

Staatsschulden und Banken

Ein konkreter Regulierungsvorschlag

Public Affairs Research Paper

April 2015

Die Bank an Ihrer Seite

Editorial



In einer Währungsunion mit gemeinsamer Geldpolitik und Bankenaufsicht, aber fehlender Fiskalunion, ist die wechselseitige Abhängigkeit zwischen Banken und Staaten von besonderer Brisanz. Denn die Mitgliedstaaten verschulden sich in einer Währung, über die sie keine geldpolitische Hoheit mehr ausüben. Zugleich ist klargeworden, dass diese Abhängigkeit die Krisen der letzten Jahre wesentlich mit verursacht und verstärkt hat. Sie geht auf eine ganze Reihe eng miteinander verknüpfter Fehlanreize und Fehlschlüsse zurück – v.a. auf die nun widerlegte Annahme, Forderungen an EWU-Mitgliedstaaten stellten kein Kreditrisiko dar und müssten weder der Eigenkapital- noch der Großkreditregulierung unterliegen. Auch die Großkreditgrenzen gelten für sie nicht. Kein Wunder also, dass viele Banken in Europa hohe Forderungsbestände gegenüber EWU-Mitgliedstaaten aufgebaut haben – was auch im Interesse der Regierungen lag.

Die Frage ist, wie dieses Geflecht aufzubrechen ist. Aufseher und Regulatoren nehmen sich des Themas inzwischen mit Hochdruck an. Auch wir als Commerzbank wollen dazu einen konstruktiven Beitrag leisten. Dabei gibt es viel zu beachten – etwa die Auswirkungen auf die Kapitalmärkte, Verbindungen mit anderen Regulierungsfeldern wie z.B. den neuen Liquiditätsanforderungen an Banken, und nicht zuletzt die Rolle, die dabei Schuldtitel supranationaler Emittenten spielen sollen. Ich plädiere daher für eine Eigenkapital-Unterlegungspflicht für Staatsschuldtitel, falls bestimmte Einzel- und Gesamtfreibeträge überschritten werden. Diese orientieren sich an den Großkreditgrenzen und werden mit einem Risikofaktor gewichtet sowie mit einem Faktor gegen übermäßige Konzentration der Gläubigerstruktur eines Staates.

Die Details werden in unserem Diskussionspapier von Dr. Carl-Christoph Hedrich und Dominic Hepp entwickelt. Dazu wurden zunächst Daten der Europäischen Zentralbank aus dem „Comprehensive Assessment“ ausgewertet, die Aufschluss geben, wie hoch die Forderungen von Banken ausgewählter Mitgliedstaaten gegenüber staatlichen Schuldnern sind, und wie sie sich zusammensetzen. Auf dieser Basis werden die Ursachen analysiert und ein mehrstufiger Regulierungsvorschlag für die EWU präsentiert. Beispielrechnungen verdeutlichen, wie er sich auf die Marktteilnehmer und v.a. die Banken auswirken würde. Selbstverständlich bliebe eine genauere Kalibrierung der Parameter Aufsehern und Regulatoren vorbehalten. Es geht in diesem Papier vorrangig darum, zentrale Stellschrauben für eine praxistaugliche und anreizkompatible Lösung aufzuzeigen und eine Diskussion darüber anzuregen.

Ihr Martin Blessing

Die Bank an Ihrer Seite

Inhaltsverzeichnis	Seite
Editorial von Martin Blessing, Vorstandsvorsitzender Commerzbank AG	1
Inhaltsverzeichnis	2
1 Executive Summary – ein Überblick	3
2 Empirischer Befund	5
3 Positionen und Vorschläge von Aufsehern, Regulatoren und Banken	10
4 Ein kombinierter, mehrstufiger Regulierungsvorschlag	13
4.1 Begründung und Anwendungsbereich	14
4.2 Plausibilitätsprüfung am Beispiel einer typischen Bilanzstruktur	15
4.3 Risikosensitive Freibeträge und fiskalpolitische Anreize	16
4.4 Eine Regel zur Diversifizierung der Gläubigerstruktur	17
4.5 Eigenkapitalunterlegung: Berechnungsmethode und Risikogewichte	19
4.6 Auswirkungen des Vorschlags anhand abstrakter Beispielfälle	20
4.7 Konkrete Anwendungsbeispiele auf Basis von Einzelbankdaten	22
4.8 Vorschläge zur Ausgestaltung des Übergangs	24
5 Offene Fragen und Diskussionsbedarf	25
6 Zusammenfassung und Fazit	27
Anhang 1 Der empirische Befund: Verschuldung der Staaten bei Banken Einzelinstituts-Daten im Mehrländer-Vergleich	29
Anhang 2 „Gehebelte Bankbilanzen“ und deren Begrenzung – kein Allheilmittel	32
Anhang 3 Verwendete Daten	33
Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen	35
Verzeichnis der verwendeten Abkürzungen	36
Quellen- und Literaturverzeichnis	37

Commerzbank AG
Public Affairs Research

Autoren:

Dr. Carl-Christoph Hedrich
GM-C, Public Affairs
Senior Research Manager

Dominic Hepp
GM-DS, Corporate Finance
Spezialist

Redaktion:

Anja Käfer-Rohrbach
GM-C, Public Affairs

Wir danken Paul Gelbmann für die wertvolle Unterstützung.

1 Executive Summary – ein Überblick

Befund und Aufgabenstellung

In der Europäischen Währungsunion liegt bis zu einem Drittel der gesamten Staatsschulden in den Bilanzen der Banken, in Form von Anleihen und Buchkrediten. Solche Staatsschuldtitel¹ haben in manchen Ländern an den Bilanzsummen der Banken einen Anteil von über einem Zehntel. Und einige Kreditinstitute haben gegenüber Mitgliedstaaten der EWU Forderungen, die mehr als 400% ihrer Eigenmittel entsprechen. Der weit überwiegende Teil davon sind Forderungen gegenüber dem Sitzland der jeweiligen Bank (vgl. v. a. Abschnitt 2 sowie Anhang 1).

Eine so enge Verquickung zwischen Staatsfinanzen und Banken bedroht zumindest latent auch die Stabilität des Finanzsystems insgesamt. Dies gilt gerade in der Europäischen Währungsunion, die zwar über eine gemeinsame Geldpolitik und Bankenaufsicht verfügt, in der jedoch die Zuständigkeit für die Wirtschafts- und Sozialpolitik weitgehend noch bei den einzelnen Mitgliedstaaten liegt. Vor allem fehlt es an einer Fiskalunion. Bis auf den Europäischen Sicherungsmechanismus (ESM) und die Salden in der Bilanz der Europäischen Zentralbank (EZB) gibt es z.B. keine gemeinschaftliche Haftung für Schulden der Einzelstaaten.

Solange also einzelne Mitgliedstaaten – zumindest auf dem Papier – selbst für ihre Staatsschulden haften, so lange bleiben Länderrisiken auch innerhalb der EWU ein wichtiger Faktor für die Stabilität der Banken wie des Finanzsystems. Von instabilen Banken gehen Gefahren für die Staatshaushalte aus – und umgekehrt bedroht insbesondere eine Krise der Staatsschulden die Stabilität der Banken.

Bankforderungen gegenüber Staaten der Eurozone werden jedoch regulatorisch nicht begrenzt und sind insoweit gegenüber anderen Forderungen der Banken privilegiert. Auch eine künftig einzuhaltende Leverage Ratio ändert daran wenig (vgl. Anhang 2, S. 48). Daher sind die engen, wechselseitigen Finanzbeziehungen zwischen Banken und Staaten in der EWU künftig zu vermindern, die Klumpenrisiken durch ausreichende Diversifizierung aufzulösen und die Gesamtexposures gegenüber den Mitgliedstaaten zu begrenzen.

Der Vorschlag

Kern des Vorschlages ist eine Eigenkapital-Unterlegungspflicht für Staatsschuldtitel, falls bestimmte Einzel- und Gesamtfreibeträge überschritten werden. Diese orientieren sich an den Großkreditgrenzen und werden mit einem Risikofaktor gewichtet sowie mit einem Faktor gegen übermäßige Konzentration der Gläubigerstruktur eines Staates.

