

---

# POLICY PLATFORM | Policy Letter

## Risiko muss wieder kosten

**Jan Pieter Krahen**  
Center for Financial Studies

**September 2011**

**Erschienen in: Financial Times Deutschland, 5. September 2011, S. 24**

**Deutsche Version des Policy Letter „The Bail-in Puzzle“ vom Juli 2011**

## Risiko muss wieder kosten

*Jan Pieter Krahen*

Die Diskussion zur Staatsschulden- und Bankenkrise kreist um eine fundamentale Frage: Kann sich die Politik von dem Zwang befreien, überschuldete Staaten und bestandsgefährdete Banken zu retten? Vor allem deutsche Politiker fordern eine deutliche Beteiligung privater Gläubiger, andere, z. B. der Präsident der EZB, warnen eindringlich davor – nicht ohne Grund: Der beträchtliche Umfang fauler Wertpapiere, die sich in den Bilanzen der Banken im Zuge der Finanzkrise aufgebaut haben, birgt die Gefahr eines Ansteckungseffekts, der alle Banken in eine neue Krise stürzen könnte. Die Eigenkapitalquote vieler Institute ist schlichtweg zu niedrig, um ein Abschreiben dieser Papiere zu verkraften.

Es ist jedoch nicht unmöglich, die Politik aus dieser Zwangslage zu befreien. Die Lenkungsfunction der Märkte muss wiederhergestellt werden. Gläubigerhaftung ist die notwendige Kehrseite der Risikoaufschläge, die Anleihen gegenüber nicht risikobehafteten Anlageformen bieten: Bei steigenden Risikoaufschlägen entstehen Refinanzierungsschwierigkeiten, die dem Schuldner signalisieren, dass er das Risiko reduzieren muss. Steigende Finanzierungskosten spiegeln so das Risiko von (Bank-) Geschäften wieder, und die Eigenkapitalgeber werden für die exzessive Risikoneigung des Managements bestraft.

Die Lenkungsfunction der Anleihemärkte hängt somit wesentlich davon ab, dass eine Insolvenz möglich ist und die Gläubiger gemäß dem Senioritätsprinzip an Verlusten beteiligt werden. Derzeit verlassen sich die Investoren in Europas Bankensektor jedoch darauf, dass in Schwierigkeiten geratene Banken ohne einen Beitrag der Gläubiger mit Steuermitteln gerettet werden. Schlimmer noch: Die staatlich finanzierten Rettungsmaßnahmen schaffen Anreize für Fehlverhalten. Dass der Markt die Rettung von Banken durch den Staat antizipiert, zeigen die Preise von Credit Default Swaps (CDS) für Banken, die im Vergleich zu denjenigen für Industrieunternehmen in den vergangenen Jahren viel zu niedrig waren (vgl. Schweikhard, Frederic and Tssemelidakis, Zoe, The Impact of Government Interventions on CDS and Equity Markets, Working Paper, March 2010). Die weitverbreitete Praxis der Bankenrettung durch die öffentliche Hand hat den Anleihemarkt korrumpiert: Risiken werden systematisch unterbewertet, der Marktmechanismus ist außer Kraft gesetzt.

Das entscheidende Problem besteht also darin, dass sich die Banken zu günstig refinanzieren können. Die Ausfallwahrscheinlichkeit für Bankanleihen muss wieder realistisch werden. Die neuen Gesetze zur Restrukturierung von Banken, die in einigen europäischen Ländern eingeführt wurden, setzen genau hier an. Das deutsche Bankenrestrukturierungsgesetz erlaubt der Bankenaufsicht zu intervenieren, sollte bei Bestandsgefährdung eines Finanzinstituts Ansteckungsgefahr für den übrigen Markt drohen. Über Nacht kann es in eine „good bank“ und eine „bad bank“ aufgeteilt werden. In die „good bank“ werden die systemisch relevanten Finanzbeziehungen eingebracht, die dann glaubwürdig und umfassend durch den Staat geschützt werden. Die „good bank“ gewinnt so Zeit und kann in einem nächsten Schritt in Ruhe restrukturiert werden. In die „bad bank“ werden alle systemisch nicht relevanten Forderungen eingebracht. Diese Bank wird abgewickelt, wobei das Ausfallrisiko allein bei den Gläubigern liegt.

Das Deutsche Bankenrestrukturierungsgesetz gilt seit Anfang 2011. Zur Anwendung ist es bisher nicht ein einziges Mal gekommen. Warum nicht? Die Antwort ist einfach: Die Gefahr einer Ansteckungskrise ist nicht gebannt. Das Problem des Restrukturierungsverfahrens ist, dass die Gläubiger von Banken allzu oft andere Banken sind. Und gerade in einer Krise nimmt der von Banken gehaltene Bestand an Anleihen anderer Banken weiter zu – ein Fehlverhalten, das gerade durch die staatlichen Rettungsmaßnahmen hervorgerufen wird. Denn die Konzentration von Risiken erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass Bankengläubiger nicht an einem Schuldenschnitt beteiligt werden. Im Rahmen eines Restrukturierungsverfahrens würden in die „bad bank“ daher kaum nennenswerte Größenordnungen übergehen. Die Anleihen, die von anderen Banken gehalten werden, würden in die „good bank“ übertragen und weiterhin durch die öffentliche Hand gerettet.

Um diesen Kreislauf zu durchbrechen und die Anwendung des Bankenrestrukturierungsgesetzes zu ermöglichen, müsste ein wesentlicher Teil der Bankanleihen außerhalb des Bankensektors gehalten werden. Anleger, die einem Schuldenschnitt ausgesetzt werden können, ohne eine Bankenkrise auszulösen, sind in erster Linie Kapitalsammelstellen mit langen Laufzeiten auf der Passivseite wie Lebensversicherungen und Pensionsfonds. Sie können einmalige Schäden ihres Vermögens auf die gesamte Länge der Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten umlegen. Eine Bankinsolvenz würde bei ihnen nicht zu Finanzierungsschwierigkeiten führen, sondern nur die jährlichen Zahlungen z. B. einer Lebensversicherung um einen relativ kleinen Betrag verringern. Der Anreiz, Bankanleihen in einer Krise zu verkaufen, ist für sie daher auch gering.

Es ist dringend notwendig, das Bankenrestrukturierungsgesetz in diesem Sinne um eine zusätzliche Vorgabe zu ergänzen: Jede Bank muss eine Mindestmenge an Anleihen außerhalb des Kernfinanzsektors platzieren. Und: Diese Anleihen dürfen zu keinem Zeitpunkt von Banken erworben werden. Denn wenn gefährdete Anleihen in Krisenzeiten nicht von Banken aufgekauft werden können und die Anleger wissen, dass eine Rettung durch den Staat nicht zu erwarten ist, werden sie für diese Anleihen Renditen fordern, die die erwarteten Verluste kompensieren. Die Banken werden diesen Risikoaufschlag bezahlen müssen, um der gesetzlichen Regelung nachzukommen. Damit wäre die Lenkungsfunction des Marktes für Bankanleihen wieder hergestellt. Risiken würden im Markt wieder sichtbar, und die Refinanzierungskosten der Banken würden sich den wahren Kosten annähern. Auf diese Weise ließe sich die Zwickmühle zwischen wünschenswerter Gläubigerbeteiligung und drohender Ansteckungsgefahr lösen, in der die Regierungen derzeit gefangen sind.