

Disch, Wolfgang; Schleberger, Kai

Article — Published Version

Regulierungsvorschriften für europäische Staatsanleihen und ihre Wirkung

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Disch, Wolfgang; Schleberger, Kai (2015) : Regulierungsvorschriften für europäische Staatsanleihen und ihre Wirkung, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 95, Iss. 7, pp. 487-493,
<https://doi.org/10.1007/s10273-015-1853-4>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/172611>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Wolfgang Disch, Kai Schleberger

Regulierungsvorschriften für europäische Staatsanleihen und ihre Wirkung

Die regulatorische Vorzugsbehandlung von Staatsanleihen steht zunehmend in der Kritik. Banken müssen für die staatlichen Verbindlichkeiten nach wie vor kein Eigenkapital vorhalten, und Restriktionen für Großkredite gibt es nicht. Diese Sonderbehandlung privilegiert die staatlichen Gläubiger und provoziert Fehlanreize in der Kapitalallokation der Banken: Klumpenrisiken sind die Folge. Die Autoren sprechen sich dafür aus, den intensiven Risikoverbund zwischen Banken und Staaten zu beenden oder zumindest substanziell abzubauen.

Allgemein werden Staatsanleihen als sichere Anlage angesehen, jedoch gibt es bei dieser Anlageklasse gravierende Risiken, die beachtet werden sollten.¹ Zu nennen ist hier vor allem das Ausfallrisiko des Emittenten. Dieses Kreditrisiko ist die ausschlaggebende Bestimmungsgröße für die Risikoprämie. Es handelt sich um das Risiko, dass der Emittent nicht in der Lage ist, die Coupon- und Nennwertzahlung rechtzeitig zu leisten. Sollte dies der Fall sein, gilt der Emittent als im „Default“ befindlich.

Die Risikoprämie verhält sich umgekehrt zum Kreditrating, d.h. je geringer das Kreditrating einer Anleihe ist, desto höher ist die Risikoprämie, die dem Investor geboten werden muss. Es ist wichtig festzuhalten, dass eine Änderung der Kreditqualität im Laufe der Zeit umso wahrscheinlicher wird, je niedriger das Kreditrating ist.² Während höher eingestufte Anleihen typischerweise eher stabil sind, ist die Risikoprämie einer Anleihe mit niedrigerem Rating durch häufigere und ausgeprägte Schwankungen gekennzeichnet.

Dieses Auf und Ab der Kreditrisikoprämien spiegelt den Kreditzyklus wider, der seit geraumer Zeit auch bei Staatsanleihen der Euro-Krisenländer zu beobachten ist. Die Finanz- und Staatsschuldenkrise hat deutlich gezeigt, dass ein Ausfall der versprochenen zukünftigen Zins- und Tilgungsleistungen auch bei Staatsanleihen eine ernst zu nehmende Möglichkeit darstellt. Staatsanleihen können nicht als risikolos betrachtet werden, denn trotz gemeinsamer Währung haften die Euroländer weiterhin selbst für ihre Schulden. Die regulatorische Sonderbehandlung von Staatsschulden führt dazu, dass sie bis heute von Eigenkapitalunterlegungen und Großkreditgrenzen aus-

genommen sind. Diese politisch gewollten Fehlanreize haben zur Folge, dass die Risikoprämien für die meisten Staatsanleihen niedriger sind als es ihrem tatsächlichen Ausfallrisiko entsprechen würde. Dies beeinflusst die Anlageentscheidungen von Banken unmittelbar zugunsten von Staatsschuldtiteln und führt so zu Fehlanreizen in der Vermögensallokation.

Neben dem Ausfallrisiko ist das Liquiditätsrisiko ein wichtiges Thema im Anleihenmarkt. Viele Anleihen werden im Sekundärmarkt illiquide. Das Liquiditätsproblem verschärft sich noch in Krisenzeiten. Eine Anleihe nicht kaufen zu können, weil sie illiquide ist, mag unerfreulich sein. Weit problematischer ist es jedoch, wenn ein Investor eine Anleihe, deren Kreditqualität sich erheblich verschlechtert hat, nicht verkaufen kann. Dies setzt den Investor einem erheblichen Risiko aus, auch wenn er dieses Risiko durch den Kauf schützender Kreditderivate mildern kann. Kurz: Illiquidität erhöht das Risiko geringwertige Anleihen zu halten deutlich. Wie die Staatsschuldenkrise offenbarte, sind auch die Märkte für Staatsanleihen nicht uneingeschränkt liquide. So gesehen ist die seit dem 1. Januar 2015 geltende Liquiditätsregulierung kritisch zu hinterfragen. Diese geht von einer stets gegebenen Liquidität der Bondmärkte aus. Auch hier hat die Staatsschul-

Prof. Dr. Wolfgang Disch lehrt Banking und Finance an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg.

