

# EUROPA UNTERWEGS IN DIE TRANSFERUNION?

JAN PIETER KRAHNEN, GOETHE UNIVERSITÄT UND SAFE

GRUR JAHRESTAGUNG 27.09.2019

HOUSE OF  
FINANCE



Sustainable  
Architecture for  
Finance in  
Europe

A Cooperation of  
the Center for Financial Studies  
and Goethe University Frankfurt



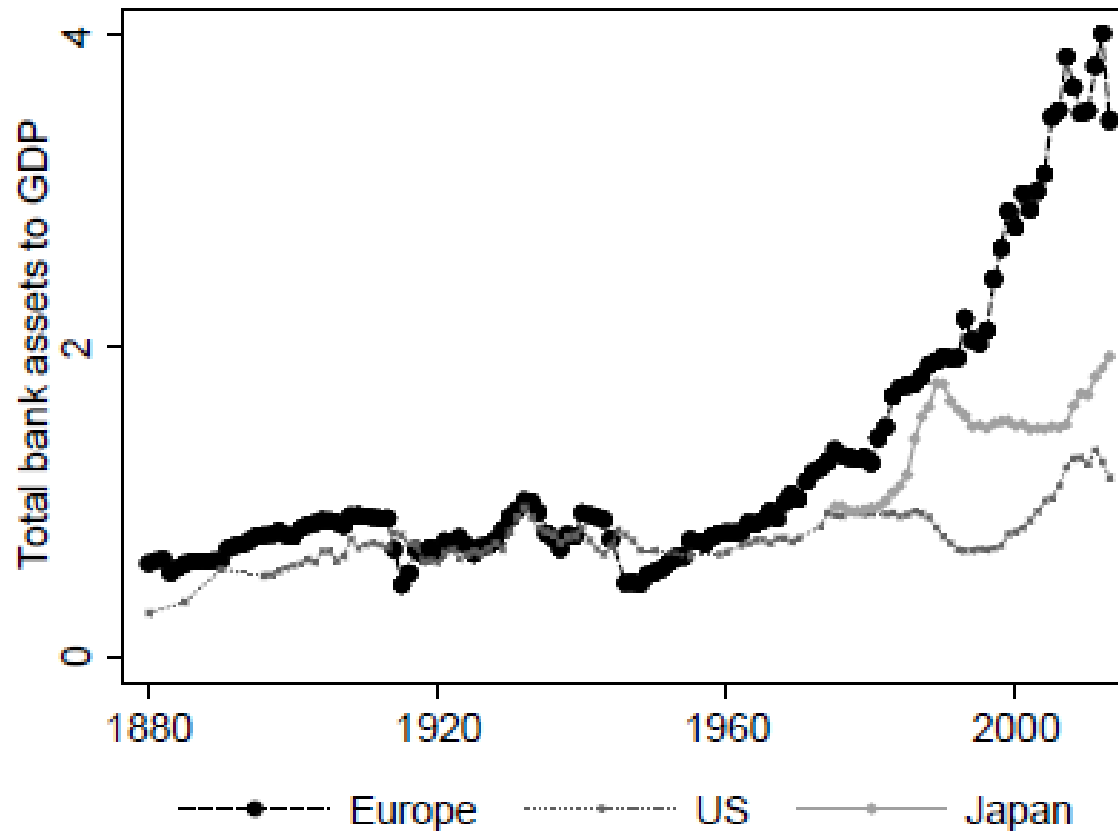
# Der Euro darf nicht in die Haftungsunion führen!

AKTUALISIERT AM 21.05.2018 - 17:37

- Aufruf der 154 Ökonomen (FAZ vom 21.05.2018): „Nein“ zu ESM, EDIS.
- Target2 kontrovers: Fuest/Sinn und Hellwig, Krahen u.A.
  - Siehe SAFE Policy Blog 7+8+12/18; 1+2+3/19 : [www.safe-frankfurt.de](http://www.safe-frankfurt.de)
- Weitverbreitete Furcht eines Abgleiten Europas, insbes. der Eurozone, in eine Transfer- und Umverteilungsunion.
- Drohszenario mit politischer Schlagkraft. Von Entwicklungsstopp europäischer Institutionen bis zur Forderung nach einem *Dexit*.

