

Welche Europäische Einlagensicherung?

Christian KEUSCHNIGG¹
Universität St. Gallen und WPZ
Christian.Keuschnigg@unisg.ch

Hannah WINTERBERG²
Universität St. Gallen

Die Einlagensicherung soll die Sparer schützen, ihr Vertrauen in die Banken erhalten und die Stabilität der Spareinlagen sichern. Sie soll Finanzkrisen weniger wahrscheinlich und folgenschwer machen. Indem sie den Sparern das Risiko abnimmt und den Banken eine günstige Refinanzierung ermöglicht, kann sie auch risikoh erhöhend wirken. Deshalb braucht es vorbeugende Maßnahmen wie z.B. zentrale Aufsicht, Abwicklungsmechanismus sowie Kapital- und Liquiditätsanforderungen. Neben Vorteilen weist der Vorschlag der gemeinsamen Europäischen Einlagensicherung EDIS auch erhebliche Risiken auf: (i) Die Finanzkapazität reicht für den „Normalbetrieb“, aber nicht für große Finanzkrisen. Die Glaubwürdigkeit der Garantie und das Vertrauen der Sparer sind nur sicher, wenn auch in Notsituationen immer eine zahlungsfähige letzte Instanz bereitsteht. (ii) Eine Versicherung kann nur zukünftige und nicht vergangene Risiken versichern. Es besteht die Gefahr, dass Länder mit großen nicht aufgearbeiteten Altlasten EDIS schwer vorbelasten. (iii) Es besteht auch langfristig die Gefahr einer erheblichen Quersubventionierung, so dass sich teilweise zur Umverteilung wandelt, was eine Versicherung mit abwechselnden Risiken sein sollte. Eine europäische Einlagensicherung nach dem Rückversicherungsprinzip könnte Umverteilung ausschließen und dennoch ein Vielfaches an Sicherheit bieten.

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Warum braucht es eine Einlagensicherung?	2
2.1	Aufgaben und Probleme der Einlagensicherung	2
2.2	Empirische Evidenz	5
2.3	Prinzipien der Einlagensicherung	9
3	Die Europäische Einlagensicherung	12
4	Chancen und Risiken	15
5	Eine europäische Einlagensicherung ohne Umverteilung	20
6	Fazit	22
7	Literatur	22

¹ Professor für Nationalökonomie an der Universität St. Gallen und Leiter des Wirtschaftspolitischen Zentrums Wien - St. Gallen.

² Wissenschaftliche Mitarbeiterin und Doktorandin im Programm PhD in Economics and Finance der Universität St. Gallen.

1 Einleitung

Die Banken im Euroraum finanzieren 66% ihrer Geschäfte mit Spareinlagen, und die Haushalte halten 31% ihres Finanzvermögens in Form von täglich fälligen Spareinlagen.³ Die Einlagensicherung schützt die Sparer. Sie schafft Vertrauen und macht Spareinlagen zu einer stabilen Finanzierungsquelle für Banken. Damit mindert sie die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß neuer Finanzkrisen. Allerdings kann die Einlagensicherung, indem sie den Einlegern und Banken das Schadensrisiko abnimmt, unvorsichtiges Verhalten begünstigen und neue Risiken heraufbeschwören. Umso wichtiger sind begleitende Maßnahmen, um risikoe erhöhende Nebenwirkungen weitgehend auszuschalten. Die Kapitalflucht der Sparer und die Instabilität der Banken in den Krisenstaaten hat die Krise der Eurozone wesentlich verschärft. Eine gemeinsame, europäische Einlagensicherung ist ein wichtiger Bestandteil der Reform der Eurozone und soll, neben Kapitalvorschriften, Bankenaufsicht und Insolvenzrecht für Banken, neues Vertrauen schaffen und die Krisenanfälligkeit reduzieren.

Eine nachhaltige Einlagensicherung braucht einen robusten Bankensektor. Banken, die gut mit risikotragendem Eigenkapital und Liquidität ausgestattet sind und ein vorsichtiges Geschäftsmodell verfolgen, können wirtschaftliche Schocks besser verkraften und konjunkturelle Risiken für Haushalte, Unternehmen und Staat abfedern. Das Vertrauen der Kapitalgeber hängt von der Verwundbarkeit der Banken bei sinkenden Vermögenspreisen, Kreditausfällen und anderen Verlusten in einer Rezession ab. Dabei kann sich die Schieflage einer Bank zu einem systemischen Risiko ausweiten, welches schnell den ganzen Sektor und die Realwirtschaft erfasst. Die mangelnde Risikovorsorge einer Bank verursacht über Ansteckungskanäle Folgeschäden bei den Konkurrenten, beim Staat oder bei Haushalten und Unternehmen. Umgekehrt fängt die Krisenrobustheit der Banken bei der Stabilität der Kunden und dem Vertrauen der Geldgeber an. Deshalb ist eine systemische Sichtweise notwendig, welche die Einlagensicherung als Teil der gesamten Regulierung des Bankensektors sieht.

Für die Eurozone ist eine harmonisierte Einlagensicherung aus wenigstens drei Gründen wichtig. Erstens kann sie helfen, den Zusammenhang zwischen Bank- und Staatsschulden zu kappen, um eine unkontrollierte Verschärfung einer Krise zu verhindern. Zweitens kann sie Ansteckungsgefahren über die Grenzen vermeiden helfen und einer Kapitalflucht vorbeugen, welche die Ungleichgewichte in der Eurozone verstärkt anstatt dämpft. Drittens sichert eine harmonisierte Einlagensicherung die Wettbewerbsneutralität der Banken zwischen den Mitgliedsstaaten und unterstützt damit eine wachstumsfördernde regionale Verteilung der Kreditvergabe in Europa. Der Erfolg einer europäischen Einlagensicherung ist jedoch keinesfalls garantiert. Neben Chancen bestehen erhebliche Risiken.

Dieser Aufsatz rekapituliert zunächst in Abschnitt 2 die Aufgaben und die Anforderungen an eine Einlagensicherung. Abschnitt 3 stellt die europäische Einlagensicherung EDIS (European Deposit Insurance Scheme) nach dem Vorschlag der Europäischen Kommission als Bestandteil der Bankenunion vor. Abschnitt 4 diskutiert mögliche Auswirkungen und analysiert die Stärken und Schwächen von EDIS. Abschnitt 5 präsentiert eine Alternative und Abschnitt 6 zieht ein Fazit.

2 Warum braucht es eine Einlagensicherung?

2.1 Aufgaben und Probleme der Einlagensicherung

Ein zentrales Risiko der Banken liegt in der Fristentransformation, also der Umwandlung von kurzfristig abrufbaren Spareinlagen in langfristig gebundene Kredite für Investitionen.⁴ Normal sind Spareinlagen sehr stabil. Die Liquiditätsbedürfnisse der Sparer sind unabhängig voneinander, so dass sich die Abhebungen der einen mit den Neueinlagen der anderen aufheben.

³ Vgl. ECB (2016, S. 39), für die Länder der Eurozone.

⁴ Zu den Aufgaben einer Einlagensicherung vgl. beispielsweise Demircuc-Kunt und Kane (2002), Cecchetti (2008), Goodhart (2011) und Calomiris und Jaremski (2016a) und.

Dafür ist das Vertrauen in die Sicherheit der Bank und damit der Einlagen entscheidend. Vertrauen ist das wichtigste Kapital der Banker. Wenn aber eine Bank gering kapitalisiert ist und plötzliche Verluste im Handelsgeschäft oder hohe Kreditausfälle bekannt werden, kann dieses Vertrauen sehr schnell verschwinden. Fürchten die Sparer um ihr Geld, dann wollen sie es in Sicherheit bringen und ziehen es ab. Sie müssen schnell handeln. Jene, die sich frühzeitig anstellen, erhalten die Einlagen noch ganz zurück. Die Langsamen kommen zu spät und verlieren ihre Ersparnisse teilweise oder ganz, weil vom Eigenkapital und den Reserven nichts mehr übrig ist. Der Vertrauensschwund verwandelt ein stabiles Anlageverhalten in eine kollektive Hysterie, bei der alle gleich handeln und eine panikartige Kapitalflucht einsetzt.

Im Bankensturm liegt eine Marktstörung in Form eines Koordinationsversagens wegen mangelnder Information und falscher Erwartungsbildung. Schlechte Nachrichten, vorübergehende Liquiditätsschwierigkeiten und bloße Gerüchte über eine mögliche Insolvenz können ausreichen, dass die Erwartungen der Anleger und Investoren kippen, und einen Sturm auf die Bank auslösen. Was anfangs eine bloße Vermutung ist, wird zur selbsterfüllenden Prophezeiung, welche eine an sich vermeidbare Insolvenz herbeizwingt. Die anfängliche Vermutung wird zur Realität. Es entstehen hohe Vermögensverluste, die vermeidbar wären, wenn es sich nur um vorübergehende Liquiditätsschwierigkeiten handelte. Aber auch bei einer tatsächlichen Insolvenz verhindert ein Bankensturm ein geordnetes und faires Insolvenzverfahren. Indem die schnellsten Anleger ihre Guthaben vorzeitig abziehen und noch voll bedient werden, entziehen sie sich der Verlustbeteiligung und erhöhen die Verluste der übrig bleibenden Einleger und Gläubiger.

Schlechte Nachrichten können einen Bankensturm auslösen und werden dadurch zu selbsterfüllenden Prophezeiungen. Sie können eine Insolvenz herbeizwingen, selbst wenn die Liquiditätssengpässe nur vorübergehend sind.

Risikoscheu und mangelnde Informiertheit der Sparer begünstigen die Ausbreitung von Gerüchten. Die Ansteckung anderer Sparer ist wie ein negativer externer Effekt. Ein solches Koordinationsversagen in der Erwartungsbildung erzeugt vermeidbare Verluste. Die Vernetzung der Banken untereinander begünstigt die Ausbreitung auf den ganzen Sektor. Die Einlagensicherung soll das Vertrauen der Sparer erhalten und damit vermeidbare Insolvenzen aufgrund eines plötzlichen Vertrauensschwundes verhindern. Darüber hinaus gibt es das ganz normale Insolvenzrisiko einer Bank. Insolvente Banken sollen abgewickelt werden, aber ohne einen allgemeinen Vertrauensschwund und damit eine Ausbreitung der Krise zu provozieren. Eine Ansteckung würde die statistische Unabhängigkeit der Risiken zerstören. Wenn alle Banken gleichzeitig betroffen sind, dann wird das Risiko korreliert und eine Versicherung unmöglich. So lange jedoch das Insolvenzrisiko der Banken statistisch unabhängig bleibt und sich nicht ausbreitet, kann die Einlagensicherung das Verlustrisiko versichern. Die Einlagensicherung ersetzt den Schaden der Sparer bei einer Bankinsolvenz aus den Beitragseinnahmen der versicherten Banken. Wenn die Einlagensicherung auf den Normalbetrieb mit einem niedrigen Insolvenzrisiko geeicht ist, dann reicht über einen längeren Zeitraum der jährliche Zufluss zum Beitragsvermögen aus, um die Abflüsse durch die Schadenszahlungen zu ersetzen und den Fonds wieder aufzufüllen. Dabei gleichen sich auch normale Vermögensschwankungen in der Abfolge von Boom und Rezession aus. Tabelle 1 zeigt die Spareinlagen in Europa und einige Kennzahlen zur Einlagensicherung.

Im Zuge einer Finanzkrise reicht eine Einlagenversicherung im Normalbetrieb nicht mehr aus. Die individuellen Risiken sind statistisch nicht unabhängig voneinander, wenn mehrere oder gar alle Banken gleichzeitig betroffen sind. Wenn die Risiken miteinander korreliert sind, ist das Versicherungsprinzip nicht mehr anwendbar. Wie bei Katastrophen oder Epidemien wird der Schaden so groß, dass er innerhalb eines Landes nicht mehr versicherbar ist. Selbst die Glättung über einen längeren Zeitraum hilft nicht, wenn zum Zeitpunkt der Krise weder die Einlagensicherung noch der Staat Zugang zum Kapitalmarkt haben und den Schaden nicht mehr finanzieren können. Diese Situation ist für die gegenseitige Verursachung von Bank- und Staatsschulden in einer Finanzkrise charakteristisch. Es bleibt aber ein länderübergreifender Risikoausgleich, wenn das Risiko von Finanzkrisen zwischen den Ländern unabhängig ist, ähnlich

wie bei einer internationalen Rückversicherung von seltenen Großrisiken. Auf alle Fälle ist eine Finanzierungsquelle letzter Instanz notwendig („lender of last resort“), um die Glaubwürdigkeit der Einlagensicherung und das Vertrauen der Sparer in diesen extremen Situationen zu erhalten und eine von Panik getriebene Kapitalflucht zu verhindern.

Eine Einlagensicherung soll das Vertrauen der Sparer und damit die Stabilität der Spareinlagen erhalten. Damit sie auch in einer Finanzkrise mit einem weit überdurchschnittlichen Finanzierungsbedarf glaubwürdig bleibt, braucht sie Zugang zu einem Gläubiger letzter Instanz.

Tabelle 1: Einlagen in Europa

	BIP pro Kopf 2016	BIP absolut Mio €, 2016	Gesamte Einlagen, Mio €, 2016	Gesicherte Einlagen, Mio. €, 2016	Garantiebetrag/ BIP pro Kopf
Lettland	12'800	25'021.3	21'525	7'742	7.8
Litauen	13'500	38'637.4	18'586	11'819	7.4
Slowakei	14'900	80'958.0	52'624	30'773	6.7
Estland	15'900	20'916.4	16'421	7'193	6.3
Griechenland	16'300	175'887.9	224'733	95'703	6.1
Portugal	17'900	184'933.7	253'215	139'339	5.6
Slowenien	19'300	39'769.1	28'933	19'063	5.2
Zypern	21'000	17'901.4	43'460	25'675	4.8
Malta	22'700	9'895.5	22'540	10'875	4.4
Spanien	24'000	1'113'851.0	2'024'279	698'697	4.2
Italien	27'600	1'672'438.3	1'319'558	668'330	3.6
Eurozone	31'600	10'745'405.5	13'508'263	5'927'293	3.2
Frankreich	33'300	2'228'857.0	2'836'898	1'065'651	3.0
Belgien	37'400	421'611.0	543'192	284'403	2.7
Deutschland	38'000	3'134'070.0	3'713'236	1'977'544	2.6
Finnland	39'200	215'615.0	166'486	79'082	2.6
Österreich	40'000	349'344.3	538'090	209'873	2.5
Niederlande	41'300	702'641.0	1'243'872	472'297	2.4
Irland	56'800	265'834.8	188'394	94'075	1.8
Luxemburg	92'900	54'194.9	252'222	29'159	1.1

Anmerkung: Der Garantiebetrag der Einlagensicherung beträgt 100'000 Euro in allen Ländern.