Kai Schleberger ist dort wissenschaftlicher Mitarbeiter.

¹ Vgl. J. Henn-Overbeck: Fixed Income: Einführung, in: H. Zimmermann (Hrsg.): Finance Compact, Zürich 2006, S. 61-106.

² Vgl. F. Fabozzi: Fixed income analysis, 2. Aufl., 2010.

denkrise gezeigt, dass diese Annahme nicht immer richtig ist. Von einer jederzeitigen Marktliquidität bei Staatsanleihen kann jedenfalls nicht ausgegangen werden. Auch Staatsanleihen sollten entsprechend ihrer tatsächlichen Liquidität bewertet werden.³

Gegenseitige Abhängigkeit von Banken und Staaten

In der Finanz- und Schuldenkrise hat ein angeschlagenes Bankensystem in manchen Euroländern dazu geführt, dass aufgrund notwendiger staatlicher Rettungsmaßnahmen auch die jeweiligen Staaten finanziell erheblich unter Druck gerieten. Diese ungesunde finanzielle Verflechtung zwischen Banken und Staaten kann freilich auch umgekehrt wirken, nämlich von Staaten auf Banken. So können solvenzgefährdete Staaten diejenigen Banken erheblich belasten oder gar mit sich reißen, die große Ausleihungen an den Staat in ihren Büchern haben.

Vor allem die Deutsche Bundesbank hat immer wieder darauf hingewiesen, dass es mittelfristig geboten ist, die Privilegierung staatlicher Schuldner zu beenden oder zumindest substanziell abzubauen.⁴ Doch das Gegenteil ist der Fall: Die Banken blähen ihre eigenen Bücher immer weiter mit Staatsanleihen auf.⁵ Erschwerend kommt hinzu, dass gerade unzureichend kapitalisierte Banken überdurchschnittlich viel in Staatsanleihen investiert haben. Insgesamt führt die Vorzugsbehandlung staatlicher Gläubiger dazu, dass die Nachfrage nach Staatsanleihen zusätzlich stimuliert wird, was eine Verdrängung privater Kredite durch öffentliche Kredite zur Folge haben kann. Es ist sicher kein Zufall, dass gerade Banken mit hohen Ausleihungen gegenüber Krisenstaaten ihre Kreditvergabe an den privaten Sektor deutlich eingeschränkt haben. Die Vermutung liegt nahe, dass es zu einer regulatorischen Verdrängung privater Kreditnehmer kam. Was ist zu tun, um diese unheilvolle Verflechtung zwischen Banken und Staaten zu lockern?⁶

Eigenkapitalunterlegungspflicht

Ein möglicher Ansatz könnte es sein, Bankenforderungen an Staaten zukünftig risikoadäquat mit Eigenkapital

unterlegen zu lassen. Dafür lassen sich auf deutscher und europäischer Ebene unterschiedliche Regulierungsvorschriften ausmachen (vgl. Kasten 1). Nach der Solvabilitätsverordnung (SolvV) können sich Kreditinstitute zwischen drei Eigenmittelunterlegungssystematiken entscheiden:

- Zum einen besteht die Möglichkeit, den Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) anzuwenden. Dieser Ansatz verwendet aufsichtsrechtlich vorgegebene Risikogewichtungssätze und wird stark von externen Ratings bestimmt.
- Alternativ können Banken Ansätze wählen, die auf internen Ratings basieren (IRB), bei denen sie selbst die Ausfallwahrscheinlichkeit der Schuldner bestimmen (IRB-Basisansatz) bzw. im fortgeschrittenen Ansatz (fortgeschrittener IRB-Ansatz) weitere Parameter selbst einschätzen.⁷

Die beiden IRB-Ansätze bieten den Banken einen größeren individuellen Spielraum, da sie einige Parameter selbst bestimmen können, sofern sie bestimmte Voraussetzungen nachweislich erfüllen, wie z.B. ein geeignetes internes Ratingsystem. Jedoch führen die beiden Ansätze zu einer weiteren Differenzierung der Kapitalerfordernisse und können die Eigenmittelunterlegung im Vergleich zum Standardansatz reduzieren.