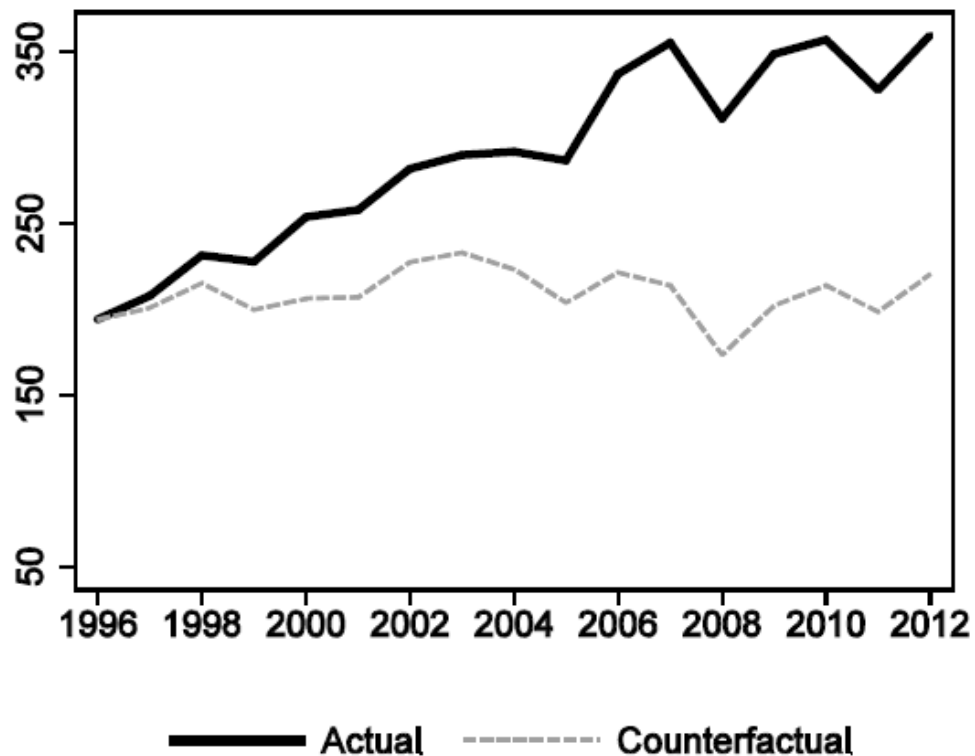
# Europas Bankensektor ist stark gewachsen – seit 1990

Figure 1: Total bank assets to GDP: Europe, US and Japan



S. Langfield and M. Pagano; Bank bias in Europe: Effects on systemic risk and growth, Economic Policy 2016

# ...getrieben von Europas Top-20 Banken (als Prozent des BIP, EU-9 1996-2012)



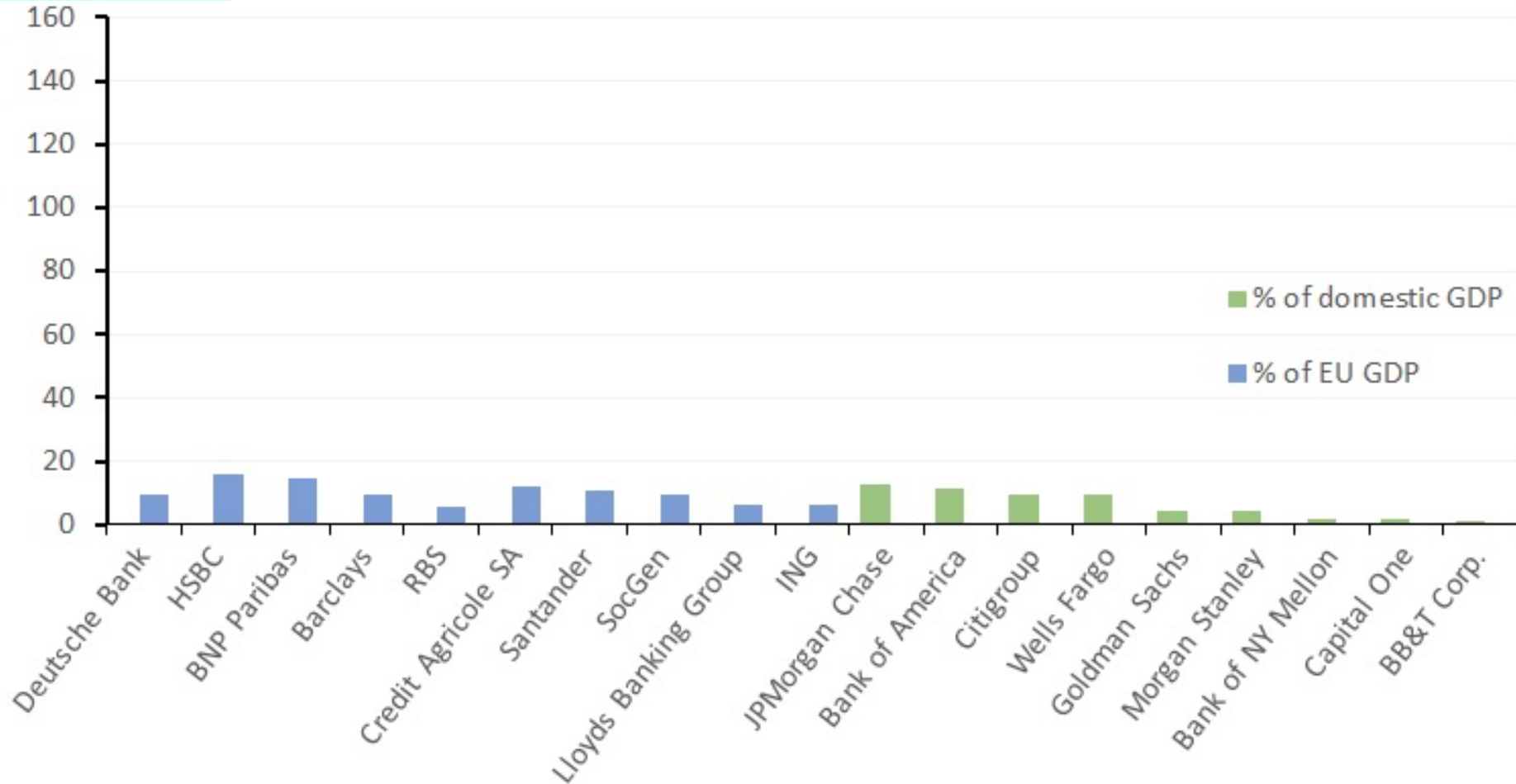
Notes: "Actual" plots actual observations on the ratio of total banking-system assets to GDP. "Counterfactual" is the same, except that the assets of the largest 20 EU banks are assumed to grow in line with nominal GDP from 1996. The largest 20 EU banks are BNPP, BBVA, Santander, Barclays, Commerzbank, Danske, Deutsche, Dexia, HSBC, ING, Intesa, KBC, LBG, Natixis, RBS, SEB, Societé Générale, Standard Chartered, Svenska Handelsbanken and UniCredit. The denominator is the sum of the nominal GDPs of the nine EU countries home to at least one top 20 bank (i.e. BE, DK, DE, ES, FR, IT, NL, SE and the UK).

