

DIE VOLLENDUNG DER EUROPÄISCHEN BANKENUNION

Sebastian Dullien

ZUSAMMENFASSUNG

Europa ist in eine Krise geschlittert, weil es keine Bankenunion hatte – mit hinlänglich bekannten Ergebnissen. Nun wurden in der Europäischen Union die rechtlichen Voraussetzungen einer Bankenunion geschaffen. Diese soll einen bei der Europäischen Zentralbank angesiedelten, einheitlichen Aufsichtsmechanismus sowie einen Abwicklungsfonds beinhalten, der durch Beiträge des Finanzsektors finanziert wird. Mit der Bankenunion sind viele Hoffnungen verbunden: Sie soll die Eurozone zukünftig vor neuen Krisen schützen, die Fragmentierung des Kreditmarktes in Europa beenden, die toxische Verbindung zwischen den nationalen Bankensystemen und der jeweiligen Staatsverschuldung aufbrechen und das Wirtschaftswachstum in den EU-Peripheriestaaten wieder ankurbeln.

In diesem Beitrag wird die These vertreten, dass die zu schaffende Bankenunion den europäischen Finanzsektor grundlegend verändern wird. Durch eine gemeinsame Aufsicht auf EU-Ebene wird es zu weniger Versäumnissen bei der Aufsicht kommen und es wird ein wichtiger Schritt zur Angleichung der Wettbewerbsbedingungen zwischen den Ländern gemacht. Doch auch wenn der Abwicklungsmechanismus den Zusammenbruch einiger mittelgroßer Banken oder sogar größerer Banken in der Eurozone verhindern kann, wird er keine systemische Bankenkrise bewältigen können. Auch werden Unterschiede in den Finanzierungsbedingungen zwischen Banken aus Kernländern und den Peripheriestaaten bestehen bleiben, so dass man nicht wirklich von einem einheitlichen Markt sprechen kann. Ein neues Aufblühen der Eurokrise mit steigenden Zinsen auf Staatsanleihen in den Peripheriestaaten birgt auch die Gefahr eines Anstiegs der Unterschiede bei der Bankenfinanzierung zwischen den Euro-Ländern.

Die Eurokrise hat die Schwäche der Governance-Strukturen der Eurozone offen gelegt, vor allem in Bezug auf die Regulierung, Aufsicht und Abwicklung von Finanzinstituten. Die Ergebnisse sind bekannt. Mehr als 4,5 Billionen Euro an Garantien waren notwendig, um den Finanzsektor zu stützen.¹ Weil es der Eurozone nicht gelang, die toxische Verbindung zwischen öffentlicher und privater Verschuldung aufzubrechen und das Wachstum anzukurbeln, ist die Staatsverschuldung in der Eurozone von 66 Prozent des BIP im Jahr 2007 auf 92 Prozent im Jahr 2013 gestiegen.² Die Probleme rührten teilweise aus einer unzureichenden Bankenregulierung, ungeeigneten Überwachungsmechanismen oder absichtlichem Wegsehen der Aufsichtsbehörden. Hinzu kam, dass die Peripheriestaaten wegen der Fragmentierung der Finanzmärkte und der in Zeiten der Eurokrise schwierigen Finanzierungsbedingungen für Haushalte und Unternehmen eine tiefe Rezession erlebten und das Wirtschaftswachstum nun erst langsam wieder in Gang kommt.

¹ Vgl. zu den Zahlen eine Rede von José Manuel Barroso: Opening keynote speech at the Conference on the Blueprint for a deep and genuine EMU, Europäische Kommission, Rede 13/387, Brüssel, 7. Mai 2013, abrufbar unter: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-13-387_en.htm.

² Eurostat: General government gross debt – annual data, abrufbar unter: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225>.

Im Sommer 2012 beauftragte der Europäische Rat Präsident Herman Van Rompuy mit der Ausarbeitung eines Fahrplans zur Schaffung einer echten Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), die auch einen sogenannten „integrierten Finanzrahmen“ beinhalten sollte – sprich eine Bankenunion.³ Der im Dezember 2012 vorgestellte Fahrplan wurde von den Präsidenten der Eurogruppe, der Europäischen Kommission und der Europäischen Zentralbank unterschrieben und empfahl die Schaffung einer Bankenunion in zwei Stufen.⁴ In der ersten Stufe sollte die Aufsicht durch einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) von den nationalen Zentralbanken auf die Europäische Zentralbank (EZB) übergehen, einzelstaatliche Rahmen für die Abwicklung und die Einlagensicherung harmonisiert und mit Hilfe des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ein operativer Rahmen für die direkte Banken-Rekapitalisierung geschaffen werden. In der zweiten Stufe sollte eine gemeinsame Abwicklungsbehörde und eine geeignete Letztversicherung („Backstop“) geschaffen werden, um sicherzustellen, dass Entscheidungen „rasch, unparteiisch und im besten Interesse aller Beteiligten“ getroffen werden.⁵

Klar ist, dass die im Entstehen befindliche Bankenunion den Finanzsektor in Europa grundlegend verändern wird. Die Aufsichtsstrukturen für Banken in Europa werden sich so fundamental verändern, wie man das vor einigen Jahren nicht für möglich gehalten hätte. Aus einer weitgehend fragmentierten Aufsichtsstruktur wird eine ganzheitliche europäische. Für Großbanken wird nicht mehr eine nationale, sondern eine europäische Aufsichtsbehörde zuständig sein.

Allerdings wurde der einheitliche Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) und die damit zusammenhängende Struktur eines einheitlichen Abwicklungs-

fonds (Single Resolution Fund, SRF) auch häufig kritisiert. Einige Kritiker hoffen, dass die Mängel der Bankenunion nach einigen Jahren angesichts neuer Umstände oder sogar Krisen, die Änderungen an der derzeitigen Struktur erfordern, beseitigt werden können. Andere Experten argumentieren dagegen, dass die gegenwärtige Struktur dazu führt, dass die Eurozone schlechter dran wäre als zuvor.⁶

Dieser Essay untersucht, ob die Bankenunion in ihrer derzeitigen Form die Versprechungen der Politiker erfüllen kann oder ob es sich um eine verpasste Gelegenheit handeln wird. Die von den Politikern mit dem Projekt einer Bankenunion verknüpften spezifischen Ziele werden zusammenfassend dargestellt sowie die in der derzeitigen Gesetzgebung und Gesetzentwürfen verankerten Elemente einer Bankenunion analysiert. Zudem wird erörtert, ob dieses Konstrukt die kurz- und langfristigen Ziele der Bankenunion erreichen wird. Abschließend werden einige Empfehlungen formuliert, wie der bislang erreichte Fortschritt konsolidiert werden kann. Da die Bankenunion ein ungeheuer komplexes, hunderte von Seiten umfassendes Regulierungsprojekt ist, könnte man vermutlich eine mehrere tausend Seiten lange Analyse verfassen. In diesem Essay wird es jedoch nur um die umstrittensten Regelungen gehen.

Die europäische Integration und die Ziele einer Bankenunion

Die Schaffung einer Bankenunion stellt einen großen Schritt in der europäischen Integration dar. Auch wenn der einheitliche Markt für Finanzdienstleistungen schon lange Bestandteil des europäischen Projektes war, lagen die Regulierungsbefugnisse noch bis vor kurzem auf nationaler Ebene. Einige Bestimmungen, wie etwa die Eigenkapitalvorschriften wurden zwar auf europäischer Ebene festgelegt, doch

³ Schlussfolgerungen der Tagung des Europäischen Rates: EUCO 76/12, Brüssel, 28./29. Juni 2012, abrufbar unter:

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/131398.pdf.

⁴ Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion, 5. Dezember 2012, abrufbar unter: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/134206.pdf (fortan: Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion).

⁵ Ebd., S. 4.

⁶ So argumentiert zum Beispiel Wolfgang Münchau, dass „die wirtschaftlichen Konsequenzen der von den Finanzministern ‚historisch‘ genannten Entscheidung grundlegend negativer Natur sein werden“, und die Eurozone in einen ähnlichen Zustand führen werden wie „Japan in den 1990er Jahren [...] vielleicht sogar noch schlimmer, bedenkt man den tristen wirtschaftlichen Zustand der Peripheriestaaten“, vgl. Wolfgang Münchau: „An exercise in prolonging a banking credit crunch“, in: Financial Times, 22. Dezember 2013.

die Umsetzung blieb der nationalen Gesetzgebung und den nationalen Regulierungsbehörden überlassen. Nationale Aufsichtsbehörden konzentrierten sich jedoch im Wesentlichen auf das Wohlergehen ihrer eigenen Finanzinstitute und ließen eine europäische Perspektive vermissen. Nationale Aufsichtsbehörden zeigten häufig die Bereitschaft, auf die Bedenken „ihrer“ Banken einzugehen, auch wenn diese aus gesamtwirtschaftlicher Sicht nicht gerechtfertigt waren. So retteten beispielsweise die Politiker während der globalen Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009 ihre eigenen nationalen Bankensysteme ohne zu bedenken, welche Auswirkungen ihre Handlungen auf andere Mitgliedstaaten hatten.

Das soll sich nun ändern. Europäische Politiker haben umfassende Kontrollbereiche über den Bankensektor, die Regulierung, die Aufsicht und letztendlich auch die Rettung im Krisenfall auf die europäische Ebene übertragen. Dies ist umso bemerkenswerter, als das Finanzsystem heutzutage oft als vital für die nationalen Wirtschaftsinteressen eines Landes gesehen wird. Mindestens eine Großbank, einen „nationalen Champion“ zu haben, wird von größeren Mitgliedstaaten als Voraussetzung für den Erfolg der eigenen Volkswirtschaft in einer globalisierten Welt empfunden. Das Banken- und Kreditsystem hat heutzutage dieselbe Bedeutung wie Kohle und Stahl in den 1950er Jahren: es bildet die notwendige Voraussetzung für eine erfolgreiche wirtschaftliche Entwicklung. Die Kontrolle dieses vitalen Sektors abzugeben, ist politisch genauso sensibel wie in Zeiten von Robert Schuman die Kontrolle über Stahl und Kohle abzugeben.