Quelle: BIP – Eurostat, Gesamte Einlagen – EZB Statistical Data Warehouse, Gesicherte Einlagen – European Banking Authority EBA.

Die Einlagensicherung nimmt den risikoscheuen Sparern das Risiko ab. Im Austausch für den Versicherungsschutz verzichten sie auf eine Risikoprämie und geben sich mit einem sehr niedrigen Zins zufrieden. Jederzeit verfügbare Spareinlagen zählen zu den sichersten, liquidesten und daher am wenigsten rentierlichen Vermögensanlagen. Sie sind eine billige und stabile Finanzierungsquelle für Banken, solange das Vertrauen der Anleger sicher ist. Anstatt einer Risikoprämie zahlen die Banken allerdings eine Versicherungsprämie. Als wichtiger

Wohlfahrtsgewinn der Einlagensicherung bleibt die höhere Sicherheit für risikoscheue Sparer. Wie die meisten anderen Versicherungen ist jedoch die Einlagensicherung mit zwei Schwierigkeiten konfrontiert, dem moralischen Risiko und der Negativauswahl.

Je besser die Versicherten im Schadensfall entschädigt werden, desto eher lassen sie die nötige Vorsicht missen. Dieses moralische Risiko lässt die Häufigkeit der Schadensfälle ansteigen. Die Sparer müssen nicht mehr groß auf die Reputation einer Bank achten und darüber nachdenken, wohin sie ihre Ersparnisse bringen. In dem Ausmaß, wie die Anleger ihre Spareinlagen den Banken unkritisch zur Verfügung stellen, geht Marktdisziplin verloren. Umso leichter fällt es den Banken, mit billigen Spareinlagen auch riskantere Geschäfte zu finanzieren, die besonders profitabel sind, solange es gut geht. Mit zunehmendem Risiko steigt der durchschnittliche Ertrag, aber auch die Verlusthäufigkeit. Dieses moralische Risiko ist in der empirischen Forschung gut dokumentiert (vgl. nächster Unterabschnitt), und kann auf verschiedenen Wegen gemildert werden: (i) Um das Risikobewusstsein zu schärfen, sollen die Anleger einen Teil des Risikos selber tragen. Diesem Ziel dient die betragsmäßige Begrenzung des Einlagenschutzes, ähnlich wie ein Selbstbehalt bei anderen Versicherungen. (ii) Risikoabhängige Mindeststandards für Kapital und Liquidität sollen das Ausfallrisiko der Banken senken. (iii) Um vorbeugend Schaden von der Versichertengemeinschaft abzuwenden, soll die Bankenaufsicht frühzeitig Fehlentwicklungen aufdecken, bei Verletzung von Kapitalvorschriften verbindliche Auflagen zur Beseitigung von Risiken beschließen und in eklatanten Fällen Strafen verhängen können. (iv) Eine Differenzierung der Versicherungsbeiträge nach dem Risiko fördert eine vorsichtige Geschäftspolitik, mit der die Banken ihre Prämienbelastung mindern können. (v) Schließlich sollte der Staat auch andere Risiko steigernde Faktoren wie z.B. den steuerlichen Schuldenanreiz abbauen. Die steuerliche Diskriminierung des Eigenkapitals fördert bei Unternehmen und Banken die Verschuldung und behindert das Ziel der Regulierung, das Finanzsystem krisenrobuster zu machen.

Eine Einlagensicherung nimmt den Sparern und Banken ein hohes Risiko ab und mindert damit die Anreize zu vorsichtigem Anlageverhalten der Sparer und zu risikovorbeugendem Verhalten der Banken. Eine leistungsfähige Einlagensicherung braucht daher risikomindernde Begleitmaßnahmen.

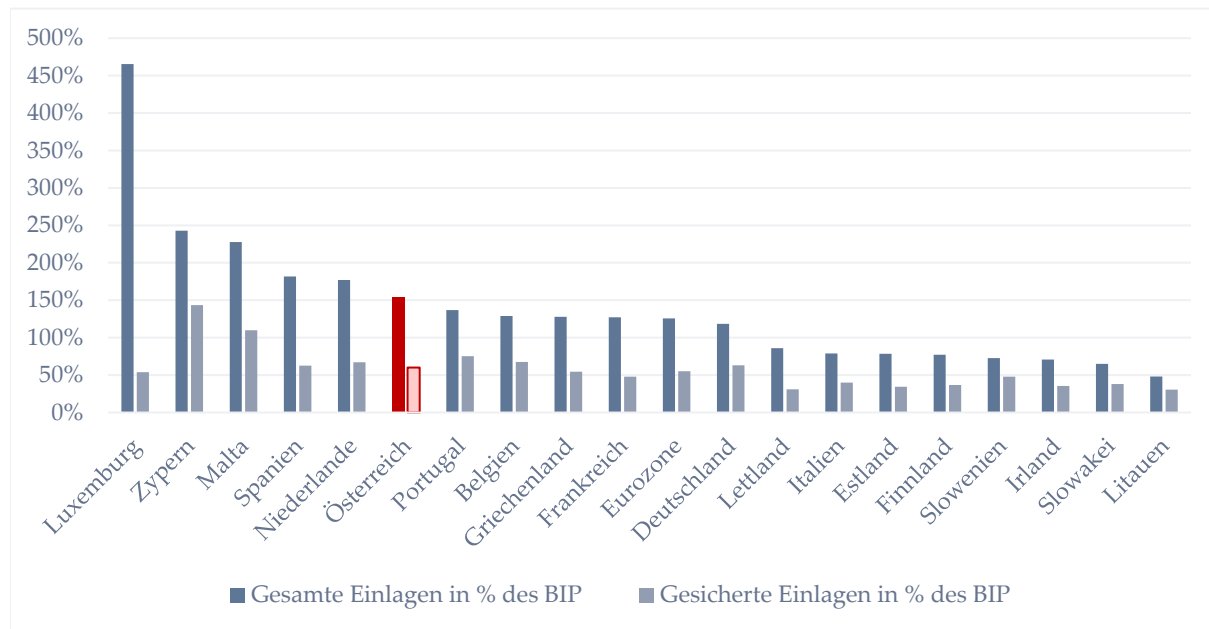
Das zweite Problem ist die Negativauswahl. Die versicherten Banken weisen meist ein sehr unterschiedliches Risiko auf. Manche verfolgen eine vorsichtige Geschäftspolitik und haben starke Kapitalpuffer aufgebaut, andere operieren an der Untergrenze. Manche vergeben ein breit diversifiziertes Portfolio von kleinen Krediten vorwiegend an Gewerbe und KMUs, andere Geschäftsbanken sind auf Industriekunden mit höheren Kreditbeträgen spezialisiert und tätigen riskante Handelsgeschäfte. Gäbe es keinen Versicherungszwang, käme es zu einer Negativauswahl von schlechten Risiken. Banken mit sicherem Geschäftsmodell würden sich einer Einlagensicherung nicht anschließen wollen, weil die Präsenz von schadensanfälligen Banken in der Versichertengemeinschaft die Beiträge schlicht zu teuer macht, während risikobehaftete Banken ein hohes Interesse an einer gemeinsamen Versicherung haben. Die offensichtliche Lösung ist eine Versicherungspflicht für alle Institute, die Spareinlagen entgegennehmen. Was allerdings bleibt, ist eine mögliche Quersubventionierung von schlechten durch gute Risiken. Die Folge ist eine versteckte Umverteilung, welche zu erheblichen Wettbewerbsverzerrungen zwischen den Banken führen kann. Deshalb sollen die Beitragszahlungen der Banken für die Einlagensicherung nach ihrem Ausfallrisiko differenziert werden.

2.2 Empirische Evidenz

Die Einlagensicherung beugt einem Marktversagen durch panikgetriebene Bankenstürme vor und sichert damit die Stabilität der Banken ab. In Österreich, wie in den meisten Ländern Europas, sind bis zu 100'000 Euro pro Sparer und Bank garantiert. Abbildung 1 dokumentiert die Verteilung der Spareinlagen auf die Länder der Eurozone. Die empirische Forschung zeigt, dass Sparer auf die Krise einer Bank mit dem Abzug von Guthaben reagieren, der zum Bankensturm ausufern kann. Die Einlagensicherung kann diese Gefahr entschärfen, aber nicht vollständig bannen. Für das Verhalten der Bankkunden spielt auch ihr Wissen über die betroffene Bank sowie

die Kosten eines Bankwechsels eine Rolle. Davenport und McDill (2006) analysieren die Krise der amerikanischen Geschäftsbank Hamilton 2001-02 und zeigen, dass der Abfluss ungesicherter Einlagen deutlich grösser war (Rückgang um 50%) als jener von gesicherten Einlagen (24%). Dennoch wurde auch ein großer Teil der geschützten Einlagen abgezogen. Eine absolute Sicherheit gegen einen Bankensturm gibt es auch mit einer Einlagensicherung nicht.

Abbildung 1: Spareinlagen in der Eurozone, in Prozent des BIP in 2016



Quelle: BIP – Eurostat, Gesamte Einlagen – EZB Statistical Data Warehouse, Gesicherte Einlagen – European Banking Authority EBA.

Den Einfluss einer Einlagensicherung auf das individuelle Verhalten von Sparern analysieren Brown et al. (2014) anhand von Bankwechseln der Sparer während der Finanzkrise 2008-09 in der Schweiz. Bei den zwei Großbanken, welche starke Verluste im US-Immobilienmarkt erlitten, war die Wahrscheinlichkeit, dass ein Sparer in großem Umfang Einlagen abzieht, um 11.4 Prozentpunkte und jene, dass ein Konto ganz aufgelöst wird, um 7.3 Prozentpunkte höher. Dagegen betrug die Wahrscheinlichkeit bei soliden, nicht betroffenen Banken nur 0.8 bzw. 0.4 Prozent. Auch die Einlagensicherung selbst beeinflusst das Verhalten der Sparer. Für diejenigen Kunden, welche gut über die Einlagensicherung Bescheid wussten und welche ein über die Deckungssumme hinausgehendes Vermögen besaßen, lag die Wahrscheinlichkeit eines Guthabenabzuges um 5 Prozentpunkte höher. Außerdem hängt das Verhalten der Sparer stark von Anpassungskosten ab. Die Abzugsrate ist z.B. um rund 80% niedriger, wenn ein Kunde nur über ein einziges Bankkonto verfügt und erst ein neues bei einer anderen Bank eröffnen müsste. Im Durchschnitt reagieren die Sparer stark auf negative Nachrichten über auftretende Verluste. Mangels Information interpretieren sie solche Nachrichten schnell als Insolvenzgefahr, die ihre Ersparnisse gefährden könnte.

Die Einlagensicherung senkt die Sparzinsen und beeinträchtigt die Marktdisziplin bezüglich der Risikobereitschaft der Banken. In einer Krise ist der Abzug ungesicherter Einlagen deutlich grösser als jener der geschützten Einlagen. Banken, die einer Einlagensicherung angeschlossen sind, finanzieren sich kurzfristiger und haben einen höheren Verschuldungsgrad.

Nach Egan u.a. (2017) finanzieren sich die U.S. Geschäftsbanken zu etwa drei Viertel aus Einlagen, wovon bei den größten Banken etwa die Hälfte nicht versichert ist. Anders als die gesicherten Spareinlagen reagieren die ungeschützten Einlagen besonders empfindlich auf schlechte Nachrichten und neigen am ehesten zu einem Bankensturm. Wenn eine Bank in Notlage gerät, wird es schwer, eine Flucht der Spareinlagen zu verhindern. Die Forscher schätzen, dass nach

einem Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeit um 100 Basispunkte der Marktanteil der Bank an ungesicherten Spareinlagen um 12% fällt. Die Spareinlagen verlagern sich hin zu robusteren Banken. Der Wettbewerb der Banken um Spareinlagen kann auch negative Folgen für die Systemstabilität haben. Um ihre Spareinlagen zu halten, neigen Banken in Notlage dazu, die Sparzinsen anzuheben. Wenn andere Banken nachziehen müssen, fällt ihre Zinsspanne und verschärft sich die Finanzlage. Die Forscher weisen darauf hin, dass in solchen Situationen eine regulatorische Obergrenze für Einlagenzinsen eine Ausbreitung verhindern und damit hohen Verlusten der Einlagensicherungsfonds vorbeugen kann. Höhere Eigenkapitalanforderungen wirken ebenfalls vorbeugend, können aber kontraproduktiv werden, wenn sie allzu hoch angesetzt werden.

Iyer und Peydró (2011) haben untersucht, wie sich die Insolvenz einer Bank im gesamten Sektor ausbreitet und einen Vertrauensverlust mit einem Abzug von Spareinlagen bei anderen Banken auslöst. Sie werteten Daten aus dem Zusammenbruch einer grossen indischen Genossenschaftsbank (MMCB) als Folge eines Betrugsskandals im Jahr 2001 aus, um die Ansteckung durch Interbankkredite zu untersuchen. Das zentrale Ergebnis ist, dass eine Bank mit hohen Interbankkrediten an die MMCB ein signifikant geringeres Wachstum ihrer Spareinlagen verzeichnet oder sogar einen starken Abzug der Einlagen hinnehmen muss. In diesem Fall erhöht sich die Wahrscheinlichkeit für einen Sturm auf die betroffene Bank um rund 34 Prozentpunkte. Ein Bankensturm liegt dann vor, wenn in grossem Umfang (um mehr als 12.75% der Spareinlagen, das betrifft 20% der Banken) Geld abgezogen wird. Banken, welche selbst stark von Interbankkrediten abhängig sind, erleiden bei einem hohen Exposure gegenüber der notleidenden Bank einen signifikant stärkeren Rückgang ihrer Einlagen. Der Ansteckungseffekt ist schwächer, wenn eine Bank gut kapitalisiert ist und über starke Fundamentaldaten verfügt. Vom Regulator als schwach klassifizierte sowie kleine Banken erleiden dagegen einen stärkeren Rückgang ihrer Einlagen.