Sources: Bloomberg; own calculations.

S. Langfield and M. Pagano; Bank bias in Europe:  
Effects on systemic risk and growth, Economic Policy 2016

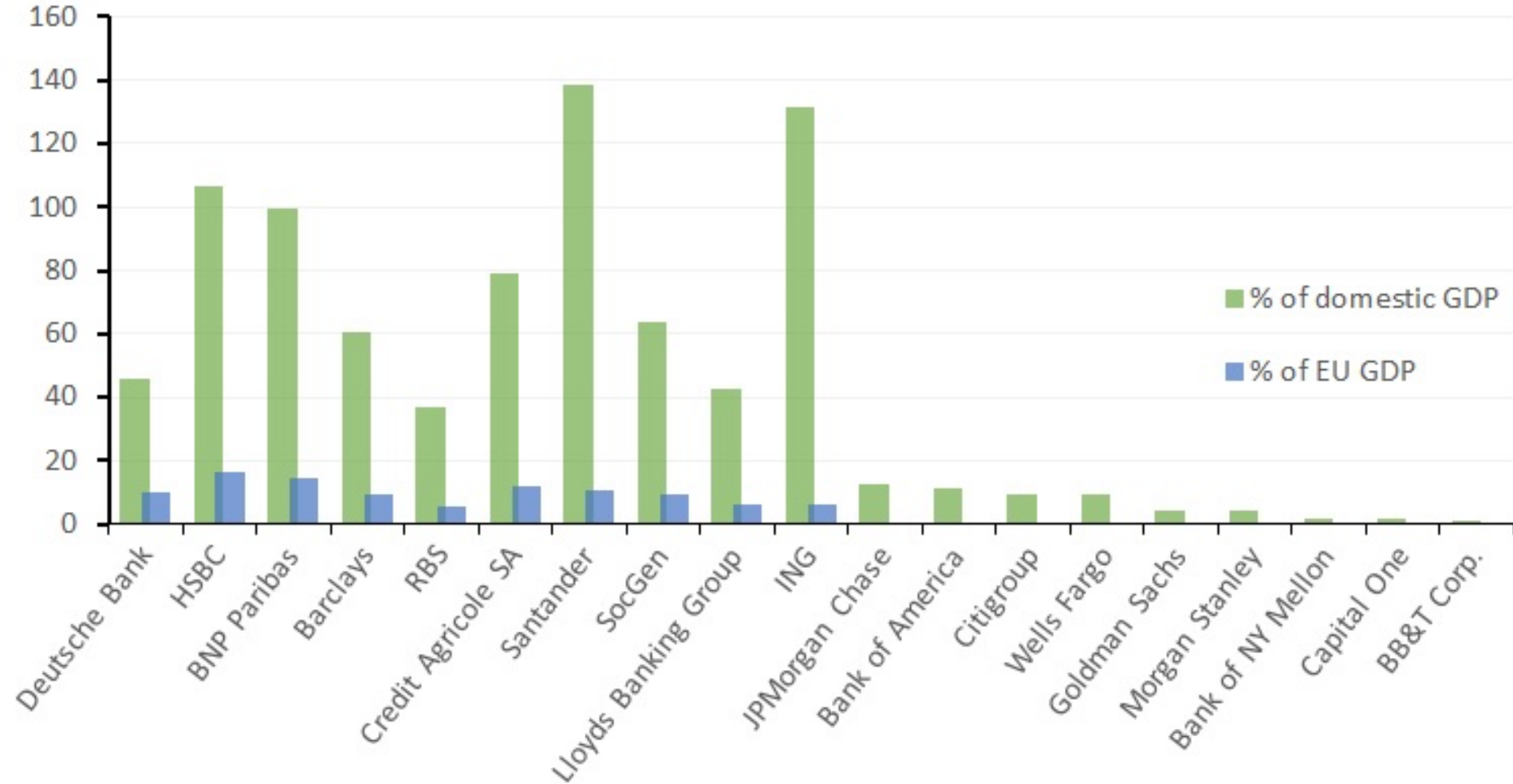
# Top-Banken in US und EU sind ähnlich groß, % BIP

