

Bankanleihen und Bail-in-Regeln: Deutschland schafft Klarheit bei Haftungskaskade

AUTOR

Dr. Susanne Knips
Telefon: 0 69/91 32-32 11
research@helaba.de

REDAKTION

Stefan Rausch

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt a. Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die zukünftig in Deutschland gesetzlich geregelte Haftungskaskade bei unbesicherten Verbindlichkeiten von Banken erhöht für sich genommen zwar das Risiko von Seniorbonds. Gleichzeitig führen aktuell höhere Eigenkapitalquoten, insgesamt solidere Bilanzen und die Rahmensetzung zur geordneten Abwicklung von Banken im Krisenfall zu einer Reduzierung der Risiken für Gläubiger. Als Folge der hohen Regelungsdichte kommt es zu einer zunehmenden Produktspreizung auf der Passivseite von Bankbilanzen. Bei der Bewertung von Anleihen ist eine umfassende Analyse der Finanzierungsstruktur sowie der damit verbundenen Ausfallrisiken gefordert.

Bail-in im Kontext europaweit einheitlicher Regeln für Bankenschieflage ...

Der Wille der Staaten in Europa, Steuerzahler bei zukünftigen Bankenschieflagen zu schützen und Gläubiger zur Verlustabsorption heranzuziehen, fand ihren Niederschlag in der EU-Rechtsetzung zur geordneten Sanierung und Abwicklung von Banken (insb. Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD). Gleichzeitig sieht europäisches Recht (Capital Requirement Directive/ Regulation - CRD4/ CRR) erheblich verschärfte Anforderungen an Eigenkapital, Liquidität und Finanzierungsstruktur von Banken vor, damit der Ernstfall möglichst gar nicht erst eintritt. Um eine Sanierung oder Abwicklung schnell und in geordneter Form zu ermöglichen, muss ferner für jede Bank ein Abwicklungsplan parat liegen. Zur Re-Kapitalisierung dürfen Banken unter bestimmten Voraussetzungen auf die Mittel des europäischen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund – SRF) zugreifen. Zu den Voraussetzungen gehört u.a., dass neben Eigen- und Nachrangkapital auch weitere, sogenannte berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten am Verlust der Bank teilgenommen haben (Bail-in), und zwar mindestens in Höhe von 8 % der Bilanzsumme der Krisenbank.

... in Deutschland seit 2015 umgesetzt

In Deutschland wurde das mögliche Bail-in von Bankgläubigern auf Basis der BRRD Anfang 2015 mit dem Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) umgesetzt. Dieses sieht in § 97 SAG folgende Haftungskaskade vor:

1. Anteile und andere Instrumente des harten Kernkapitals
2. Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals
3. Instrumente des Ergänzungskapitals
4. Berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (darunter Anleihen)

Von der Gläubigerbeteiligung ausgenommen sind nach § 91 SAG u.a. gedeckte Schuldverschreibungen, nach Einlagensicherungsgesetz gedeckte Kundeneinlagen bis zu 100.000 EUR, verwaltetes Kundenvermögen, Gehälter und kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber anderen Instituten mit einer ursprünglichen Laufzeit von weniger als sieben Tagen.

Im Einzelfall wird die Abwicklungsbehörde unter Berücksichtigung aller Implikationen darüber entscheiden, ob und wie umfangreich Anleihegläubiger zur Verlustbeteiligung herangezogen werden. Die Abwicklungsbehörde kann berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten vom Bail-in ausschließen, wenn eine angemessene Frist nicht eingehalten werden würde, die Fortführung kritischer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Funktionen oder wesentlicher Geschäftsaktivitäten nicht gewährleistet wäre, die Gefahr einer Ansteckung für die Finanzmärkte bestünde oder sich daraus überproportionale Verluste für andere Gläubiger ergäben (§ 92 SAG).

Keine Haftungsunterschiede bei unbesicherten Verbindlichkeiten

Je nach Höhe von Verlust und Gegenmaßnahmen kann es somit für Anleihegläubiger zum Forderungsausfall oder zum Tausch in Eigenkapital kommen. Allerdings differenziert die BRRD nicht innerhalb der Gruppe der berücksichtigungsfähigen unbesicherten Verbindlichkeiten. Verluste könnten pari passu zwischen allen Gläubigern dieses Blocks aufgeteilt werden. Zu berücksichtigen ist jedoch das Prinzip, dass Gläubiger im Abwicklungsfall nicht schlechter gestellt werden dürfen als im Insolvenzfall (§ 68 SAG, sog. "no creditor worse off").