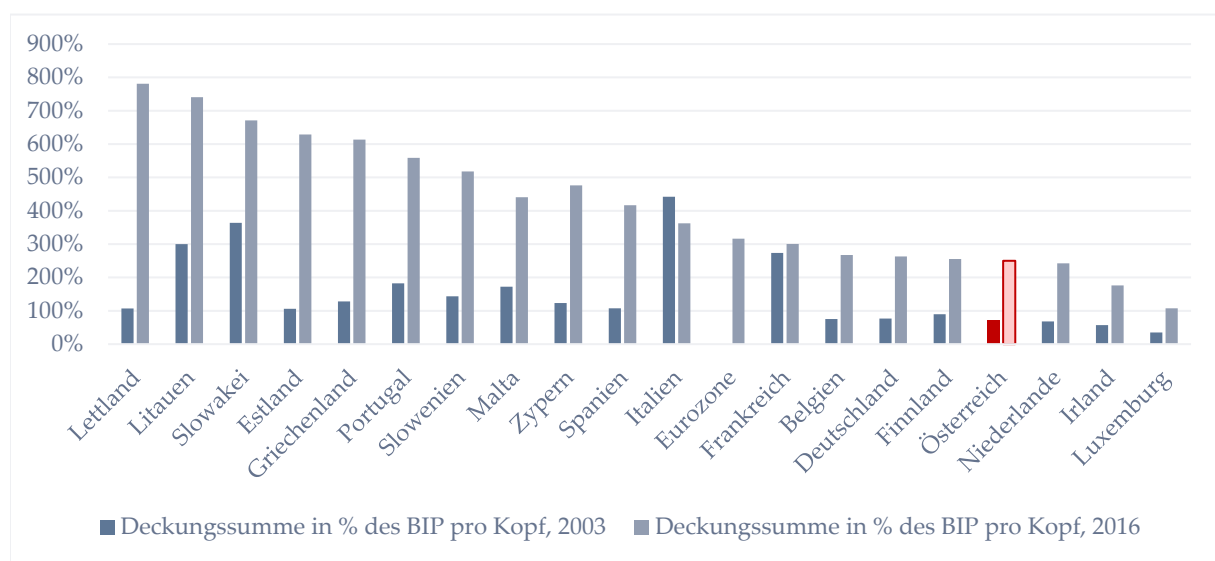
Die Einführung bzw. der Ausbau der Einlagensicherung schützt die Sparer, erhöht jedoch tendenziell die Wahrscheinlichkeit von Finanzkrisen.

Die Einlagensicherung beeinflusst auch das Verhalten der Banken. Cecchetti (2008) und Calomiris und Jaremski (2016a, S. 23ff.) fassen die empirische Evidenz aus einer Reihe von Ländern dahingehend zusammen, dass die Einlagensicherung das systemische Risiko im Bankensektor eher erhöht, wenn die Versicherung nicht mit griffigen Vorkehrungen gegen moralisches Risiko ergänzt wird. Banken, die an eine Einlagensicherung angeschlossen sind, finanzieren sich im Vergleich zu nicht versicherten Banken mehr mit kurzfristigen Verbindlichkeiten und haben einen höheren Verschuldungsgrad. In der Folge nehmen die Insolvenzwahrscheinlichkeit und die Schärfe von Rezessionen zu. In manchen Ländern ist nur ein Teil der Banken in die Einlagensicherung einbezogen, wie auch in den U.S.A. zu Beginn des 20. Jahrhunderts (Calomiris und Jaremski, 2016b). Es gelingt dann den versicherten Banken, Einlagen von ihren nicht versicherten Konkurrenten abzuziehen, auch wenn es sonst keine Unterschiede in der Kapitalausstattung und Risikopolitik gibt. Die Einleger ließen offensichtlich bei den nicht versicherten Banken hohe Marktdisziplin walten, aber nicht mehr bei den versicherten Banken. Anhand eines historischen Datensatzes für die U.S.A. für 1794 bis 1863 schätzt Goodspeed (2017), dass die Insolvenzwahrscheinlichkeit von Banken mit einer längeren Dauer des Vorhandenseins einer Einlagensicherung steigt. Für die Versicherung von sog. Bankwechselln (eine kurzfristige Verbindlichkeit) gilt, dass jedes weitere Jahr die Insolvenzwahrscheinlichkeit um 0,1 bis 1,2 Prozentpunkte steigert. Selbst außerhalb von Krisenzeiten beträgt der Anstieg noch 0,1 bis 0,8 Prozentpunkte. Goodspeed betrachtet auch einen Aspekt, der in modernen Finanzsystemen nicht mehr zu finden ist, nämlich die doppelte Haftung. Eine doppelte Haftung bedeutet, dass die Kapitalgeber einer Bank im Fall einer Insolvenz zusätzlich zum einbezahlten (Aktien-)Kapital noch einmal mit demselben Betrag persönlich haftbar sind. Der Einfluss der doppelten Haftung erweist sich im Großen und Ganzen als risikomindernd.

Nach Demircuc-Kunt und Detragiache (2002) erhöht die Einlagensicherung die Wahrscheinlichkeit von Bankenkrisen, wobei die Effekte in Ländern mit umfassenderem Versicherungsschutz stärker sind. Der negative Einfluss der Einlagensicherung ist stärker, wenn

das institutionelle Umfeld schwach ist, weil es dann an effektiver Regulierung, Aufsicht und Rechtsdurchsetzung mangelt; wenn das System behördlich organisiert ist, während bei privater Organisation eine stärkere Selbstkontrolle der Banken greift; wenn die Mitgliedschaft freiwillig ist, weil es dann tendenziell zu einer Negativauswahl kommt; und wenn das System eine breite Abdeckung und eine hohe Deckungssumme aufweist und durch Rücklagen gesichert ist, weil die damit verbundene Sicherheit die Marktdisziplin durch die Sparer untergräbt. So könnte eine Begrenzung der Deckungssumme die risikoo erhöhenden Effekte der Einlagensicherung mindern. Die Forscher bezifferten für die U.S.A. im Jahr 1980 bei einer Deckungssumme von 100'000\$ die Wahrscheinlichkeit einer Bankenkrise mit 4,3%. Hätten die U.S.A. eine Deckungssumme von nur 19'700\$ wie die Schweiz gehabt, dann hätte nach ihren Schätzungen die Wahrscheinlichkeit nur 2,5% betragen. Abbildung 2 zeigt, wie stark in Europa die Garantiesumme nach der Finanzkrise im Vergleich zu früher angestiegen ist und wie groß die Unterschiede im Verhältnis zum Pro-Kopf-Einkommen innerhalb der Eurozone sind.

Abbildung 2: Garantiesumme als Vielfaches der Pro-Kopf-Einkommen



Anmerkung: In 2016 betrug die Garantiesumme 100'000€ in allen Ländern.

Quelle: Garantiesummen 2003 – Demirguc-Kunt, 2014; BIP – Eurostat.

Demirguc-Kunt und Huizinga (2004) betonen den Einfluss der Einlagensicherung auf die Marktdisziplin der Sparer bezüglich der Risikobereitschaft der Banken. Die Einleger beobachten das Verhalten von Banken und reagieren auf ein zunehmendes Insolvenzrisiko, indem sie höhere Einlagenzinsen fordern, Sparguthaben abziehen oder die Bank wechseln. Sie berechnen, dass eine explizite Einlagensicherung den Einlagenzins um durchschnittlichen 1,7 Prozentpunkte senkt. Der Effekt ist umso stärker, je großzügiger und je höher die Reichweite der Einlagensicherung ist. Dementsprechend müssen Banken ihre ungesicherten Einlagen mit einem höheren Zins bedienen.

Jorda, Schularick und Taylor (2015a,b) zeigen, dass die Einführung der Einlagensicherung in vielen Ländern mit einem stark ansteigenden Kreditvolumen und insbesondere mit einem geradezu explodierenden Anteil von Hypothekarkrediten an den gesamten Krediten einherging. Der Wert der ausstehenden Hypothekarkredite stieg von 20% zu Beginn des 20. Jahrhunderts auf fast 70% des BIPs in 2010. Gleichzeitig stiegen die realen Häuserpreise, welche zuvor eher konstant waren, ab 1950 kontinuierlich an. Im Verhältnis zum Pro-Kopf-Einkommen war die Entwicklung recht unterschiedlich. Während in Deutschland die Häuserpreise im Verhältnis zum Pro-Kopf-Einkommen leicht sanken, stiegen sie in Spanien und Irland von 1999 bis 2008 um mehr als 50%. Die Einlagensicherung erleichtert die Finanzierung mit billigen Spareinlagen und trägt zu höherer Verschuldung und stärkerer Verwundbarkeit des Bankensektors bei. Umso eher löst ein plötzlicher Verfall der Immobilienpreise eine Krise im Bankensektor aus.

Weil die Einführung einer Einlagensicherung eine günstige Refinanzierung der Banken ermöglicht, bremst sie auch die Entwicklung der Kapitalmärkte. Cecchetti und Krause (2015) betrachten neben der expliziten Einlagensicherung auch eine implizite Garantie mittels Staatsbeteiligung an Banken. Ökonomisch gibt es keinen großen Unterschied, weil in beiden Fällen der Staat für die Einlagen haftet. Die Forscher stellen fest, dass Länder mit einem umfangreicheren Einlagenschutz tendenziell kleinere Kapitalmärkte und weniger Börsennotierte Firmen pro Kopf haben. Dabei dient Großbritannien als Maßstab, da dort die (explizite und implizite) Staatsgarantie am geringsten ist und der Staat keinerlei Anteile am Bankensektor hält. Im Datensatz der beiden Autoren beträgt z.B. die Kapitalisierung des österreichischen Aktienmarkts nur rund 6% des BIPs. Hielte der Staat so wie in GB keinerlei Anteile am Bankensektor, dann könnte auf Basis der geschätzten Koeffizienten die Kapitalisierung des Aktienmarkts mit ca. 38% mehr als sechsmal so groß ausfallen. Über diesen Verdrängungseffekt wirkt sich die (explizite und implizite) Einlagensicherung tendenziell bremsend auf die finanzielle Entwicklung und das reale Wachstum aus.

Wichtig ist, dass die Preise richtig steuern, sodass die Banken alle privaten und gesellschaftlichen (Risiko-) Kosten des Geschäfts in ihren Entscheidungen berücksichtigen. Daher müssen die Kapital- und Liquiditätsanforderungen genauso wie die Beiträge zur Einlagensicherung und zu den Insolvenzfonds nach dem Risiko differenzieren. Die betragsmäßige Begrenzung des Einlagenschutzes schützt die kleinen Einleger, während die großen Einleger für die übersteigenden Beträge keinen Schutz genießen und bei einer Insolvenz erst befriedigt werden, nachdem die geschützten Einlagen und andere vorrangige Verbindlichkeiten bedient sind. Die Investoren ohne Garantien haben daher ähnlich wie die Eigenkapitalgeber starke Anreize, die Bank zu beobachten und Marktdisziplin auszuüben.

Die risikosteigernden Wirkungen der Einlagensicherung sind umso weniger gravierend, je stärker andere, risikomindernde Vorkehrungen greifen wie z.B. Kapital- und Liquiditätsstandards, eine wirksame Bankenaufsicht, risikoadjustierte Versicherungsbeiträge und eine begrenzte Garantiesumme.

Das Vertrauen der Anleger in die Verhinderung systemischer Krisen hängt zudem an der Effektivität eines Kreditgebers letzter Instanz („lender of last resort“, vgl. dazu Bordo, 2014). Diesen braucht es, weil in einer Finanzkrise der potentielle Schaden die Finanzierungskapazität auch einer gut ausgestatteten Einlagensicherung bei weitem übersteigt. Die Zentralbank sollte in einer systemischen Krise Notkredite in jeder nachgefragten Menge bereitstellen, aber nur gegen Sicherheiten hoher Qualität und zu einem höheren Zins. Nur illiquide, aber grundsätzlich solvente Banken sollten Zugang haben. Diese Unterscheidung ist schwierig und fällt in einer Krise besonders schwer, da die Märkte nicht normal funktionieren und die Marktpreise von den fundamentalen Werten typischerweise weit abweichen. In einer Krise ist es besonders schwer, die Werthaltigkeit des Bankvermögens und damit die Solvenz einer Bank verlässlich festzustellen. Trotz aller Unzulänglichkeiten gilt: je besser andere Vorkehrungen gegen moralisches Risiko die negativen Begleiterscheinungen der Einlagensicherung beseitigen können, desto eher überwiegen ihre positiven, Vertrauen schaffenden Effekte.