- Auf Euro lautende Forderungen (Anleihen und Buchkredite) an einzelne EWU-Staaten (Gesamtstaat, d.h. zentrale wie unterstaatliche Schuldner) sowie supranationale EU-/EWU-Institutionen (z.B. ESM, EFSF) sind oberhalb eines risikogewichteten, für den jeweiligen Schuldnerstaat spezifischen Freibetrags grundsätzlich mit regulatorischem Eigenkapital zu unterlegen. Die Höhe der unterlegungsfreien Einzel-Freibeträge (EFB) einer Bank für Forderungen gegenüber dem Staat wird nach folgender Formel berechnet (siehe Abschnitte 4.1 bis 4.4:

$$EFB = 25\% \times EM \times \frac{90\%}{\text{Schuldenstandsquote, in}\%} \times S$$

- Sie errechnet sich:
 - auf Basis der geltenden Obergrenze für einzelne Großkredite z.B. an Unternehmen von 25% der Eigenmittel (EM) einer Bank²,
 - gewichtet mit einem Faktor für die Bonität des Landes, bemessen nach der gesamtstaatlichen Ist-Schuldenstandsquote (SSQ) als Indikator für die fiskalische Stabilität und kalibriert auf eine Quote von 90% gemessen am BIP. Somit ist der Freibetrag für die Bank umso höher, je geringer das Schuldnerland gemessen an seiner Wirtschaftskraft verschuldet ist (und umgekehrt); sowie
 - gewichtet mit einem Faktor S, der umgekehrt proportional ist zu dem Anteil, den die jeweilige Bank an der Gesamtverschuldung des Landes hält; er soll einer zu starken Konzentration der Gläubigerstruktur des Schuldnerstaates, d.h. der Schuldtitel in den Händen weniger Gläubigerbanken, entgegenwirken.

¹ Im Folgenden bezeichnet „Staatsschuldtitel“ alle Forderungen gegenüber dem Staat, d.h. neben verbrieften Forderungen wie Staatsanleihen auch Buchkredite, Forderungen aus Derivaten usw. Vgl. ebenso Deutsche Bundesbank (2015a), S. 24.

² Vgl. EUR-Lex (2013a) Art. 387 ff., insbes. 392 und 400 (1) und (2) CRR i.V.m. EUR-Lex (2013b) Art. 67 CRD IV.

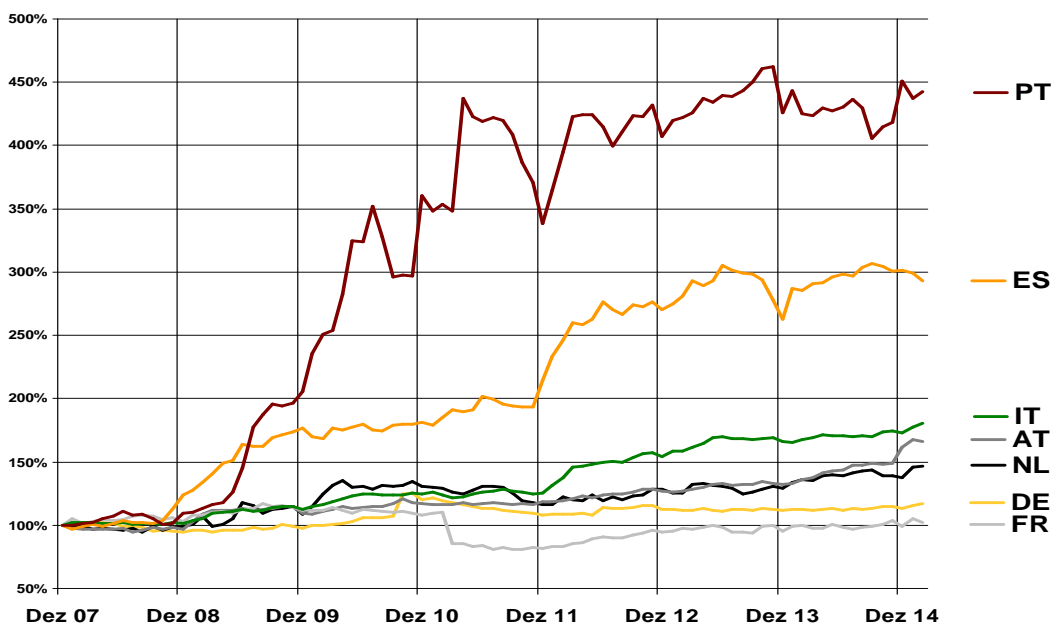
- Einzelfreibetrags-Überschreitungen (EFÜ) sind mit regulatorischem Eigenkapital zu unterlegen.
- Eine Bank kann insgesamt Einzelfreibeträge bis zu einer Summe von 150% ihrer Eigenmittel in Anspruch nehmen (Gesamt-Freibetrag, GFB). Übersteigt die Summe der genutzten Freibeträge diese Obergrenze, sind Exposures in Höhe dieser Gesamtfreibetrags-Überschreitung (GFÜ) mit Eigenkapital zu unterlegen.
- Für die Eigenkapitalunterlegung werden Risikogewichte verwendet, die nicht anhand der individuellen Ausfallwahrscheinlichkeiten der Staaten festgelegt werden, sondern stufenweise und progressiv mit der Höhe der zusammengefassten Freibetrags-Überschreitungen (EFÜ + GFÜ) zunehmen (Skalierung).
- Diese progressiv steigenden Unterlegungsquoten und die Obergrenze für genutzte Freibeträge wirken zu hohen Exposures, v.a. dem „Auftürmen“ von Freibeträgen zu einem Klumpenrisiko „EWU-Staaten“, entgegen.
- Forderungen an Staaten, die ein Wechselkursrisiko tragen, insbesondere solche von Instituten in der EWU gegenüber Nicht-Euro-Staaten, sind grundsätzlich mit regulatorischem Eigenkapital zu unterlegen.³
- Als Regulierungsoption könnten für Forderungen gegenüber EU-/EWU-Institutionen (wie ESM bzw. EFSF) Erleichterungen wie z.B. erhöhte Freibeträge oder niedrigere Risikogewichte vorgesehen werden.
- Inkrafttreten nicht vor 2019, d.h. Anwendung erst nach vollständiger Umsetzung von Basel III/CRD IV.
- Kein „Grandfathering“ für bestehende Exposures, um negative Anreizeffekte im Vorfeld (z.B. Vorratskäufe von der Regulierung ausgenommener Anleihen) und negative Markteffekte danach (Austrocknung des Anleiheangebots) zu vermeiden.
- Jedoch Übergangszeit (Phase-in) von z.B. fünf Jahren mit Eigenkapitalanforderungen, die abgestuft um 20 Prozentpunkte pro Jahr ansteigen.
- Die Regelung ist vor der Verabschiedung zwingend über Auswirkungsstudien auf ihre Folgen für die Praxis hin zu prüfen, v.a. auf ihre Konsistenz mit den aufsichtsrechtlichen Liquiditätsanforderungen sowie auf unerwünschte prozyklische Wirkungen.

³ Sofern keine Ausnahmeregelung analog zu entsprechenden Privilegien des betreffenden Staates für dessen heimische Banken genutzt wird. Vgl. EUR-Lex (2013a): Art. 150 CRR.