Einige Beobachter sehen in der Bankenunion einen Katalysator für die Integration in anderen Bereichen. Laut Europäischem Rat ist die Bankenunion der erste und absolut notwendige Schritt auf dem Weg zur Stärkung und Vervollständigung der WWU. Nicolas Véron argumentiert, dass eine Bankenunion nur dann die gleichen Wettbewerbsbedingungen für Banken in Europa schaffen kann, wenn es „weitere Fortschritte bei der fiskalischen und politischen Union“ gibt.⁷ Die Bedeutung einer Bankenuni-

on kann gar nicht hoch genug eingeschätzt werden. Nach der Vervollständigung der Bankenunion ist laut Fahrplan der Europäischen Kommission der Aufbau einer eigenen Finanzkapazität für die Eurozone vorgesehen, um „die Widerstandsfähigkeit der WWU durch Schaffung einer Schockabfederungsfunktion auf zentraler Ebene zu stärken.“⁸ Die Bankenunion ist somit eine Hürde, deren Überwindung weitere Fortschritte bei der europäischen Integration möglich macht. Ist dies geschafft, wird Europa in der Lage sein, zu fiskalischer und makroökonomischer Kooperation überzugehen – der Vorläufer einer politischen Union.

Gleichwohl ist nicht gesagt, dass allein die Übertragung von weitreichenden Befugnissen auf die europäische Ebene die Probleme des europäischen Bankensektors lösen wird. Um den Erfolg der Bankenunion bewerten zu können, muss man sich in Erinnerung rufen, was die Politiker mit ihr ursprünglich bezweckt haben. Ein Memo der Europäischen Kommission aus dem Jahr 2012 listet die folgenden Ziele einer Bankenunion auf:

1. Die toxische Verbindung zwischen den Mitgliedstaaten und ihren Banken aufzubrechen;
2. Die Glaubwürdigkeit des Finanzsektors wiederherzustellen;
3. Das Geld der Steuerzahler zu schützen;
4. Banken in den Dienst von Gesellschaft und Realwirtschaft zu stellen.⁹

⁷ Nicolas Véron: European Banking Union: Current Outlook and Short-Term Choices, Bruegel and Peterson Institute for International Economics, 26. Februar 2014, abrufbar unter:

<http://piie.com/publications/papers/veron20140226.pdf> (fortan: Véron, „European Banking Union“).

⁸ Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion, S. 5.

⁹ Vgl. Europäische Kommission - MEMO/12/656: „Auf dem Weg zu einer Bankenunion“, 10. September 2012, abrufbar unter: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-656_de.htm.

Abbildung 1

Zinsen, Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (1 bis 5 Jahre, bis zu 1 Million Euro)

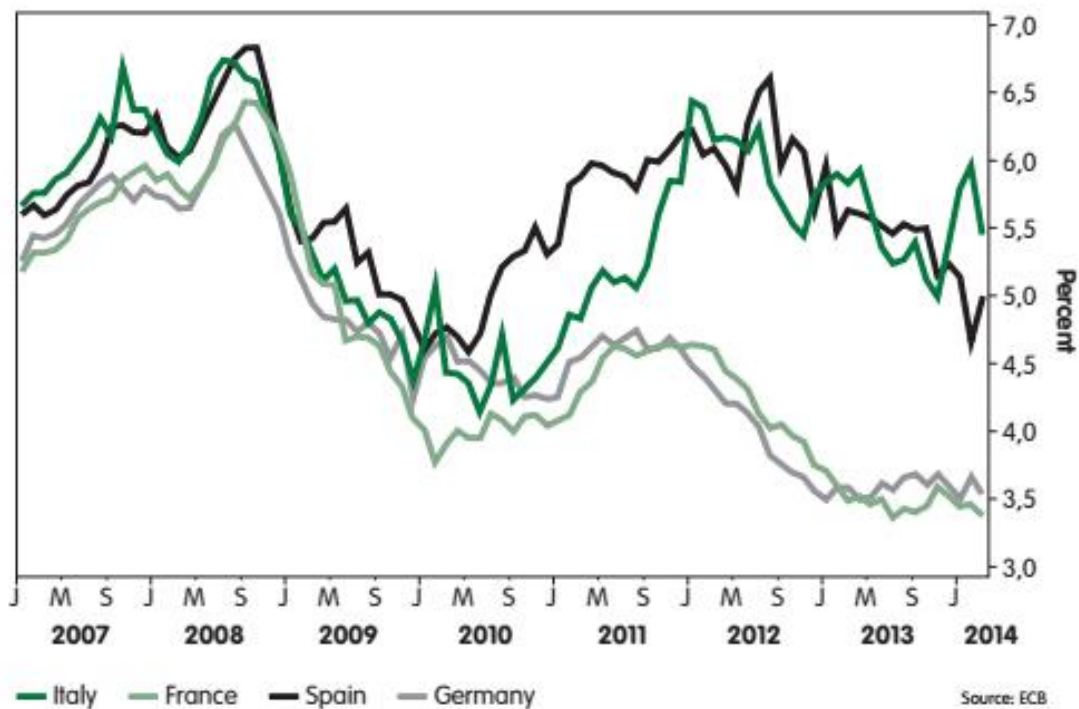
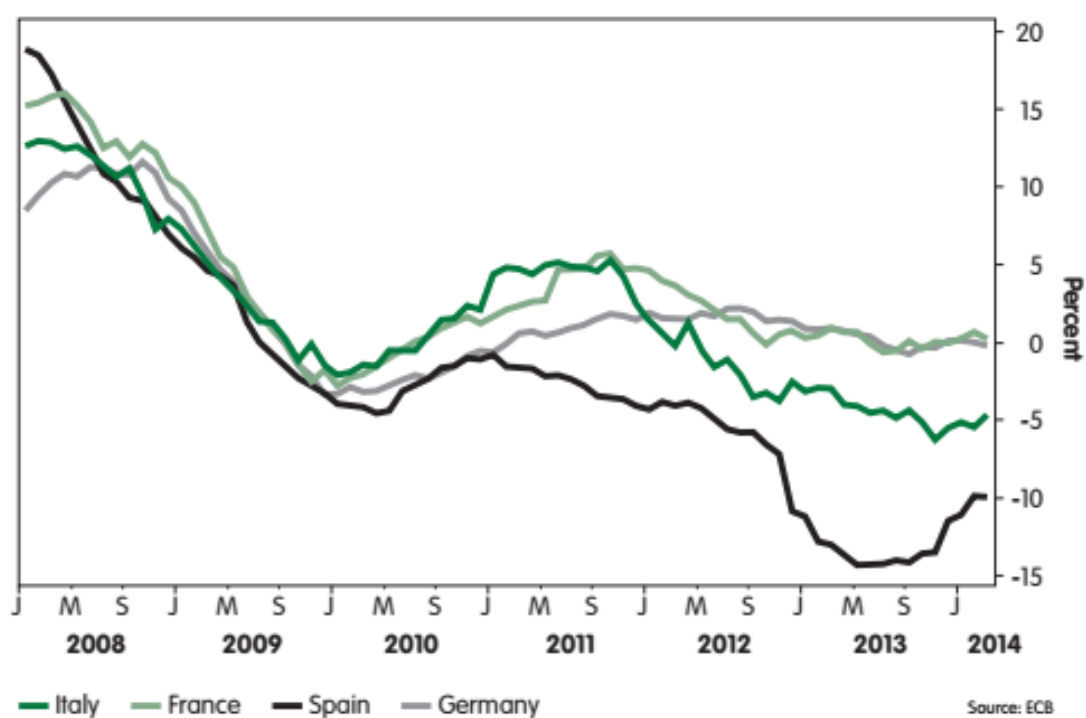


Abbildung 2

Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Index, jährliche Veränderungen



Das vierte Ziel ist sehr vage formuliert. Normalerweise versteht man unter „Banken in den Dienst von Gesellschaft und Realwirtschaft stellen“, dass wichtige Zahlungs- und Kreditfunktionen für den Rest der Wirtschaft zur Verfügung stehen. Im Kontext der derzeitigen Krise ist es besonders wichtig, die im Vergleich mit den Kernländern gestiegenen Finanzierungskosten für die Peripheriestaaten zu senken, um im Binnenmarkt für Finanz- und Bankdienstleistungen wieder gleiche Wettbewerbsbedingungen herzustellen. Dies würde das Kreditwachstum ankurbeln, vor allem in den Krisenstaaten. Abbildung 1 verdeutlicht das Problem: Unternehmenszinssätze für mittelständische Kredite liegen derzeit in Italien und Spanien deutlich höher als in Deutschland und Frankreich. Somit haben Firmen in den Peripheriestaaten des Euroraumes einen permanenten Wettbewerbsnachteil. Wie Abbildung 2 zeigt, sinkt zudem das Volumen ausstehender Kredite in einigen Peripheriestaaten, wodurch dem Unternehmenssektor weniger Investitionsmittel zur Verfügung stehen.

Ein weiteres Ziel der Bankenunion ist es, den Druck von anderen politischen Akteuren, insbesondere der EZB, zu nehmen. Die EZB hat neue politische Instrumente wie die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (Long-Term Refinancing Operations, LTRO) eingeführt und die Sicherheiten für Refinanzierungsgeschäfte gelockert, um die Probleme im Finanzbereich in den Griff zu bekommen. Die Zusage der EZB, Staatsanleihen von Krisenstaaten mit Hilfe ihres OMT-Programmes (Outright Monetary Transactions) zu kaufen sowie die im Juni 2014 verkündete Entscheidung für negative Zinsen können als Reaktion auf ein gestörtes Finanzsystem gesehen werden.