2.3 Prinzipien der Einlagensicherung

Die Einlagensicherung ist nur ein Element von mehreren Vorkehrungen gegen Finanzkrisen und ist komplementär zur Bankenaufsicht und Regulierung sowie zum Kreditgeber letzter Instanz. In einem Positionspapier (BIS, 2010) haben der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, die internationale Vereinigung der Einlagensicherungen und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zentrale Prinzipien einer effektiven Einlagensicherung herausgearbeitet. Das Positionspapier nennt zunächst eine Reihe von notwendigen Voraussetzungen, die vorbeugend das Risiko einer Finanzkrise und einer Überbeanspruchung der Einlagensicherung verringern sollen. Dazu zählt zuerst ein stabiles makroökonomisches Umfeld. Die Stabilität der Banken und die Sicherheit der Spareinlagen beginnen mit der finanziellen Stabilität von Unternehmen, Haushalten und Staat. Zweitens soll das Bankensystem als Ganzes gemessen an den Kriterien

Kapitalausstattung und Liquidität, Kreditqualität etc. stabil sein und keine systemischen Risiken enthalten. Dabei sind der Grad der Verflechtung der Banken untereinander, Wettbewerbsintensität und Konzentration sowie die privaten oder staatlichen Eigentumsverhältnisse relevant. Drittens ist eine starke Governance der aufsichtsrechtlichen Behörden im Hinblick auf Unabhängigkeit, klare Verantwortlichkeit, Transparenz und Berichtspflichten erforderlich. Viertens soll eine effektive Regulierung und Aufsicht sicherstellen, dass nur profitable und tragfähige Banken aktiv sind und zur Einlagensicherung zugelassen werden. Fünftens sollen klare rechtliche Rahmenbedingungen bestehen, die die Eigentumsrechte schützen und im Speziellen klare Regeln für eine geordnete Bankenabwicklung vorsehen. Schließlich sollen die Buchhaltungsvorschriften und Berichtspflichten den internationalen Standards entsprechen, damit Einleger, Investoren, Management und staatliche Behörden Risiko und Profitabilität der Banken verlässlich und zutreffend einschätzen können (vgl. die ausführliche Diskussion in Keuschnigg und Kogler, 2016).

Der Bericht nennt insgesamt 18 Prinzipien, die eine wirksame Einlagensicherung erfüllen sollte. Besonders wichtig sind die Ausführungen zum Umgang mit den Problemen des moralischen Risikos, der Negativauswahl und die Rolle der Einlagensicherung bei systemischen Risiken. Wenn die Einlagensicherung auftretende Verluste ersetzt und daher Einleger und Banken die Schäden nicht mehr selber tragen müssen, dann nehmen die Anreize für riskantes Verhalten zu. Risikoversorge und vorbeugendes, vorsichtiges Verhalten zahlen sich weniger aus. Die Anleger achten weniger auf die Solidität und Reputation einer Bank und kümmern sich wenig darum, wo sie ihre Ersparnisse anlegen. Die Einlagensicherung reduziert die Zinsen auf Spareinlagen. Versehen mit der Garantie der Einlagensicherung haben die Sparer keinen Grund mehr, eine Risikoprämie zu verlangen. Die Verfügbarkeit billiger Spareinlagen gibt auch den Banken einen Anreiz, mit risikoreicheren Strategien höhere Erträge anzustreben, ohne dass sie den Sparern das zusätzliche Risiko mit höheren Risikoprämien abgelten müssten. Dieser Fehlanreiz verschwindet, wenn sie anstatt der Risikoprämien an die Sparer adäquate Versicherungsbeiträge an einen Sicherungsfonds zahlen müssen.

Eine wirksame Einlagensicherung setzt einen stabilen Bankensektor, aber auch ein stabiles gesamtwirtschaftliches Umfeld voraus. Banken mit Spareinlagen müssen finanziell robust und nachhaltig sein, bevor sie in die Einlagensicherung aufgenommen werden.

Die Einlagensicherung kann solche moralischen Risiken mit mehreren Maßnahmen eindämmen. Typischerweise begrenzt sie den Einlagenschutz auf einen Höchstbetrag. Dieser Betrag soll hoch genug sein, um das Vertrauen der Anleger zu erhalten, aber auch tief genug, damit genügend viele größere Anleger weiterhin Marktdisziplin walten lassen. Zweitens sollten die Beiträge zur Einlagensicherung sich am Risikoprofil der Banken orientieren, damit vorsichtigere Banken mit geringerem Ausfallrisiko weniger Beiträge zahlen. Dass die Beitragszahlungen mit dem Risiko steigen, stärkt den Anreiz zu einer vorsichtigeren Geschäftspolitik. Drittens kann die Einlagensicherung durch frühzeitige Intervention oder gar Abwicklung der Bank die Kosten für die Entschädigung der geschützten Sparer minimieren. Deshalb sollte die Einlagensicherung in die Bankenaufsicht einbezogen werden, damit sie sich selber und auch die anderen beitragszahlenden Banken vor überhöhten Schäden schützen kann.

Die Banken unterscheiden sich in ihrem Risiko und bescheren der Einlagensicherung unterschiedlich hohe Verlustrisiken. Gerade die riskantesten Banken haben das größte Interesse, sich einer Einlagensicherung anzuschließen, was die durchschnittliche Qualität der Versichertengemeinschaft mindert und die Kosten steigen lässt. Damit wird die Einlagensicherung gerade für die besten Risiken unattraktiv. Die wichtigste Maßnahme, um eine Negativauswahl bei freiwilliger Teilnahme zu verhindern, ist der Versicherungszwang für alle Banken, die Spareinlagen annehmen. Zudem sollte die Mitgliedschaft in der Einlagensicherung und damit das Recht, täglich fällige Spareinlagen anzunehmen, nur mit einer Banklizenz möglich sein. Banken mit Spareinlagen müssen finanziell robust und nachhaltig sein, bevor sie in die Einlagensicherung aufgenommen werden (BIS, 2010, S. 15/16), und unterliegen im Vergleich zu anderen Finanzinstituten einer strengeren Regulierung und Aufsicht.

Indem die Einlagensicherung die Spareinlagen garantiert, soll sie die Ausweitung einer Krise durch einen allgemeinen Vertrauensverlust und einem panikartigen Abzug von Spareinlagen verhindern. Damit das Versprechen von Sicherheit glaubwürdig bleibt und einen Angst getriebenen Bankensturm verhindern kann, muss die Garantie auch in einer systemischen Krise Bestand haben. Eine Einlagensicherung kann aber ‚im Normalbetrieb‘ per Konstruktion nur wenige Ausfälle selbst finanzieren. Eine systemische Krise, in der alle Risiken in dieselbe Richtung ausschlagen und alle Banken gleichermaßen negativ betroffen sind, schaltet das Versicherungsprinzip aus! Per Definition ist eine Versicherung nur bei unabhängigen Risiken möglich. Wenn nicht versicherbare, systemische Risiken eintreten, sind die Schäden anders zu finanzieren. Keine Einlagensicherung hätte auch nur annähernd die finanzielle Kapazität, um in einer solchen Situation alle Ansprüche zu erfüllen. Für eine glaubwürdige Garantie muss es aber auch in dieser Situation klare Finanzierungswege geben. Ein glaubwürdiger Einlagenschutz braucht daher einen ‚Kreditgeber letzter Instanz‘, entweder die Zentralbank oder das Finanzministerium (vgl. dazu Bordo, 1990). Da für das Vertrauen nichts schlimmer ist als mangelnde Information, müssen die Vorkehrungen der Einlagensicherung sowohl im Normalbetrieb als auch in einer Finanzkrise transparent sein und klar kommuniziert werden.

In einer Finanzkrise sind die Risiken nicht mehr statistisch unabhängig, sondern betreffen den Großteil der Banken gleichzeitig. Der Finanzbedarf der Einlagensicherung explodiert. Eine glaubwürdige Garantie braucht einen Gläubiger letzter Instanz, der immer zahlungsfähig bleibt.

Eine harmonisierte europäische Einlagensicherung versehen mit einer glaubwürdigen Garantie und mit einer wirksamen Bankenaufsicht und Regulierung für einen vorbeugenden Risikoabbau könnte zweifelsohne helfen, verbleibende Risiken besser zu diversifizieren und mehr Finanzstabilität zu ermöglichen. Die prinzipielle Bedeutung dieser Institutionen veranschaulichen Belke und Gross (2015) anhand eines Vergleichs von Irland mit Nevada. Ausgelöst durch eine platzende Immobilienblase erlebten beide Länder in 2007/2008 eine vergleichbar schwere Finanzkrise. Nevada, als Bundesstaat der U.S.A. war Teil einer kompletten Bankenunion, während Irland als Teil der EU nicht von einer vergleichbaren Risikodiversifizierung profitieren konnte. Beide Länder wiesen vor der Krise einen stabilen Schuldenstand von unter 30% des BIPs auf. In der Krise führte die USA-weite Bankenunion dazu, dass zwar viele Banken in Nevada massive Verluste erlitten. Größere Institute konnten diese jedoch mit besseren Zahlen in anderen Bundesstaaten ausgleichen und eine Insolvenzgefahr vermeiden. Außerdem ersetzte der nationale Einlagensicherungsfond die durch die Insolvenz kleinerer Institute ausgelösten Verluste der Einleger, ohne Nevadas Haushalt zu belasten. Die Autoren schätzen die Fähigkeit dieser beiden Mechanismen zur Verlust-Absorption auf ca. 25% des BIPs. In Irland standen dagegen diese beiden Ausgleichsmechanismen nicht zur Verfügung, so dass der irische Staat die Verluste tragen und schließlich eine Stützung durch den Rettungsschirm ESM benötigte. Heute beträgt die Verschuldung Irlands mit etwa 120% des BIPs rund das Sechsfache der Verschuldung von Nevada mit etwa 20%.

Die Einlagensicherung ist zusammen mit den anderen Elementen der Bankenaufsicht und Regulierung zu sehen. Benczur u.a. (2016) untersuchen die Wirksamkeit der bisher eingeführten Regulierungs- und Aufsichtselemente mit einem EU-weiten Simulationsmodell. Diese Elemente umfassen die Kapital- und Liquiditätsstandards der Basel III Regulierung, die Eigenkapitalverordnung CRR (Capital Requirement Regulation) und die Eigenkapitalrichtlinie CRD IV (Capital Requirement Directive VI), die Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) sowie den einheitlichen Bankenabwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) mit den Bestimmungen zur Gläubigerbeteiligung. Die Wissenschaftler kommen zum Ergebnis, dass dieses Regelwerk die Auswirkungen einer Finanzkrise mit denselben Charakteristika wie jene von 2007 deutlich abmildern können. Konkret berechnen sie, dass die Kosten einer solchen Finanzkrise von damals 3,7% des BIPs sehr deutlich auf nur noch 0,5% des BIPs sinken würden. Nach diesen Berechnungen könnten die verbleibenden Kosten durch die Rücklagen der Abwicklungs- und Einlagensicherungsfonds gedeckt werden, ohne den Steuerzahler weiter zu belasten.

3 Die Europäische Einlagensicherung

Die Freiheit des Kapitalverkehrs ist eine der vier Grundfreiheiten der EU. Die Einführung des Euro hat die Entwicklung eines einheitlichen Kapitalmarkts und die grenzüberschreitende Bankwirtschaft begünstigt. Die stärkere Verflechtung der Finanzwirtschaft eröffnet den Unternehmen mehr Finanzierungsmöglichkeiten und den Anlegern vielfältigere Anlagemöglichkeiten. Die Finanzintegration fördert das Wachstum, weil sie die Qualität und Rentabilität der Kapitalverwendung in Europa steigert, und stärkt die Stabilität, weil sie die wirtschaftlichen Risiken auf Banken und Investoren in einer Mehrzahl von Ländern verteilt. Mit der Einführung des Euro haben in der Tat die grenzüberschreitenden Bankgeschäfte stark zugenommen. Seit dem Ausbruch der Krise von 2008 ist aber wieder eine Desintegration festzustellen. So stieg der Anteil der Aktiva österreichischer Banken, welcher im Ausland und vorwiegend in europäischen Ländern investiert wird, von 28% im Jahr 2000 auf 39% in 2007, und fiel bis 2014 wieder auf 32% zurück (BIS 2015, OeNB 2015). Die Staatsanleihen eines Landes werden von Banken und Investoren in allen Ländern der Eurozone gehalten. So hielten ausländische Investoren 2011 rund 70% der österreichischen, 55% der deutschen und 34% der italienischen Staatsschulden (Arslanalp und Tsuda, 2012).

Was unter normalen Umständen ein großer Vorteil ist, kann sich in das Gegenteil verkehren, wenn für eine Krise nicht Vorsorge getragen wird und die Kreditwürdigkeit von Unternehmen, Haushalten und Staaten zweifelhaft wird. Wenn das Vertrauen schwindet und Angst sich ausbreitet, kommt es zu überschießenden Reaktionen über das ökonomisch gerechtfertigte Ausmaß hinaus. Es setzt eine Angst getriebene Kapitalflucht der Anleger und Sparer von den Krisenländern in die sicheren Häfen ein. Die Kapitalflucht verschärft die Notlage in den Krisenstaaten und führt zu einem künstlichen Boom in stabilen Ländern. Während in den Krisenstaaten die Zinsen überhöht und die Investitionen blockiert sind, treibt die Kapitalflut die Zinsen in den sicheren Häfen auf ein künstlich tiefes Niveau und begünstigt riskante Überinvestitionen, die später umso schmerzvoller wieder korrigiert werden. Sichtbarer Ausdruck sind die enormen Ungleichgewichte in den Target-Salden, welche die Verschuldung der Krisenländer über ihre nationalen Notenbanken bei der deutschen Bundesbank dokumentieren.

Keine Einlagensicherung kann den Finanzbedarf meistern, der in einer systemischen Krise entsteht. Die Glaubwürdigkeit einer Einlagensicherung und damit der Schutz vor plötzlichen Vertrauensverlusten hängen am Zugang zu einem „Gläubiger letzter Instanz“, der immer zahlen kann. Selbst Staaten gelangen in solchen Fällen an die Grenzen ihrer Verschuldungskapazität und Zahlungsfähigkeit. Daher muss diese Funktion die Zentralbank eines Landes erfüllen, notfalls durch Geldddrucken. Mit dieser letzten Garantie entfällt der Grund für irrationale Bankenstürme. Damit sinkt die Wahrscheinlichkeit, dass diese Garantie jemals beansprucht werden muss. Diese Garantie ist daher eine Voraussetzung für das „normale“ Funktionieren der Einlagensicherung. Mit der Einführung des Euro ist diese Aufgabe an die EZB übergegangen und muss entweder durch klare Regeln für EZB-Notkredite an illiquide, aber grundsätzlich solvente Banken oder durch eine zentrale Rückversicherung der nationalen Einlagensicherungssysteme auf europäischer Ebene ersetzt werden. Damit der Vertrauensschutz wirksam ist, müssen diese Regeln allgemein bekannt, klar und verlässlich sein. Die Errichtung einer europäischen Einlagensicherung entschärft das Problem für ein einzelnes Land ganz erheblich, braucht jedoch in einer Notsituation ebenfalls klare Regeln für einen Zugang zu einem letzten Gläubiger.

