitgliedstaaten mit ihrer Wirtschafts- und Fiskalpolitik in der Bankenunion die Risiken der nationalen Bankensektoren maßgeblich beeinflussen (JG 2014 Ziffern 349 ff.; Deutsche Bundesbank, 2014). Zum Beispiel könnten Mitgliedstaaten den Rahmen für die Zwangsvollstreckung in Immobilieneigentum im Nachhinein ändern. Wird kreditgebenden Banken die Verwertung von Immobiliensicherheiten erschwert, steigen die Kreditausfallrisiken. Eine mangelhaft ausgestaltete gemeinsame Einlagensicherung würde somit **Fehlanreize für Mitgliedstaaten** schaffen, Risiken auf die europäische Ebene zu verschieben. Gerade dann würde das Prinzip der Einheit von Haftung und Kontrolle durchbrochen.

550. Die auf politischer Ebene geführte Diskussion, die den Aspekt der staatlichen **Backstops bislang vollkommen ausblendet**, greift daher zu kurz. Es ist nicht auszuschließen, dass sich Erwartungen über eine gemeinsame Absicherung bilden. In einer drohenden Systemkrise könnten die Mitgliedstaaten solchen Erwartungen nicht mehr entgegenwirken, ohne Gefahr zu laufen, einen Ansturm auf die Banken auszulösen. Wird die Frage der Absicherung erst in einer drohenden Systemkrise politisch verhandelt, entstünde ausgerechnet dann

große **Unsicherheit**, wenn das Vertrauen der Einleger in die Sicherheit ihrer Einlagen besonders wichtig ist. Das Risiko eines Ansturms auf die Banken würde steigen.

551. Es wäre fahrlässig, ein gemeinsames System zu errichten, ohne zugleich Klarheit darüber zu schaffen, wie das Sicherungsversprechen im Falle einer Überforderung des gemeinsamen Systems glaubwürdig bleiben kann. Die Mitgliedstaaten sollten vielmehr **explizite Vereinbarungen über Backstops** treffen, welche die Unsicherheit in einer Systemkrise reduzieren. Vereinbarungen müssten so ausgestaltet sein, dass Anreize minimiert werden, im Krisenfall davon abzuweichen, und dass sich keine ausgeprägten Erwartungen über einen umfassenden gemeinsamen Backstop bilden.
552. Potenziellen Fehlanreizen für Mitgliedstaaten, die durch einen gemeinsamen, bankfinanzierten Sicherungsfonds begründet werden, muss ebenfalls entgegen gewirkt werden. Daher sollte ein **Teil der Entschädigungskosten ausschließlich auf nationaler Ebene** getragen werden. Zum Beispiel könnte festgelegt werden, dass Auszahlungen aus dem Fonds überproportional von Banken desjenigen Mitgliedstaats getragen werden, in dem die vom Entschädigungsfall betroffene Bank oder Tochtergesellschaft ansässig ist. Dies kann erreicht werden, indem die dortigen Banken höhere Beiträge zur Wiederauffüllung des gemeinsamen Fonds entrichten. Alternativ kommt ein Rückversicherungssystem wie von Gros (2013) vorgeschlagen in Betracht. Weiterhin könnten Sanktionsverfahren Fehlanreize mindern. Ein Mitgliedstaat sollte mit Strafen belegt werden, wenn er Politikmaßnahmen ergreift, welche die Risiken für das gemeinsame System maßgeblich erhöhen. Als **Ultima Ratio** sollte er aus dem **gemeinsamen System ausgeschlossen** werden können.
553. Schließlich sollte die Schaffung einer gemeinsamen Einlagensicherung an bestimmte **Voraussetzungen** geknüpft werden: Erstens sollten **bereits erkennbare Risiken** vor Eintritt in das gemeinsame System **abgebaut** werden. Hierzu müssen Banken hinreichend kapitalisiert sein, insbesondere wenn ein ungewichtetes Eigenkapitalmaß angelegt wird. ↘ ZIFFERN 478 FF. Weiterhin sollten in Ländern mit hohen Beständen an notleidenden Forderungen die Bankbilanzen bereinigt werden. ↘ ZIFFERN 514 FF. Schließlich kann ein Teil der Entschädigungskosten nur dann glaubhaft auf nationaler Ebene getragen werden, wenn fiskalische Spielräume bestehen. Dies setzt eine Fortsetzung der Haushaltskonsolidierung voraus. Zweitens muss sichergestellt sein, dass **Aufsicht und Abwicklung** auf europäischer Ebene **effektiv** funktionieren. Derzeit befindet sich der gemeinsame Abwicklungsmechanismus noch im Aufbau, und die Glaubwürdigkeit des Bail-in ist noch mit Fragezeichen versehen. ↘ ZIFFERN 524 FF. Drittens sollte der direkte Einfluss von Staatenrisiken auf Banken durch eine **Entprivilegierung** von Forderungen gegenüber Staaten gemindert werden (JG 2015 Ziffern 52 ff.). ↘ ZIFFERN 537 FF.
554. Zusätzlich erscheint eine weitergehende **Harmonisierung** verschiedener Rechtsbereiche sinnvoll, die Einfluss auf das Bankensystem haben. Dazu gehören das Insolvenz- und das Zwangsvollstreckungsrecht. Dass es in sämtlichen maßgeblichen Bereichen eine umfassende Harmonisierung geben kann, ist je-