Ohne Bankenkrise wäre das Wirtschaftswachstum in der Eurozone höher, es gäbe weniger Zweifel an der Schuldenbelastbarkeit und damit auch weniger Interventionsbedarf durch die EZB. Vor allem in Deutschland ist die Skepsis groß, wenn Zentralbanken über ihr enges Mandat der Wahrung von Preisstabilität hinausgehen. Eine Bankenunion, die einige dieser Aktivitäten der EZB überflüssig machen würde, würde folglich das Potenzial für politische Konflikte zwischen den Mitgliedstaaten und den Institutionen im Euroraum entschärfen.

Die angeführten Ziele haben zwei Dimensionen: das kurzfristige Ziel des Krisenmanagements und der Ankurbelung des Wirtschaftswachstums; und das mittel- bis langfristige Ziel der Verhinderung weiterer Bankenkrisen. Kurzfristig liegt die Herausforderung darin, die Beziehung zwischen Staatsverschuldung und nationalen Bankensystemen aufzubrechen und die Glaubwürdigkeit des Bankensektors wiederherzustellen, um damit auch das Wirtschaftswachstum der EU-Peripheriestaaten anzuregen. Langfristig besteht die Herausforderung darin, das Geld der Steuerzahler vor den Kosten wiederholter Bankenrettungspakete zu schützen.

Die Ausgestaltung der Bankenunion

Die ursprünglich von Europas Politikern entworfene Bankenunion fußt auf drei Säulen: eine einheitliche, supranationale Aufsichtsbehörde, ein einheitlicher Bankenabwicklungsmechanismus und ein Einlagensicherungssystem.

Der einheitliche Aufsichtsmechanismus

Die Vorgaben zum einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) rücken die EZB ins Zentrum der Überwachung aller Banken im Euroraum. Alle Länder der Eurozone gehören dem SSM an, die übrigen EU-Mitgliedstaaten haben ebenfalls die Möglichkeit zur Teilnahme. Vom Herbst 2014 an wird die EZB die konzeptionelle Verantwortung für die Aufsicht aller Banken im Euroraum sowie die operative Verantwortung für die Aufsicht aller „bedeutenden“ Kreditinstitute haben. Sie kann zudem zu jeder Zeit beschließen, die operative Zuständigkeit für die Überwachung auch eines weniger bedeutenden Kreditinstituts zu übernehmen. Solange die EZB die Zuständigkeit nicht übernimmt, erfolgt die Aufsicht der als nicht bedeutend eingestuften Kreditinstitute nach wie vor durch die national zuständigen Behörden. Kreditinstitute, die direkte finanzielle Unterstützung entweder durch die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (ESFS) oder den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) erhalten haben, fallen zwingend unter die Aufsicht der EZB.

Ein Kreditinstitut kann aufgrund seiner Größe, seiner Bedeutung für die Wirtschaft der EU oder des Landes, in dem es seinen Geschäftssitz hat oder wegen seiner Bedeutung für grenzüberschreitende Tätigkeiten als bedeutend eingestuft werden. Gemäß SSM-Verordnung wird ein Kreditinstitut dann als bedeutend eingestuft, wenn der Gesamtwert seiner Aktiva den Wert von 30 Milliarden Euro überschreitet oder das Verhältnis der gesamten Aktiva zum BIP des teilnehmenden Mitgliedsstaats der Niederlassung 20 Prozent übersteigt, es sei denn, der Gesamtwert der Aktiva liegt unter 5 Milliarden Euro. Von den ungefähr 6000 Banken im Euroraum fallen vermutlich 130 unter direkte Aufsicht der EZB.¹⁰ Während dies nur rund 2,5 Prozent aller Kreditinstitute im Euroraum entspricht, entfallen knapp 85 Prozent der Gesamtkтива der Banken im Euroraum auf diese Kreditinstitute.

Vor der für November 2014 geplanten Übernahme der Zuständigkeit für den einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM wird eine „umfassende Bewertung“ bzw. eine Prüfung der Aktiva-Qualität (Asset Quality Review, AQR) der bedeutenden, von der EZB zu überwachenden Banken durchgeführt. Während dieser Analyse wird die EZB eine umfassende Prüfung der Bankbilanzen vornehmen und durch Stress-tests herausfinden, welche Auswirkungen ungünstige makroökonomische oder marktliche Entwicklungen auf die Kapitalbasis dieser Banken hätten.¹¹ Diese Übung soll sicherstellen, dass die Mitgliedstaaten die Altlasten ihres Bankensystems übernehmen und alle Banken ausreichend mit Kapital ausgestattet sind, bevor die EZB die Verantwortung für sie übernimmt. Dies wird in der Folge die Glaubwürdigkeit des Finanzsystems der EU erhöhen.

¹⁰ Vgl. Europäische Zentralbank: Bankenaufsicht, abrufbar unter <http://www.ecb.europa.eu/ssm/html/index.de.html>.

¹¹ Details dieses Prozesses sowie eine Liste betroffener Institute sind dargestellt in den Mitteilungen der EZB, vgl. Europäische Zentralbank: „Mitteilung: Umfassende Bewertung“, Oktober 2013, Frankfurt, abrufbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/notecomprehensiveassessment201310de.pdf>.

Der einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus

Mit dem einheitlichen Bankenabwicklungsmechanismus, auch bekannt als Einheitlicher Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) sollen zentralisierte und einheitliche Regeln für den Umgang mit Banken geschaffen werden, die in eine Schieflage geraten sind. Er basiert auf der Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive), einem Regelwerk, das festlegt, wann und wie nationale Aufsichtsbehörden Banken abwickeln oder rekapitalisieren können (fortan als Abwicklungsrichtlinie bezeichnet). Während die Abwicklungsrichtlinie für alle Kreditinstitute in der EU gilt, umfasst der einheitliche Abwicklungsmechanismus SRM nur Länder der Eurozone und EU-Mitgliedstaaten, die dem einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM beigetreten sind. Der SRM sieht auch die Einrichtung eines gemeinsamen Fonds zur Übernahme der Restrukturisierungskosten für Mitglieder der Bankenunion vor. Aufgrund der komplexen Beziehung zwischen der Abwicklungsrichtlinie und dem einheitlichen Abwicklungsmechanismus müssen sie gemeinsam analysiert werden.

In der Abwicklungsrichtlinie ist festgelegt, dass Anteilseigner und Gläubiger in den meisten Fällen eine Wertminderung auf ihre Ansprüche akzeptieren müssen („Bail-In“) bevor öffentliche Gelder zum Einsatz kommen („Bailout“). Ziel dieser gemeinschaftlichen Regelung ist die Sicherstellung einer einheitlichen Reaktion der Mitgliedstaaten auf das Scheitern von Banken. Vor allem gilt es zu verhindern, dass Gläubiger in einigen Ländern geschont werden, während andere von einer maroden Bank betroffen sind. Jedoch können die Regeln relativ flexibel ausgelegt werden: Banken können öffentliche Finanzspritzen erhalten, wenn es zu einer „schweren Störung der Volkswirtschaft“ gekommen ist oder zum Erhalt finanzieller Stabilität. In Zeiten einer (drohenden) systemischen Krise dürfen die nationalen Regierungen „außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln“ für Banken leisten, die noch nicht insolvent sind, beispielsweise in Form von Garantien für neue Darlehen oder als vorsorgliche Kapitalspritze.

Die Abwicklungsrichtlinie schreibt allen EU-Mitgliedstaaten vor, innerhalb von zehn Jahren einen nationalen Abwicklungsfonds in Höhe von mindestens einem Prozent der versicherten Einlagen zu schaffen, der von den Banken finanziert und für nationale Banken verwendet wird, die in Schieflage geraten sind, bzw. bei grenzüberschreitenden Instituten die Abwicklungskosten übernimmt. Der einheitliche Abwicklungsmechanismus SRM basiert auf der Abwicklungsrichtlinie und gilt für Länder der Eurozone sowie für Länder, die dem einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM beigetreten sind. Statt eines nationalen Abwicklungsfonds nutzen die SSM-Länder einen gemeinsamen Fonds (der einheitliche Abwicklungsfonds – SRF) zur Unterstützung maroder Banken.¹² Der SRF soll innerhalb von acht Jahren eine Höhe von einem Prozent der versicherten Einlagen betragen (geschätztes Volumen rund 55 Milliarden Euro). Im Lauf der Zeit werden die nationalen Fonds innerhalb des SRM zu einem gemeinsamen Fonds vergemeinschaftet (Mutualisation).

Anfänglich war eine Vergemeinschaftung von 10 Prozent des Fonds pro Jahr vorgesehen. Die endgültige politische Einigung sieht nun vor, dass im ersten Jahr eine Vergemeinschaftung von 40 Prozent und im zweiten Jahr von weiteren 20 Prozent erfolgt. In den Folgejahren soll dieser Anteil jeweils um acht Prozentpunkte steigen, bis die völlige Vergemeinschaftung nach acht Jahren erreicht ist. In der Übergangszeit gibt es die Möglichkeit der Überbrückungsfinanzierung, d.h. einzelne nationale Kammern können bei Bedarf auf die Mittel von anderen nationalen Kammern oder von alternativen Finanzierungsquellen zurückgreifen, müssen diese aber zurückzahlen. Wenn während dieser Übergangszeit Banken in einem Mitgliedstaat staatliche Rettungsgelder über den erforderlichen Bail-In hinaus benötigen, müsste ein erheblicher Teil der Kosten von

diesem Mitgliedstaat getragen und von dessen Finanzinstituten wieder erstattet werden.