2 Empirischer Befund

In den vergangenen Jahren geriet die Verflechtung zwischen Kreditinstituten und staatlichen Kreditnehmern insbesondere in südeuropäischen Staaten in die öffentliche wie die wissenschaftliche Diskussion⁴. Besonders sichtbar wurde die Problematik im Jahr 2012, als durch den Schuldenschnitt für griechische Staatsanleihen ein Großteil des Bankensektors des Landes eine Rekapitalisierung benötigte und dafür Kapitalhilfen des Staates und der Europäischen Union erforderlich wurden⁵. In der Folge beruhigte vor allem die Europäische Zentralbank mit ungewöhnlichen Maßnahmen und einem unlimitierten Garantieverprechen die Märkte. Die Praxis der EZB, Banken anhaltend und in großem Umfang mit sehr günstigen Refinanzierungsmitteln zu versorgen (z.B. durch T-LTROs), verbunden mit dem zunächst lange erwogenen und ab März 2015 umgesetzten Ankauf v.a. von Staatsanleihen (Quantitative Easing, QE), hat die Ausfallrisikoprämien nochmals sinken lassen⁶. Dies hat die Anreize für Banken erhöht, bei der EZB aufgenommene Mittel mit einer z.T. recht einträglichen Marge bzw. der Aussicht auf Kursgewinne in Staatsanleihen anzulegen („carry trades“)⁷. Infolgedessen sind in einigen Ländern die Exposures der Banken gegenüber staatlichen Adressen in den letzten Jahren weiter angestiegen (vgl. Abb. 1).⁸ Das eigentliche Ziel, die Finanzierung der Realwirtschaft, wird dadurch nicht erreicht.

Abb. 1: In einigen Staaten stiegen die Forderungen der Banken an staatliche Schuldner in der EWU seit Ende 2008 stark an



Anmerkung: Entwicklung der Kredit- und Wertpapierforderungen der Banken gegenüber staatlichen Schuldnern der Eurozone (Dezember 2007 = 100%); letzter Wert: 28.02.2015.
 Quellen: ECB Statistical Data Warehouse, Monetary Statistics, MFI balance sheets, Euro Area (aggregated), <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=bbn3154>, Commerzbank Corporates & Markets Research.

⁴ Auf die Wiedergabe der umfangreichen wissenschaftlichen Diskussion wird in diesem Paper verzichtet.

⁵ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen(2014); sowie Angelini, P. et al. (2014).

⁶ Vgl. de Groen, W.P.(2015).

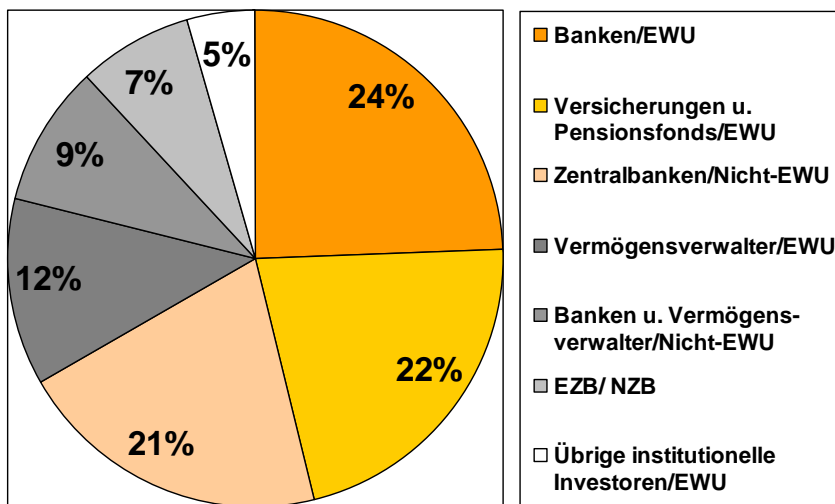
⁷ Vgl. Acharya, V./Steffen, S. (2013).

⁸ Vgl. hierzu und im Folgenden ESRB (2015), S. 69ff. mit weiteren empirischen Ergebnissen und Erläuterungen.

Der Anstieg betraf vor allem Forderungen der Banken gegenüber staatlichen Adressen ihres jeweiligen Sitzlandes („home bias“). Diese machten Ende 2013 nach Berechnungen des European Systemic Risk Board (ESRB) auf Basis von Stresstestdaten der EZB z.B. bei systemrelevanten italienischen Banken über 12% der Bilanzsumme aus, bei deutschen Instituten immerhin 9,5%. Ende 2010 betrug die entsprechenden Werte noch 8 und 6%.

Kreditinstitute der Eurozone sind die bedeutendste Gläubigergruppe der EWU-Staaten. Sie hielten Ende des 3. Quartals 2014 fast ein Viertel der umlaufenden, verbrieften Staatsschuldtitle mit Laufzeiten über einem Jahr. In dieser Statistik sind Buchkredite an staatliche Kreditnehmer noch nicht enthalten. Als weitere wichtige Investorengruppen folgten Versicherungen und Pensionsfonds sowie Zentralbanken außerhalb der Eurozone mit einem Anteil von jeweils knapp über einem Fünftel (vgl. Abb. 2).

Abb. 2: Wer hält die Staatsanleihen? – Knapp die Hälfte (46%) der verbrieften Staatsschuld der EWU-Mitglieder liegt bei Banken und Versicherungen

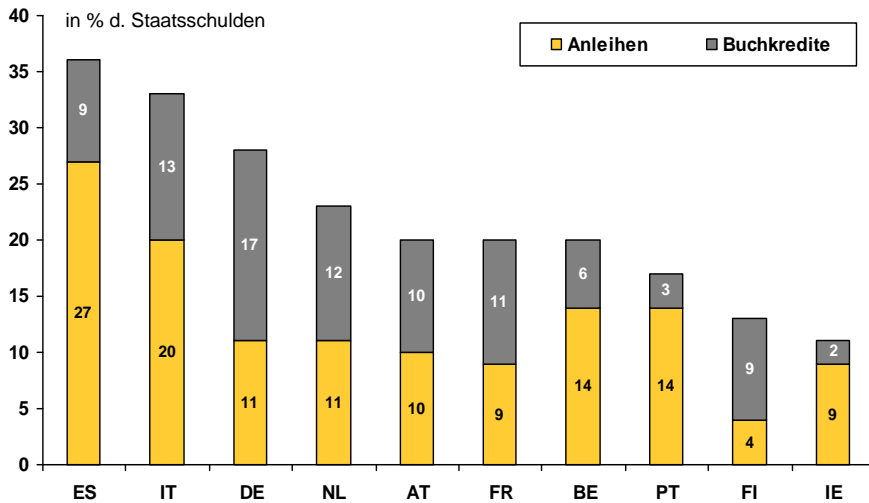


Anmerkung: Umlauf verbriefteter Staatsschuldtitle der Eurozone mit Laufzeit über 1 Jahr – Aufteilung nach Investorengruppen, Stand 30.9.2014, 100% = 7.550 Mrd Euro.

Quellen: EZB, IWF, Commerzbank Corporates & Markets Research, Rates Radar v. 24.2.2015.

Die Bedeutung der Banken als Gläubiger ihres Sitzlandes variiert allerdings zwischen den Mitgliedstaaten erheblich. Erweitert man die Betrachtung um die Buchkredite, so zeigt sich, dass z.B. in Spanien und Italien rund ein Drittel der gesamtstaatlichen Verschuldung in den Büchern der einheimischen Banken liegt, in Irland dagegen nur ein Achtel. Der Anteil der Buchkredite an diesen Forderungen der Banken lag in Deutschland mit 39% und Finnland (31%) am höchsten. (vgl. Abb. 3).