Damit die Einlagensicherung nicht von vermeidbaren Krisen überfordert wird, braucht es eine Reihe weiterer vorbeugender Maßnahmen. Zweck ist es, dem Entstehen neuer Finanzkrisen vorzubeugen und die Schäden aus einer einmal eingetretenen Krise zu reduzieren. Deshalb ist die europäische Einlagensicherung EDIS nicht isoliert, sondern als Teil der Bankenunion und der strengeren Kapital- und Liquiditätsanforderungen nach der Basel Regulierung zu verstehen. Die Bankenunion besteht aus drei Pfeilern, aus der zentralisierten Aufsicht, dem Abwicklungsmechanismus und einer harmonisierten Einlagensicherung. Die EZB nimmt die zentrale Aufsichtspflicht direkt für etwa 130 Großbanken wahr, die fast 85% der Bankaktiva im Euroraum halten, und beaufsichtigt in jedem Land wenigstens die drei größten Institute. Die

kleineren Institute unterstehen weiter der nationalen Aufsicht. Sie führt Stresstests durch, um Probleme in der Widerstandsfähigkeit der Banken frühzeitig zu erkennen. Schon die Ankündigung der ersten Prüfung im Jahr 2013 hat bewirkt, dass die größten europäischen Banken vorausschauend ihr Eigenkapital um mehr als 200 Mrd. Euro erhöht haben (vgl. ECB, 2014, S.120).

Die Verordnung zum Abwicklungsmechanismus SRM (Single Resolution Mechanism) ist seit 1. Januar 2016 in Kraft. Es wird ein Abwicklungsfonds (SRF, Single Resolution Fund) eingerichtet, der aus nationalen Bankenbeiträgen gespeist wird und als Zielgröße 0,8% der garantierten Einlagen bzw. ca. 38 Mrd. Euro erreichen soll.⁵ Die Beiträge orientieren sich am Risikoprofil der Banken. Sie fließen zunächst in „nationale Kammern“ des Fonds und werden über 8 Jahre schrittweise vergemeinschaftet. Aus den Fonds werden die Kosten der Abwicklung oder der Sanierung finanziert, wobei eine strikte Haftungsreihenfolge gilt. Zuerst sind Verluste von Eigentümern, Gläubigern und ungeschützten Einlegern zu tragen, bevor der Insolvenzfonds oder gar der Steuerzahler belastet wird. Wenn in der Aufbauphase die Mittel nicht ausreichen, dann erfolgt eine Brückenfinanzierung aus nationalen Quellen, die im Nachhinein mit zusätzlichen Bankabgaben wieder eingetrieben wird. Im Notfall kann ein Staat einen Kredit des Rettungsschirms ESM beantragen. Der SRM wird von einem Board geleitet, der die Abwicklungspläne für die von der EZB beaufsichtigten Großbanken nach der EU-Richtlinie zur Bankenabwicklung vorbereitet.⁶ Die nationalen Behörden arbeiten Abwicklungspläne für kleinere Institute aus. Die EZB als Aufsichtsbehörde stellt die drohende Insolvenz fest und meldet dem Board, der Kommission und den nationalen Behörden. Das Board entscheidet dann, ob eine Bank saniert wird, oder leitet das Abwicklungsverfahren ein.

Die europäische Einlagensicherung EDIS ist Teil der Bankenunion, die mit der zentralen Aufsicht und dem gemeinsamen Abwicklungsmechanismus und zusammen mit den Kapital- und Liquiditätsanforderungen nach Basel wichtige vorbeugende Schritte setzt.

Die dritte Säule der Bankenunion besteht aus der harmonisierten Einlagensicherung. Ziele sind die Verwirklichung des einheitlichen Binnenmarktes für Kreditinstitute, eine höhere Stabilität des Bankensektors und ein besserer Schutz der Sparer. Die Pflicht zur Teilnahme an einem anerkannten Sicherungssystem soll für gleiche Wettbewerbsbedingungen unter allen Kreditinstituten sorgen. Die Harmonisierung soll einen einheitlichen Schutz der Sparer unabhängig von ihrem Heimatland ermöglichen, eine destabilisierende Umschichtung von Ersparnissen zwischen Ländern mit geringem und unsicherem Einlagenschutz zu solchen mit hohem Standard verhindern, und somit Wettbewerbsverzerrungen auf dem EU Binnenmarkt beseitigen. Konkret sieht die bereits beschlossene EU Richtlinie über Grundsätze und Harmonisierung der nationalen Sicherungssysteme aus dem Jahr 2014 folgende Maßnahmen vor, die für alle Mitgliedsländer einheitlich gelten.⁷

- Die Deckungssumme wird auf 100'000 Euro pro Person und Bank vereinheitlicht.
- Die Entschädigungsfristen sind auf maximal 7 Tage zu verkürzen. Die vertrauensbildende Information der Einleger wird u.a. mit Hinweisen auf Kontoauszügen und Aushändigung eines Standard-Informationsbogens verstärkt.
- Die Einlagensicherungsfonds sind in allen Ländern mit risikogerechten Beiträgen der Banken vorzufinanzieren. Die verfügbaren Finanzmittel müssen bis 2024 eine Zielausstattung von mindestens 0,8% der gedeckten Einlagen seiner Mitglieder erreichen. Nach den Daten der Bankbilanzen von 2016 entspricht dieser Umfang einem Betrag von rund 38 Mrd. Euro über alle Mitgliedsländer. Fällt die Finanzierungskapazität unter die Zielausstattung, so werden die Beitragszahlungen bis zum Erreichen der Zielausstattung wieder neu aufgenommen.

⁵ Die gesicherten Einlagen in der Eurozone betragen 2016 ca. 4800 Mrd. Euro, davon ca. 210 Mrd. in Österreich. Der Abwicklungsfonds sollte langfristig ca. 38 Mrd. Euro akkumulieren, davon entfallen 1,7 Mrd. auf Österreich (Eigene Berechnung und EC, 2015b).

⁶ Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen.

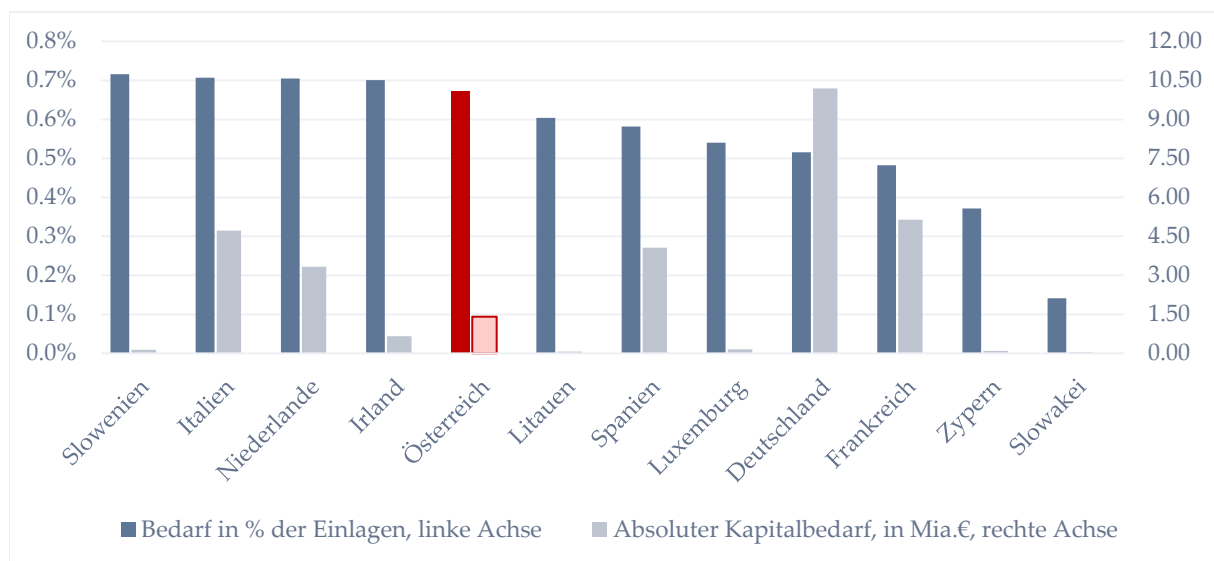
⁷ Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme.

- Die Beiträge der Banken bemessen sich an der Höhe ihrer gedeckten Einlagen und proportional zum Risiko ihrer Geschäftstätigkeit. Die Risikoprofile unterschiedlicher Geschäftsmodelle werden nach risikobasierten Methoden berechnet und können Risikoindikatoren wie Höhe der Kapitalausstattung und Qualität und Liquidität der Aktiva berücksichtigen. Die europäische Bankenaufsicht veröffentlicht Leitlinien zur Berechnung.
- Die Mitgliedsländer können beschließen, dass Kreditinstitute mit einem getrennten, institutsbezogenen Sicherungssystem, welches Liquidität und Solvenz sicherstellt und das Kreditinstitut selbst schützt, niedrigere Beiträge an das Einlagensicherungssystem entrichten.
- Reichen die verfügbaren Finanzmittel für die Entschädigung der Einleger nicht aus, so müssen die Mitglieder Sonderbeiträge pro Jahr von maximal 0,5% ihrer gedeckten Einlagen zahlen. Bei Gefährdung der Liquidität oder Solvenz einer Bank ist ein Aufschub der außerordentlichen und nachträglich erhobenen Beiträge möglich. Die Mitgliedsstaaten sorgen dafür, dass das Einlagensicherungssystem über angemessene alternative Finanzierungsregelungen verfügt, um die kurzfristige Erfüllung der Ansprüche zu gewährleisten.
- Die Sicherungsfonds bleiben national, aber die Mitgliedsstaaten können auf freiwilliger Basis eine gegenseitige Kreditgewährung der Systeme ermöglichen.

EDIS vereinheitlicht die Deckungssumme auf 100'000 Euro pro Person und Bank. Der Sicherungsfonds wird mit risikogerechten Beiträgen der Banken vorfinanziert. Die Zielausstattung beträgt 0,8% der gedeckten Einlagen.

Für Österreich erfordert die EU Richtlinie eine Umstellung des bisherigen Systems, welches die Kosten im Nachhinein finanzierte, auf ein vorfinanziertes System. Die Umstellung ist mit einer Zusatzbelastung der Banken von insgesamt knapp 1,4 Mrd. Euro in der Aufbauphase verbunden, bis die Zielausstattung erreicht ist. Abbildung 3 zeigt das Beitragsvolumen, das für eine Vorfinanzierung noch zu leisten ist, in Prozent der Spareinlagen (dunkle Balken, linke Achse) und absolut in Mrd. Euro (helle Balken, rechte Achse). Österreich ist eines der wenigen Länder, die vollständig auf die Vorfinanzierung umstellen müssen, während andere teilweise vorfinanzierte Systeme haben. Bei einer Finanzierung im Vorhinein füllen die Banken mit ihren Beiträgen einen Fonds, der für die Entschädigung der Sparer zur Verfügung steht. Der Vorteil der Vorfinanzierung ist, dass eine insolvente Bank den Schaden wenigstens teilweise mit ihren vorherigen Beitragszahlungen mitfinanziert. Das ist bei einer Finanzierung im Nachhinein nicht möglich.

Abbildung 3: Zusätzlicher Mittelbedarf zur Auffüllung des Einlagensicherungsfonds EDIS



Anmerkung: die angegebenen Werte beziehen sich auf die Erreichung des vorgeschlagenen Ziels für die Größe des Einlagensicherungsfonds von 0.8% der Einlagen.

Quelle: Eigene Berechnung, Datengrundlage: Vorhandene Eigenmittel der nationalen Einlagensicherungssysteme und gesicherte Einlagen (Stand 2016), – European Banking Authority.

Der Kommissionsvorschlag vom November 2015 für EDIS (COM(2015)586 final) knüpft an die bereits beschlossene EU Richtlinie zur Harmonisierung der nationalen Sicherungssysteme aus dem Jahr 2014 an und sieht den Aufbau eines gemeinsamen Europäischen Einlagensicherungsfonds in drei Schritten vor (vgl. EC 2010, 2015a,b und 2016):

- Rückversicherung: Von 2017 bis 2019 soll EDIS zunächst die Funktion einer Rückversicherung für die nationalen Systeme einnehmen. Diese kommt zum Tragen, sobald einer der nationalen Fonds die gesicherten Einlagen einer ausfallenden Bank nicht mehr selbst abdecken kann. EDIS stellt nur begrenzt Mittel bereit (20% des Liquiditätsdefizits) und leistet auch nur dann, wenn das betroffene Land die Regeln voll eingehalten hat, d.h. den nationalen Sicherungsfonds vorfinanziert und Beiträge an EDIS geleistet hat.
- Mitversicherung: Ab 2020 soll die Einlagensicherung schrittweise vergemeinschaftet werden, indem EDIS einen immer größeren Anteil der Auszahlungen (vom ersten Euro an) für die Entschädigung von Einlegern und für die Kosten einer Bankenabwicklung übernimmt. Die Anteile von EDIS steigen von 20% im Jahr 2019 auf 36% in 2020, 52% in 2021, 68% in 2022, 84% in 2023 auf 100% in 2024 an. Die Beiträge der teilnehmenden Banken fließen in den gemeinsamen Fonds und werden kostenneutral auf die nationalen Beiträge angerechnet.
- Vollversicherung: Ab 2024 ersetzt EDIS die nationalen Sicherungssysteme und übernimmt alle notwendigen Zahlungen. Die Verwaltung erfolgt gemeinsam mit den weiter bestehenden Behörden der teilnehmenden nationalen Einlagensicherungssysteme.

EDIS soll bis 2024 schrittweise zu einer gemeinschaftlichen Vollversicherung ausgebaut werden und die nationalen Systeme ersetzen.