In diesem Beitrag liegt der Fokus auf dem KSA, da die bankspezifischen Risiko- und Ratingbestimmungsmodelle schlecht nachgebildet werden können und es in den beiden IRB-Ansätzen zu viele Spielräume für die Banken gibt. Die hier diskutierte neu einzuführende Eigenkapitalunterlegungspflicht für Staatsanleihen bezieht sich auf Staatsanleihen aus der Eurozone, da ausländische Staatsanleihen bereits einer Eigenkapitalunterlegungspflicht unterliegen. Im Folgenden wird davon ausgegangen, dass die Gewichtung für europäische Anleihen zu 0% aufgegeben wird. Mithin müssen die Forderungen gegenüber staatlichen Schuldnern mit Eigenmitteln unterlegt und Anleihen von Ländern aus der Eurozone mit den in der EU-Verordnung 575/2013 definierten Risikogewichten beurteilt werden.

Zur Berechnung der benötigten Eigenmittel nach dem KSA diene der Datensatz der Europäischen Bankenauf-

3 Vgl. C. Buch: Risiken von Banken und Staaten trennen, in: Börsenzeitung vom 27.3.2015. Zu den Anforderungen an die Liquiditätsvorsorge vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2013, S. 105.

4 Vgl. Deutsche Bundesbank: Der Risikoverbund von Banken und Staaten, in: Finanzstabilitätsbericht, 2014; und Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 2014.

5 In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass Banken auch aus grundsätzlich wirtschaftlichen Erwägungen Staatsanleihen in ihren Depots halten. Vgl. M. K. Brunnenmeister, M. Oehmke: Bubbles, financial crises, and systemic risk, NBER Working Paper, Nr. 18398, National Bureau of Economic Research 2012.

6 Vgl. hierzu auch: European Systemic Risk Board: Report on the regulatory treatment of sovereign exposures, März 2015.

7 Vgl. G. Eilenberger: Bankbetriebswirtschaftslehre: Grundlagen – Internationale Bankleistungen – Bank-Management, München 2012, S. 87; vgl. H. Enthofer, P. Haas: Handbuch Treasury Praxiswissen für den Geld- und Kapitalmarkt, Wien 2012, S. 1093.

Kasten 1

Regulierungen auf deutscher und europäischer Ebene

Solvabilitätsverordnung (SolV, in Kraft seit dem 1.1.2014): Verordnung über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutengruppen, Finanzholding-Gruppen und gemischten Finanzholding-Gruppen: Die SolV dient der nationalen Umsetzung der seit dem 26.6.2013 geltenden Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen sowie der Anpassung des nationalen Aufsichtsrechts an die ebenfalls seit dem 26.6.2013 geltenden Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen.

Kreditwesengesetz (KWG): Das Kreditwesengesetz dient der Umsetzung verschiedener Richtlinien der Europäischen Gemeinschaft. Es werden ergänzende Bestimmungen zu der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 erlassen.

Wahl zwischen Kreditrisiko-Standardansatz und internem Rating-Basisansatz: In der EU-Verordnung 575/2013 Teil 3 Titel 2 Kap. 1 Artikel 107 Abs. 1: Zur Berechnung ihrer risikogewichteten Positionsbeträge im Sinne des Artikels 92 Abs. 3 Buchstaben a und f wenden die Institute entweder den Standardansatz nach Kap. 2 oder – wenn die zuständigen Behörden dies gemäß Art. 143 gestattet haben – den auf internen Beurteilungen basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) nach Kap. 3 an.

0%-Gewichtung Staaten: In der EU-Verordnung 575/2013 Teil 3 Titel 2 Kap. 2 Abschn. 2 Art. 114 Abs. 4: Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten und Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die auf die Landeswährung dieses Zentralstaats und dieser Zentralbank lauten und in dieser Währung refinanziert sind, wird ein Risikogewicht von 0 % zugewiesen.

Regelung Großkredite: In der EU-Verordnung 575/2013 Teil 4: Obergrenze von 25 % in Teil 4 Art. 395. Ausnahmen von einer Großkreditverordnung: In der EU-Verordnung 575/2013 Teil 4 Art. 400: Folgende Risikopositionen sind von der Anwendung des Artikels 395 Abs. 1 ausgenommen: Aktiva in Form von Forderungen an Zentralstaaten, Zentralbanken oder öffentliche Stellen, denen nach Teil 3 Titel II Kap. 2 unbesichert ein Risikogewicht von 0% zugewiesen wurde.