doch fraglich. Da die Rechtssysteme national gewachsen sind, würde dies Anpassungen nach sich ziehen, die politisch nicht gewollt und mit Blick auf die Passgenauigkeit nationaler Institutionen nicht sachgerecht sind. Darüber hinaus wird es souveränen Staaten immer möglich sein, durch gesetzliche Änderungen ex post die Positionen von Banken deutlich zu schwächen. Daher erscheint es umso wichtiger, dass bei einer gemeinsamen Einlagensicherung wirkungsvolle Sanktionsmöglichkeiten bestehen, welche die Politik abschrecken, diskretionäre Einzelmaßnahmen zu Lasten der Banken zu ergreifen.

## VI. LEITLINIEN FÜR EIN STABILERES FINANZSYSTEM

555. Trotz der weitreichenden Reformen der Finanzmarktregulierung zeigt sich das europäische Bankensystem instabil und wenig widerstandsfähig. Das Niedrigzinsumfeld belastet die Profitabilität und erschwert den Eigenkapitalaufbau. Gleichzeitig leiden viele Banken unter hohen Beständen notleidender Kredite. Selbst verhältnismäßig kleine Schocks lösen erhebliche Turbulenzen auf den Finanzmärkten aus, was die Fragilität des Finanzsystems unterstreicht. Basierend auf der Analyse der aktuellen Situation lassen sich die folgenden **Leitlinien für ein stabileres Finanzsystem** in Europa entwickeln:

- Die Kapitalisierung der europäischen Banken sollte weiter gestärkt werden, insbesondere durch eine **Erhöhung und makroprudenzielle Ausgestaltung der ungewichteten Eigenkapitalanforderungen**, vor allem durch höhere Anforderungen für systemrelevante Banken. Bei unterkapitalisierten Banken sollten Ausschüttungsbegrenzungen konsequent angewandt werden.
- Das Problem **notleidender Kredite** sollte **rasch** angegangen werden, um eine Zombifizierung der europäischen Wirtschaft zu vermeiden und die Unsicherheit im Bankensystem zu reduzieren. Zusätzlich sollten die Voraussetzungen für einen funktionsfähigen europäischen Markt für Problemkredite geschaffen werden.
- **Marktaustritte schwacher Banken** sollten nicht verhindert werden, wenn eine Bank sich als nicht tragfähig erweist. Die **Glaubwürdigkeit des Bail-in** sollte gestärkt werden, indem die Hürden für Ausnahmeregelungen verschärft werden.
- Nachrangige Schuldtitel und Hybridkapital stellen keinen Ersatz für Eigenkapital dar. Denn diese könnten in Krisenzeiten **krisenverschärfend** wirken und so die Glaubwürdigkeit des Bail-in reduzieren.
- Die **Entflechtung von Staaten und Banken** ist nach wie vor sehr wichtig. Das wesentliche Element ist die regulatorische **Entprivilegierung** von Forderungen gegenüber Staaten. Daneben spielt die Solidität von Banken und Staaten eine wichtige Rolle.