Selbst nach der achtjährigen Übergangszeit läge die Last der finanziellen Ausstattung des Fonds ausschließlich beim Finanzsektor. Wenn die bereits gezahlten Beiträge des Finanzsektors zur Deckung der Rettungskosten nicht ausreichen, sehen die Regelungen vor, dass nachträglich über einen Zeitraum von drei Jahren Beiträge des Finanzsektors erhoben werden dürfen. Der Fonds darf sich zwar Geld aus alternativen Finanzierungsquellen leihen und die Mitgliedstaaten haben zugesagt, während der Übergangsphase eine gemeinsame Letztsicherung zu entwickeln, doch bislang ist unklar, wie diese aussehen könnte. Gegenwärtig gibt es noch keine Möglichkeit, Gelder aus nationalen Haushalten oder aus dem EU-Haushalt in den SRM-Fonds zu überführen. Solche Finanzspritzen müssten momentan auf ad-hoc-Basis erfolgen.

Während in den ersten Gesetzentwürfen zur Bankenunion sehr komplizierte Entscheidungsmechanismen für eine potenzielle Bankenabwicklung vorgesehen waren, wurden diese Vorschriften nun deutlich vereinfacht.¹³ Die EZB darf bei der Abwicklung maroder Banken selbst initiativ werden und der geschäftsführende Ausschuss des SRM kann die EZB zum Handeln auffordern. Die Europäische Kommission kann das Votum der Abwicklungsbehörde billigen oder zurückweisen. In strittigen Fällen muss auch das Votum des Europäischen Rates eingeholt werden.

Gemeinsame Einlagensicherung

Die am schwächsten entwickelte Säule der Bankenunion ist die gemeinsame Einlagensicherung. Obwohl der Präsident der Europäischen Kommission im Jahr 2012 einen Vorschlag für einen Einlagensicherungsmecha-

¹² Gemäß einem Vorschlag des Europäischen Rates soll der SRM im Gegensatz zu den anderen Säulen der Bankenunion teilweise außerhalb der bestehenden europäischen Verträge errichtet werden. Anstatt entweder Artikel 114 oder Artikel 352 des AEUV für die Errichtung des Abwicklungsfonds zu nutzen, hat sich der Rat dafür ausgesprochen, einen neuen multilateralen Vertrag über den Abwicklungsfonds zu verhandeln. Das Europäische Parlament hat diesen Ansatz zunächst kritisiert, ihn dann aber schließlich akzeptiert.

¹³ Berechnungen der Financial Times haben ergeben, dass 100 Stimmen für eine Entscheidung erforderlich sind. Sie hat zu den Entscheidungsstrukturen auch ein Diagramm erarbeitet, vgl. Alex Barker und Peter Spiegel: EU sets out framework for banking union in: Financial Times, 11. Dezember 2013; vgl. Alex Barker: How to shutter a bank in Europe in: Financial Times, Brussels Blog, 19. Dezember 2013, abrufbar unter: <http://blogs.ft.com/brusselsblog/2013/12/how-to-shutter-a-bank-in-europe/>.

nismus präsentiert hat, ist man hier bislang nicht wesentlich weiter gekommen. Länder mit relativ soliden öffentlichen Finanzen wollten nicht für potenzielle Verluste in anderen Ländern aufkommen und lieber ihre eigenen nationalen Einlagensicherungssysteme schützen. Stattdessen sieht eine neue Richtlinie zum Einlagensicherungsmechanismus Mindeststandards für nationale Einlagensicherungssysteme vor, die sicherstellen sollen, dass Einlagen bis zu einer Höhe von 100.000 Euro in jedem Fall und zu jeder Zeit in jedem EU-Mitgliedstaat geschützt werden.

Wird die Bankenunion das Krisenmanagement in der Eurozone verbessern?

Für eine Bewertung des Kompromisses zur Bankenunion im Vergleich zu den kurzfristigen Zielen des Krisenmanagements muss man zunächst die Ursachen der bestehenden Probleme im Finanzsystem der Eurozone kennen. Zweitens gilt es zu fragen, ob ein völlig zentralisiertes und einheitliches System für die Finanzaufsicht, die Bankenabwicklung und die Einlagensicherung die zugrundeliegenden Probleme im Prinzip beseitigen könnte. Drittens gilt es zu bewerten, inwieweit es dem derzeitigen Kompromiss gelingen wird, diese Probleme zu lösen.

Aktuelle Probleme im Euro-Bankensystem

Das erste Problem in der Eurozone besteht darin, dass Schwierigkeiten in den Bankensystemen der Mitgliedstaaten die Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen bedroht. Probleme des Bankensektors zwangen Länder wie Irland und Zypern Anträge auf Kredite des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu stellen; Spanien musste begrenzte finanzielle Beihilfen für Bank-Restrukturierungsmaßnahmen aus dem ESM beantragen. Die Restrukturierungskosten haben die Staatsverschuldung selbst in Ländern mit ursprünglich soliden öffentlichen Finanzen wie Irland und Spanien in ungeahnte Höhen getrieben und dazu geführt, dass der Marktwert von Staatsanleihen gesunken ist. Während dieses Problem seit Sommer 2012 bis zu einem gewissen Grad durch den Rückgang der Risikoaufschläge entschärft wurde, könnte ein erneuter Ausbruch von Panik an den Märkten diesen Teufelskreis wieder auslösen.

Das zweite Problem besteht in der zunehmenden Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum. Wie man den Angaben der nationalen Zentralbanken über ihre nationalen Bankensysteme entnehmen kann, ist die grenzüberschreitende Kreditvergabe im Euroraum seit dem Ausbruch der Eurokrise im Jahr 2010 deutlich zurückgegangen – und zwar sowohl was die Kreditvergabe der Banken untereinander als auch der Banken an Unternehmen und Privathaushalte anbelangt. Eine Reihe von Studien hat nachgewiesen, dass Banken in einigen Peripheriestaaten Schwierigkeiten bei der Kapitalmarktfinanzierung haben.¹⁴ Diese Fragmentierung der Finanzmärkte hat zu großen Unterschieden bei den Finanzierungskosten in einzelnen Ländern geführt: Banken in Peripheriestaaten haben höhere Finanzierungskosten als in Deutschland; für Unternehmen und Privathaushalte in den Peripheriestaaten sind die Kosten sogar noch höher. Paul Taylor hat dies so beschrieben: „Die am besten geführten spanischen oder italienischen Banken oder Unternehmen müssen weit mehr für Kredite bezahlen – wenn sie diese überhaupt bekommen – als die am schlechtesten geführten deutschen oder holländischen Institute.“¹⁵ Das schadet dem Wettbewerb, behindert den Erholungsprozess der Wirtschaften der Peripheriestaaten und gefährdet die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft als Ganzes.¹⁶

Die elementare Frage ist, welche Ursache diese anhaltende (wenn auch zurückgehende) Differenz bei den Finanzierungskosten hat. Es gibt vier mögliche Erklärungsansätze dafür, dass Unternehmen, die ähnlichen Risiken ausgesetzt sind und ähnlich strukturierte Bilanzen aufweisen, trotzdem unterschiedlich hohe Zinssätze bezahlen müssen und zwar in Abhängigkeit von dem Land, in dem sie angesie-

¹⁴ Vgl. Internationaler Währungsfonds: Country Report 12/137: Spain: Financial Stability Assessment“, Juni 2012, abrufbar unter: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12137.pdf>.

¹⁵ Paul Taylor: Analysis – Euro zone fragmenting faster than EU can act, Reuters, 9. Juli 2012, abrufbar unter: <http://uk.mobile.reuters.com/article/topNews/idUKBRE86805Q20120709>.

¹⁶ Sebastian Dullien: Why the euro crisis threatens the European single market, European Council on Foreign Relations, October 2012, London, abrufbar unter: http://www.ecfr.eu/page/-/ECFR64_EU_CRISIS_MEMO_AW.pdf.

delt sind. Zunächst einmal variiert das Risiko eines Ausstiegs aus der gemeinsamen Währung für jedes einzelne Land. Zweitens erwarten Gläubiger, in Abhängigkeit der nationalen Lage der Staatsfinanzen in den einzelnen Ländern unterschiedlich behandelt zu werden. Drittens haben Aufsichtsbehörden vor allem in Kernländern die Finanzinstitute zur Reduzierung ihrer Kreditverbindungen in den Peripheriestaaten gezwungen, so dass den Banken in den Peripheriestaaten Liquidität und Kapital vorenthalten wurde. Viertens könnten Informationsasymmetrien Banken davon abhalten, grenzüberschreitende Kredite zu vergeben.

Das dritte Problem besteht im niedrigen Kreditwachstum in den Peripheriestaaten, was mit den ersten zwei erwähnten Problemen zusammenhängt, aber nicht nur eine Folge dieser ist. Höhere Finanzierungskosten in den Peripheriestaaten im Verhältnis zum Rest der Eurozone führen natürlich zu geringerem Kreditwachstum. Wenn sich Banken des Teufelskreises zwischen Staatsverschuldung ihres eigenen Landes und Problemen im Bankensystem bewusst sind und sie Zeuge der hohen Volatilität bei den Zinsen und Kursen von Staatsanleihen geworden sind, ist es aus ihrer Sicht nur rational, ein zusätzliches Kapitalpolster aufzubauen. Bis dieses Polster aufgebaut ist, halten sich die Banken weiter bei der Kreditvergabe zurück. Zugleich ist das schwache Kreditwachstum in den Peripheriestaaten teilweise auf die tiefe und lang anhaltende Rezession zurückzuführen. Diese hat dazu geführt, dass Unternehmen nur zurückhaltend Kredite für Investitionen aufgenommen und Haushalte ihre Ausgaben reduziert haben sowie der Finanzsektor Kredite zurückhaltend vergeben hat.