## Bilanzsumme



# Top-Banken sind nationale Riesen nur in Europa

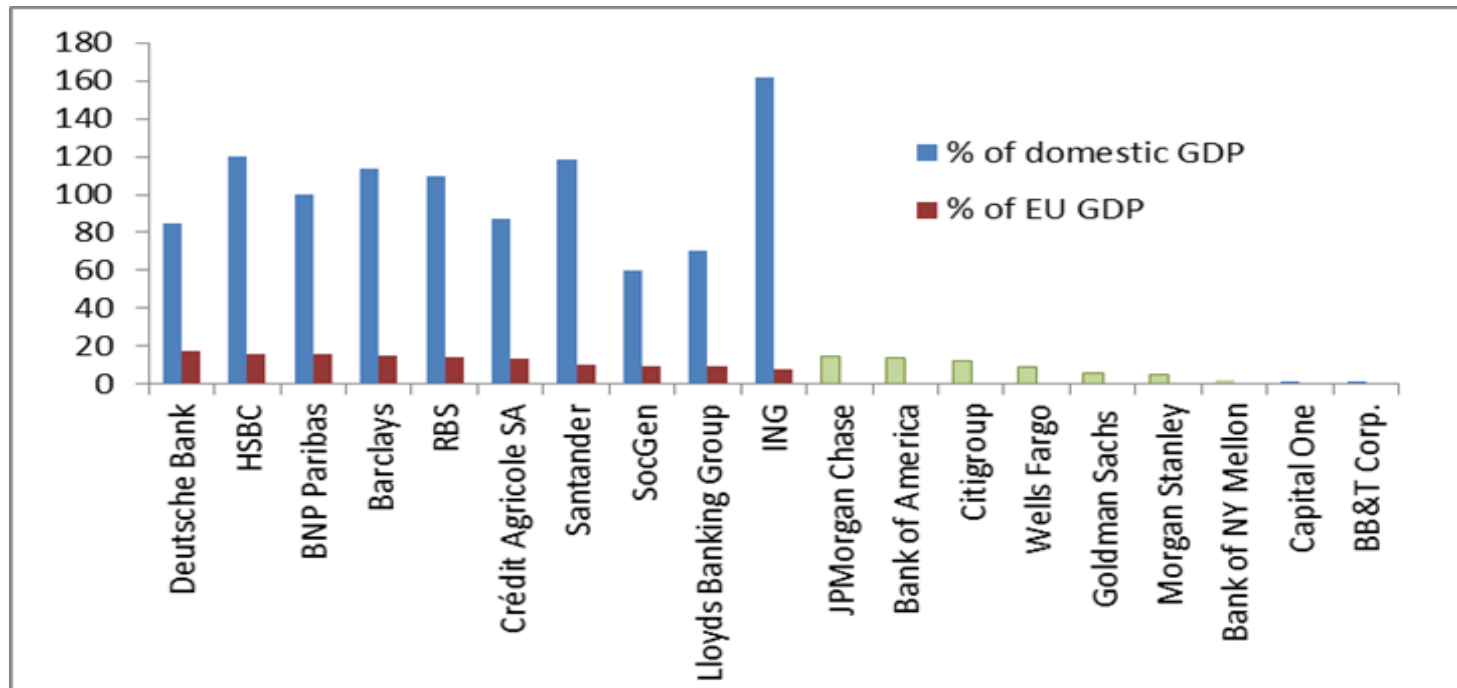
## Bilanzsumme



# Doom Loop: Solvenz von Banken und Staaten können verbunden sein

Liikanen report, Brussels 2012

## Total assets of EU and US banking groups (2011, as % of GDP)



Source: SNL Financial, Eurostat for GDP.

# Zwischenfolgerung

- Bedeutende Rolle der Banken, kurzfristig kaum Alternativen.
- Europas Top-Banken sind groß im nationalen Kontext, vielleicht...
- *...too big to fail.*
- Es besteht Zusammenhang zu Staats(in)solvenz.
- Zentrale Bedeutung des systemischen Risikos.

# Hinter allem steht die Dramatik systemischen Risikos

- Lehre: Das marktliche Finanzsystem ist inhärent instabil – systemisches Risiko ist die große Gefahr, nicht idiosynkratisches.
- Genauer: *Furcht vor* systemischen Risiko ist die Gefahr, weil sie Staatshilfe provoziert und damit den Markt „ausknipst“.

# „Greenhousing“ kann Marktdisziplin sichern

- „*Der Markt*“, d.h. private Haftung sowie Übereinstimmung von Haftung und Kontrolle, muss gehegt und gepflegt werden.
- Damit Marktteilnehmer an Haftung glauben & sie entsprechend einpreisen – ein Erwartungsgleichgewicht, das ein nachhaltiges Finanzsystem erst ermöglicht.

# Philosophie Bankenregulierung Europa („Europäisches Modell“)

- Wiederherstellung von privater Haftung (und Marktdisziplin) angesichts systemischer Risiken.
  - Instrumente: Abwickelbarkeit von Banken durch Testamente;
  - Mindesthöhe von Haftungskapital TLAC/MREL.
  - Institutionen: ESRB, SSM, SRB plus 19 NRAs, as well as ESM and EDIS.
- Nebenbei: Durchbrechung des “*doom loop*”
  - Europ. Banken; Staatsanleihen als Klumpenrisiken (*home bias*)
- Gesamtkunstwerk

# Wie können Bankenrettungen verhindert werden?

- *Bail-in greenhousing*: Dreiteilung der Bankenkapitalstruktur
  - Level 1 - Junior: TLAC/MREL → sicherstellen, dass es funktioniert → Bail-in Minimum
  - Level 2 - Mezzanine: → sicherstellen, dass es trotz TLAC nicht zum Run durch Großeinleger kommt; → Bail-in Maximum.
  - Level 3 - Senior: → sicherstellen, dass Einlagensicherung glaubwürdig ist → EDIS
- Maximale Erschwerung jeder (!) nationalstaatlichen Bankenrettung