Die anderen Regelungen der Richtlinie zur Einlagensicherung aus dem Jahr 2014 gelten weiter. Die einheitliche Deckungssumme beträgt 100'000 Euro pro Sparer und sollen innerhalb von 7 Tagen ausbezahlt werden. Der gemeinsame Fonds muss bis 2024 eine Zielausstattung von 0.8% der gesicherten Einlagen erreichen und wird mit risikoadäquaten Bankbeiträgen finanziert. Die Berechnung der Risikogewichtung erfolgt nach vorgegebenen Maßgaben in der Rückversicherungsphase im Vergleich zu anderen Banken des Mitgliedslandes und ab der Mitversicherungsphase im Vergleich zu allen Instituten in der EU. In der Übergangsphase bestehen die nationalen Fonds weiter, wobei unter bestimmten Umständen den lokalen Instituten Einzahlungen in die nationalen Fonds erlassen oder erstattet werden können. Die Bankenbeiträge enden mit Erreichen der Zielausstattung und leben wieder auf, wenn der Fonds nach einer Krise aufgefüllt werden muss.

4 Chancen und Risiken

Die Einlagensicherung dient dem Schutz der Sparer und soll einem Koordinationsversagen in der Erwartungsbildung vorbeugen, wie es bei selbst erfüllenden Prophezeiungen auftritt. Indem sie einem plötzlichen Vertrauensverlust mit einem panikartigen Abzug von Spareinlagen vorbeugt, stärkt sie die Stabilität des Bankensektors. In der Eurozone trägt eine wirksame Einlagensicherung dazu bei, Angst getriebene Kapitalflucht von den Krisenstaaten in die sicheren Häfen und damit krisenverschärfende Kapitalbewegungen zu verhindern. Ein harmonisierter Einlagenschutz sichert einen gleichen Schutz der Sparer unabhängig von ihrem Heimatland, dient der Wettbewerbsgleichheit der Banken und fördert die Weiterentwicklung des gemeinsamen Kapitalmarkts in Europa, der seit der Krise auseinanderzudriften droht.

Die Glaubwürdigkeit und damit die Fähigkeit der Einlagensicherung, Krisen zu verhindern, hängen von der Verfügbarkeit eines „Kreditgebers letzter Instanz“ ab. Vor der Währungsunion haben die Nationalstaaten und die nationalen Notenbanken diese Funktion erfüllt. Ohne das Mitwirken der Notenbanken geraten selbst Nationalstaaten rasch an die Grenzen ihrer Finanzierungskapazität, wie die Staatsschuldenkrise in der Eurozone gezeigt hat. Der „Gläubiger letzter Instanz“ ist letzten Endes immer die Zentralbank, die auch im Katastrophenfall jede, auch noch so große Menge an Liquidität bereitstellen kann. In einer systemischen Krise sind die normalen Gesetze einer Versicherung außer Kraft und die Risiken sind korreliert. Der Schaden steigt schlagartig auf ein Niveau an, das von einer Versicherung nicht mehr finanzierbar ist.

Deshalb braucht es klare Regeln für Notkredite der EZB (vgl. z.B. auch Gordon und Ringe, 2015, S. 1361), die allerdings nur für illiquide, aber noch solvente Banken gegen Sicherheiten hoher Qualität und nur konditionell unter Auflagen (z.B. Teilnahme des betroffenen Landes an einem Reformprogramm des Rettungsschirms ESM) verfügbar sein sollen. Insolvente Banken müssen dagegen nach den Regeln des Abwicklungsmechanismus möglichst wertschonend abgewickelt werden. Erst versehen mit dieser letzten Garantie bleibt eine Einlagensicherung glaubwürdig darin, dass sie den Einlagenschutz in jeder auch noch so dramatischen Situation sicherstellen kann, so dass der Grund für einen panikartigen Bankensturm entfällt. Mit der Währungsunion haben die Eurostaaten die Aufgabe des Gläubigers letzter Instanz von den nationalen Notenbanken an die EZB übertragen, ohne dass klare Regeln über die Finanzierung der Einlagensicherungen in einer systemischen Krise geschaffen worden wären. Daher gibt es auf alle Fälle einen dringenden Handlungsbedarf bezüglich der europäischen Einlagensicherung. Aber ist deshalb eine gemeinsame europäische Einlagensicherung notwendig?

Der Finanzierungsbedarf in einer Finanzkrise übersteigt die Kapazität im Normalbetrieb um ein Vielfaches. Die Glaubwürdigkeit von EDIS leidet unter ungenügenden Regeln für den Zugang zu einem Gläubiger letzter Instanz.

Das größte Problem der Einlagensicherung in der Eurozone ist die Unsicherheit, welche Institution im Katastrophenfall als Gläubiger letzter Instanz zur Verfügung steht und nach welchen Regeln die Einlagensicherungen zu dieser Finanzierungsquelle Zugang haben, wenn alle Stricke reißen. Aber dies wäre eine zentrale Voraussetzung für das Vertrauen der Sparer, damit der Grund für Bankenstürme entfallen kann und eine systemische Krise erst gar nicht eintritt. Weder nach EDIS noch im Status Quo gibt es klare Regeln dazu.⁸ Für viele Länder erfüllt der Währungsfonds IMF diese Aufgabe. In der Eurozone würde, ähnlich wie in der ersten Phase von EDIS, mit einer Rückversicherung unter den Mitgliedsstaaten die Fähigkeit Verluste zu tragen um ein Mehrfaches zunehmen. Wesentlich wichtiger als der Übergang zu einer Vollversicherung dürften aber klare Regeln für die Finanzierung in einer systemischen Finanzkrise sein, wenn die Einlagensicherung (auf welcher Ebene auch immer) und die betroffenen Nationalstaaten überfordert sind. Gerade in einer Krise wird sich eine Unsicherheit darüber höchst destabilisierend auswirken.

Um einer Überbeanspruchung der Einlagensicherung vorzubeugen, ist das Abwicklungsverfahren außerordentlich wichtig. Dieses soll eine umfassende Gläubigerbeteiligung vorsehen. Nicht nur die Eigenkapitalgeber, sondern auch die Besitzer von Anleihen und anderem nachrangigem Fremdkapital werden für die Risikotragung mit höheren Zinsen und Renditen kompensiert und müssen daher im Schadensfall mit ihrem Vermögen einstehen. Anleihen und anderes Fremdkapital bis hin zu großen ungeschützten Spareinlagen können zu wohl spezifizierten Bedingungen in risikotragendes Eigenkapital umgewandelt werden (sog. bail-in). Je mehr die Banken mit genügend „wandelbarem“ Fremdkapital ausgestattet sind, desto eher ist eine umfangreiche Selbstversicherung möglich, und desto geringer ist der Schaden für die Einlagensicherung (vgl. Gordon und Ringe, 2015). Zudem soll die Abwicklung geordnet und damit möglichst werterhaltend erfolgen, so dass die Weiterführung profitabler Teile gewährleistet bleibt und Notverkäufe von Vermögen weit unter dem tatsächlichen Wert vermieden werden. Je mehr Wert erhalten bleibt, desto geringer ist der mögliche Schaden für die Einlagensicherung.

Eine klar definierte Haftungsreihenfolge könnte also wie folgt aussehen: an erster Stelle stehen die Banken und ihrer Kapitalgeber, dann die nationale Einlagensicherung, danach die europäische Rückversicherung, die rückzahlbare Kredite vergibt, und zuletzt eine fiskalische Garantie zusammen mit klaren Regeln, wann und zu welchen Bedingungen die EZB Notkredite an illiquide, aber noch solvente Banken aktivieren kann. Die fiskalische Garantie wäre von den Nationalstaaten zu gewährleisten, die bei Überforderung konditionale Kredite des EMS in Anspruch nehmen können. Klar kommunizierte Regeln für das Zusammenwirken von ESM und EZB (Notkredite)

⁸ Daniel Gros (2013) schlägt eine Rückversicherung nationaler Systeme auf europäischer Ebene vor und erwähnt als letzte Finanzierungsquelle im Krisenfall den Zugang zum Krisenfonds EMS. Vgl. dazu auch den Sachverständigenrat (2016), S. 274 ff.

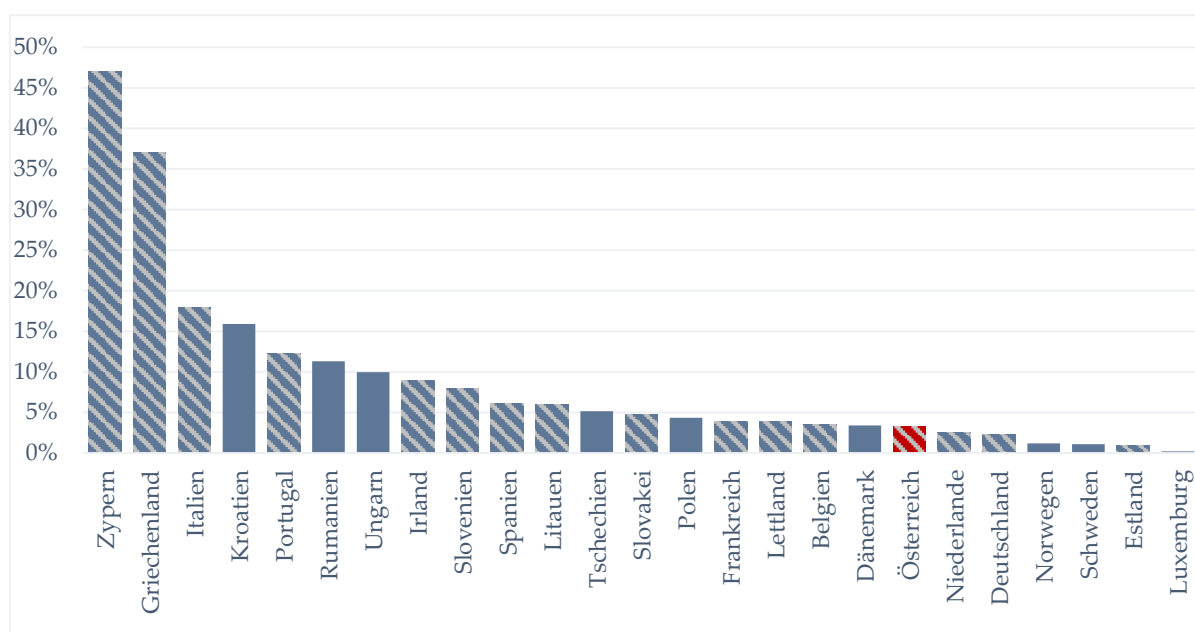
stellen die letzte Garantie auch dann noch sicher, wenn alle bisherigen Finanzierungsquellen erschöpft sind. Die Kredite des ESM sind allerdings rückzahlbar und konditional, d.h. an die Teilnahme eines Programms mit einschneidenden Reformauflagen gebunden. Sie dürfen nur in dem Ausmaß gegeben werden, als unter den Auflagen des Anpassungsprogramms die Schuldentragfähigkeit noch gewährleistet ist. Anderenfalls muss vorher wie bei jeder Insolvenz ein Schuldenschnitt erfolgen. Im Wesentlichen ist das die Arbeitsweise des IMF, die in vielen Finanzkrisen zum Einsatz gekommen ist.

Eine Versicherung kann nur zukünftige und nicht vergangene Risiken versichern. Altlasten sind daher vor dem Anschluss an EDIS aufzuarbeiten.

Eine höhere Finanzstabilität braucht eine Reform mit einer Verstärkung der Einlagensicherung in Europa. Neben der fehlenden Klärung, wie die Aufgabe des Gläubigers letzter Instanz erfüllt werden soll, hat jedoch der Vorschlag der EU Kommission für die gemeinsame Einlagensicherung EDIS wenigstens drei weitere gewichtige Probleme.

Erstens kann eine Versicherung nur zukünftige und nicht bereits eingetretene Risiken versichern. Daher müssen die Sanierung der großen Bestände an Problemkrediten in einigen Ländern (vgl. Abbildung 4) und die Kosten einer Bankenabwicklung, die ihre Ursache in der Vergangenheit haben, zunächst von den betroffenen Staaten selbst gelöst und finanziert werden, notfalls unter Inanspruchnahme des Rettungsschirms ESM. Die schrittweise Vergemeinschaftung von Risiken darf nicht der Aufarbeitung der Altlasten davoneilen. Sonst müssen robust aufgestellte Banken in stabilen Staaten für die Altlasten der Krisenstaaten zahlen. Versicherung und regionale Umverteilung müssen streng voneinander getrennt werden. Regionale Umverteilung ist Aufgabe der Regional- und Strukturpolitik der EU und kann sicher nicht die Aufgabe von Banken, ihrer Kunden und der Sparer sein, welche die Einlagensicherung finanzieren und wirtschaftlich tragen müssen. Es ist in höchstem Ausmaß zweifelhaft, dass die Altlasten genügend rasch abgebaut werden können.

Abbildung 4: Anteil notleidender Kredite am gesamten Kreditbestand, 2016



Anmerkung: Alle Angaben sind für 2016, mit Ausnahme von Lettland 2013, Slovenien 2014 und Deutschland 2015. Durch Schraffierung gekennzeichnete Länder gehören der Eurozone an.

Quelle: International Monetary Fund, Global Financial Stability Report. Datenreihe FB.AST.NPER.ZS, abgerufen von: <http://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS>

Zweitens sollte eine gemeinsame Einlagensicherung auch langfristig eine systematische Quersubventionierung und damit eine regionale Umverteilung vermeiden. Eine solche Quersubventionierung würde die Wettbewerbsneutralität zwischen den Banken in

verschiedenen Mitgliedsländern der Eurozone unterlaufen. Zwar sieht die Kommission vor, dass die Beiträge zur Einlagensicherung sich am Risikoprofil der Banken orientieren. Bislang gibt es dazu aber nur die Richtlinien der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA, 2015) für die nationale Ebene, ohne dass eine vergleichende Betrachtung der Länderrisiken und eine Abschätzung einer möglichen Quersubventionierung in der Eurozone erfolgt wäre.