Was eine perfekte Bankenunion erreichen könnte

Könnte eine Bankenunion im Prinzip diese drei Probleme lösen? Der zentrale Knackpunkt ist, den Teufelskreis zwischen Problemen im Bankensektor und der nationalen Staatsverschuldung zu durchbrechen, da dieser Zusammenhang auch einer der Gründe für die Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum ist. Die Ursache dieses Teufelskreises ist die bisherige nationale Zuständigkeit für nationale Bankensysteme (einschließlich der Haftung nationaler Regierung für Rettungspakete der

Banken) und die Konzentration von nationalen Staatsanleihen in den Portfolios der Banken.

Die nationale Zuständigkeit für das Bankensystem eines Landes ist in einer Währungsunion problematisch, da es theoretische und empirische Anhaltspunkte dafür gibt, dass eine Währungsunion in einem Gebiet mit begrenzter Arbeitskräftemobilität zu längeren und tieferen Konjunkturzyklen und potenziellen Blasen auf den nationalen Immobilienmärkten führt. Da notleidende Kredite (und folglich die potenziellen Kosten für Bankenrestrukturierung) vor allem in Zeiten einer tiefen und lang anhaltenden Rezession auftreten, erhöhen solche „Super-Zyklen“ auch das Risiko einer Bankenkrise, die nicht vollständig von den nationalen Regierungen bezahlt werden kann. Zudem kann man davon ausgehen, dass die Integration der Finanzmärkte und die damit einhergehende Konzentration von Finanzaktivitäten in einigen Ländern (da sich einige Länder auf Finanzdienstleistungen spezialisieren), zu einem Wachstum des Finanzsektors in kleineren Mitgliedsstaaten führt, bis diese zu groß für ein Bailout durch die jeweilige nationale Regierung geworden sind.

Dieses Problem kann nur gelöst werden, wenn man einen Weg findet, das nationale Bankensystem zu sanieren (und eventuell zu rekapitalisieren), ohne dabei die Staatsverschuldung des betreffenden Mitgliedstaates exzessiv in die Höhe zu treiben. In einer Bankenunion könnte dies durch die Verlagerung der Kosten der Bankenrestrukturierung auf eine gemeinschaftliche Institution erfolgen, die nicht direkt mit den Staatsfinanzen eines einzelnen Mitgliedsstaates verbunden ist. Aus ökonomischer Sicht wäre es am naheliegendsten, eine europäische Institution zu schaffen, die die Restrukturierungskosten für alle Banken im Euroraum trägt. Dies scheint jedoch politisch in der EU nicht durchsetzbar zu sein.

Auf jeden Fall müsste man bei einer Zentralisierung der Abwicklung insolventer Banken und der Vergemeinschaftung der Abwicklungskosten sicherstellen, dass das Problem des Moral Hazard nicht auftritt: Es bestünde nämlich grundsätzlich die Gefahr, dass nationale Aufsichtsbehörden die Aufsicht „ihrer“ Institute vernachlässigen, weil sie die potenziellen Kosten der Bankenrestrukturierung nicht selbst tragen müssten. Folglich sollte man auch

die Aufsicht auf die europäische Ebene übertragen.

Durch die zentrale Zuständigkeit für potenzielle Restrukturisierungskosten könnte man auch verhindern, dass die Finanzierungskosten zwischen den Ländern weiter auseinanderdriften. Die Übertragung von Restrukturisierungsrisiken der nationalen Bankensysteme auf die europäische Ebene würde das Risiko eines unilateralen Ausstiegs aus der Eurozone mindern. Zunächst einmal würde das Risiko sinken, dass Probleme im nationalen Bankensystem die Aufnahme von Krediten beim ESM oder dem Internationalen Währungsfonds erforderlich machen. Zweitens ergäben sich zusätzliche Vorteile aus der Mitgliedschaft in der WWU, die die Argumentation für oder gegen einen Austritt aus dem Euro aus Sicht der nationalen Regierung und der Wähler zugunsten eines Verbleibs in der Währungsunion verändern würde. Damit würde auch das zweite Problem der Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum behoben.

Ein weiteres Element für die Wiederherstellung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen für Banken im Euroraum ist die Anwendung einheitlicher Regeln für die Bankenabwicklung, so dass sich Gläubiger auf eine gleiche Behandlung im gesamten Euroraum verlassen können. Dies würde die Finanzierungskosten der Banken angleichen und somit die Finanzierungskosten für nichtfinanzielle Unternehmen in den Peripheriestaaten senken. Dieses Argument gilt nicht nur für die Vorgaben zur Abwicklung einzelner Banken, sondern auch für Fragen des Umgangs mit systemischen Krisen (hierzu gibt es in der Abwicklungsrichtlinie eine Ausnahmeklausel). Um die Finanzierungskosten für Banken in verschiedenen Ländern anzugleichen, müssen Investoren der Überzeugung sein, dass selbst im Fall einer nationalen systemischen Bankenkrise sich die Behandlung in den einzelnen Ländern nicht unterscheidet.

Aus ökonomischer Sicht würde diese Schlussfolgerung einen zentralisierten Ansatz sowie eine zentralisierte Finanzierungsquelle zum Umgang mit einer systemischen Bankenkrise erforderlich machen. Solange aber die nationalen Regierungen für die Abwicklung und Restrukturierung ihres jeweiligen Finanzsystems verantwortlich sind, wird der aktuelle Zustand

ihrer Staatsfinanzen den Umgang mit Banken beeinflussen, die in Schwierigkeiten geraten sind. Ein Land mit größerem finanziellem Spielraum wird eher in der Lage sein, das ganze Bankensystem zu retten, als ein Land mit einem im Verhältnis zum BIP hohen Schuldenstand. Ein solches Land dürfte daher eine stärkere Belastung der Bankgläubiger in Betracht ziehen.

Man muss klarstellen, dass ein zentralisierter Fonds, der eine systemische Bankenkrise nicht nur auf nationaler Ebene, sondern möglicherweise auch auf Ebene der Eurozone bewältigen müsste, sehr groß sein müsste oder zumindest Zugang zu enormen Fondsmitteln haben müsste, um Befürchtungen bezüglich unzureichender Mittel in Zeiten einer Panik zu entkräften. Das amerikanische Bankenrettungsprogramm TARP (US Troubled Asset Relief Program) das im Wesentlichen dafür gesorgt hat, dass die US-amerikanische Bankenkrise im Jahr 2008 überwunden werden konnte, verfügte anfänglich über ein Volumen von 700 Milliarden US Dollar; das deutsche Bankenrettungspaket aus dem Jahr 2008 hatte ein Volumen von 500 Milliarden Euro. Wenngleich eine verbesserte Regulierung den Kapitalbedarf in Krisenzeiten reduzieren dürfte, müsste ein europäischer Fonds (der mit einem Bankensystem, das gemessen an seinen Aktiva viel größer ist als das amerikanische oder das deutsche) auf vergleichbar große Mengen an Kapital zugreifen können, um mit einer schwerwiegenden, den gesamten Kontinent erfassenden Bankenkrise fertig zu werden.

Die Ausstattung eines potenziellen Abwicklungsfonds ist dabei entscheidend. Es dürfen keine Zweifel aufkommen, dass die Abwicklungsbehörde aufgrund von finanziellen Restriktionen Banken, die erst später in Schwierigkeiten geraten sind, anders behandelt als Banken, die zuerst gerettet wurden. Bestünden solche Zweifel, hätten die Bankgläubiger einen Anreiz, bei den ersten Krisenanzeichen die Kreditvergabe an Banken einzuschränken. Dies könnte einen Ansturm auf Banken auslösen, wie er in entsprechenden ökonomischen Modellen beschrieben wird.¹⁷ Da das Problem niedrigen Kreditwachstums in den Peripherie-

¹⁷ Vgl. Douglas W. Diamond und Philip H. Dybvig: Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, in: The Journal of Political Economy, Jahrgang 91, Heft 3, Juni 1983, S. 401-419.

staaten zumindest teilweise auf die zwischen Kern- und Peripheriestaaten des Euroraums existierenden unterschiedlichen Finanzierungskosten zurückgeht, könnte ein solch zentralisierter Restrukturierungsmechanismus auch die Kreditknappheit in den Peripheriestaaten beenden.

Gäbe es einen zentralisierten Mechanismus für die Bankaufsicht und den Umgang mit maroden Banken, könnte dieser auf zweierlei Arten den Zerfall der Finanzmärkte im Euroraum aufhalten. Zunächst würde das Vertrauen in die Banken wiederhergestellt: Da eine zentrale Regulierungsbehörde Mittel zur Verfügung hätte, um insolvente Banken abzuwickeln, würde dies die Spekulationen über mögliches Vertuschen von Problemen im Bankensektor beenden. Von diesem Vertrauenszuwachs würden vor allem Banken mit einer soliden Bilanz profitieren, die in einem Mitgliedstaat mit prekären Staatsfinanzen ansässig sind. Zweitens würde sich damit das Problem komplett lösen lassen, dass nationale Aufsichtsbehörden bislang ihr eigenes nationales Finanzsystem gegenüber dem Rest der Eurozone abschotten, indem sie eigenen Finanzinstituten nahe legen, ihre Forderungen gegenüber der Euro-Peripherie zurückzufahren. Es ist klar, dass heutzutage nationale Aufsichtsbehörden mit Zuständigkeit für ein nationales Finanzsystem die negativen Konsequenzen, die ihr engstirniger Fokus in anderen Ländern anrichtet, nicht bedenken. Werden diese Entscheidungen einer supranationalen Aufsichtsbehörde übertragen, kann man davon ausgehen, dass die negativen Auswirkungen auf andere Staaten berücksichtigt werden.

Da diese Faktoren zusammen genommen die Wettbewerbsbedingungen für Banken und Finanzdienstleistungen wieder angleichen würden, könnten auch wieder mehr Kredite in den Euro-Peripheriestaaten aufgenommen werden. Dies würde einen Beitrag zum dritten Problem leisten, dem langsamen Kreditwachstum in den Krisenstaaten. Somit wird ersichtlich, wie eine perfekte Bankenunion die Probleme des Finanzsektors lösen und zur Erfüllung der von den Politikern definierten Ziele beitragen würde.