- Eine **gemeinsame europäische Einlagensicherung** ist erst dann denkbar, wenn wesentliche Grundvoraussetzungen erfüllt sind. Außerdem muss die Frage der nationalen Backstops für das gemeinsame Einlagensicherungssystem bereits vor einem möglichen Inkrafttreten geklärt werden.

556. Dem **Druck** vonseiten der Banken, die neue Regulierung zurückzudrehen oder zumindest nicht weiter zu verschärfen, sollte die Politik **nicht nachgeben**, wenn dies der Wahrung der Systemstabilität zuwiderläuft. Statt die Regulierung immer komplizierter auszugestalten und die Regulierungskosten zu erhöhen, ist eine **deutliche Vereinfachung der Regulierung** anzustreben. Robuste Mechanismen sind einer immer komplexer werdenden Regulierung vorzuziehen.

## ANHANG: EINFLUSSFAKTOREN DES STAATEN-BANKEN-NEXUS

557. Die Studie von Schnabel und Schüwer (2016) untersucht die Einflussfaktoren des Staaten-Banken-Nexus im Euro-Raum. Die Studie basiert auf den EBA-Stresstestdaten und schließt 31 große Banken aus dem Euro-Raum über den Zeitraum 2010 bis 2015 ein. Der Staaten-Banken-Nexus wird als **Elastizität des Banken-CDS-Spreads bezüglich des Länder-CDS-Spreads** im Rahmen eines Fixed-effects-Modells geschätzt. Durch Einfügung von Interaktionstermen wird überprüft, welche banken- und länderspezifischen Faktoren mit der Elastizität korrelieren. Es ergibt sich somit das folgende Schätzmodell:

$$\ln(\text{Banken} - \text{CDS}_{ijt}) = \beta_0 + \delta_j + \tau_y + \beta_1 \cdot \ln(\text{Länder} - \text{CDS}_{jt}) + \beta_2 \cdot \text{Variable}_{ijt} + \beta_3 \cdot \ln(\text{Länder} - \text{CDS}_{jt}) \cdot \text{Variable}_{ijt} + \epsilon_{ijt},$$

wobei die Koeffizienten  $\delta_j$  Länder-Fixed-effects und  $\tau_y$  Jahres-Fixed-effects bezeichnen. Es werden die folgenden Interaktionsvariablen verwendet:

- **Home bias** der Forderungen einer Bank gegenüber dem Sitzstaat im Vergleich zu einem Portfolio, dessen Anteil der Forderungen gegenüber dem Sitzstaat dem BIP-Anteil des Landes entspräche;
- gesamte Forderungen gegenüber Staaten relativ zum Eigenkapital der Bank;
- Tier-1-Eigenkapitalquote;
- Schuldenstandsquote des Sitzstaates;
- Governance-Qualität des Sitzstaates, gemessen durch den Indikator „Government effectiveness“, der von der Weltbank bereitgestellt wird.

558. Der Koeffizient  $\beta_1$  gibt die Elastizität des Banken-CDS-Spreads bezüglich des Länder-CDS-Spreads an, wenn die betrachtete Interaktionsvariable den Wert Null annimmt. Dies entspricht beim Home bias einem gemäß BIP-Anteilen diversifizierten Portfolio von Forderungen gegenüber Staaten, bei den anderen

Variablen dem Stichprobenmittelwert. Der Koeffizient  $\beta_3$  zeigt, welchen Einfluss die Variable auf die Elastizität hat.