sichtsbehörde EBA.⁸ In diesem EBA-Datensatz sind die Ergebnisse von 64 Banken der Eurozone zu finden, unter anderem deren Netto-Exposure zu den einzelnen Staaten. Das Gesamtvolumen an deutschen Staatsanleihen bei den 64 Banken beträgt konstant rund 400 Mrd. Euro über alle vier Jahre hinweg (vgl. Tabelle 1). Die Anteile der heimischen Banken reduzierten sich von 76% im Dezember 2010 auf 72% im Juni 2013. Auffällig ist die Veränderung des Griechenland-Exposure der 64 Banken. Es reduzierte sich im Betrachtungszeitraum von 80 Mrd. Euro auf rund 23 Mrd. Euro. Vor allem Banken haben als Reaktion auf die Staatsschuldenkrise in Griechenland ihre Engagements in griechische Staatspapiere deutlich reduziert. Auch gegenüber anderen EU-Peripherieländern haben die Banken ihre Investments deutlich zurückgefahren. Für die betroffenen Staaten war es kaum noch möglich, außerhalb des eigenen Landes Investoren zu finden. Dies erklärt unter anderem die starke Zunahme der Anteile heimischer Banken an den Staatsanleihebeständen. Es verwundert daher nicht, dass die damit verbundene enge Verknüpfung von Bank- und Staatsrisiken kritisch kommentiert wird: „Durch diese Entwicklung ist die wechselseitige Abhängigkeit von Banken- und Staatensektor insbesondere in jenen Ländern gestiegen, in denen die

Verflechtungen bereits zu Beginn des hier betrachteten Zeitraums besonders hoch waren.“⁹

Berechnung der benötigten Eigenmittel

Die Berechnung der Eigenmittel (EM) nach dem KSA der EU-Verordnung 575/2013 erfolgt auf Grundlage der folgenden einfachen Formel:

$$EM = RWA \times 8\%$$

Die risikogewichteten Aktiva (RWA) ergeben sich aus der Multiplikation des KSA-Positionswertes (PW) nach den Artikeln 34 bis 110 und des KSA-Risikogewichtes (RW) definiert in Teil 3 Titel 2 Kapitel 2 Abschnitt 2 der EU-Verordnung 575/2013:

$$RWA = PW \times RW$$

Bei der Eigenkapitalberechnung gilt auch in diesem Zusammenhang: Je schlechter das Rating eines Landes ist,

8 Vgl. European Banking Authority: EU-Wide Transparency Exercise 2013, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise> (6.7.2015).

9 J. Weidmann, in: C. Grimm: Bundesbank: Euro-Sorgenländer gefährlich mit eigenen Banken verwoben, [finanzen.net](http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/Bundesbank-Euro-Sorgenlaender-gefaehrlich-mit-eigenen-Banken-verwoben-2787824) vom 18.11.2013, <http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/Bundesbank-Euro-Sorgenlaender-gefaehrlich-mit-eigenen-Banken-verwoben-2787824> (6.7.2015).

Tabelle 1

Staatsanleihenpositionen ausgewählter Banken¹ 2010 und 2013

Rating (Fitch) Stand: 3.6.2015	Staaten	Dezember 2010			Juni 2013		
		Insgesamt	Anteil heimischer Banken		Insgesamt	Anteil heimischer Banken	
		in Mio. Euro	in %		in Mio. Euro	in %	
AAA	Deutschland	406 077	307 622	76	399 128	288 614	72
AAA	Dänemark	12 978	5 518	43	29 682	6 834	23
AAA	Finnland	23 141	405	2	22 039	1 214	6
AAA	Luxemburg	7 137	2 914	41	5 539	2 362	43
AAA	Niederlande	64 867	40 797	63	73 287	49 092	67
AAA	Norwegen	25 990	13 114	50	11 745	7 165	61
AAA	Schweden	27 824	21 790	78	21 541	15 167	70
AA+	Österreich	34 014	13 063	38	45 445	11 504	25
AA+	Großbritannien	109 523	90 860	83	127 472	112 842	89
AA	Belgien	72 380	21 813	30	77 225	20 142	26
AA	Frankreich	163 044	100 266	61	149 992	101 114	67
A	Malta	1 516	1 167	77	1 544	851	55
A-	Irland	15 512	10 164	66	21 716	18 248	84
A-	Polen	43 639	6 561	15	43 368	4 885	11
BBB+	Spanien	177 568	138 465	78	199 076	176 944	89
BBB+	Italien	262 185	154 771	59	274 212	207 830	76
BBB+	Slowenien	4 082	1 435	35	4 412	2 083	47
BB+	Ungarn	19 476	4 207	22	17 924	3 325	19
BB+	Portugal	34 792	18 940	54	34 238	24 452	71
B-	Zypern	2 105	1 243	59	2 852	2 402	84
CCC	Griechenland	80 957	54 203	67	23 061	22 930	99
	Insgesamt	1 588 807	1 009 318	64	1 585 498	1 080 000	68

¹ Von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA erfasste 64 Banken.