Die Analyse hat jedoch ergeben, dass eine gemeinschaftliche Einlagensicherung, wie sie als Teil der Bankenunion vorgesehen ist, nicht

wirklich notwendig ist, um die Ziele der Bankenunion zu erfüllen. Würden potenzielle Restrukturierungskosten transferiert und gemeinsame Bail-In-Regeln aufgestellt, die auch nicht versicherte Einlagen beinhalten, wären nationale Einlagensicherungen mit gemeinsamen Standards ausreichend. Damit wäre auch klar, dass Privatkundeneinlagen von Bail-In-Maßnahmen ausgeschlossen sind. Die Einleger erhielten die gleiche Behandlung unabhängig vom Geschäftssitz der Bank, die ihre Einlagen hält. Somit gäbe es keinen Grund mehr, unterschiedliche Risikoprämien auf Einlagen zu erheben.

Die gegenwärtige Struktur: Ungeeignet für eine systemische Krise

Inwieweit ist die gegenwärtige Struktur geeignet, diese Probleme zu lösen? Man darf optimistisch sein, dass die Zuständigkeit der EZB für die Bankaufsicht das Vertrauen in das Finanzsystem verbessern wird. Zwar hatten einige Beobachter Skepsis geäußert, ob die EZB tatsächlich einen glaubwürdigen und fairen Prozess bei der Prüfung der Bankbilanzen hinbekommen würde.¹⁸ Doch die EZB hat sicherlich ein Interesse daran, die Probleme aller Banken zu lösen, für die sie nach Inkrafttreten des SSM im Herbst 2014 die Aufsicht übernehmen wird. Dank der professionellen Durchführung des AQR wurde die vorherrschende Skepsis von wachsendem Vertrauen der Märkte abgelöst. Einige Banken haben angesichts dieses Vertrauenszuwachses in das Finanzsystem der Eurozone erfolgreich Kapitalerhöhungen durchgeführt.¹⁹ Dies kann einen Beitrag zur Wiederherstellung gleicher Wettbewerbsbedingungen zwischen Banken in verschiedenen Mitgliedstaaten leisten. Das Problem der regulatorischen Abschottung gehört ebenfalls der Vergangenheit an.

Die Bewertung des einheitlichen Abwicklungsfonds fällt weniger positiv aus, da er die oben skizzierten theoretischen Anforderungen an

¹⁸ Vgl. beispielsweise Silvia Merler und Guntram B. Wolff: Ending uncertainty: recapitalisation under European Central Bank supervision, Bruegel, 17. Dezember 2013, abrufbar unter: <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/806-ending-uncertainty-recapitalisation-under-european-central-bank-supervision/>.

¹⁹ Vgl. Véron: European Banking Union.

ein Rahmenwerk zur Lösung der Probleme des europäischen Finanzsektors nicht erfüllt. Vor allem wegen der Größe des Abwicklungsfonds und der fehlenden fiskalischen Absicherung (dem „fiscal backstop“) wird der derzeitige Kompromiss die toxische Verbindung zwischen Staatsfinanzen und Bankensystem nicht aufbrechen. Im Fall einer systemischen Bankenkrise ist es unwahrscheinlich, dass die Finanzinstitute genügend Kapital zur Verfügung haben, um einen ex-post-Beitrag zur Bankenrestrukturierung zu leisten, wie es in den Regeln zur Abwicklung von Finanzinstituten vorgesehen ist. Ein Beitrag, der groß genug wäre, um diese Kosten abzudecken, würde die Attraktivität von Investitionen in den Bankensektor im betroffenen Land verringern. Da Investoren dieses Problem erwarten und ein in Schwierigkeiten steckendes Bankensystem nur zurückhaltend mit frischem Kapital versorgen würden, wären weitere staatliche Beihilfen zur Ankurbelung der Kreditvergabe und zur Überwindung der wirtschaftlichen Rezession nötig, die üblicherweise mit einer Bankenkrise einhergeht.

Dieses Problem dürfte am drängendsten während der Übergangsphase hin zu dem komplett vergemeinschafteten SRM-Fonds sein. Das Prinzip, dass Abwicklungsfonds durch „nationale Kammern“ getrennt bleiben und jedes Land folglich im Wesentlichen selbst für die Sanierung seines Bankensystems verantwortlich ist, könnte sich dann als problematisch erweisen. Eine Bankenkrise, die einen Großteil des Bankenkapitals eines einzelnen Landes vernichten würde und die mit Hilfe des einheitlichen Abwicklungsmechanismus SRM gelöst würde, hätte zur Folge, dass das betreffende Land seine Finanzinstitute um nachträgliche Beiträge bitten müsste, was deren Überlebenschancen weiter verringern dürfte und die Schere zwischen ihren Betriebskosten und denen anderer Banken der Eurozone weiter vergrößern dürfte. Dies würde eine Wiederherstellung gleicher Wettbewerbsbedingungen im einheitlichen Markt für Banken- und Finanzdienstleistungen konterkarieren.

Doch das grundlegende Problem bliebe selbst nach der vollen Errichtung des Fonds bestehen. Die Abwicklungsrichtlinie erlaubt Mitgliedstaaten, während einer systemischen Krise weitere öffentliche Gelder beizusteuern. Dies birgt die Gefahr, die toxische Verbindung

zwischen Problemen im Bankensektor und der Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung des Mitgliedsstaates erneut zu verstärken. Da die Vorschriften hinsichtlich der Art und des Zeitpunktes der Zuführung dieser zusätzlichen staatlichen Beihilfen unscharf gehalten sind, kann man davon ausgehen, dass Mitgliedstaaten mit gesunden öffentlichen Finanzen großzügiger bei ihren Bankenrettungen sind als solche mit einer prekären Finanzsituation („die armen betreiben Bail-In, die reichen hingegen Bail-Out“). Investoren werden diesen Unterschied natürlich vorhersehen, weswegen Banken in Ländern mit schwachen Staatsfinanzen vermutlich weiterhin höhere Zinsen für ihre Kapitalmarktfinanzierung bezahlen werden, was das Ziel einheitlicher Wettbewerbsbedingungen gefährdet.

Es besteht die Hoffnung, dass die neue Aufsichtsstruktur zusammen mit schärferen Kapitalanforderungen gemäß der Kapitaladäquanzrichtlinie IV und Basel III das Entstehen systemischer Krisen zukünftig zum einen sehr unwahrscheinlich macht und zum anderen die erforderlichen Rettungskosten im Falle einer Krise begrenzt. Doch die Geschichte lehrt, dass die Verschärfung der Aufsicht Krisen nicht dauerhaft verhindern kann. Es besteht auch die Gefahr, dass ein umfangreiches Bail-In in einer großen, geschlossenen Wirtschaft wie der Eurozone, in der die Banken oft anderen Banken Kredite geben, eine Krise verschärfen könnte. Ein großflächiges Bail-In könnte das Vertrauen erschüttern, was die Wirtschaft in eine Rezession stoßen würde, in deren Folge die Zahl notleidender Kredite ansteigen könnte, was wiederum zu neuen Problemen im Bankensystem führen könnte.²⁰ Mitgliedstaaten, die es sich leisten können, ihre Finanzinstitute über die Mindestanforderungen hinaus zu rekapitalisieren, könnten einen Anreiz haben, diese Möglichkeit auszuschöpfen, um ihr Wirtschaftswachstum anzukurbeln.

Die andere Hoffnung besteht darin, dass die Beihilferegeln für Banken der Europäischen

²⁰ Selbst wenn es sich herausstellen sollte, dass die neuen Kapitalanforderungen und Vorgaben der Abwicklungsrichtlinie Kapitalspritzen für die rekapitalisierten Banken in der vergangenen Krise nicht erforderlich gemacht hätten, sollte man wegen dieser makroökonomischen Rückkoppelungen vorsichtig sein, Rückschlüsse auf eine zukünftige Welt zu ziehen, in der großflächige Bail-Ins erforderlich sein könnten.

Kommission eine unterschiedliche Behandlung von Banken in den verschiedenen Mitgliedstaaten beenden wird. Allerdings ist nicht klar, wie wirkungsvoll dieses Instrument sein wird: Auch wenn die Vorgaben in normalen Zeiten ein Schutzschild gegen die schlimmsten Auswüchse bilden dürften, den nationalen Champion des Bankensektors zu schützen, lehrt uns die Geschichte, dass solche Regeln in Krisenzeiten nicht ausreichen. Selbst die verschärften Vorschriften der Europäischen Kommission erlauben Ausnahmen bei den Bail-In-Prinzipien, wenn die Maßnahmen „die Finanzstabilität gefährden.“

Somit reicht der einheitliche Abwicklungsfonds SRF möglicherweise für die Bewältigung einer Bankenkrise aus, bei der nur einige Dutzend Milliarden Euro vonnöten sind. Doch wenn er mit einer systemischen Bankenkrise im Euroraum oder in einem großen Mitgliedstaat fertig werden müsste, dürften diese Mittel kaum ausreichen.

Der Kompromiss zur Bankenunion und die langfristige Stabilität des Bankensystems

Ob es der Bankenunion gelingt, eine akute Wirtschaftskrise im Euroraum zu entschärfen, ist die eine Frage. Ihr liegt jedoch eine ganz andere Frage zugrunde: Wird es dieser neuen Struktur gelingen, die mittel- und langfristigen Ziele zu erreichen, nämlich zukünftige Bankenkrise zu verhindern und das Geld der Steuerzahler zu schützen?