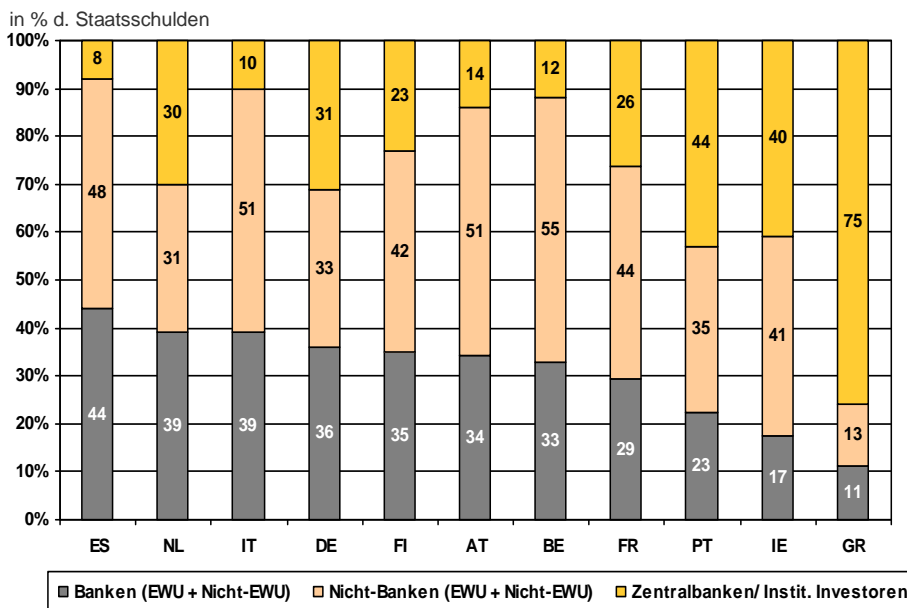
Abb. 3: Welcher Teil der gesamtstaatlichen Verschuldung liegt in den Bilanzen der heimischen Banken? – Ländervergleich zeigt große Unterschiede



Anmerkung: Anteile der Anleihebestände und Buchkredite der inländischen Banken gemessen an der Gesamtverschuldung ihres jeweiligen Sitzlandes im Ländervergleich; Stand 31.12.2013.
 Quellen: EZB, IWF, Commerzbank Corporates & Markets Research, Rates Radar v. 24.2.2015.

Neben den inländischen Banken zählen auch zunehmend Zentralbanken und supranationale Institutionen zu den Gläubigern der Staatsschulden in der EWU (vgl. Abb. 4).

Abb. 4: Bedeutung von Nichtbanken und Zentralbanken als Gläubiger der EWU-Staaten nimmt zu und übertrifft die der Banken

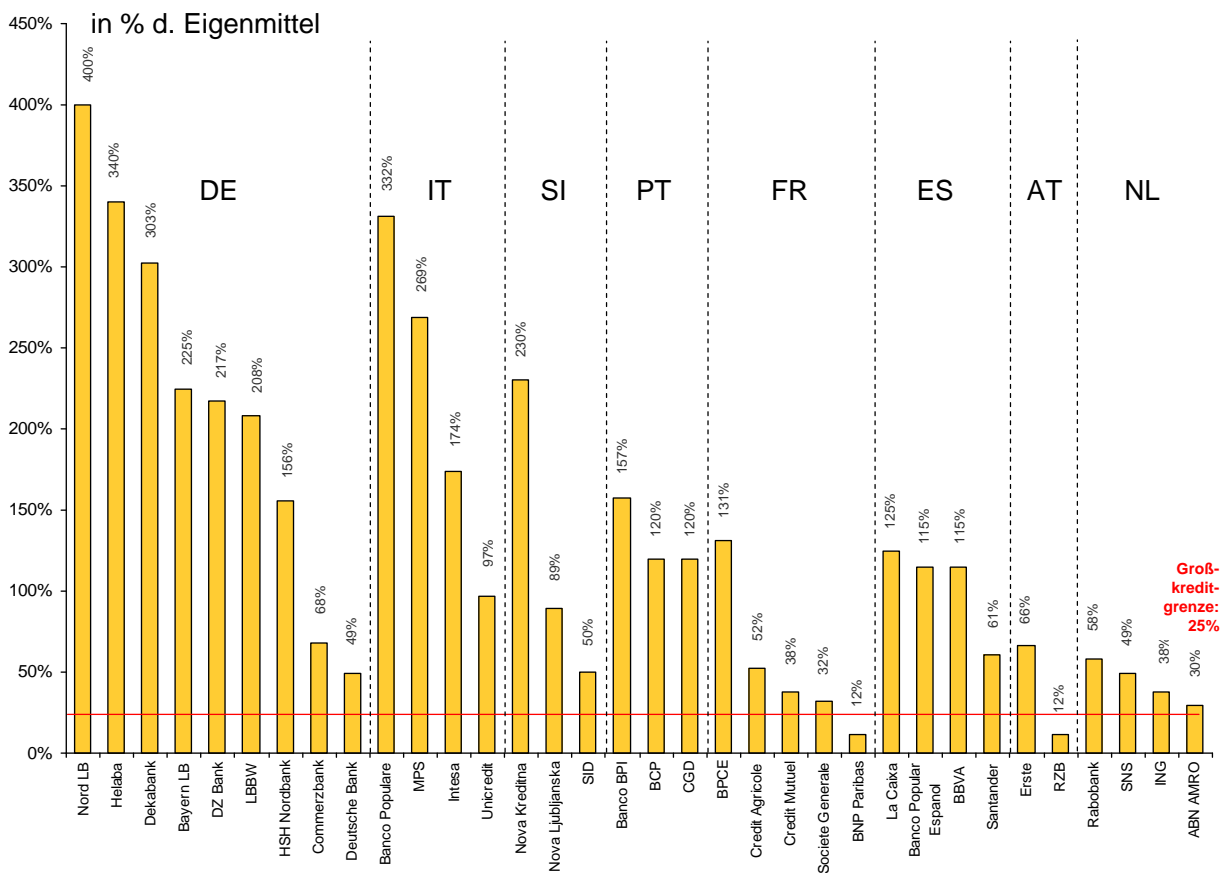


Anmerkung: Gesamtstaatliche Verschuldung in der Eurozone – Anteile der Gläubigergruppen im Ländervergleich, Stand 30.09.2014.
 Quellen: EZB, IWF, BIZ, Commerzbank Corporates & Markets Research, Rates Radar v. 24.2.2015.

Zentralbanken außerhalb der Eurozone tun dies v. a. mit dem Motiv, auf Euro lautende Währungsreserven zu halten; die EZB und sog. „Rettungsfonds“ wie der ESM haben dagegen im Rahmen der Geld- und Stabilisierungspolitik Staatschuldtitel von EWU-Staaten erworben. Für die Frage, ob und ggf. wie Klumpenrisiken aus Staatsforderungen in den Bankbilanzen mikroprudenziell zu regulieren sind, ist jedoch eine aggregierte Betrachtung nicht ausreichend. Stattdessen sollten empirische Befunde auf Basis einzelner Kreditinstitute herangezogen werden. Für dieses Papier wurden daher die institutsspezifischen Sovereign-Exposures, d.h. die Forderungen gegenüber Staaten aus Wertpapieren und Buchkrediten, für eine Auswahl von 34 Instituten in acht Ländern der Eurozone ausgewertet. Grundlage ist das von der Europäischen Zentralbank und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA am 26.10.2014 veröffentlichte Comprehensive Assessment⁹.

Es wurden bewusst vier große und vier kleinere Länder (Deutschland, Italien, Frankreich, Spanien, Niederlande, Österreich, Portugal und Slowenien) gewählt, um unterschiedliche Bilanzstrukturen der inländischen Banken zu berücksichtigen, z.B. mit Bezug auf Diversifizierung mittels grenzüberschreitender Forderungen.

Abb. 5: Bankenexposures gegenüber ihrem Sitzland übersteigen Großkreditgrenze z.T. erheblich



Anmerkung: Nettoexposures gegenüber der öffentlichen Hand im Sitzland einer Bank/Bankengruppe in Prozent der anrechenbaren Eigenmittel; die Daten geben die Forderungen des jeweiligen Gesamt-Konzerns wieder, also nicht den Anteil des Konzernteils im Land der Muttergesellschaft; vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank (2015), S. 36.
Quelle: ECB Comprehensive Assessment 2014; eigene Berechnungen.

⁹ Vgl. EZB-Bankenaufsicht (2015).

Der empirische Befund ergibt (vgl. Abb. 5 sowie ausführlicher in Anhang 1, Seite 30 ff.)