Die Regression ohne Einschluss weiterer Variablen zeigt eine durchschnittliche Elastizität von 0,52 (Spalte 1 in [TABELLE 26](#)). Also geht eine Erhöhung des Länder-CDS-Spreads um ein Prozent mit einer Erhöhung des Banken-CDS-Spreads von 0,52 % einher. In Spalte 2 zeigt sich im Koeffizienten des Interaktionsterms ein deutlich positiver Zusammenhang zwischen dem Home bias der Bank und der Elastizität. Eine Erhöhung der gesamten Forderungen gegenüber Staaten hat hier hingegen sogar einen negativen (allerdings insignifikanten) Zusammenhang mit der Elastizität, sofern für den Home bias kontrolliert wird. Eine höhere Tier-1-Eigenkapitalquote und eine bessere Governance-Qualität senken die Elastizität tendenziell, während eine höhere Schuldenstandsquote sie erhöht. Dessen ungeachtet bleibt der Interaktionseffekt des Home bias stets statistisch signifikant. Die Ergebnisse unterstreichen somit die **große Bedeutung des Home bias für den Staaten-Banken-Nexus**. Zusätzlich spielt die Solidität von Banken und Staaten eine wichtige Rolle.

TABELLE 26

Einflussfaktoren des Staaten-Banken-Nexus<sup>1</sup>

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<b>Abhängige Variable: In (Banken-CDS)</b>					
In (Länder-CDS)	0,5245 ***	0,3318 ***	0,3951 ***	0,4261 ***	0,4218 ***
	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Home Bias <sup>2</sup>		0,3779 ***	0,3320 **	0,3775 **	0,3537 **
		(0,0090)	(0,0249)	(0,0111)	(0,0176)
Gesamte Forderungen gegenüber Staaten / Eigenkapital		0,0306	0,0103	0,0395	0,0365
		(0,3119)	(0,7152)	(0,1710)	(0,2325)
Tier-1-Eigenkapitalquote			-5,0207 ***		
			(0,0081)		
Staatliche Schuldenstandsquote				-1,1619 ***	
				(0,0001)	
Indikator „Government Effectiveness“ <sup>3</sup>					0,1178
					(0,6020)
<b>Interaktionen von In (Länder-CDS) mit ...</b>					
Home Bias <sup>2</sup>		0,3226 ***	0,2340 **	0,2406 *	0,2026 *
		(0,0060)	(0,0251)	(0,0521)	(0,0888)
Gesamte Forderungen gegenüber Staaten / Eigenkapital		-0,0218	-0,0142	-0,0118	-0,0148
		(0,1722)	(0,3544)	(0,4341)	(0,3462)
Tier-1-Eigenkapitalquote			-1,3853 *		
			(0,0953)		
Staatliche Schuldenstandsquote				0,3053 **	
				(0,0324)	
Indikator „Government Effectiveness“ <sup>3</sup>					-0,3169 ***
					(0,0001)
Konstante	4,8865 ***	4,6780 ***	4,5617 ***	4,5711 ***	4,6208 ***
	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Jahreseffekte	ja	ja	ja	ja	ja
Ländereffekte	ja	ja	ja	ja	ja
Anzahl der Banken	31	31	31	31	31
Anzahl der Beobachtungen	45 674	45 674	45 674	45 674	45 674
Korr. R <sup>2</sup>	0,7556	0,7837	0,7945	0,7951	0,7982
<p>1 – Analyse auf Basis von 31 Banken aus Belgien, Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien über den Zeitraum von 2010 bis 2015. 2 – Abweichung des Anteils der gehaltenen heimischen Staatsanleihen an den gesamten Staatsanleihen vom Anteil des heimischen BIP am BIP aller eingeschlossenen Länder. 3 – Quelle: Worldwide Governance Indicators (WGI), Projekt der Weltbank: „Government effectiveness captures perceptions of the quality of public services, the quality of the civil service and the degree of its independence from political pressures, the quality of policy formulation and implementation, and the credibility of the government's commitment to such policies“.</p> <p>Clustering der Standardfehler auf Bankenebene. p-Werte in Klammern.  ***, ** und * entsprechen einer Signifikanz auf dem 1 %-, 5 %- beziehungsweise 10 %-Niveau.</p>					

© Sachverständigenrat | 16-435

Daten zur Tabelle

## LITERATUR

Acharya, V.V., D. Pierret und S. Steffen (2016a), *Introducing the “Leverage Ratio” in assessing the capital adequacy of European banks*, Arbeitspapier, mimeo.