Ein versicherungsmathematisch fairer Beitrag beruht auf der Eintrittswahrscheinlichkeit des versicherten Ereignisses, in diesem Fall der Ausfallwahrscheinlichkeit der Bank. Diese Wahrscheinlichkeit wird nach den Richtlinien der EBA anhand von Risikokennzahlen eingeschätzt. Auf nationaler Ebene bedeutet dies, dass Banken mit riskanteren Aktivitäten und weniger Eigenkapital höhere Versicherungsbeiträge leisten müssen, da sie eine größere Ausfallwahrscheinlichkeit aufweisen. Eine vergleichbare Bank mit genau denselben Kennzahlen kann aber je nach regionalem, makroökonomischem Umfeld in verschiedenen Ländern ein stark unterschiedliches Ausfallrisiko aufweisen. Die überaus unterschiedliche wirtschaftliche Verfassung der Mitgliedsländer der Eurozone erfordert daher eine länderweise Ausdifferenzierung der risikoabhängigen Beiträge, zu der es aktuell noch keinen detaillierten Vorschlag der Kommission gibt.

Die großen Unterschiede des Ausfallrisikos zwischen den Ländern der Eurozone lassen sich exemplarisch für die börsennotierten Banken illustrieren. Mit der Börsennotierung gibt es bessere öffentlich zugängliche Informationen. Außerdem werden vereinzelt Kreditausfallpapiere (CDS) gehandelt. Dies ermöglicht eine bessere Einschätzung des Ausfallrisikos. Da nur ein kleiner Teil der knapp 5'000 Kreditinstitute der Eurozone börsennotiert ist (ECB, 2017), sind diese Informationen für die Berechnung der Betragszahlungen unvollständig. Sie können aber wenigstens annähernd einen Eindruck davon vermitteln, wie stark sich die Risiken in den Ländern der Eurozone unterscheiden. Tabelle 2 vergleicht die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit sowie zwei weitere Risikokennzahlen für einen Teil der Banken in den Ländern der Eurozone.

Eine vergleichbare Bank mit genau denselben Risiko- und Kapital-Kennzahlen kann je nach makroökonomischem Umfeld in verschiedenen Ländern ein stark unterschiedliches Ausfallrisiko aufweisen.

Die Unterschiede in den Ausfallrisiken sind gravierend. Während sich das durchschnittliche Risiko in vielen Ländern deutlich unter einem Prozentpunkt bewegt, beträgt es in Italien mit 6,8% und in Belgien mit 5,3% mehr als das Zehnfache des Ausfallrisikos von 0,5% der vier börsennotierten Banken in Österreich. Das Verhältnis der Kredite zu den Spareinlagen ist in den Ländern mit überdurchschnittlichem Ausfallrisiko teilweise sehr hoch. Zudem mögen die Banken stärker in höher rentierlichen, aber dafür sehr riskanten Anlagen investiert sein, unter anderem auch in riskanteren, aber besser verzinslichen Staatsanleihen von Krisenländern. Die hohen Ausfallwahrscheinlichkeiten sollten jedenfalls die eingegangenen Risiken im Vergleich zu den vorhandenen Kapitalpuffern, welche für das Auffangen von Verlusten zur Verfügung stehen, widerspiegeln. Tatsächlich sind die Kapitalquoten der börsennotierten Banken in Ländern mit hohen Ausfallwahrscheinlichkeiten nicht systematisch höher als in den sicheren Ländern.

In einem Europa mit derart großen Unterschieden nicht nur in Bezug auf die Risiken, sondern auch im Pro-Kopf-Einkommen ist es schwer vorstellbar, dass ein einheitlicher Garantiebetrug von 100'000 Euro und eine einheitliche Deckungssumme von 0,8% der geschützten Einlagen für alle Mitgliedsländer gleichermaßen richtig ist. Unterschiedliche Länderrisiken wie z.B. sich entwickelnde Immobilienpreisblasen oder eine sich aufbauende Überschuldung von Unternehmen und Haushalten lassen sich allein mit der Berechnung risikoadjustierter Beiträge nach den Kennzahlen einzelner Banken wohl kaum richtig erfassen und schlagen sich allenfalls nur mit großer Verzögerung und zu spät in den Bankbilanzen nieder. Daher muss man davon ausgehen, dass die gemeinsame Einlagensicherung auch im langfristigen Zustand nach Aufarbeitung der Altlasten erhebliche Quersubventionierung und regionale Umverteilung in Europa aufweisen wird. Kohäsion und regionale Konvergenz in Europa sollen transparent und gezielt mit Instrumenten der Regional- und Strukturpolitik und nicht versteckt auf dem Wege der

Einlagensicherung erfolgen, und die Kosten sollen fair in jedem Land verteilt und nicht selektiv den Banken, ihren Kunden und den Sparern aufgebürdet werden.

Auch langfristig birgt EDIS erhebliches Potential zur Quersubventionierung in der Eurozone. Regionalpolitik und Kohäsion sind nicht Aufgabe der Sparer und der Banken. Dafür gibt es andere gezielte Instrumente.

Tabelle 2: Durchschnittliche Risikokennzahlen börsennotierter Banken in den Ländern der Eurozone

Land	implizierte Ausfallwahrscheinlichkeit	Verhältnis Kredite zu Einlagen	Tier-1 Kapitalquote
Italien	6.76%	60.74%	11.59
Belgien	5.32%	47.96%	16.13
Griechenland	4.46%	99.27%	17.26
Zypern	2.66%	82.51%	14.81
Portugal	1.29%	83.16%	11.78
Spanien	0.98%	90.75%	12.57
Frankreich	0.90%	87.39%	14.02
Irland	0.88%	91.11%	17.67
Deutschland	0.81%	74.66%	15.22
Luxemburg	0.77%	86.35%	13.53
Österreich	0.49%	65.01%	13.57
Niederlande	0.44%	113.82%	16.91
Slowakei	0.41%	87.25%	14.37
Finnland	0.38%	146.18%	17.02
Malta	0.34%	44.13%	12.82
Litauen	0.24%	72.66%	12.12

Anmerkung: Die dargestellten Kennzahlen bezeichnen die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit der nationalen, börsennotierten Banken in den nächsten 2 Jahren. Die Zahl der börsennotierten Banken variiert je nach Land, so wurden z.B. für Österreich 4 Banken betrachtet. Die Tier-1 Kapitalquote basiert auf den risikogewichteten Aktiva. Zur Berechnung des Durchschnittes wurden die einzelnen Ausfallwahrscheinlichkeiten der Institute anhand der Bilanzsummen gewichtet. Quellen: Auflistungen der börsennotierten Banken: Thomson Reuters Eikon; Ausfallwahrscheinlichkeiten: Bloomberg LP.

Ein drittes ungelöstes Problem, das eine gemeinsame Einlagensicherung belastet, ist die regulatorische Bevorzugung von Staatsschulden. Staatsanleihen gehen bislang häufig mit einem Risikogewicht von Null in die Berechnung der risikogewichteten Assets ein.⁹ Banken müssen daher weniger Eigenkapital bilden, wenn sie Staatsschulden erwerben anstatt Kredite zu vergeben. Gerade in den Krisenländern enthalten die Staatsanleihen signifikante Risikoprämien, werfen gute Zinsen ab und sind für die Banken attraktiv, weil sie diese Anleihen nicht mit teurem Eigenkapital unterlegen müssen. Indem sie dem Anreiz nachgeben und stärker in Staatsanleihen investieren, werden sie gegenüber dem Insolvenzrisiko riskanter Staaten verwundbar. Diese Tendenz verstärkt den Negativkreislauf zwischen Bank- und Staatsschulden. Mit zunehmendem, nicht mit Eigenkapital unterlegtem Risiko steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Banken in den Krisenländern zu einem Schadensfall für EDIS werden. Umso mehr die Staaten die Kosten einer nicht nachhaltigen Finanzpolitik über die gemeinsame Einlagensicherung auf andere

⁹ Nach Basel II trifft dies für Länder mit einem Rating von AA- oder besser zu (ESRB, 2015, S.15).

Mitgliedsländer abwälzen können, umso weniger stark ist der Anreiz für eine vorsorgende Finanzpolitik (moralisches Risiko), und umso grösser ist auch die Tendenz, dass zur regionalen Umverteilung verkommt, was eine faire Versicherung sein sollte.

Die regulatorische Bevorzugung von Staatsanleihen treibt die gegenseitige Verursachung von Bank- und Staatsschulden an und steht den Zielen von EDIS im Weg.

Die Erhaltung des Sparervertrauens durch klare Finanzierungsregeln in einer Finanzkrise, die Vermeidung systematischer Quersubventionierung, und die regulatorische Bevorzugung von Staatsschulden erfordern weitere Vorkehrungen und Anpassungen, um Fehlanreize für Banken und Mitgliedsstaaten zu vermeiden und die Wirksamkeit der Einlagensicherung zu steigern. Zentrale risikomindernde Vorkehrungen müssen logisch vor der Einführung einer gemeinsamen Einlagensicherung erfolgen. An diesem Punkt setzen die Einwände gegen den spezifischen Vorschlag der Kommission mit dem ambitionierten Zeitplan für EDIS an (z.B. European Parliament, 2016; Non Paper 2015 aus Deutschland, Fortschrittsbericht des Rats der EU 2016, und verschiedene Bankenverbände vor allem in stabilen Mitgliedsländern). In ihrer Kommunikation betont die Europäische Kommission selbst, dass die Vergemeinschaftung von Risiken auf keinen Fall dem Fortschritt im Risikoabbau davoneilen darf und nennt eine ganze Reihe von Voraussetzungen (EC 2015c, Abschnitte 4 und 5), die erst noch hergestellt werden müssen. Zu den absoluten Vorbedingungen gehören eine vollständige Umsetzung in das nationale Recht der Bankenabwicklungsrichtlinie BRRD und der Richtlinie für die Einlagensicherung.¹⁰ Die Harmonisierung der nationalen Einlagensicherungssysteme muss weiter fortschreiten. Der Abwicklungsmechanismus und insbesondere die Gläubigerbeteiligung zum Schutz der Einlagensicherungssysteme müssen sich in der Praxis erst noch bewähren. Damit der gemeinsame Aufsichtsmechanismus gut funktionieren kann, sind nationale Wahlmöglichkeiten und Ermessensspielräume in der Anwendung der Aufsichtsregeln und in der Umsetzung der Eigenkapitalrichtlinie zu beseitigen, was auch einen Review der Eigenkapitalverordnung und der Richtlinie (CRR und CRD IV) notwendig macht. Das schließt Maßnahmen zur Begrenzung des Verschuldungsgrads von Banken (Leverage Ratio), zur Sicherung der stabilen Bankenfinanzierung und zur Verbesserung der Vergleichbarkeit der risikogewichteten Aktiva ein. Der Abbau notleidender Kredite muss beschleunigt vorangetrieben werden.

Kritisch für den Schutz der Einlagensicherung sind eine umfassende Gläubigerbeteiligung und damit die ordnungsgemäße Umsetzung der Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (MREL, Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities). Dazu gehört auch die Ausarbeitung eines Legislativvorschlags für die gesamte Verlustabsorptionsfähigkeit (TLAC, Total Loss Absorption Capacity) und deren anschließende Umsetzung. Eine vergleichbare Bewertung und Steuerung von Kreditrisiken erfordert eine Harmonisierung des Insolvenzrechts. Schließlich ist noch die regulatorische Behandlung der Staatsanleihen in den Bankbilanzen zu klären, um das Gesamtrisiko der Banken gegenüber Staaten zu begrenzen und stärker zu diversifizieren. Da zentrale Voraussetzungen noch nicht erfüllt sind und die notwendigen Reformen einen langen Zeitraum benötigen, richtet sich die Hauptkritik vorwiegend auf den unrealistisch schnellen Zeitplan. Über kurz oder lang werden jedoch auch die Übergangsprobleme erfolgreich gelöst und die Voraussetzungen geschaffen sein. Spätestens dann ist die Frage zu beantworten: Ist EDIS langfristig die richtige Form der europäischen Einlagensicherung? Gibt es andere attraktive Alternativen?

5 Eine europäische Einlagensicherung ohne Umverteilung

Es braucht eine europäische Einlagensicherung für mehr Finanzstabilität in der Eurozone. Versicherung und Umverteilung sind jedoch strikt voneinander zu trennen. Das Wesen einer

¹⁰ Nach EC (2015c, S. 4) hatten am 24. November 2015 elf Mitgliedsstaaten die Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und fünfzehn die Einlagensicherungsrichtlinie noch nicht oder nur unvollständig umgesetzt. Gegen einige Staaten laufen Vertragsverletzungsverfahren der Kommission.

Versicherung ist es, dass sich Auszahlungen und Einzahlungen auf lange Sicht ausgleichen. Alles andere ist Umverteilung. Nur so können Beiträge und Leistungen versicherungstechnisch *fair* bleiben. In einer Bankenkrise hat das Land Zugang zu den Mitteln der zentralen Einlagensicherung, in normalen Zeiten zahlt es mit Beiträgen wieder zurück. So kann eine Versicherung die Einkommen über die Zeit glätten und mehr wirtschaftliche Sicherheit bieten. Exakt dasselbe leisten Kredite, die in schwierigen Zeiten gewährt und in normalen Zeiten zurückgezahlt werden. Die Solidarität besteht darin, dass unter wohlspezifizierten Bedingungen und unter Auflagen auch dann noch ein Kredit möglich ist, wenn der Markt keine Finanzierung mehr geben kann. Ein Kredit an ein Land, der nicht zurückgezahlt wird, ist jedoch Umverteilung. Diese kann aber transparenter, gezielter und sparsamer mit den Instrumenten der Regional- und Strukturpolitik oder mit einem transparenten Finanzausgleich erfolgen.

Mit einer europäischen Einlagensicherung nach dem Prinzip der Rückversicherung bleibt die Einlagensicherung national. Der Zugang der nationalen Systeme zu Krediten des zentralen Fonds multipliziert ihre Fähigkeit, die Sparer ohne Rückgriff auf den Steuerzahler zu entschädigen. Die Rückzahlbarkeit der Kredite schließt systematische Umverteilung aus.