# “If you want to have bail-in [in Europe], it will not be simple” (Mathias Dewatripont, Bank of Belgium, ULB)



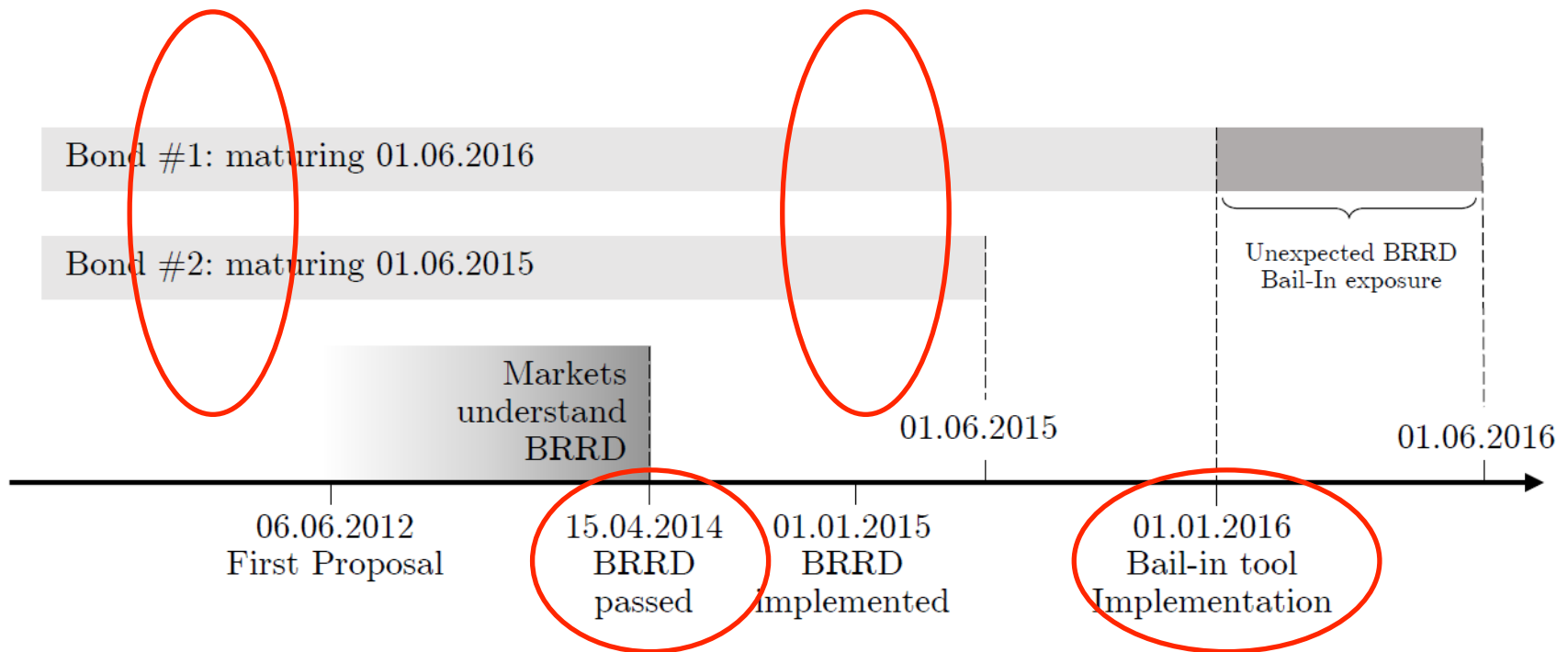
- Nach der Totalabschreibung einer Anleihe der Banca Etruria: Selbstmord eines Rentners.
  - 2015: Öffentlicher Protest gegen *bail-in*, nicht nur in Italien.
  - 2016: MPS *bail-in* – abgelehnt.
  - 2017: 2 Coop-Banken erhalten staatliche Hilfe zum Schutz der Anleihegläubiger (precautionary recapitalization).