Acharya, V.V., H. Le und H.S. Shin (2016b), *Bank capital and dividend externalities*, BIS Working Paper 580, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Acharya, V.V., T. Eisert, C. Eufinger und C.W. Hirsch (2016c), *Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy*, Arbeitspapier, mimeo.

Acharya, V.V. und S. Steffen (2015), *The “greatest” carry trade ever? Understanding eurozone bank risks*, *Journal of Financial Economics* 115, 215–236.

Acharya, V.V., D. Anginer und A.J. Warburton (2014), *The end of market discipline? Investor expectations of implicit government guarantees*, Arbeitspapier, mimeo.

Admati, A. und M. Hellwig (2014), *Des Bankers neue Kleider: Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss*, FinanzBuch Verlag, München.

Admati, A.R. (2016), *The missed opportunity and challenge of capital regulation*, *National Institute Economic Review* 235, R4–R14.

Aiyar, S. et al. (2015), *A strategy for resolving Europe’s problem loans*, IMF Staff Discussion Note SDN/15/19, Washington, DC.

Albertazzi, U. und L. Gambacorta (2009), *Bank profitability and the business cycle*, *Journal of Financial Stability* 5, 393–409.

Andritzky, J., N. Gadatsch, T. Körner, A. Schäfer und I. Schnabel (2016), *Removing privileges for banks’ sovereign exposures - A proposal*, *European Economy* 2016.1, 139–152.

Angelini, P. et al. (2015), *Basel III: Long-term impact on economic performance and fluctuations*, *Manchester School* 83, 217–251.

Bankenverband und BDI (2016), *Basel IV setzt bewährte Unternehmensfinanzierung unter Druck*, Positionspapier des Bundesverbands deutscher Banken e. V. und des Bundesverbands der Deutschen Industrie e. V., Berlin.

Barth, A. und I. Schnabel (2014), *Der Abbau von impliziten Garantien im Bankensystem: Eine empirische Analyse auf Basis von CDS-Spreads*, Arbeitspapier 09/2014, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

BCBS (2016a), *Revisions to the Basel III leverage ratio framework*, Consultative document, Basel Committee on Banking Supervision.

BCBS (2016b), *Regulatory treatment of accounting provisions*, Discussion Paper, Basel Committee on Banking Supervision.

BCBS (2016c), *Regulatory treatment of accounting provisions - interim approach and transitional arrangements*, Consultative document, Basel Committee on Banking Supervision.

BCBS (2016d), *Standard TLAC holdings - Amendments to the Basel III standard on the definition of capital*, Basel Committee on Banking Supervision.

BCBS (2010), *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, Basel Committee on Banking Supervision.

Beccalli, E.A., A. Boitani und S.D. Giuliantonio (2015), *Leverage procyclicality and securitization in US banking*, *Journal of Financial Intermediation* 24, 200–230.

Behn, M., R. Haselmann und V. Vig (2014), *The limits of model-based regulation*, SAFE Working Paper 75, Center for Financial Studies und Goethe-Universität, Frankfurt am Main.

Bending, T. et al. (2014), *Unlocking lending in Europe*, Arbeitspapier, Europäische Investitionsbank, Luxemburg.