Quelle: European Banking Authority: EU-Wide Transparency Exercise 2013, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise> (21.8.2014).

desto mehr Eigenmittel müssen die Banken für Positionen in diesen Staatspapieren hinterlegen.¹⁰

Insgesamt hätten die 64 von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA erfassten Banken nach Stand der Ratings vom 3.6.2015 im Dezember 2010 rund 28 Mrd. Euro zusätzliches Kapital hinterlegen müssen (vgl. Tabelle 2). Im Jahr 2011 betrugen die benötigten Eigenmittel 23 Mrd. Euro und 2012 waren es noch 22 Mrd. Euro. Im Juni 2013 ergaben sich für die theoretisch benötigten Eigenmittel rund 24 Mrd. Euro. Augenfällig ist, dass die heimischen Banken in diesem Jahr einen wesentlich größeren Anteil (78%) an

den zusätzlich benötigten Eigenmitteln hatten als 2010 (63%). Im Jahr 2013 hätte damit jede der 64 Banken im Durchschnitt 380 Mio. Euro an zusätzlichen Eigenmitteln hinterlegen müssen. Aufschlussreich ist auch die Betrachtung der vier griechischen Banken aus der Datenerfassung der EBA. Sie allein müssten für die heimischen Staatsanleihen im Portfolio im Durchschnitt 690 Mio. Euro an zusätzlichen Eigenmitteln vorhalten. Kein Wunder, halten sie doch 99% der heimischen Anleihen. Die zwölf deutschen Banken halten zwar auch 288 Mrd. an heimischen Anleihen, jedoch gilt für Staaten mit „AA-“ bis „AAA-Rating“ weiterhin eine 0%-Unterlegung. Wie wichtig ein gutes Rating für Staaten ist, zeigt das Beispiel Irland. Am 15.8.2014 wurde Irland von der Ratingagentur Fitch wieder von BBB+ auf A- hochgestuft. Mit A- wird im Kreditrisiko-Standardansatz

¹⁰ Zu den ratingbasierten Risikogewichten für Forderungen gegenüber Staaten siehe Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 2014, S. 36.

Tabelle 2

Benötigte Eigenmittel ausgewählter Banken¹ 2010 und 2013

Rating (Fitch) Stand: 3.6.2015	Staaten	Dezember 2010			Juni 2013		
		Insgesamt	Anteil heimischer Banken		Insgesamt	Anteil heimischer Banken	
		in Mio. Euro	in %		in Mio. Euro	in %	
A	Malta	24	19	77	25	14	55
A-	Irland	248	163	66	347	292	84
A-	Polen	698	105	15	694	78	11
BBB+	Spanien	7 103	5 539	78	7 963	7 078	89
BBB+	Italien	10 487	6 191	59	10 968	8 313	76
BBB+	Slowenien	163	57	35	176	83	47
BB+	Ungarn	779	168	22	717	133	19
BB+	Portugal	1 392	758	54	1 370	978	71
B-	Zypern	168	99	59	228	192	84
CCC	Griechenland	9 715	6 504	67	2 767	2 752	99
	Insgesamt	27 540	17 435	63	24 334	18 996	78

¹ Von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA erfasste 64 Banken. Die Länder mit dem guten und sehr guten Ranking Deutschland, Dänemark, Finnland, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Schweden, Österreich, Großbritannien, Belgien und Frankreich benötigen keine Eigenmittel.

Quelle: European Banking Authority: EU-Wide Transparency Exercise 2013, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise> (21.8.2014).

eine Risikogewichtung von 20% vorgenommen, was 2013 mit Eigenmitteln in Höhe von 347 Mio. Euro einhergegangen wäre. Für das Rating von BBB+ war noch ein RW von 50% notwendig. Für die 64 Banken hätte dies einen Eigenmittelbedarf in Höhe von 869 Mio. Euro nach sich gezogen.¹¹

Es lässt sich bereits hier festhalten, dass die Einführung einer Eigenkapitalunterlegungspflicht für Staatsanleihen weitreichende Folgen für die Kreditinstitute haben würde.¹²