- Kreditinstitute in den untersuchten Ländern wiesen Ende 2013 gegenüber der öffentlichen Hand ihres jeweiligen Sitzlandes Gesamtexposures zwischen 12% und 400% gemessen an ihren Eigenmitteln¹⁰ auf (vgl. Abb. 5).
- Betrachtet man die Forderungen dieser Banken gegenüber staatlichen Schuldner aller EWU-Mitgliedsländer, liegen die Werte in einem Bereich zwischen 41% und 452% der Eigenmittel (vgl. Abb. 16 in Anhang 1).
- Die Exposures übersteigen somit bis auf wenige Ausnahmen die für sonstige Kunden geltende Großkreditgrenze von 25% der anrechenbaren Eigenmittel, in vielen Fällen deutlich.
- Größere Banken mit Sitz in kleineren Volkswirtschaften sind tendenziell besser diversifiziert als jene in großen Ländern, da ihr inländischer Markt für Staatsanleihen mangels Breite und Tiefe eine größere Streuung notwendig macht. Zudem haben einige dieser Banken bedingt durch Größe, Strategie und Historie mehrere „Heimatmärkte“ und sind somit grundsätzlich grenzüberschreitend engagiert. Das Problem des „home bias“ ist daher v.a. in den großen Mitgliedstaaten der EWU ausgeprägt.¹¹

Instabile Staatsfinanzen können die heimischen Banken des jeweiligen Schuldnerlandes weiterhin gefährden, und durch grenzüberschreitende Ansteckungseffekte auch darüber hinaus. In ihrer Stabilität gefährdete Kreditinstitute wiederum stellen eine Gefahr für die Staatsfinanzen ihres Sitzlandes dar, insbesondere wenn die Haftung von Eigentümern, Gläubigern und der Sicherungsfonds der Banken nicht ausreicht.

Solche negativen Abhängigkeiten gilt es künftig zu unterbrechen oder zumindest die Wahrscheinlichkeit ihres Eintritts wesentlich zu senken. Ansatzpunkte hierfür sind vor allem die zahlreichen Fehlanreize, die durch Privilegierung von Staatsschulden in der Bankenregulierung ausgehen. Hierzu zählen Ausnahmen von der Pflicht zur Eigenkapitalunterlegung, von den Großkreditgrenzen und bei den Liquiditätsanforderungen.¹²

¹⁰ Eigenmittel in der Definition nach EUR-Lex (2013a) CRR Art. 3 Abs. 71 („eligible capital“) in Verbindung mit Art. 25 und Art. 71.

¹¹ Vgl. ESRB (2015), S. 69ff., insbes. Tabellen 6-8.

¹² Vgl. den Überblick in Deutsche Bundesbank (2015a), S. 25ff. sowie ausführlicher: Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2014), v.a. S. 7ff.

3 Positionen und Vorschläge von Aufsehern, Regulatoren und Banken

Angesichts des eindeutigen empirischen Befunds und der offenkundigen Regulierungsmängel häuften sich in letzter Zeit Forderungen von Aufsehern, aber auch aus einzelnen Banken, die Privilegierung von Staatsschulden zu beenden oder jedenfalls stark zu vermindern.¹³

Ende 2014 schrieb die Deutsche Bundesbank in einem Kapitel ihres Finanzstabilitätsberichts zu diesem Thema, es solle „die Bevorzugung von Forderungen gegenüber Staaten ... mittel- bis langfristig beendet, zumindest aber substanziell abgebaut werden. Da dies erhebliche Konsequenzen sowohl für Investoren als auch für einige staatliche Emittenten haben kann, ist für die Umsetzung ein mittel- bis langfristig angelegter Plan vonnöten. Dieser Plan könnte auch eine stufenweise Beendigung der Privilegierung über einen längeren Zeitraum vorsehen.“¹⁴

Im März 2015 legte das European Systemic Risk Board den umfangreichen Bericht einer Arbeitsgruppe zur regulatorischen Behandlung von Sovereign Exposures vor¹⁵. Er beschreibt zum einen den regulatorischen Status quo sowie die Zusammenhänge zwischen Staatsverschuldung und Systemrisiken. Zum anderen enthält er eine ausführliche empirische Analyse zur Höhe und Entwicklung der Sovereign Exposures von Banken und Versicherungen sowie zu makroökonomischen Wirkungszusammenhängen. Das Kernstück bildet eine vertiefte Erörterung von Regulierungsvorschlägen, die mit Rücksicht auf das Mandat der Arbeitsgruppe als „Politikoptionen“ bezeichnet werden¹⁶. Hierzu zählen zum einen Maßnahmen im Rahmen der Säulen II und III des Baseler Regelwerks, z.B. die verstärkte Berücksichtigung von Staatsschulden bei Stresstests, in qualitativen bzw. institutsspezifischen Vorgaben der Aufsichtsbehörden oder durch erweiterte Veröffentlichungspflichten. Im Rahmen der Säule I werden zur Berechnung einer Eigenkapitalunterlegung v.a. Untergrenzen für die Risikogewichtung vorgeschlagen („floors“). Dabei wird allerdings auch darauf hingewiesen, dass die insbesondere für den Standardansatz (KSA) verwendeten Risikoeinschätzungen externer Ratingagenturen häufig prozyklisch gewirkt haben. Erörtert werden zudem die Schwierigkeiten, die sich wegen unzureichender Ausfalldaten von Industriestaaten für das interne Ratingverfahren (IRBA) ergeben. Zudem gilt es als unsicher, ob Mindest-Risikogewichte insbesondere in Phasen des konjunkturellen Aufschwungs bzw. Überschwangs den Aufbau hoher Sovereign Exposures wirksam bremsen können. Daher beschreibt der Bericht auch die Möglichkeit, zumindest ergänzend auf indikatorenbasierte Ansätze zurückzugreifen, z.B. auf langfristige gleitende Durchschnitte etwa für die Entwicklung der Staatsschuld gemessen an der Wirtschaftsleistung (Schul-

„I welcome that the regulatory treatment of sovereign debt is now being discussed by the Basel Committee. But if these discussions fail to produce an agreement, we need to move forward with a European solution.“

Jens Weidmann, Bundesbank conference on debt and financial stability, 27.3.2015

¹³ Vgl. z.B. Weidmann, J. (2013); Blessing, M. (2014), S. 5; Weidmann, J. (2014); Nouy, D. (2014); Draghi, M. (2014).

¹⁴ Deutsche Bundesbank (2014), S. 102f.

¹⁵ Vgl. ESRB (2015).

¹⁶ Vgl. hierzu insbes. ESRB (2015), S. 106 (117) ff.

denstandsquoten), der realen Zinsen oder des Bruttoinlandsprodukts. Dies wird allerdings nicht vertieft. Darüber hinaus wird vorgeschlagen, die für Forderungen an Staaten geltende Ausnahme von der Großkreditbegrenzung aufzuheben, d.h. Sovereign Exposures künftig nur bis zur Höhe von 25% der Eigenmittel zuzulassen. Mit Blick auf die quantitative Folgenabschätzung dieser Vorschläge verwendet die Arbeitsgruppe als Optionen allerdings auch Teil-Anrechnungssätze für die Sovereign Exposures von 50% bzw. 20%, d.h. die bisherige Nullgewichtung im Rahmen der Großkreditregulierung wird teilweise fortgeführt. Mit Blick auf die Tatsache, dass sich Länderrisiken im Zeitablauf verändern können, erwähnt der Bericht zudem die Möglichkeit, die Großkreditgrenze "risikosensitiv" zu gestalten, d.h. proportional zum Risiko bis auf 25% anzuheben oder ggf. bis auf Null zu senken¹⁷. Eher kritisch setzt sich der Bericht mit der Möglichkeit auseinander, Klumpenrisiken in Bankbilanzen allein durch Eigenkapital-Unterlegungspflichten entgegenzuwirken. Daher werden auch makroprudenzielle, zusätzliche Eigenkapitalpuffer für Sovereign Risks analysiert, die von den Aufsichtsbehörden diskretionär – z.B. abhängig von Indikatoren-Schwellenwerten des Fiskalpaktes – aktiviert oder deaktiviert werden können. Schließlich werden Wechselwirkungen mit den neuen, verschärften Liquiditätsanforderungen an die Banken erörtert. Insgesamt erwähnt der Bericht mehrfach die Gefahr eines zu abrupten Regimewechsels und einer prozyklisch wirkenden Regulierung. Daher wird auch die Bedeutung rechtzeitiger Auswirkungsstudien und ausreichender Übergangsfristen bzw. -regelungen besonders hervorgehoben.

In ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 2014 widmet die Deutsche Bundesbank dem „Abbau der regulatorischen Privilegierung von Staatsschulden“ ein eigenes Kapitel. Es enthält u.a. einen stringenten Überblick über die Sonderregeln für Staatsschulden. Darüber hinaus wird auf deren schädliche Folgen für die Finanzstabilität, die Verschuldungsanreize der öffentlichen Hand und für die Realwirtschaft eingegangen. Die Institutionen und Mechanismen der Bankenunion reichten nicht aus, die Fehlanreize zu beseitigen, da sie die Regeln zur Privilegierung von Staatsanleihen

nicht verändern. Zudem unterliegen nicht alle Kreditinstitute der direkten Aufsicht durch die EZB. Die Bundesbank stellt fest: „Eine Vielzahl kleiner Institute, deren Risiken korreliert sind und die weitgehend weiterhin vom betreffenden Mitgliedstaat beaufsichtigt werden, kann ebenfalls systemisch werden.“¹⁸ Die Regulierungsvorschläge und -optionen des ESRB unterstützt die Bundesbank "weitgehend"¹⁹, warnt jedoch vor neuen Ausnahmeregelungen für Sovereign Exposures, z.B. für besonders diversifizierte Staatsanleihen-Portfolien, aber auch in anderen Regulierungen wie z.B. der EU-Trennbanken-Verordnung. Würden die Privilegien für Staatsschulden bei der Berechnung regulatorischen Eigenkapitals beseitigt, zeigten Simulationsrechnungen auf Basis der EZB/EBA-Stresstest-Daten für die großen, systemrelevanten „SSM-Banken“ eine um 33 Mrd. Euro höhere regulatorische Eigenmittelanforderung (davon rund 2 Mrd. Euro für deutsche Institute)²⁰. Da die hiervon ausgehende „Bremswirkung“ insgesamt vermutlich gering sei, plädiert die Bundesbank dafür, künftig die Großkreditbeschränkungen auf Staatsschulden anzuwenden. Hierbei sollte der Gesamtstaat, in Deutschland also Bund, Länder und Gemeinden, als Haftungsverbund und damit als Kreditnehmerinheit betrachtet werden. Die Bundesbank kommt zu dem Ergebnis: „Deutsche Banken wären auf Basis der breiten Kreditnehmerdefinition am stärksten von der Einführung von Kreditbeschränkungen betroffen, da sie überwiegend Forderungen gegen heimische staatliche Schuldner halten und in Deutschland alle Ebenen von Gebietskörperschaften nennenswert verschuldet sind. In anderen

„Es geht in erster Linie darum anzuerkennen, dass Staatsanleihen nicht risikofrei sind. Wenn die Regulierung das klarstellen würde, wäre das ein starkes Signal.“

Danièle Nouy, Handelsblatt, 1. April 2015

¹⁷ Vgl. ESRB (2015), S. 130.

¹⁸ Deutsche Bundesbank (2015a), S. 31.

¹⁹ Deutsche Bundesbank (2015a), S. 33.

²⁰ Vgl. zu diesem Abschnitt Deutsche Bundesbank (2015a), S. 36ff.

Staaten ist die Verschuldung stärker auf die Zentralregierung konzentriert.“ Insbesondere für Landesbanken, Sparkassen und genossenschaftliche Zentralbanken stellte sich dann die Frage eines Forderungsabbaus, vor allem gegenüber Ländern und Kommunen. Wichtig sei eine international abgestimmte Umsetzung der Reformansätze, die vorrangig vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und erst in zweiter Linie vom europäischen Gesetzgeber ausgehen müsse.

In einem weiteren Beitrag stellt die Deutsche Bundesbank u.a. den Vorschlag zur Diskussion, Staatsanleiheemissionen künftig in eine „first“ und eine „second loss“-Tranche aufzuteilen. Dadurch könnten die risikoreicheren Teile der Staatsschuld aus den Bankbilanzen an die Kapitalmärkte verlagert werden.²¹ Allerdings wird nicht näher ausgeführt, welche Investoren diese risikoreicheren Teile kaufen sollen.

Damit liegen über die akademische Diskussion hinaus zahlreiche Forderungen und Vorschläge maßgeblicher Regulatoren, Aufseher und Praxisvertreter vor, die auf eine Änderung des Rahmenwerks für Staatsschulden dringen. In Anlehnung an diese Initiativen wird im folgenden Abschnitt 4 ein mehrstufiger Vorschlag entwickelt, der auch die in Abschnitt 2 sowie in Anhang 1 wiedergegebenen, empirischen Befunde reflektiert. Darüber hinaus wird in Grundzügen analysiert, welche Wechselwirkungen zwischen diesen Vorschlägen und den neuen regulatorischen und marktmäßigen Anforderungen an die Liquiditätssteuerung von Kreditinstituten zu erwarten sind.²²

²¹ Vgl. Dt. Bundesbank (2015b), S. 28.

²² Damit deckt der Vorschlag drei der fünf Handlungsfelder ab, die von der Deutschen Bundesbank (2015) als bedeutsam definiert werden; auf (4) erhöhte Transparenzanforderungen für Forderungen an Staaten wird im Folgenden nicht näher eingegangen, ebenso wenig auf (5) die Notwendigkeit, die Regelwerke für andere Finanzintermediäre entsprechend anzupassen (Konsistenzprüfung).

4 Ein kombinierter, mehrstufiger Regulierungsvorschlag

Eine künftige, bessere Regulierung sollte drei Ziele verfolgen:

1. Auf Ebene der einzelnen Kreditinstitute eine Verringerung und künftige Verhinderung von Klumpenrisiken bei Forderungen an Staaten, erreichbar durch bessere Diversifizierung und Begrenzung sowohl von Einzelexposures gegenüber (Gesamt-)Staaten als auch durch Begrenzung der aggregierten Gesamtexposures gegenüber Staaten bzw. Staatengruppen der EWU.
2. Auf Ebene des Finanzsystems eine höhere Stabilität und Krisenresilienz, erreichbar durch Verringerung der Ansteckungsgefahren zwischen Banken, Finanzmärkten und Staatsfinanzen. Dabei sollte auch auf „umgekehrte Klumpenrisiken“ geachtet werden, die z.B. an den Finanzmärkten entstehen können, wenn ein einzelnes Kreditinstitut einen überproportional hohen Anteil an der gesamten Staatsschuld insbesondere eines kleineren Staates hält. (Konzentrationsrisiko).
3. Wegen der engen Verquickung zwischen Banken, Finanzsystem und Staatsfinanzen ist schließlich ein drittes Ziel in den Katalog aufzunehmen: konsistente Anreize für die Regulierungen, die gesamtstaatliche Verschuldung ihres Landes so zu steuern, dass von der Finanzpolitik keine Gefahr für das Bankensystem ausgeht. Wollen sich Staaten z.B. im Rahmen antizyklischer Fiskalpolitik stärker im Bankensystem verschulden, sollte dies mit steigenden Risikoprämien bzw. Zinsen verbunden sein.

Eine künftige, in dieser Weise aufeinander abgestimmte Regulierung verknüpft also möglichst mikro- und makroprudenzielle Regulierungsziele bzw. -instrumente. Sie beseitigt oder vermindert zugleich auch Verzerrungen in der Risikobepreisung für Staatsschuldtitel und trägt dadurch zu einer besseren Kapitalallokation in der Wirtschaft bei, nicht zuletzt durch bessere Finanzierungsbedingungen für private Unternehmen und Haushalte. Sie fördert dadurch letztendlich auch das Wachstum.