Verhinderung neuer Bankenkrise

Vor der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 lag das Problem in der EU (und in der Eurozone) darin, dass die nationalen Regulierungsbehörden vermeintlich gleiche Regeln unterschiedlich auf Banken in unterschiedlichen Ländern angewendet haben. Rückblickend hat man den Eindruck, dass einige kleinere Staaten die Aufsicht vernachlässigt haben, um Institute aus anderen Ländern des Euroraums anzulocken. Dies hat dazu geführt, dass Banken Regulierungsarbitrage betrieben haben, bei dem sie sich für ihre Aktivitäten den jeweils am schwächsten regulierten Standort ausgewählt haben. Dies wiederum hat

in letzter Konsequenz zu Kosten für die Steuerzahler in anderen Mitgliedstaaten geführt - so etwa im Fall der in Dublin ansässigen Niederlassung der deutschen Hypo Real Estate, Depfa, wegen derer riesigen Verluste schließlich die Muttergesellschaft verstaatlicht werden musste. In einigen Peripheriestaaten haben wiederum exzessive Kreditvergaben zu Immobilienblasen geführt.

Theoretisch könnte der einheitliche Aufsichtsmechanismus SSM dieses Problem lösen. Eine einheitliche Institution, die alle Banken überwacht, würde vermutlich für eine einheitliche Anwendung der Regeln sorgen. Eine zentralisierte Aufsichtsbehörde hätte wahrscheinlich weniger Interesse daran, einzelnen nationalen Bankensystemen Wettbewerbsvorteile zu verschaffen oder regulative Zurückhaltung beim Auftreten neuer Probleme im Bankensystem eines Landes zu üben. Doch es bleibt abzuwarten, wie gut der SSM langfristig funktionieren wird. So ist vor allem unklar, ob die EZB in der Lage sein wird, systemische Probleme in einem nationalen Bankensystem aufzudecken, die nicht von „bedeutenden“ Kreditinstituten unter direkter Aufsicht der EZB verursacht wurden, sondern von kleineren Institutionen unter Aufsicht nationaler Bankbehörden. „Unbedeutende“ Institutionen, die sich ähnlich verhalten, können zusammen signifikante makroökonomische, systemische Probleme im Bankensektor hervorrufen – zum Beispiel in Form einer Immobilienblase.

Schutz des Geldes der Steuerzahler

Um in Zukunft das Geld der Steuerzahler zu schützen, sollte die Bankenunion Auswüchse im Bankensystem des Euroraums vermeiden und dafür Sorge tragen, dass öffentliche Gelder nicht übermäßig großzügig für die Rettung von Anteilseignern oder Gläubigern verwendet werden. Die Fähigkeit des einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM, zukünftige Exzesse im Bankensystem des Euroraums zu verhindern, hängt von den oben diskutierten Punkten ab. Die neuen Vorschriften über das verpflichtende Bail-In scheinen auf den ersten Blick die Steuerzahler davor zu schützen, für das Fehlverhalten der Banken aufzukommen. Schließlich müssten bei einem Bankausfall gemäß der Bail-In-Vorgaben zunächst die Anteilseigner und die nicht versicherten Einleger

einen Beitrag leisten, bevor staatliche Beihilfen zum Einsatz kommen.

Doch selbst wenn ein strikteres Bail-In-Regelwerk die Wahrscheinlichkeit von Inanspruchnahme öffentlicher Gelder durch marode Banken senkt, lässt sich darüber streiten, ob dadurch wirklich das Geld der Steuerzahler geschützt wird. Bei den meisten Bankenkrisen war der indirekte Effekt der Krise auf das BIP-Wachstum und die Steuereinnahmen viel größer als die direkten Kosten der Bankenrekapitalisierung. Die Einführung von Bail-In-Regeln könnte so einen spürbar negativen Effekt auf das Wirtschaftswachstum haben. Außerdem könnte sie die Schere bei den Finanzierungskosten im Euroraum vergrößern, weil das Prinzip des Bail-Ins dazu führen kann, dass sich die Finanzierung der Banken über Instrumente verteuert, die potenziell Gegenstand von Bail-Ins werden können. Die Einführung solcher Regeln zu einer Zeit, in der sehr unterschiedliche zyklische Risiken sowie Risiken bezüglich des Austritts aus dem Euro zwischen den Ländern der Eurozone bestehen, könnte zu einem unverhältnismäßigen Kostenanstieg in den Ländern führen, deren Bankensystem ohnehin geschwächt ist. Die Gefahr liegt demnach darin, dass durch den Wunsch, das Geld der Steuerzahler zu schützen, eine Krise schlussendlich teurer wird.

Halbvoll oder halbleer?

Nach dieser Darstellung stellt sich nun die Frage, ob das Glas halbvoll oder halbleer ist. Es ist unbestritten, dass die Bankenunion die gegenwärtige Situation in einigen wichtigen Bereichen verbessert. Vielleicht am wichtigsten ist die Tatsache, dass die Verlagerung der Aufsicht von nationalen Aufsichtsbehörden auf eine genuin europäische Behörde das Vertrauen in das Finanzsystem verbessern dürfte. Zusammen mit dem AQR wird dies Zweifel an der Solvenz und der Kapitalausstattung einiger Finanzinstitute zerstreuen. Die neue Struktur wird der regulativen Abschottung nationaler Finanzsysteme durch nationale Regulierungsbehörden ein Ende bereiten. Es wird nun klare Regeln über die Abläufe geben, wenn eine mittelgroße (oder sogar eine große) Bank in Schwierigkeiten gerät und abgewickelt werden muss. Nach einer Übergangsperiode wird ein europäischer Fonds anstelle der Regierungen

der Mitgliedstaaten die Kosten solcher Rettungen übernehmen. Bis zu einem gewissen Grad wird das die Wettbewerbsfähigkeit im europäischen Bankenmarkt wiederherstellen.

Man kann diese Punkte nicht stark genug betonen. Der Kompromiss zur Bankenunion wird die Finanzierungskosten für Europas Finanzsektor reduzieren und damit seine weltweite Wettbewerbsfähigkeit stärken. Dadurch werden Europas Banken europäische Unternehmen wirksamer mit Krediten und anderen Finanzdienstleistungen versorgen können und so einen Beitrag zur Erholung der europäischen Wirtschaft leisten. Zudem sollten die neuen Aufsichtsstrukturen zusammen mit den gestiegenen Kapitalanforderungen die Wahrscheinlichkeit von zukünftigen Bankenkrisen senken, wenngleich sie sie auch nicht völlig verhindern werden. Selbst wenn öffentliche Gelder noch immer zur Beilegung einer systemischen Bankenkrise erforderlich sein werden, stellt dies einen riesigen Fortschritt bei der Erfüllung des Ziels dar, das Geld der Steuerzahler zu schützen – vor allem, da in der Vergangenheit die indirekten Kosten von Bankenkrisen wegen fehlenden Outputs und sinkender Steuereinnahmen oft sehr viel höher waren als die direkten Kosten der Bankenrettung.²¹

Das neue Rahmenwerk ist jedoch sicherlich nicht darauf ausgelegt, mit systemischen Krisen fertig zu werden – egal ob es sich um eine systemische Krise in einem der großen Mitgliedstaaten oder im gesamten Euroraum handelt. Die verfügbaren Mittel reichen hierfür einfach nicht aus und es gibt keine klar definierte finanzielle Letztsicherung. Das dürfte in der nahen Zukunft kein Problem darstellen. Da sich die Eurozone wirtschaftlich gerade erholt, dürften notleidende Kredite abnehmen und die Bilanzen der Banken in den Peripheriestaaten sich verbessern. Durch eine Zunahme an soliden Bilanzen dürften die unterschiedlichen Finanzierungskosten weiter zurückgehen bis an den Punkt, an dem sie kaum mehr wahrnehmbar sind. Doch wenn die Erholung ins Stocken gerät, könnte dieser Teufelskreis erneut ausgelöst werden. Dieser Konstruktionsmangel der Bankenunion beinhaltet das Risiko, dass sich unterschiedliche Finanzierungs-

²¹ Zu den Kosten für die deutsche Wirtschaft, vgl. Sebastian Dullien und Christiane von Hardenberg: Der Staat bezahlt die Krisenzeche, WISO-Diskurs, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn 2011.

konditionen zwischen Kern- und Peripheriestaaten verstetigen, was eine Rückkehr zum Zustand von Output und Beschäftigungszahlen des Jahres 2008 in den Krisenstaaten weiter verzögert.

Die Bankenunion ist folglich ein großer Fortschritt – und sie ist in jedem Fall besser, als überhaupt keine Bankenunion zu haben. Doch es müssen sicher noch einige Anpassungen vorgenommen werden, bis sie alle in sie gesetzten Hoffnungen erfüllen kann. Angesichts dieser Bewertung und des Fortschritts, der beim Gesetzgebungsprozess bereits erreicht wurde, wäre eine Blockade der Bankenunion nicht ratsam. Doch um ihre Effektivität zu verbessern und das Risiko zu minimieren, dass die Eurozone wieder in eine Krise schlittert, sollten in der nun beginnenden Amtszeit der Europäischen Kommission einige Verbesserungen vorgenommen werden. Diese umfassen im Einzelnen:

Übertragung der Zuständigkeit für außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln auf die europäische Ebene

Die unterschiedliche Risikoeinschätzung von Investoren bezüglich der Kern- und der Peripheriestaaten wird so lange nicht aufhören, bis die Banken in den Kernstaaten in Krisenzeiten genauso behandelt werden wie die in den Peripheriestaaten. Die derzeitige Regelung zur Anwendung von „außerordentlicher finanzieller Unterstützung aus öffentlichen Mitteln“ perpetuiert das Risiko einer differenzierten Behandlung. Einige Abgeordnete des Europäischen Parlaments fordern daher die völlige Abschaffung dieser Regelung, was aber auch keine Lösung wäre. In einer systemischen Krise wird das Bankensystem ohne öffentliche Unterstützung keine Überlebenschance haben.