Großkreditverordnung

Ein weiterer Ansatz wäre es, die Ausleihungen der Banken an die Staaten den Großkreditgrenzen zu unterwerfen und damit den §13 KWG (Kreditwesengesetz) anzuwenden. Dieser Paragraph dient dazu, die Bonitätsrisiken in ihrer Höhe zu begrenzen und eine gewisse Risikostreuung zu erzeugen. Einzelkredite müssen gemeldet werden und unterliegen sowohl der Kontrolle als auch der Begrenzung in Bezug zum verfügbaren haftenden Eigenkapital. Die sogenannten „Klumpenrisiken“ sollen damit einge-

schränkt werden. Bestände, die nach dem KSA- und IRB-Ansatz eine 0%-Gewichtung zugeteilt bekommen, sind nach Verordnung (EU) 575/2013 Teil 4 Art. 400 auch von der Großkreditregelung des Art. 395 Abs. 1 ausgenommen und erhalten hier ebenfalls eine 0%-Gewichtung. Als Großkredit einzuordnen sind Kredite ab einem Umfang von 10% des haftenden Eigenkapitals. Diese müssen der Bankenaufsicht gemeldet werden.

Die Großkrediteinzelobergrenze sieht vor, dass ein einzelner Großkredit die Höhe von 25% des haftenden Eigenkapitals nicht überschreiten darf. Die Berechnungen sind so kalkuliert, dass Anleihen von europäischen Staaten nicht weiter von den Großkreditregelungen ausgenommen werden dürfen. Aus den EBA-Daten konnten von jeder Bank die jeweiligen Netto-Exposures an die einzelnen Länder ermittelt werden. Mit Hilfe der Daten zum haftenden Eigenkapital¹³ aus Bloomberg oder des jeweiligen Jahresabschlusses der Banken wurden die Überschreitungen der Großkrediteinzelobergrenze berechnet, die Grenze von 25% wird dabei von nahezu jeder der 64 Banken in zumindest einem Fall überschritten. Das bedeutet, dass fast jede Bank zumindest eine Position an Staatsanleihen umschichten oder abbauen müsste.

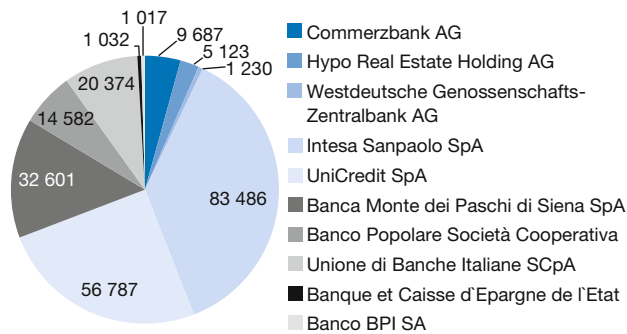
¹¹ Vgl. Sovereigns Ratings List, www.countryeconomy.com/ratings (6.7.2015).

¹² Vgl. hierzu auch Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen: Der Staat als privilegierter Schuldner – Ansatzpunkte für eine Neuordnung der öffentlichen Verschuldung in der Europäischen Währungsunion, Stellungnahme 02/2014.

¹³ Zu den haftenden Eigenkapitalzahlen zählt das Tier-1-Kapital (Kernkapital) nach §10 Abs. 2a KWG und das Tier-2-Kapital (Ergänzungskapital) nach §10 Abs. 2b KWG.

Abbildung 1
Bestand italienischer Staatsanleihen 2013

in Mio. Euro



Eigene Berechnungen an Hand der Daten: European Banking Authority, EU-wide Transparency Exercise 2013, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise> (21.8.2014) sowie Eigenkapitalzahlen aus Bloomberg oder den jeweiligen Jahresabschlüssen der Banken.