Angesichts dieser Überlegungen scheint ein zweistufiges System mit einer harmonisierten, aber national finanzierten Einlagensicherung und einer gemeinsamen Rückversicherung auf europäischer Ebene die bessere Alternative. Dies entspricht einer ausgebauten Variante der Stufe I von EDIS mit rückzahlbaren Krediten an die nationalen Sicherungssysteme. An dieser Stelle können die Regeln eines alternativen Systems nur schematisch skizziert werden:

- Wie in EDIS zahlen die Banken bis 2024 Beiträge in die Sicherungsfonds ein, bis ein Volumen von 0.8% der gesicherten Spareinlagen erreicht ist. Die nationalen Fonds überweisen die Hälfte der Beitragseinnahmen an EDIS.
- Die nationalen Fonds müssen die Sparer zuerst aus den eigenen Mitteln entschädigen, wenn die umfassende Gläubigerbeteiligung nicht reicht. Erst wenn die Mittel aufgebraucht sind, können die nationalen Fonds einen rückzahlbaren Kredit in der Höhe des 5-fachen der bisher getätigten Einlage bei EDIS aufnehmen.
- Nach einem Schadensfall leben im betroffenen Land, und nur dort, die Beitragszahlungen der Banken neu auf, um die Rückzahlungen an EDIS zu finanzieren und die nationalen Fonds und die Stammeinlage bei EDIS wieder auf die Zielgröße von total 0.8% der gesicherten Einlagen zu bringen. Wie in der bestehenden EU Richtlinie sind Sonderbeiträge pro Jahr von maximal 0,5% der gedeckten Einlagen möglich.¹¹
- In einer extremen Bankenkrise stehen konditionelle Notkredite der EZB an grundsätzlich solvente Banken gegen Sicherheiten zur Verfügung, um temporäre Illiquiditätsengpässe zu überwinden. Reichen die Mittel der Einlagensicherung für die Entschädigung der Sparer nicht aus, muss ein Land den Einlagenschutz aus dem Staatshaushalt gewährleisten. Wenn ein Krisenland keinen Zugang zum Kapitalmarkt mehr hat, stehen Notkredite beim Rettungsschirm ESM verbunden mit strengen Reformauflagen bereit.

Ein System EDIS nach dem Rückversicherungsprinzip kann ein Vielfaches mehr an Entschädigung leisten als eine rein nationale Einlagensicherung. Zur Illustration gehe man von gesicherten Einlagen von 4'800 Mrd. Euro in der Eurozone und 210 Mrd. in Österreich aus. Mit 0.8% beträgt das vorfinanzierte Volumen total 38 Mrd., wobei 19 Mrd. im zentralen Fonds und 19 Mrd. in den nationalen Fonds geparkt sind. Österreichs Banken müssen insgesamt 1,68 Mrd. ansparen, wobei je 840 Mio. in den nationalen und den zentralen Fonds fließen. Im Falle einer Krise kann die heimische Einlagensicherung 840 Mio. aus dem nationalen Fonds entnehmen und zusätzlich einen maximalen Kredit von 4,2 Mrd. bei EDIS aufnehmen. Dieser Kredit ist das 5-fache der Einlage von 840 Mio., also nur ein Teil des 19 Mrd. schweren Fondsvolumen von EDIS, welches auch für andere Länder zur Verfügung stehen muss. Damit sind insgesamt 5,04 Mrd. Euro zur Entschädigung der

¹¹ Dieser Mechanismus wirkt wie eine Erfahrungstarifizierung (experience rating) im Versicherungswesen, wonach der Eintritt eines Schadensfalls eine Neubewertung des Risikos mit einer Prämienhöhung auslöst.

heimischen Sparer möglich. Bei einer isolierten Einlagensicherung stünden nur 1,68 Mrd. (0,8% der gesicherten Einlagen) zur Verfügung. Die Rückversicherung mit EDIS ermöglicht also eine dreimal so hohe Entschädigungssumme, ohne den Steuerzahler zu belasten. Die Rückzahlbarkeit der Kredite schließt dabei eine versteckte Umverteilung durch Quersubventionierung aus.

Die Kosten einer Bankenkrise können diesen Betrag leicht übersteigen. Allerdings fallen diese Kosten nicht nur für die Entschädigung von Sparern, sondern zu einem großen Teil für die Kosten der Abwicklung oder Re-Kapitalisierung von Banken an. Diese Kosten werden aus dem separaten Abwicklungsfonds SRF als Bestandteil der Bankenunion finanziert, den die Banken ebenfalls mit Beiträgen selbst finanzieren müssen. Dazu kommt, dass sowohl die umfangreichere Gläubigerbeteiligung als auch die höheren Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen die Schadenssummen der Einlagensicherung mindern und die Wahrscheinlichkeit von Bankenkrisen reduzieren. Eine noch höhere Sicherheit kann es geben, wenn z.B. das Zielvolumen von 0,8% der Einlagen oder alternativ der maximale Kreditbetrag bei EDIS vom 5-fachen auf einen höheren Faktor angehoben wird. Der Preis dafür wäre aber eine höhere oder länger andauernde Beitragsleistung der Banken, welche diese über kurz oder lang in Form von niedrigeren Einlagenzinsen, höheren Gebühren oder höheren Kreditzinsen weitergeben müssten. Diesen Preis müssten also letzten Endes die Sparer oder Kreditnehmer bezahlen.

6 Fazit

Die beste Einlagensicherung ist eine, die glaubwürdige Sicherheit bietet und wenig in Anspruch genommen wird. Dazu braucht es einen Gläubiger der letzten Instanz, der auch in Katastrophenfällen immer zahlungsfähig ist, damit der Grund für panikartige Bankenstürme entfällt und die Einlagensicherung glaubwürdig bleibt. Zudem sind begleitende Maßnahmen notwendig, die der allgemeinen Überschuldung entgegenwirken und Anreize zu vorbeugendem Verhalten setzen. Das Vertrauen der Sparer darf nicht missbraucht werden. Das Projekt der gemeinsamen europäischen Einlagensicherung EDIS enthält keine klaren Regelungen für die Finanzierung in einem Katastrophenfall und dem Zugang zu einem Gläubiger der letzten Instanz. EDIS hat ein erhebliches Potential für systematische Umverteilung unter den Mitgliedsländern und leistet damit kostensteigernden Fehlanreizen für Banken und Staaten Vorschub. Ein zweistufiges System mit einer harmonisierten, aber national finanzierten Einlagensicherung und einer ausgebauten gemeinsamen Rückversicherung auf europäischer Ebene scheint bis auf weiteres die bessere Alternative.

7 Literatur

- Arslanalp, S. und T. Tsuda (2012), *Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt*, IMF Working Paper WP/12/284, Washington, DC.
- Belke, A. und D. Gros, (2015), *Banking Union as a Shock Absorber: Lessons for the Eurozone from the US*. CEPS Paperback, December 2015.
- Benczur, P., G. Cannas, J. Cariboni, F. Di Girolamo, S. Maccaferri und M. P. Giudici (2016), Evaluating the Effectiveness of the New EU Bank Regulatory Framework: a Farewell to Bail-out? *Journal of Financial Stability*, accepted manuscript.
- Bordo, M. D. (2014), Rules for a Lender of Last Resort: A Historical Perspective, *Journal of Economic Dynamics and Control* 49, 126-134.
- Bordo, M. D. (1990), The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, January/February 1990, 18-29.
- Brown, M., B. Guin und S. Morkoetter (2014), *Deposit Withdrawals from Distressed Commercial Banks*, University of St. Gallen WP in Finance Nr. 2013/19.
- BIS Bank for International Settlements (2015), *Quarterly Review June 2015*.

- BIS Bank for International Settlements (2010), *Core Principles of International Deposit Insurance Systems*, Basel.
- Calomiris, C. W. und M. Jaremski (2016a), *Deposit Insurance: Theories and Facts*, NBER WP Nr. 22223.
- Calomiris, C. W. und M. Jaremski (2016b), *Stealing Deposits: Deposit Insurance, Risk-Taking and Removal of Market Discipline in the Early 20th Century Banks*, Columbia Business School Research Paper 16-24.
- Cecchetti, S. G. (2008), Deposit Insurance, in: S. N. Durlauf und L. E. Blume (Hrsg.), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd ed., online.
- Cecchetti, S. G. und S. Krause (2005), Deposit Insurance and External Finance, *Economic Inquiry* 43, 531-541.
- Davenport, A. M. und K. M. McDill (2006), The Depositor behind the Discipline: A Micro-Level Case Study of Hamilton Bank, *Journal of Financial Services Research* 30, 93-109.
- Demirguc-Kunt, A. und E. Detragiache (2002), Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation, *Journal of Monetary Economics* 49, 1373-1406.
- Demirguc-Kunt, A. und H. Huizinga (2004), Market Discipline and Deposit Insurance, *Journal of Monetary Economics* 51, 375-399.
- Demirguc-Kunt, A. und E. J. Kane (2002), Deposit Insurance around the Globe: Where does it Work? *Journal of Economic Perspectives* 16, 175-195.
- EBA European Banking Authority (2015), *Guidelines on Methods for Calculating Contributions to Deposit Guarantee Schemes*, EBA/GL/2015/10.
- EC European Commission (2010), *Proposal for a Directive on Deposit Guarantee Schemes*, Commission Staff Working Document, Impact Assessment, SEC(2010) 834 final.
- EC European Commission (2015a), *Towards a European Deposit Insurance Scheme*, Five Presidents' Report Series, 1, 9 November.
- EC European Commission (2015b), *A European Deposit Insurance Scheme (EDIS) – Frequently Asked Questions*. MEMO/15/6153.
- EC European Commission (2015c), *Auf dem Weg zur Vollendung der Bankenunion*, Mitteilung COM(2015) 587 final.
- EC European Commission (2016), *Effects Analysis on the European Deposit Insurance Scheme (EDIS)*, European Commission Non-Paper.
- ECB European Central Bank (2017), *Number of Monetary Financial Institutions (MFIs) in the Euro Area*, www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/escb/html/table.en.html?id=JDF_MFI_MFI_LIST.
- ECB European Central Bank (2016), *Financial Integration in Europe*, Frankfurt.
- ECB European Central Bank (2014), *Aggregate Report on the Comprehensive Assessment*, October 2014.
- European Parliament (2016), *Working Document on European Deposit Insurance Scheme (EDIS)*, Committee on Economic and Monetary Affairs, Rapporteur: Esther de Lange.
- Egan, M., A. Hortaçsu und G. Matvos (2017), Deposit Competition and Financial Fragility: Evidence from the US Banking Sector, *American Economic Review* 107, 169-216.
- ESRB European Systemic Risk Board (2015), *ESRB Report on the Regulatory Treatment of Sovereign Exposures*. Abgerufen von <http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrbreportregulatorytreatmentsovereignexposures032015.en.pdf>
- Gordon, Jeffrey N. und Wolf-Georg Ringe (2015), Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on what it would Take, *Columbia Law Review* 115, 1297-1369.

- Goodspeed, T. (2017), *Skin in the Game: Liability Insurance, Extended Liability, and Financial Stability*, Arbeitspapier, University of Oxford.
- Goodhart, C. A. E. (2011), The Run on Northern Rock, in: Steven N. Durlauf und Lawrence E. Blume (Hrsg.), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Online Edition.
- Gros, D. (2013), *Principles of a Two-Tier European Deposit (Re-) Insurance System*, CEPS Policy Brief 287, Brüssel.
- Iyer, R. und J. L. Peydro (2011), Interbank Contagion at Work: Evidence from a Natural Experiment, *Review of Financial Studies* 24, 1337-1377.
- Jorda, O., M. Schularick und A. M. Taylor (2015a), Betting the House, *Journal of International Economics* 96, 2-18.
- Jorda, O., M. Schularick und A. M. Taylor (2015b), Leveraged Bubbles, *Journal of Monetary Economics* 76, 1-20.
- Keuschnigg, C. und M. Kogler (2016), *Finanzplatz Österreich. Eine Strategie für Wachstum und Stabilität*, Studie, WPZ Wien St. Gallen, abrufbar auf www.wpz-fgn.com.
- Nonpaper (2015), *The EMU needs a stronger Banking Union, but must get it right*, 8. September 2015, Non paper.
- OeNB Oesterreichische Nationalbank (2015), *Facts on Austria and its Banks*, OeNB, Wien.
- OeNB Oesterreichische Nationalbank (2014), *Financial Stability Report 28*, OeNB, Wien.
- Rat der EU (2016), *Progress Report (Fortschrittsbericht)*, Interinstitutional File: 2015/0270 (COD).
- Sachverständigenrat (2016), *Zeit für Reformen*, Jahresgutachten 2016/17, Wiesbaden.

Wirtschaftspolitisches Zentrum WPZ

Forschung und Kommunikation auf Spitzenniveau für Politik, Wirtschaft und Gesellschaft

Das Wirtschaftspolitische Zentrum (WPZ) ist eine Initiative der Forschungsgemeinschaft für Nationalökonomie (FGN-HSG) an der Universität St. Gallen und ist folgenden Aufgaben gewidmet:

- Spitzenforschung mit Anwendungsbezug
- Wissenstransfer in die wirtschaftspolitische Praxis
- Förderung der wissenschaftlichen Nachwuchstalente
- Information der Öffentlichkeit

Unsere Aktivitäten in der Forschung reichen von wegweisenden Studien in Kooperation mit international führenden Wissenschaftlern bis hin zu fortlaufenden wirtschaftspolitischen Kommentaren. Damit wollen wir die wirtschaftspolitische Diskussion mit grundlegenden Denkanstößen beleben und eine konsequente Reformagenda für Österreich entwickeln, um die großen Herausforderungen besser zu lösen. Die Erkenntnisse und Ergebnisse der modernen Theorie und empirischen Forschung sollen zugänglich aufbereitet und kommuniziert werden, damit sie von Entscheidungsträgern und der Öffentlichkeit wahrgenommen und genutzt werden können und für die politische Entscheidungsfindung Relevanz entwickeln.

Wir freuen uns, wenn Sie unsere Initiativen unterstützen und das WPZ weiterempfehlen. Informieren Sie sich auf www.wpz-fgn.com über unsere Aktivitäten und kontaktieren Sie uns unter office@wpz-fgn.com.

Wirtschaftspolitisches Zentrum | www.wpz-fgn.com | office@wpz-fgn.com