Eine ökonomisch tragfähige Lösung bestünde darin, allein die europäische Ebene zu befähigen, außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln leisten zu dürfen. Diese Befugnis könnte auf die europäischen Institutionen mit Hilfe des regulären Gesetzgebungsprozesses übertragen werden, so dass die Initiative von der Europäischen Kommission ausgehen würde und der Europäische Rat sowie das Europäische Parlament zustimmen müssten und die EZB angehört werden könnte.

Somit gäbe es auch klare Standards über den Zeitpunkt und die Art der geleisteten Unterstützung. Dies wäre ein riesiger Schritt auf dem Weg zur Wiederherstellung gleicher Wettbewerbsbedingungen in der Eurozone. Die Diskussion könnte mit der Review-Klausel von Artikel 32 der derzeitigen Version der Abwicklungsrichtlinie verbunden werden. Die Europäische Kommission ist aufgefordert, bis Ende Dezember 2015 eine Einschätzung hinsichtlich des Bedarfs einer Klausel über außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln abzugeben.

Verknüpfung der finanziellen Letztsicherung mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus und einer Diskussion über Finanzkapazitäten

Die Übertragung der Zuständigkeit für außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln auf die europäische Ebene würde das Problem der unzureichenden Ausstattung des SRF nicht lösen. Tatsächlich würde die Entscheidungsbefugnis über außerordentliche Unterstützung den Zugang zu noch größeren Summen erfordern. Wie bereits diskutiert, bräuchte der Fonds Zugang zu Quellen unabhängig von Beiträgen des Finanzsektors, wenn er systemische Krisen im Bankensystem bewältigen soll.

Eine Möglichkeit bestünde darin, dass der SRF zu bevorzugten Bedingungen Gelder aus dem ESM leihen darf. Dies wäre besonders in einer Systemkrise wichtig, wenn die langfristige Zahlungsfähigkeit des SRF in Frage steht, weil ein Großteil des Bankenkapitals vernichtet wurde und private Investoren kein Vertrauen in die Fähigkeit des SRF haben, die Kosten für die Bankenrestrukturierung durch nachträgliche Beiträge des Finanzsektors zu erheben. Eine andere Möglichkeit wäre, den SRF mit der Debatte über Finanzkapazitäten des Euroraums zu verknüpfen, die im Herbst 2014 wieder auf der Agenda stehen wird. Wenn die Diskussion über Finanzkapazitäten des Euroraums in eine Diskussion über gesonderte Steuern für den Euroraum mündet, könnte man versuchen, aus diesen Erträgen die fiskalische Letztsicherung für den SRF zu bilden.

Sicherstellung einer ungestörten wirtschaftlichen Erholung

Die Bankenunion ist unvollendet und der Euroraum könnte weiterhin in einen Teufelskreis geraten, bei dem nachlassendes Vertrauen in ein Land zu steigenden finanziellen Kosten für dessen Bankensektor führt und die Gefahr eines Rückfalls in die Rezession besteht. Aus diesem Grund ist es wichtig, sämtliche Abwärtsrisiken für eine Erholung zu verhindern, bis die Bilanzen des Bankensystems gestärkt und die erforderlichen Ergänzungen an der Architektur der Bankenunion vorgenommen wurden. Für die makroökonomische Politikgestaltung bedeutet das, auf Nummer sicher zu gehen. Die EZB sollte alles in ihrer Macht stehende tun, um Deflation zu vermeiden, die für den Finanzsektor immer eine große Belastung ist. Die Finanzpolitik wiederum sollte ihren gesamten Spielraum nutzen, um den Krisenländern Zeit für die Erreichung ihrer Defizitziele zu gewähren und abrupte Finanzschocks zu vermeiden.

Über den Autor

Sebastian Dullien arbeitet als Senior Policy Fellow am European Council on Foreign Relations und hat eine Professur für International Economics an der Hochschule für Technik und Wirtschaft in Berlin – University of Applied Sciences inne. Zwischen 2000 und 2007 arbeitete er als Journalist für die Financial Times Deutschland, zunächst als Leitartikel-Redakteur und anschließend im Wirtschaftsressort. Zu seinen ECFR-Publikationen zählen: What is Political Union? (zusammen mit José Ignacio Torreblanca, 2012), Why the euro crisis threatens the European Single Market (2012) und A German Model for Europe (2013).

Übersetzung: Dr. Dorothea Jestädt

Danksagungen

Dieser Essay wurde durch einen Zuschuss der Santander Bank an ECFR ermöglicht. Wir danken Alejandra Kindelán, José María Robles Fraga, Antonio García del Riego, Lara de Mesa und Antonio Cortina für ihre kontinuierliche Unterstützung und dafür, dass sie uns völlige intellektuelle Freiheit bei der Bearbeitung dieses Themas gelassen haben. Die in diesem Essay dargelegten Ansichten sind alleine die des Autors und beeinträchtigen oder präjudizieren in keiner Weise die Positionen der Santander Bank hinsichtlich politischer oder rechtlicher Fragestellungen.

Wir möchten zudem denen danken, die während unserer Recherche mit uns diskutiert haben. Hierzu zählen Mitarbeiter der Europäischen Kommission, der Europäischen Zentralbank, des Europäischen Parlaments, Vertreter der EU-Mitgliedstaaten, Vertreter nationaler Aufsichtsbehörden und Experten des Privatsektors. Ein besonderer Dank geht an die Teilnehmer von zwei ertragreichen Workshops in Madrid und Berlin über eine frühere Fassung dieses Papiers zur Bankenunion, die uns sehr wertvolle Einblicke verschafft haben. Im Zusammenhang mit diesen Workshops möchten wir zudem dem spanischen Instituto de Crédito Oficial (ICO) für die Organisation unseres Treffens in Madrid danken und vor allem Román Escolano und Mónica de Linos für das Zustandekommen dieser Einladung. Der Stif-

tung Mercator gebührt unser Dank für die Realisierung unseres Berliner Treffens und die Bereitstellung ihres Projektzentrums. Ein besonderer Dank geht zudem an den spanischen Botschafter in Deutschland, Pablo García-Berdoy, der uns zu einem gemeinsamen Abendessen und einer Diskussion in die Botschaft eingeladen hat.

Innerhalb von ECFR schulden wir José Ignacio Torreblanca Dank, der mit der Abwicklung dieses Projekts von Anfang bis Ende befasst war und unermesslich hilfreiche Projektsteuerung geleistet hat. Zu guter Letzt verdient unser Redakteur Hans Kundnani für seine Bemühungen Dank, die in diesem Papier dargelegten Ideen nun (hoffentlich) auch einer nicht-technischen Leserschaft verständlich zu machen.

Zusätzlich zu den bereits erwähnten Unterstützern möchten wir Steven Heinz, der Stiftung Mercator und Zennström Philanthropies für ihre Unterstützung des ECFR Programms „Reinvention of Europe“ danken.

Über ECFR

Der European Council on Foreign Relations (ECFR) wurde im Oktober 2007 gegründet und ist der erste pan-europäische Think Tank. Sein Ziel ist es, Forschung zu betreiben und relevante Informationen zu verbreiten, um eine fundierte Debatte über eine kohärente, effektive und wertorientierte Europäische Außenpolitik anzuregen.

Die Strategie des ECFR wird durch drei zentrale Elemente charakterisiert:

- **Ein pan-europäischer Rat.** Der ECFR bringt zweihundert hochrangige Council Members aus allen EU Staaten zusammen – Politiker, Entscheidungsträger, Denker und Unternehmer – die sich einmal im Jahr zu einem Ratstreffen zusammenfinden. Durch geografische und thematische Arbeitsgruppen arbeiten die Council Members eng mit den ECFR Mitarbeitern zusammen und stehen ihnen mit Feedback, Ideen und Ratschlägen zur Seite. Vorsitzende des Councils sind Martti Ahtisaari, Joschka Fischer und Mabel von Oranje.
- **Direkt vor Ort in den wichtigsten Mitgliedsstaaten.** ECFR ist als einziger Think Tank in Berlin, London, Madrid, Paris, Rom, Sofia und Warschau vertreten. In naher Zukunft plant ECFR auch ein Büro in Brüssel zu eröffnen. Unsere Büros sind Orte der Forschung, Debatte, Interessensvertretung und Kommunikation.
- **Einzigartige Forschung und Politikanalysen.** ECFR hat es geschafft, ein Team von ausgezeichneten Wissenschaftlern und Entscheidungsträgern aus ganz Europa zusammenzubringen, die ECFRs pan-europäisches Projekt mit ihrer Arbeit fördern. Die Aktivitäten des ECFR umfassen Forschung, Veröffentlichungen von Policy Reports, private Gesprächsrunden und öffentliche Debatten sowie Pressearbeit und „Friends of ECFR“ Zusammenkünfte in europäischen Hauptstädten.

ECFR ist ein eingetragener wohltätiger Verein, der durch die Spenden der Open Society Foundation und anderen großzügigen Stiftungen, Privatpersonen und Firmen finanziert wird. Diese Spender machen es uns möglich unsere Ideen zu verbreiten und für eine wertorientierte europäische Politik einzutreten. ECFR arbeitet eng mit anderen Think Tanks und Organisationen zusammen.

www.ecfr.eu

Der European Council on Foreign Relations hat keine kollektive Position. Wie alle ECFR Veröffentlichungen, gibt dieses Paper ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder.

Das Urheberrecht liegt beim European Council on Foreign Relations. Das Kopieren und Weiterverbreiten dieses Inhaltes ist nur zu persönlichen, nicht-kommerziellen Zwecken gestattet.

©ECFR August 2014

ISBN: 978-1-906538-98-9

Veröffentlicht durch den European Council on Foreign Relations (ECFR),
35 Old Queen Street, London, SW1H 9JA, United Kingdom