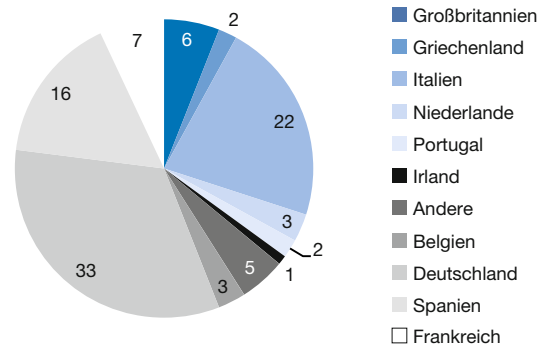
„Home-Bias-Effekt“ am Beispiel Italiens

Diese Überschreitung liegt zumeist im heimischen Portfolio. Dies zeigt noch einmal, wie stark der „Home-Bias-Effekt“ in Staatsanleihen bei den Banken ist. Als Beispiel können hierzu die Überschreitungen der Großkrediteinzelobergrenze aufgrund italienischer Staatsanleihen betrachtet werden. Die Abbildung 1 zeigt, dass alle fünf italienischen Banken aufgrund ihrer Bestände an heimischen Anleihen die Großkrediteinzelobergrenze überschreiten. Doch auch drei deutsche Banken halten größere Bestände an italienischen Staatsanleihen. Besonders die Commerzbank müsste neben ihrer großen Abbausumme an heimischen Anleihen auch ihre Italienbestände von 9,687 Mrd. Euro auf mindestens 8,790 Mrd. verringern. Nach der Großkreditregelung wären die Banken nun dazu gezwungen, ihr Engagement vor allem in heimischen Anleihen abzubauen oder umzuschichten, was eine bessere Diversifikation zur Folge hätte. Das Risiko würde so weiter gestreut und der enge Nexus zwischen heimischen Banken und Staaten abgebaut. Die Berechnungen zu den 64 Banken ergeben für 2013, dass diese aufgrund der Großkrediteinzelobergrenze zusammen 846 Mrd. Euro an Staatsanleihen abbauen oder umschichten müssten.

Die Abbildung 2 zeigt, dass vor allem auch Staaten mit einem guten Rating und hohem Refinanzierungsvolumen durch diese Regelung betroffen wären. Der Anteil deutscher (33%), französischer (7%) und britischer (6%) Anleihen ergibt zusammen fast 50% der gesamten Abbausumme. Die Banken müssten Anleihen mit gutem Rating in Anleihen mit schlechterem Rating umschichten. Die

Abbildung 2
Großkrediteinzelobergrenze: Gewichtung der Abbausumme

in %



Eigene Berechnungen an Hand der Daten: European Banking Authority, EU-wide Transparency Exercise 2013, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise> (21.8.2014) sowie Eigenkapitalzahlen aus Bloomberg oder den jeweiligen Jahresabschlüssen der Banken.

Konsequenz wäre ein steigendes Ausfallrisiko über das gesamte Portfolio mit Staatsanleihen.

Findet diese Umschichtung zudem zu einer Zeit statt, in der die Marktzinsen gerade sinken, so kann es passieren, dass die Banken eine vergleichsweise hochverzinsten Anleihe veräußern müssten und den dafür erhaltenen Betrag nur in eine niedriger verzinsten Anleihe reinvestieren könnten. Dieses Wiederanlagerisiko könnte in Anbetracht des großen Umschichtungsvolumens zu erheblichen Gewinneinbußen bei den Banken führen.

Mögliche Konsequenzen

Eine Eigenkapitalunterlegungspflicht würde vor allem die Staaten mit schlechtem Rating treffen. Da die Banken nun dazu gezwungen wären, für diese Anleihen hohe Summen an Eigenkapital nachzuhalten, würden sie sich aus diesem Engagement zurückziehen. Die Refinanzierung der Banken durch die EZB könnte so beeinträchtigt werden. Auch die Anwendung einer Großkreditverordnung hätte vor allem Auswirkungen auf die Refinanzierungsgeschäfte der Banken mit der EZB. Der Pool an sicherungsfähigen Staatsanleihen würde stark abnehmen, da die Banken vor allem den Anteil an heimischen Staatsanleihen abbauen oder umschichten müssten. Stark betroffen wären hierbei auch Banken mit hohen Beständen an Staatsanleihen von Ländern mit gutem Rating.

Die verschiedenen Regulierungsmöglichkeiten hätten auch starke Auswirkungen auf die Staatsfinanzierung. Eine Eigenkapitalunterlegungspflicht für Staatsanleihen

würde vor allem Staaten mit schlechtem Rating stark beeinträchtigen. Insbesondere die südeuropäischen Länder hätten Mühe, ihre Anleihen zu plazieren. Auf die heimischen Banken als Finanziers könnten sich diese Länder nicht länger verlassen – von ausländischen Investoren ganz zu schweigen. In letzter Konsequenz wären die Banken gezwungen, sich mehr Eigenkapital zu beschaffen bzw. die bisherigen Bestände an Staatsanleihen abzubauen.