Berglöf, E. und H. Sjögren (1998), *Combining arm’s-length and control-oriented finance evidence from main bank relationships in Sweden*, in: Hopt, K.J., H. Kanda, M.J. Roe, E. Wymeersch und

- S. Prigge (Hrsg.): *Comparative corporate governance: The state of the art and emerging research*, Oxford University Press, 786–808.
- BIZ (2016), *86. Jahresbericht – 1. April 2015-31. März 2016*, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- Blum, J. (2008), Why Basel II may need a leverage ratio restriction?, *Journal of Banking & Finance* 32, 1699–1707.
- Bordo, M.D. (1990), The lender of last resort: Alternative views and historical experience, *Economic Review*, 18–29.
- Borio, C., L. Gambacorta und B. Hofmann (2015), *The influence of monetary policy on bank profitability*, BIS Working Paper 514, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- Brooke, M. et al. (2015), *Measuring the macroeconomic costs and benefits of higher UK bank capital requirements*, Financial Stability Paper 35, Bank of England, London.
- Brunnermeier, M.K. et al. (2011), *European safe bonds (ESBies)*, <http://personal.lse.ac.uk/vayanos/Euromics/ESBies.pdf>, abgerufen am 25.10.2016.
- Brunnermeier, M.K., S. Langfield, M. Pagano, R. Reis, S. Van Nieuwerburgh und D. Vayanos (2016), *ES-Bies: Safety in the tranches*, *Economic Policy*, im Erscheinen.
- Caballero, R. und E. Farhi (2014), *On the role of safe asset shortages in secular stagnation*, VoxEU.org, 11. August.
- Carney, M. (2016), *Redeeming an unforgiving world*, Rede, 8th Annual Institute of International Finance G20-Konferenz, Schanghai, 26. Februar.
- CDIC (2016), *Annual report 2016*, Canada Deposit Insurance Corporation, Ottawa.
- Claessens, S., N. Coleman und M. Donnelly (2016), *„Low-for-long“ interest rates and net interest margins of banks in advanced foreign economies*, IFDP Notes, federalreserve.gov, 11. April.
- Cline, W.R. (2016), *Benefits and costs of higher capital requirements for banks*, Working Paper 16–6, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.
- Coen, W. (2016), *The global policy reform agenda: completing the job*, Rede, Konferenz „Australian Financial Review’s Banking and Wealth Summit“, Sydney, 5. April.
- Cohen, B.H. und M. Scatigna (2014), *Banks and capital requirements: channels of adjustment*, BIS Working Paper 443, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- Corsetti, G. et al. (2016), Reinforcing the Eurozone and protecting an open society, *Monitoring the Eurozone* 2.
- Corsetti, G. et al. (2015), A new start for the Eurozone: Dealing with debt, *Monitoring the Eurozone* 1.
- Dagher, J., G. Dell’Ariccia, L. Laeven, L. Ratnovski und H. Tong (2016), *Benefits and costs of bank capital*, IMF Staff Discussion Note SDN/16/04, Washington, DC.
- Demirgüç-Kunt, A., E. Detragiache und O. Merrouche (2013), *Bank capital: Lessons from the financial crisis*, *Journal of Money, Credit and Banking* 45, 1147–1164.
- Deutsche Bundesbank (2016), *Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2015*, *Monatsbericht* September 2016, 63–97.
- Deutsche Bundesbank (2015), *Die Einlagensicherung in Deutschland*, *Monatsbericht* Dezember 2015, 51–62.
- Deutsche Bundesbank (2013), *Finanzstabilitätsbericht 2013*, Frankfurt am Main.
- Dombrovskis, V. (2016), Rede, European Banking Federation Conference: Embracing Disruption, Brüssel, 29. September 2016.
- DSGV (2016), *Finanzbericht 2015*, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Berlin.
- EBA (2016a), *EBA report on the leverage ratio requirements under article 511 of the CRR*, EBA-Op-2016-13, Europäische Bankenaufsicht, London.
- EBA (2016b), *2016 EU-wide stress test - Results*, Europäische Bankenaufsicht, London.
- EBA (2016c), *EBA clarifies use of 2016 EU-wide stress test results in the SREP process*, Pressemittei-

lung, Europäische Bankenaufsicht, London, 1. Juli.