Mit Blick auf diese spezifischen Ziele sollte eine künftige, bessere Regulierung mehreren Kriterien genügen. Sie ist idealerweise

- wirksam, d.h. sie lässt nicht nur geringfügige, sondern mit Blick auf die Ziele deutliche Verbesserungen der identifizierten Probleme erwarten;
 - transparent, d.h. für Kreditinstitute wie für Aufseher in ihren Ergebnissen nachvollziehbar, aber auch in ihren Anforderungen vorhersehbar, das heißt steuerbar und, soweit möglich regelgebunden.
 - anreizkompatibel, d.h. sie vermeidet neue Fehlanreize und Ausnahmen, die zu Regulierungsarbitrage oder prozyklischem Verhalten verleiten; sie ist insbesondere auch nicht pauschal, sondern risikosensitiv und hinreichend differenziert; zugleich ist sie aber auch
 - einfach, d.h. nicht übermäßig komplex, z.B. indem sie Datenprobleme für interne Ratingsysteme auf pragmatische Weise löst und übermäßige Abstraktionen vermeidet; sie wird dadurch auch in Politik und Öffentlichkeit besser erklärbar.
- Dieser Abschnitt ist wie folgt gegliedert: Neben methodischen Anmerkungen wird zunächst dargelegt, warum eine einfache Aufhebung der Privilegien für Staatsschulden in der Eigenkapital- und Großkreditregulierung nicht ausreicht und stattdessen ein kombinierter, mehrstufiger Ansatz vorgeschlagen wird (4.1). Die Plausibilität dieser Überlegungen wird anhand eines einfachen, aber realitätsnahen Zahlenbeispiels für typische Bilanzstrukturen überprüft (4.2). Daraufhin wird ein regelgebundener Vorschlag für risikosensitive (Einzel- und Gesamt-)Freibeträge entwickelt, die sich an der fiskalpolitischen Stabilität der Staaten orientieren, und oberhalb derer eine Eigenkapitalunterlegung verpflichtend wird (4.3). Im Anschluss wird die vorgeschlagene Formel um einen Faktor ergänzt, der die Höhe der Einzelfreibeträge von dem Anteil abhängig macht, den die Bank an der Gesamtverschuldung des jeweiligen Staates hält (4.4). Regeln zur Berechnung der Eigenkapitalunterlegung und Skalierung der Risikogewichte (4.5) sowie abstrakte Beispielrechnungen zur Darstellung der „Mechanik“ des Vorschlags (4.6) schließen sich an, ferner konkrete Beispielrechnungen zur Abschätzung der quantitativen Auswirkungen anhand von Einzelinstituts-Daten (4.7). Den Abschnitt beschließen Vorschläge für eine Übergangsregelung (4.8).
- realistisch, d.h. sie trägt den gegebenen und den notwendigen Größenordnungen Rechnung, die sich aus Bilanzstrukturen und Regulierungsanforderungen für Banken ergeben;

4.1 Begründung und Anwendungsbereich

Grundsätzlich sprechen viele, gesamtwirtschaftliche wie ordnungspolitische Argumente dafür, Forderungen an Staaten in der Bankenregulierung genauso zu behandeln wie Forderungen an private Schuldner. Allerdings ist es eine weithin unbestrittene Tatsache, dass sich Staaten zum Beispiel wegen ihrer Hoheitsrechte (Steuerkraft) und ihrer besonderen Bestandskraft (Fortbestand auch nach Zahlungsunfähigkeit) von privaten Kreditnehmern unterscheiden. Eine gewisse, angemessene Differenzierung auch in der Regulierung, die den eingangs genannten Kriterien genügt, erscheint also sinnvoll und zulässig, zumal mit Blick auf Forderungen an Industrie- bzw. EWU-Mitgliedstaaten.

Eine pauschale Aufhebung der Ausnahmeregelungen, d.h. die volle Anwendung von Eigenkapital- und Großkredit-Regeln, würde dem Differenzierungsgebot jedoch nur unzureichend Rechnung tragen und zudem falsche Anreize setzen. Wie auch die Bundesbank feststellt²³, würde eine reine Eigenkapitalunterlegung – nach dem Standardansatz wie nach dem internen ratingbasierten Ansatz – kaum die nötige Bremswirkung gegen den Aufbau überhöhter Klumpenrisiken aus Staatsschuldtiteln entfalten. Sie wäre also nicht wirksam und risikosensitiv genug.

Verglichen damit würde die volle Anwendung der Großkreditgrenzen, d.h. eine Beschränkung von Einzelexposures gegenüber Staaten auf höchstens 25% der anrechenbaren Eigenmittel, die Kreditinstitute zwar viel deutlicher einschränken. Sie würde aber zum einen die Erfüllung der regulatorischen Liquiditätsanforderungen stark erschweren, zum anderen zu unerwünschten Umgehungsversuchen verleiten (Regulierungsarbitrage).

So wäre es denkbar, dass eine Bank ein übermäßig hohes Portfolio an Staatsschuldtiteln aufbaut, indem sie eine Vielzahl von Einzelexposures gegenüber Staaten eingeht, von denen jedes einzelne die Großkreditgrenze einhält. Ein solches Portfolio wäre zwar stark diversifiziert, würde jedoch als Gesamtheit ebenfalls ein EWU-Klumpenrisiko darstellen. Eine solche Regulierung in der EWU wäre theoretisch möglich, jedoch würde ein solches Forderungs-Portfolio gegenüber den 19 Mitgliedstaaten insgesamt bis zu 475% der Eigenmittel (19 x 25%) umfassen. Nicht zuletzt die Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise der letzten Jahre hat jedoch gezeigt, dass Solvenz- und Liquiditätsprobleme mehrerer Mitgliedstaaten miteinander korrelieren können, während andere Länder keine Stabilitätsprobleme haben. Es wäre daher auch nicht anreizkompatibel, wenn die 25%-Grenze pauschal, das heißt für alle Länder gleichermaßen gelten würde.

Sinnvoll erscheint daher eine Lösung, die beide Regelungsansätze kombiniert: eine grundsätzliche Eigenkapital-Unterlegungspflicht für Einzelexposures, die oberhalb bestimmter Freibeträge greift. Sie soll wirksam und zugleich risikosensitiv sein.

Da jedoch im Vergleich zu Unternehmenskrediten für Staatsschulden viel weniger empirische Ausfalldaten zur Verfügung stehen („Low-default Portfolios“), werden stattdessen für die Exposures einer Bank gegenüber einem Staat risikosensitive, von der Verschuldung des Staates und den Eigenmitteln der Bank abhängige Freibeträge vorgeschlagen. Hinzu kommt ein Faktor gegen eine zu große Konzentration in der Gläubigerstruktur eines Landes.

Die so berechneten Einzelfreibeträge sollen also von der 25%-Grenze nach oben oder unten abweichen können. Die Höhe der zulässigen Einzelexposures selbst wird also nicht limitiert. Vielmehr wird sie durch die progressiv ansteigende Eigenkapitalunterlegung der Freibetragsüberschreitungen immer stärker gebremst. Die Großkreditgrenze soll somit auch künftig nicht direkt auf Staatsschulden-Exposures angewendet werden.²⁴

Um das beschriebene "Aufeinandertürmen" unbegrenzt vieler Einzel-Freibeträge und damit eine Umgehung der Eigenkapital-Unterlegungspflicht zu verhindern, wird zudem die Summe der genutzten Freibeträge auf 150% der Eigenmittel des Instituts begrenzt (Gesamt-Freibetrag). Übersteigen die genutzten Einzelfreibeträge zusammengefasst den Gesamtfreibetrag von 150% der anrechenbaren Eigenmittel, so sind Exposures in Höhe dieser Gesamtfreibetrags-Überschreitung unterlegungspflichtig.

Hinsichtlich des Anwendungsbereichs soll sich die hier vorgeschlagene Regulierung auf Forderungen an den Gesamtstaat als Haftungsverband beziehen, nicht nur auf solche gegenüber der Zentralregierung. Im Vordergrund steht dabei eine Regulierung für alle Kreditinstitute und Forderungen innerhalb der EWU, die auf Euro lauten. Forderungen an Staaten, die auf andere Währungen lauten, unterliegen bereits heute wegen des Wechselkursrisikos einer Eigenkapitalunterlegung.²⁵

²³ Vgl. Deutsche Bundesbank (2015a), S. 36f.

²⁴ EUR-Lex (2013a): Art. 400 (2) (h) CRR erlaubt eine entsprechende Ausnahme.