Wechselwirkung mit TLAC-Anforderungen

Dass die Haftungskaskade bei den berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten nicht weiter differenziert, führt noch zu einer weiteren Wechselwirkung: Parallel zur europäischen Bankenregulierung werden auf Ebene der G-20-Staaten Regelungen für global systemrelevante Banken (Global Systemically Important Financial Institutions – SIFIs) eingeführt. U.a. haben diese ab 2019 eine Mindestanforderung an die Totalverlust-Absorptionsfähigkeit (Total Loss Absorbing Capacity – TLAC) einzuhalten. Zur Anerkennung von Schuldverschreibungen ist deren unbehinderte Bail-in-Fähigkeit erforderlich, und zwar vertraglich, strukturell oder gesetzlich sichergestellt.

Anpassungsbedarf auf nationaler Ebene

Der EU-weit einheitliche Abwicklungsmechanismus ist über EU-Verordnung (SRM-VO) in den Ländern unmittelbar anwendbar. Hier ist beispielsweise auch die Kapitalanforderung von mindestens 8 % der Bilanzsumme (Minimum Requirement for Eligible Liabilities – MREL) für alle Banken geregelt, die nicht mit der Bail-in-Quote zu verwechseln ist. Trotz der unmittelbaren Rechtswirkung besteht in der nationalen Rahmensetzung Anpassungsbedarf an den EU-einheitlichen Abwicklungsmechanismus. Dies ist etwa bei den behördlichen Zuständigkeiten oder auch bei der Erhebung der Bankenabgabe der Fall. In Deutschland wird dieser Anpassungsbedarf im Abwicklungsmechanismusgesetz (AbwMechG) erfasst.

Das AbwMechG befindet sich im Gesetzgebungsverfahren. Am 24.9.2015 hat es in letzter Lesung den Bundestag passiert. Das Gesetz soll spätestens am 1.1.2016 in Kraft treten.

Deutsche Lösung: Haftungskaskade im Bundestag angenommen

Ein wesentlicher Inhalt des Gesetzes ist die Klarstellung der Haftungskaskade innerhalb des 'Blocks' der berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten im Falle einer Bankenabwicklung, um Transparenz und die schnelle Umsetzung im Ernstfall zu gewährleisten. Gleichzeitig ist die TLAC/MREL-Fähigkeit der Papiere sicherzustellen. Besitzen nach geltendem Recht Interbank-Einlagen, Verbindlichkeiten aus Derivaten und strukturierte Verbindlichkeiten in der Insolvenz noch dieselbe Rangigkeit wie unbesicherte Anleihen, so will der Gesetzgeber diese zukünftig bevorrechtigt vor den unbesicherten Anleihen behandeln.¹ Somit definiert der Gesetzgeber eine Haftungskaskade und überlässt diese Differenzierung nicht der Abwicklungsbehörde.

Zur Klarstellung dieser Haftungskaskade sah der Gesetzesentwurf zunächst vor, dass unbesicherte Anleihen unter den Begriff der "nachrangigen Insolvenzgläubiger" nach § 39 InsO fallen, obwohl die bevorrechtigte Stellung vor den vertraglich geregelten nachrangigen Anleihen erhalten geblieben wäre. Aus dem Begriff der "Nachrangigkeit" hätte sich aber das Problem ergeben, dass die

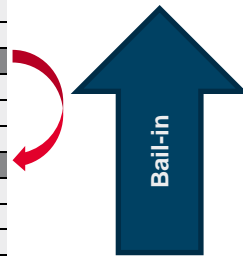
¹ Schulscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen befinden sich weiterhin auf demselben Rang wie unbesicherte Anleihen

Anleihen ihre EZB-Repo-Fähigkeit verloren hätten. Die EZB hatte dies in einer Stellungnahme bereits deutlich gemacht.² Erfreulicherweise fallen unbesicherte Anleihen in dem nun vom Parlament angenommen Gesetzentwurf unter den Begriff der Insolvenzgläubiger nach § 38 InsO, allerdings mit dem Zusatz, dass zunächst andere Forderungen bevorrechtigt beglichen werden. Damit bleiben unbesicherte Anleihen u.E. grundsätzlich notenbankfähig, die finale Entscheidung hierüber liegt aber bei der EZB.