# Level 1 – Mindestumfang für *bail-in* sicherstellen

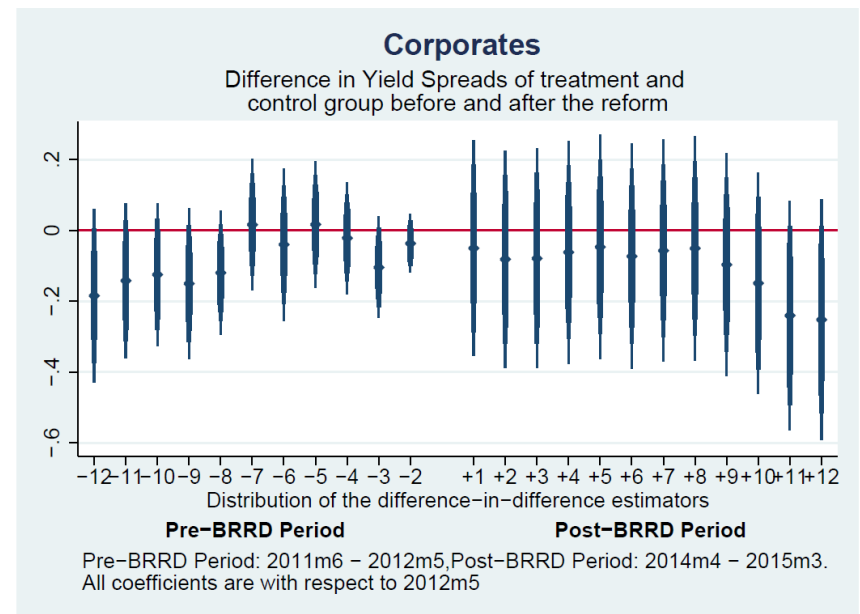
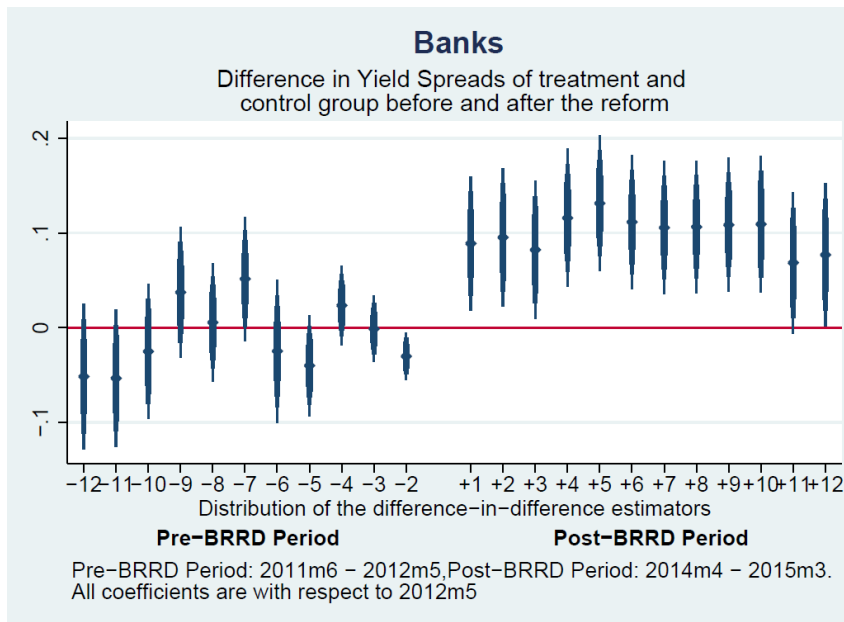
- Was sind die Glaubwürdigkeitsvoraussetzungen von *bail-in*?
  - Gestaltung *bail-in* Anleihen: Laufzeit, Coupon, Trigger, Governance
  - KYC → Finde „*asset-insulator*“: finaler Risikoträger.
  - Aufsichtsmandat neu definieren: Pflichten, Kompetenzen (Daten, Auflagen, Sanktionen) → Eine große Herausforderung!
  - Rating Agenturen einbinden.
- Preise von Wandelanleihen (*coco bonds*)
  - Hesse 2017: Preisgestaltung von Coco Bonds spiegelt Risikogefälle.
  - Cutura 2018: Wirkung der BRRD-Einführung messbar.

# Wirkung der BRRD-Einführung („Marktdisziplin“)

J. Cutura, WP 2018



# Diff-in diff zu BRRD Einführung ( $t_0 := \text{May 2014}$ ) - Signifikante Wirkung nur bei Banken



# Messung von *bail-in* Erwartungen (Cutura 2018)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Relevance		Geography				Capital base		
	Systemically relevant	Not systemically relevant	Peripheral	central	EURO	EURO (no Germany)	Germany	weak	Strong
BRRD Effect	0.0805 (0.51)	0.115*** (3.01)	0.115** (1.98)	0.109** (2.24)	0.112*** (2.99)	0.116** (2.28)	0.101** (2.10)	0.155** (2.11)	0.0770* (1.80)
Residual maturity	2.409 (1.11)	-0.452 (-0.42)	-0.578 (-0.38)	0.667 (0.58)	0.0169 (0.02)	-0.803 (-0.66)	2.463* (1.71)	-2.055 (-1.22)	2.245* (1.81)
Observations	1434	16100	8525	9009	17534	12397	5137	6623	9622
R square	0.9209	0.9424	0.9273	0.9334	0.9408	0.9321	0.9241	0.8283	0.8265
# Bonds	58	917	545	458	1003	745	258	394	476
# Banks	7	40	18	29	47	40	7	16	22