EBA (2016d), *Risk dashboard, data as of Q1 2016, part of the regular risk assessment conducted by the EBA*, Europäische Bankenaufsicht, London.

Englund, P. (1999), The Swedish banking crisis: Roots and consequences, *Oxford Review of Economic Policy* 15, 80–97.

ESRB (2015), *The ESRB handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector - Addendum: Macroprudential leverage ratios - June 2015*, European Systemic Risk Board, Frankfurt am Main.

Europäische Kommission (2015), *Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 im Hinblick auf die Schaffung eines europäischen Einlagenversicherungssystems*, COM(2015) 586 final, 2015/0270 (COD), Straßburg.

Europäisches Parlament (2016), *What to do with profits when banks are undercapitalized: Maximum distributable amount, CoCo bonds and volatile markets*, Briefing, Brüssel.

EZB (2016a), *Financial stability review - May 2016*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2016b), *Draft guidance to banks on non-performing loans - September 2016*, Europäische Zentralbank - Bankenaufsicht, Frankfurt am Main.

EZB (2016c), *Stellungnahme zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 im Hinblick auf die Schaffung eines europäischen Einlagenversicherungssystems*, CON/2016/26, 2016/C 252/01, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2015a), *Financial stability review - November 2015*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2015b), *Report on financial structures - Oktober 2015*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2015c), *Financial integration in Europe - April 2015*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

FDIC (2009), *FDIC-insured institutions lost \$3.7 billion in the second quarter of 2009*, Pressemitteilung, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, DC, 27. August.

Fed, FDIC und OCC (2014), *Agencies adopt enhanced supplementary leverage ratio final rule and issue supplementary leverage ratio notice of proposed rulemaking*, Pressemitteilung, Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation und Office of the Comptroller of the Currency, Washington, DC, 8. April.

Fender, I. und U. Lewrick (2015), *Calibrating the leverage ratio*, *BIS Quarterly Review* December 2015, 43-58.

Financial Stability Board (2015), *Principles on loss-absorbing and recapitalisation capacity of G-SIBs in resolution - Total loss-absorbing capacity (TLAC) term sheet*, Basel.

FinMa (2015), *Schweizer Too-big-to-fail-Regime entscheidend verstärkt*, Medienmitteilung, Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, Bern, 21. Oktober.

Fujii, M. und M. Kawai (2010), *Lessons from Japan's banking crisis, 1991–2005*, ADBI Working Paper 222, Tokio.

Glover, J. (2016), *CoCo turmoil forces Europe to act on surprise coupon loss*, bloomberg.com, 11. März.

Goodhart, C. und E. Avgouleas (2014), *A critical evaluation of bail-in as a bank recapitalisation mechanism*, Discussion Paper Series 10065, Centre for Economic Policy Research, London.

Goyal, R. et al. (2013), *A banking union for the Euro Area*, IMF Staff Discussion Note 13/01, Washington, DC.

Gros, D. (2013), *Principles of a two-tier European deposit (re-)insurance system*, CEPS Policy Brief 287, Brüssel.

Haldane, A.G. (2013), *Constraining discretion in bank regulation*, Rede, Conference on “maintaining financial stability: Holding a tiger by the tail(s)”, Atlanta, 9. April.

Haldane, A.G. und V. Madouros (2012), *The dog and the frisbee*, Rede, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium, Jackson Hole, 30. August – 1. September.