Rangordnung bei Banken-Insolvenz in Deutschland

Passivseite

	IR*	
Besicherte Verbindl.		Pfandbriefe
Unbesicherte Verbindlichkeiten	1.	Besicherte Einlagen <= 100 TEUR
	2.	Einlagen > 100 TEUR (Private, KMU)
	3.	Einlagen > 100 TEUR (Großunternehmen)
	3.	Anleihen (aktuelles Insolvenzrecht)
	3.	Interbank-Einlagen >= 7 Tage
	3.	Strukturierte Verbindlichkeiten/ Derivate
	3.	Weitere
Eigenkapital und Nachrangkapital	4.	Anleihen (AbwMechG)
		Ergänzungskapital
		Zusätzliches Kernkapital (AT1)
		Hartes Kernkapital (CET1)



* IR: Insolvenzrang

Quellen: Linklaters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weitere Produktspreizung und national unterschiedliche Regelungen

Bei der Regulierung des Haftungskapitals von Banken besteht bis zur endgültigen Einführung weiterhin hohe Unsicherheit. Auf globaler Ebene wird sich diese bis frühestens 2019 hinziehen. Deutschland hat mit dem AbwMechG und der Klarstellung der Haftungskaskade eine Vorreiterrolle übernommen. In Großbritannien und der Schweiz ist die Rangfolge bei unbesicherten Schuldverschreibungen über Holdingstrukturen gelöst. Italien wird wohl einen ähnlichen Weg gehen wie Deutschland und für die Verlustbeteiligung berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten definieren. In Spanien könnte eine neue Anleihekategorie eingeführt werden, die im Rang zwischen erstrangig unbesicherten Anleihen und Nachranganleihen steht. Unseres Erachtens wären einheitliche Regelungen wünschenswert. Ein Patchwork aus verschiedenen nationalen Lösungen mit zunehmender Produkt-Spreizung ist hingegen aus Kapitalmarkt- und Wettbewerbsgesichtspunkten nicht zielführend.

Der Charme der deutschen Lösung liegt u.E. insbesondere darin, dass für ausstehende Bonds per Gesetz Klarheit über deren Rang bei Abwicklung geschaffen wird. Die Alternative wäre gewesen, dass die Emittenten eine neue Anleihekategorie schaffen, bei der der Rang im Abwicklungsfall vertraglich festgelegt ist. Die gesetzliche Klarstellung verhindert also eine langwierige Übergangszeit mit mehreren Anleiheklassen.

² Zudem hätten diese Papiere nicht mehr als Liquiditätspuffer für Pfandbriefe zur Verfügung gestanden.

Agenturen-Ratings spiegeln geringere Staatsunterstützung teils wider

Die abnehmende staatliche Unterstützungsbereitschaft im Krisenfall mag per se ein Risiko für Anleihegläubiger darstellen. Trotz abnehmender staatlicher Unterstützungsbereitschaft ist das Gesamtrisiko für Investoren im Bankensektor dank der zuletzt solideren Bilanzen nahezu unverändert geblieben. So wirkte sich etwa die von Moody's im März 2015 eingeführte neue Rating-Methodik (s. Covered Bond Special vom 20.7.2015), die den geänderten Rahmenbedingungen Rechnung trägt, per Saldo neutral auf die Ratings erstrangig unbesicherter Anleihen von Banken in Westeuropa aus. Begründet hat die Agentur dies mit den positiven Effekten der neuen Rechtslage zur geordneten Sanierung und Abwicklung von Banken. S&P argumentiert, dass zusätzliche Bail-in-Puffer und die verbesserte Kreditqualität von Bankbilanzen die abnehmende staatliche Unterstützungsbereitschaft aufheben.

Moody's hat auf die zunehmende Produktpreisung auf der Passivseite von Bankbilanzen mit differenzierteren Ratings für unterschiedliche Gläubigerkategorien reagiert. Dabei stellt die Agentur nicht nur auf die Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default - PD), sondern auch auf die mögliche Höhe von Verlusten (Loss Given Default – LGD) im Krisenfall ab.