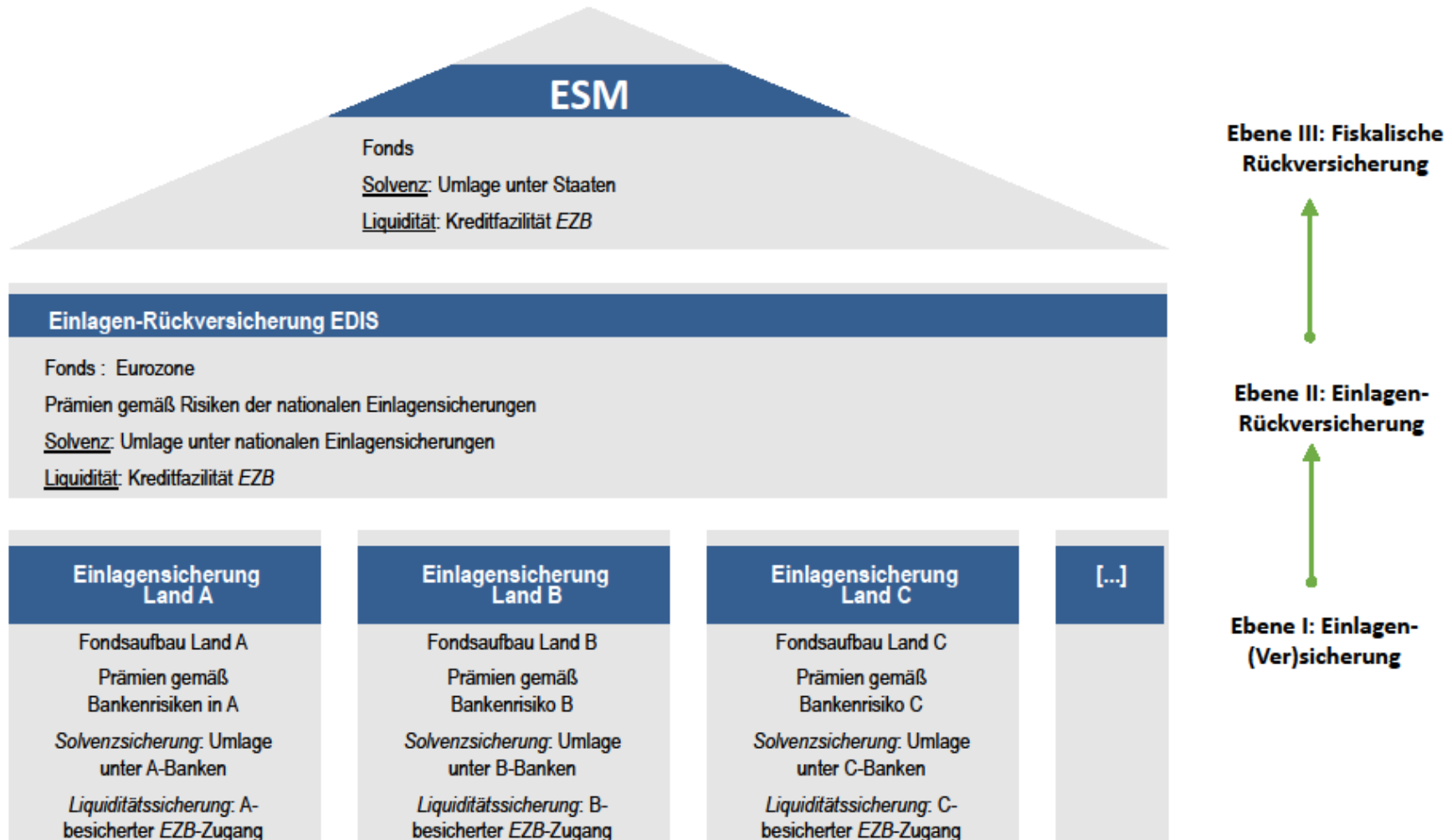
- Level 1 – Mindestumfang *bail-in*
- Level 2 – Obergrenze für *bail-in* - Tabuthema

- Mezzanine-Tranche enthält Corporate Cash, MMF, Schuldverschreibungen, Repos.
  - Ungesicherte Positionen sind Run-gefährdet.
  - Liquiditätszugang („LOLR“-ähnlich) ist wichtig.
  - Wie in praxi?
- Liquiditäts-*Backstop* als Voraussetzung einer Abwickelbarkeit.

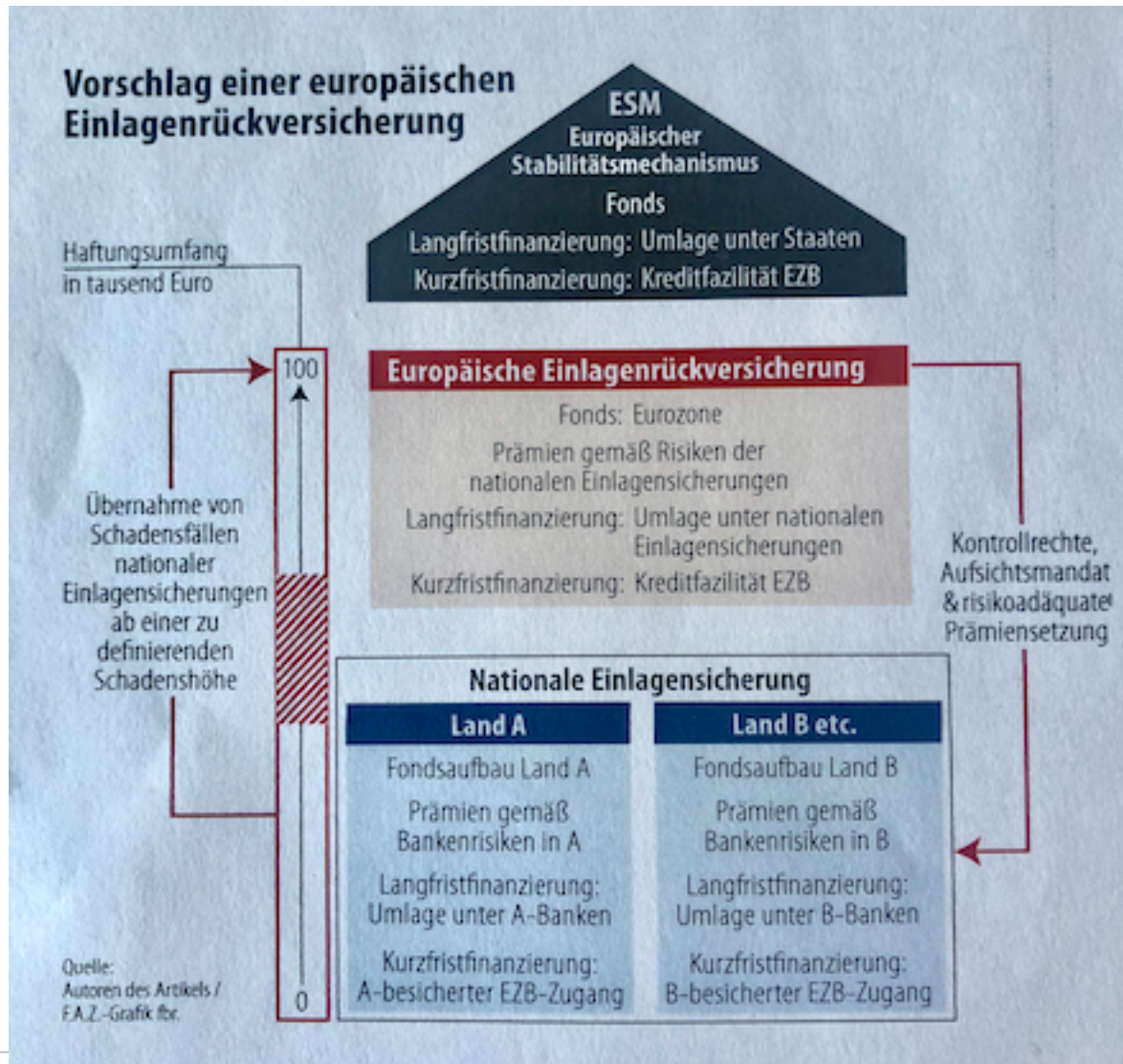
- Level 1 – Mindestumfang *bail-in*
- Level 2 – Obergrenze für *bail-in*
- Level 3 - Glaubwürdige Einlagensicherung