Darüber hinaus würde eine Großkreditverordnung dazu führen, dass sich das Angebot am Sekundärmarkt weiter erhöht. 56 der 64 Banken müssten ihre hohen Anleihebestände umschichten oder abbauen und dies wäre nur über den Sekundärmarkt möglich. Da bei den Banken der „Home-Bias-Effekt“ so stark ist, wäre nahezu in jedem Land mindestens eine Bank dazu verpflichtet, dass heimische Staatsanleiheportfolio abzubauen oder umzuschichten. Eine Großkreditgrenze müsste der Tatsache Rechnung tragen, dass sich Staatsanleihen in ihrer Bonität unterscheiden. Eine pauschale Anwendung der Großkreditgrenze wäre aber viel zu restriktiv und könnte zudem falsche Anreize setzen.¹⁴

Alles in allem könnte die Beseitigung der regulatorischen Privilegien dazu beitragen, dass die Finanzierungskosten der Staaten ansteigen. Dass dies nicht unbedingt der Fall sein muss, betont Jens Weidmann: „Was die Finanzierungskosten für Regierungen anbelangt, so würde ein gesünderes, besser diversifiziertes Bankensystem ein geringeres Risiko für den Staat und seine Finanzen darstellen. Die staatlichen Eventualverbindlichkeiten würden sinken, was unter sonst gleichen Bedingungen zu einer Verringerung des mit dem in Staatsanleihen verbundenen Risikos und letztendlich zu niedrigeren Staatsanleiherenditen führen würde.“¹⁵

14 Vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 2014, S. 37 ff.

15 Vgl. J. Weidmann: Investitionen in Staatsanleihen nicht länger regulatorisch begünstigen, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Presse/Gastbeitraege/2013_10_01_weidmann_ff.html (6.7.2015).

Fazit

Wer könnte in Abrede stellen, dass eine Eigenkapitalregulierung für Staatsanleihen geeignet wäre, die Ansteckungsgefahren zwischen Banken und Staaten zu verringern und so das Finanzsystem stabiler und krisenfester zu machen? Gleichwohl muss man sich vor Augen führen, welche Konsequenzen eine risikoadäquate Eigenmittelunterlegung für die Banken hätte. Stark betroffen wären hier vor allem Kreditinstitute, die Anleihen von Staaten mit schlechtem Rating halten. Das gilt vor allem für die Banken in den bonitätsschwachen EU-Peripherieländern. Der „Home-Bias-Effekt“ macht sich hier besonders negativ bemerkbar. Noch stärker zu spüren wäre dieser Effekt bei einer Einbeziehung der europäischen Staatsanleihen in die Großkreditverordnungen. Anders als bei der Eigenkapitalunterlegungspflicht wären hier auch Staaten mit gutem Rating stark betroffen. Die Gefahr steigender Refinanzierungskosten für Banken und Staaten kann nicht ausgeschlossen werden.

Da ein Abbau der regulatorischen Privilegierung von Staatsschulden erhebliche Konsequenzen sowohl für die Banken als auch für die staatlichen Emittenten haben kann, ist für die Umsetzung der Reformen ein mittel- bis langfristig angelegter Zeitplan notwendig. Allein an der Notwendigkeit, die enge Verbindung zwischen Staaten und Banken zu beenden oder zumindest substanziell abzubauen, kann kein Zweifel bestehen. Diese Entflechtung wird nicht einfach sein, doch nur so kann verhindert werden, dass dieser Risikoverbund eine schwere Finanzkrise verursacht. Vielleicht kennt die europäische Not doch noch ein Gebot?¹⁶

16 Vgl. E. W. Böckenförde: Kennt die europäische Not kein Gebot?, in: Neue Zürcher Zeitung vom 21.6.2010, <http://www.nzz.ch/kennt-die-europaeische-not-kein-gebot-1.6182412> (6.7.2015).

Title: *The Sovereign-Bank Nexus*

Abstract: Banks and governments are closely interlinked via multiple channels. On the one hand, government solvency crises can adversely affect the credit quality of banks. On the other, governments might be forced to bail out struggling banks, impairing the sustainability of public finances. The negative consequences of this sovereign-bank nexus were thrown into particularly sharp relief in the course of the financial and sovereign debt crisis. The close ties between banks and sovereigns owe much to the privileged regulatory treatment afforded to government debt securities. The current preferential treatment of sovereign debt – which includes privileges under the capital requirements and applicable large exposure limits – needs to be brought to an end. Sovereign debt is not a risk-free asset. Consequently, it needs to be backed by capital, and exposure to a single sovereign must be capped just as it is for any private debtor, over a medium to long-term horizon.

JEL Classification: G21