Schon heute stellt Moody's bei operativen Verbindlichkeiten, wie Derivatkontrakten, darauf ab, dass die Abwicklungsbehörden diese Verbindlichkeiten aus der Haftungskaskade herausnehmen kann und damit bei der Verlustbeteiligung voraussichtlich besser stellen würde als Einlagen von Großunternehmen oder erstrangig unbesicherte Anleihen. Ferner nimmt Moody's bei ihren Ratings eine Mischkalkulation vor und berücksichtigt die bislang in Deutschland gültige Haftungskaskade in der Insolvenz mit 75 %. Die Tatsache, dass die Abwicklungsbehörde auch unter dem bislang bestehenden Rechtsrahmen Einlagen von Großunternehmen gegenüber erstrangig unbesicherten Anleihen besser stellen kann, ist mit 25 % gewichtet. Mit Umsetzung des AbwMechG ist diese neue Haftungskaskade in Deutschland ab 2017 rechtlich verbindlich. Auch bei vollständigem Wechsel auf die neue Haftungskaskade ab 2017 sollte sich die Rating-Auswirkung jedoch in Grenzen halten – für die Banken in unserer Coverage gehen wir von Herabstufungen für erstrangig unbesicherte Anleihen um maximal zwei Notches, in den meisten Fällen jedoch um eine Stufe aus.

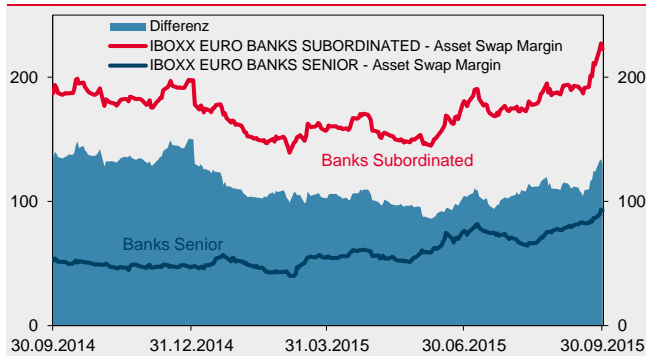
Innerhalb der Rating-Logik von S&P spielt die Besserstellung von Derivate-Verbindlichkeiten und Einlagen von Großunternehmen durch die neue Haftungskaskade lediglich eine untergeordnete Rolle. Die Agentur stellt beim Rating auf Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) ab, differenziert dann aber nicht weiter bezüglich der Höhe von Verlusten (LGD) zwischen verschiedenen Klassen von Verbindlichkeiten. Allerdings hat S&P die grundsätzlich abnehmende staatliche Unterstützungsbereitschaft im Krisenfall bisher lediglich bei Banken in den Ländern voll ins Rating einbezogen, in denen das Bail-in nach BRRD bereits eingeführt ist. Dies sind Dänemark, Deutschland, Großbritannien und Österreich. Für die übrigen Länder erwarten wir im Zuge der Umsetzung der BRRD in nationales Recht entsprechende Anpassungen des Support-Ratings. Letzteres beträgt bei den Banken in unserer Coverage überwiegend 0 oder einen Notch; auch hier sollte sich die Rating-Auswirkung also in Grenzen halten.

Bail-in-Möglichkeit teils eingepreist

In den Risikoauflagen von erstrangig unbesicherten Anleihen hat sich die Bail-in-Regulierung aus unserer Sicht bereits niedergeschlagen, da diese seit Vorbereitung der BRRD bekannt ist. Der Regierungsentwurf zum AbwMechG in Deutschland lag bereits im Mai 2015 vor. Ferner war schon auf Basis der aktuellen Rechtslage davon auszugehen, dass die Abwicklungsbehörde einzelne Verbindlichkeiten aus der Verlustbeteiligung herausnehmen würde, um eine reibungslose Abwicklung sicherzustellen. Wir gehen daher davon aus, dass sich die weitere Verringerung des Abstands zwischen den Risikoauflagen von Nachranganleihen und erstrangig unbesicherten Anleihen in Grenzen halten wird.