- Senior Tranche enthält Depositen bis 100K/Person/Bank.
- Glaubwürdige Sicherung ohne *Backstop* kaum denkbar. Besonders für kleinere Länder
- *Doom Loop* in anderem Gewand.
- Spricht für eine Einlagensicherung mit Augenmaß: Europäisch nur in der vorrangigen Position (*senior tranche*), z.B. ab 50K.

# Skizze für ein europäisches Einlagensicherungssystem: Anreizkompatibilität durch Rückversicherungsstruktur



# Skizze für ein europäisches Einlagensicherungssystem: Anreizkompatibilität durch Rückversicherungsstruktur



FAZ, 16.09.2019, S. 16.  
Europas Einlagensicherung neu gedacht

# Nationalstaatliche Bankenrettung erschweren

- Verbot ist wg. Souveränität nicht möglich, aber...
- ... „Ächtung“ durch Streichung von BRRD Art. 32 (4)(d): Precautionary Recapitalization.
- Art. 32, 4d ist mit „fairer“ Preissetzung von Coco-Bonds kaum vereinbar.
- Beispiele Italien (Carige, MPS) und Deutschland (NordLB, HSH) zeigen, dass eine amtierende Regierung eine größere Bankenpleite nicht so leicht hinnehmen wird.

# Empfehlungen

- Bankengeschäftsmodelle sind (nach Ansicht von SRB/Bafin) auf abwickelbare Teilbereiche reduziert → Liikanen-Report 2012.
- Alle Bail-in Voraussetzungen erfüllen
  - Bail-in Minimum: KYC erzwingen (SSM oder SRB?)
  - Bail-in Maximum für Mezzanine/Wholesale Funding?
  - E-DIS/DRIS?
- Liquiditätsversorgung in Bankenkrise geregelt → Zentralbank
- Staaten sitzen auf ihren Händen: *Precautionary recap* überdenken.

# Noch einmal: Europa unterwegs in eine Transferunion?

- **Der Aufruf der 154** enthält eine Sammlung weithin bekannter Einzelforderungen, (fast) jede für sich gut begründbar und plausibel
  - ESM und Anreizwirkungen
  - Target2 und Investitionen
  - Fiskalkapazität und Strukturreformen
  - Privilegierung von Staatsanleihen und Insolvenzverfahren für Staaten
  - Geordnetes Austrittsverfahren für Staaten
- Der Aufruf verschweigt, dass eine Haftungsunion auch implizit sein kann – und dass dieser Fall für Europa gilt



# Noch einmal: Europa unterwegs in eine Transferunion?

- Bankenunion, ESM u.a.m. sind Versuche der Umwandlung einer impliziten in eine explizite Haftungsunion.
- Explizit ist Voraussetzung für Wechsel von Transfer- zu Verantwortungsunion
  - Erlaubt pro-aktives Handeln
  - Eindämmung moralischer Risiken
- Wiederherstellung der ordnungspolitischen Grundsätze:
  - Übereinstimmung von Haftung und Entscheidung/Kontrolle,
  - verursachungsgerechte Bepreisung von Risiken, von
  - Internalisierung von Externalitäten

## Noch einmal: Europa unterwegs in eine Transferunion?

- Fazit: Europa ist nicht *“unterwegs in Richtung einer Transferunion”*, sondern genau umgekehrt *“auf dem Wege aus einer Transferunion heraus und in eine Verantwortungsunion hinein”*
- ...mittels kluger institutioneller Gestaltung.
- Ziel erreicht haben wir nicht – aber das Ziel ist gut erkennbar und prinzipiell erreichbar.
- Herausforderung



Thank you for your attention

<http://safe-frankfurt.de/home.html>

<http://safe-frankfurt.de/policy-center/about.html>