- Hill, J. (2016), *Keynote speech*, Rede, Konferenz “The impact of the EU regulatory framework for financial services“, Brüssel, 12. Juli.
- Hoggarth, G., S. Sorensen und L. Zicchino (2005), *Stress tests of UK banks using a VAR approach*, Working Paper 282, Bank of England, London.
- Hoshi, T. und A.K. Kashyap (2008), *Will the U.S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan*, NBER Working Paper 14401, Cambridge.
- IWF (2016), *Euro Area policies: Article IV Consultation*, IMF Country Report 16/219, Washington, DC.
- IWF (2015), *Vulnerabilities, legacies, and policy challenges - Risks rotating to emerging markets*, Global Financial Stability Report October 2015, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2013a), *Toward a fiscal union for the Euro Area: Technical background notes*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2013b), *European Union: Publication of financial sector assessment program - Documentation - Technical note on deposit insurance*, IMF Country Report 13/66, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2009), *Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks - Chapter 3*, Global Financial Stability Report September 2009, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Jobst, A. und H. Lin (2016), *Negative interest rate policy (NIRP): Implications for monetary transmission and bank profitability in the Euro Area*, IMF Working Paper 16/172, Washington, DC.
- Krishnamurthy, A. und A. Vissing-Jorgensen (2012), *The aggregate demand for treasury debt*, *Journal of Political Economy* 120, 233–267.
- Laeven, L. und F. Valencia (2008), *Systemic banking crises: A new database*, IMF Working Paper 08/224, Washington, DC.
- Lipsy, P.Y. und H. Takinami (2013), *The politics of financial crisis response in Japan and the United States*, *Japanese Journal of Political Science* 14, 321–353.
- Macroeconomic Assessment Group (2010), *Final report - Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*, Basel.
- Marcucci, J. und M. Quagliariello (2008), *Credit risk and business cycle over different regimes*, Working Paper No 670, Banca d'Italia, Rom.
- Mariathasan, M. und O. Merouche (2014), *The manipulation of Basel risk weights*, *Journal of Financial Intermediation* 23, 300–321.
- Miles, D., J. Yang und G. Marcheggiano (2013), *Optimal bank capital*, *Economic Journal* 123, 1–37.
- Nouy, D. (2016), *Adjusting to new realities - Banking regulation and supervision in Europe*, Rede, Konferenz „European Banking Federation’s SSM Forum“, Frankfurt am Main, 6. April.
- Ostdeutscher Bankenverband (2016), *Jahresbericht 2015*, Berlin.
- Österholm, P. (2010), *The effect on the Swedish real economy of the financial crisis*, *Applied Financial Economics* 20, 265–274.
- PRA (2015), *Implementing a UK leverage ratio framework*, Policy Statement 27/15, Prudential Regulation Authority, London.
- Rat der Europäischen Union (2016a), *Outcome of the council meeting - 3480th council meeting - Economic and Financial Affairs*, Brüssel, 12. Juli.
- Rat der Europäischen Union (2016b), *Bericht des Vorsitzes an die Delegationen*, Fortschrittsbericht, 2015/0270 (COD), Brüssel.
- Rochet, J.-C. (2014), *The extra cost of Swiss banking regulation*, White Paper, Swiss Finance Institute, Genf und Zürich.
- Schäfer, A. (2016), *Beating the black box of risk-weighted capital: Is a leverage ratio justified?*, Arbeitspapier, mimeo.
- Schiantarelli, F., M. Stacchini und P.E. Strahan (2016), *Judicial efficiency and banks’ fragility: Evidence from Italy*, VoxEU.org, 13. August.
- Schnabel, I. und U. Schüwer (2016), *What drives the relationship between bank and sovereign credit*

*risk?*, Arbeitspapier 07/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Schuknecht, L. (2016), *The supply of „safe“ assets and fiscal policy*, CFS Working Paper 532, Frankfurt am Main.

Shin, H.S. (2016), *Bank capital and monetary policy transmission*, Rede, Konferenz „The ECB and its Watchers XVII“, Frankfurt am Main, 7. April 2016.

Sun, T. (2011), *Identifying vulnerabilities in systemically-important financial institutions in a macro-financial linkages framework*, IMF Working Paper 11/111, Washington, DC.

Ueda, K. und B. Weder di Mauro (2013), *Quantifying structural subsidy values for systemically important financial institutions*, *Journal of Banking & Finance* 37, 3830–3842.

Yan, M., M.J.B. Hall und P. Turner (2012), *A cost–benefit analysis of Basel III: Some evidence from the UK*, *International Review of Financial Analysis* 25, 73–82.