Bail-in zunehmend eingepreist

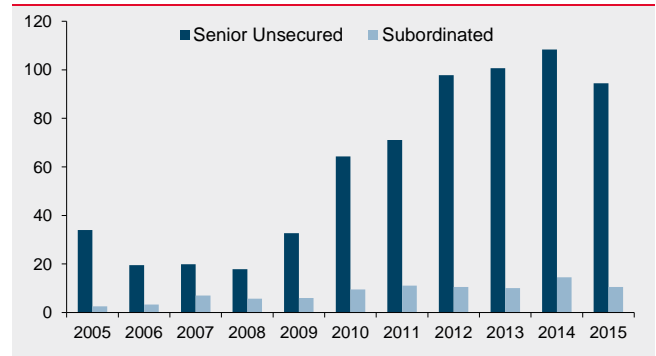
Spread in Bp.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Emissionstätigkeit Banken weiter hoch

Emissionsvolumen in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zur Absicherung von unbesicherten Schuldverschreibungen gegen Ausfallrisiken emittieren Banken vermehrt zusätzliches Kernkapital (Contingent Convertible Bonds – CoCo's) und Nachranganleihen. Dieser Trend wird sich u.E. ebenfalls fortsetzen. Sinnvoll ist u.E. auch die Emission von erstrangig unbesicherten Anleihen, um einen eventuellen Verlust im Krisenfall auf mehrere Schultern zu verteilen.

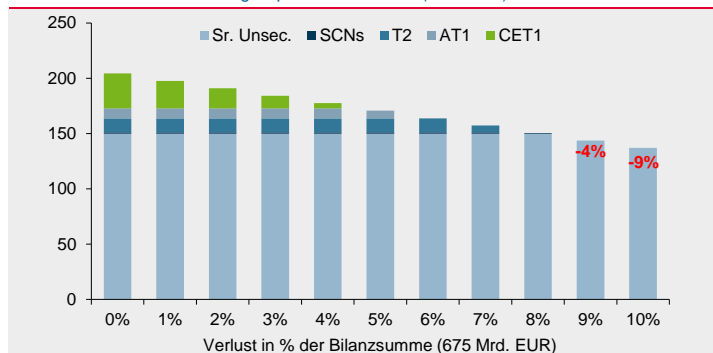
Differenzierte Analyse der Passivseite von Banken gefordert

Angesichts der zunehmenden Produktpreizung wird es zur Beurteilung von Ausfallrisiken von Anleiheinvestoren zweifellos immer wichtiger, die Struktur der Passivseite umfassend zu analysieren. Eine Absicherung für erstrangig unbesicherte Anleihen stellt dabei zum einen der Bail-in-Puffer in Form von Eigenkapital und Nachranganleihen dar. Als zweiter Risikoschutz kommt das Volumen aller erstrangig unbesicherten Verbindlichkeiten hinzu, auf die sich ein eventueller Verlust verteilen würde. Beide Faktoren bestimmen den möglichen Verlust im Krisenfall. Umfassendere Informationsbereitstellung durch die emittierenden Banken ist hier wünschenswert.

Die Attraktivität von erstrangig unbesicherten Anleihen als Finanzierungsinstrument von Banken hängt u.E. insbesondere von deren Bonität und Geschäftsmodell ab. Insbesondere für Banken mit einem auf Kapitalmarktfinanzierung basierendem Geschäftsmodell bleiben erstrangig unbesicherte Anleihen eine wichtige Finanzierungsquelle. Ausschlaggebend für die Finanzierungskosten bleibt dabei ihre Bonität. Ein gutes Beispiel hierfür ist die niederländische Rabobank, die einen Großteil ihrer Bilanz am Kapitalmarkt finanziert und bereits heute umfassende Informationen zum Bail-in-Puffer bereitstellt. Demnach würden sich im Krisenfall Verluste auf ein großes Volumen erstrangig unbesicherter Anleihen verteilen, so dass das einzelne Verlustrisiko relativ gering ist. Erst ab einem Verlust von 8,1 % der Bilanzsumme würden Inhaber erstrangig unbesicherter Anleihen der Rabobank in einem Bail-in Verluste erleiden. Selbst bei einem Verlust von 10 % der Bilanzsumme wäre ihr Verlust auf 9 % begrenzt.

Rabobank mit hohem Puffer gegen Ausfallrisiken

Verlust-Sensitivität des Haftungskapitals in Mrd. EUR (Juni 2015)



Quellen: Rabobank, Helaba Volkswirtschaft/Research