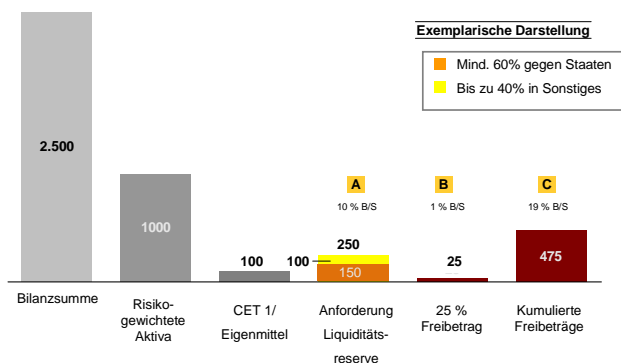
²⁵ EUR-Lex (2013a): Entsprechend Artikel 392 und 395 i.V.m. Art. 400 Abs. 1 u. 2 der CRR.

4.2 Plausibilitätsprüfung am Beispiel einer typischen Bilanzstruktur

Bevor in den nächsten Abschnitten auf die Berechnung der Freibeträge und Gewichtungsfaktoren genauer eingegangen wird, soll vorab geprüft werden, inwieweit die Annahmen und unterstellten Größenordnungen realistisch, das heißt mit in der Praxis gegebenen Bilanzstrukturen und Regulierungsanforderungen vereinbar sind.

Hierzu wird exemplarisch von folgenden Annahmen ausgegangen (vgl. Abb. 6): Eine Beispielbank hat eine Bilanzsumme (BS) von 2500. Unterstellt man eine für Universalbanken mit breiter geschäftspolitischer Aufstellung typische "Dichte" der risikogewichteten Aktiva (RWA) von 40% der Bilanzsumme, so betragen diese 1000. Von Banken solchen Zuschnitts erwarten die Märkte bzw. Investoren i.d.R. eine (gewichtete) Kernkapitalquote von mindestens 10% (CET 1). Da aus Gründen der Vereinfachung die Anforderungen an CET 1 und die Eigenmittel gleichgesetzt werden, ergeben sich unterstellte Eigenmittel (EM) in Höhe von 100. Die Leverage Ratio von 4% (EM/BS), die sich hieraus ergibt, entspricht den gegenwärtigen Markterwartungen an diese Zielgröße.

Abb. 6: Sind die Annahmen und Regulierungsvorschläge realistisch? – Schematische Darstellung praxistypischer Größenordnungen und -verhältnisse einer Bankbilanz



Quelle: eigene Darstellung

Um zu beurteilen, inwieweit die Vorschläge für eine künftige Regulierung von Staatsschuldtiteln in Bankbilanzen praxissgerecht sind, kommt es insbesondere auf deren Interaktion mit den gestiegenen regulatorischen Liquiditätsanforderungen an die Ban-

ken an.²⁶ Abgestützt durch Erfahrungswerte wird angenommen, dass die Beispielbank eine Liquiditätsreserve in Höhe von 10% der Bilanzsumme (250) halten muss bzw. aus Erwägungen der Gesamtbanksteuerung hält (A). Der Liquiditätsregulierung entsprechend, soll diese zu mindestens 60% aus liquiden Aktiva höchster Qualität (HQLA) und damit typischerweise aus Staatsschuldtiteln bestehen. Die übrigen 40% der Anforderung können z.B. mit besicherten Wertpapieren privater Emittenten erfüllt werden (z.B. Pfandbriefen, covered bonds).

Dies bedeutet, dass die Beispielbank zur Erfüllung ihrer Liquiditätsreserve von 250 Staatsschuldtiteln in Höhe von 150 halten muss. Dies entspricht unter den getroffenen Annahmen 150% ihrer Eigenmittel und damit der für den hier unterbreiteten Regulierungsvorschlag gewählten Obergrenze für den Gesamtfreibetrag. Es wäre der Beispielbank also möglich, ihre Liquiditätsreserve ohne Eigenkapitalunterlegung zu erfüllen, solange sie hierbei alle Einzelfreibeträge für die Exposures gegenüber Mitgliedstaaten der EWU einhält. Entsprechen diese Einzelfreibeträge dem „Normbetrag“ von 25% der Eigenmittel und damit der Großkreditgrenze, so könnte sie ihr Liquiditätsportfolio beispielsweise aus bis zu sechs Einzelexposures à 25% zusammensetzen, ohne hierfür regulatorisches Eigenkapital unterlegen zu müssen. Auch dieser Diversifizierungsgrad erscheint praxissgerecht (vgl. auch die Beispielfälle in Abschnitt 4.6).

Dagegen wird deutlich, dass Möglichkeiten zur unlimitierten „Auftürmung“ von Freibeträgen (wie der theoretische Fall von 19 EWU-Staaten x 25% = 475% der EM, vgl. (B) und (C)) unter bankbetriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht erforderlich wären. Inwieweit jedoch für Spezialbanken und Kreditinstitute mit Sonderaufgaben, die aufgrund ihres besonderen Geschäftsmodells (Public Finance) meist bedeutend höhere Forderungsbestände an staatliche Adressen aufweisen, Sonderregeln bzw. Ausnahmen erforderlich sind, bliebe der politischen Abwägung überlassen.

Insgesamt erscheinen somit die für den Regulierungsvorschlag unterstellten Größenordnungen und -verhältnisse insgesamt plausibel und praxissgerecht. Im Folgenden ist daher genauer auf die Berechnung der Freibeträge und der Eigenkapitalunterlegung einzugehen.

²⁶ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2013); Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2014); sowie Deutsche Bundesbank (2015a), S. 26f.

4.3 Risikosensitive Freibeträge und fiskalpolitische Anreize

Pauschale, der Großkreditgrenze entsprechende Freibeträge für Staatsschulden-Exposures differenzieren nicht nach der Bonität der Staaten. Unterschiedliche Schuldnerqualitäten würden also gleich behandelt, und es entstünden erneut Arbitrage-Möglichkeiten für die Banken.

- Daher sollten die Einzel-Freibeträge je Mitgliedstaat mit Bonitätskriterien gewichtet werden.
- Wegen der erwähnten Datenproblematik sollte zum Zweck einer differenzierten Freibetragsbemessung keine separate Modellierung erfolgen.
- Vielmehr ist die Risikogewichtung anhand von extern verfügbaren und leicht nachvollziehbaren Kennzahlen anzustreben (indikatorgestützter Ansatz).
- Die Kennzahl sollte sich nicht nach absoluten Größen richten und dadurch große oder kleine Länder diskriminieren.

Es wird von einem unterlegungsfreien Norm-Freibetrag von 25% der anrechenbaren Eigenmittel der Bank ausgegangen, der analog zur Großkreditgrenze gewählt wurde. Er ist mit einem Faktor für die finanzpolitische Stabilität und Solidität des jeweiligen Schuldnerstaates zu multiplizieren. Ein einfach nachvollziehbares und im Zeitverlauf relativ stabiles Maß für die Ausfallgefahr ist z.B. das gesamtstaatliche Schuldenstandsniveau.

Die Gewichtungformel für den Einzelfreibetrag (EFB) soll daher so definiert werden, dass er der Höhe der Großkreditgrenze von 25% der Eigenmittel (EM) dann entspricht, wenn der betreffende Staat eine Schuldenstandsquote von 90% gemessen an seinem Bruttoinlandsprodukt (BIP) aufweist (Faktor = 1). Hierdurch ergäbe sich die folgende Formel für die eigenkapitalbefreiten Einzelfreibeträge je Staat und Kreditinstitut, gemessen in Prozent der Eigenmittel des Instituts:

$$\text{EFB} = 25\% \times \text{EM} \times \frac{90\%}{\text{Schuldenstandsquote, in}\%} \times S$$

- Übersteigt der Schuldenstand eines Landes²⁷ den Schwellenwert von 90% des BIP, sinkt der Exposurefreibetrag eines

²⁷ Ob und inwieweit auch für gemeinschaftlich bzw. gesamtschuldnerisch garantierte Forderungen (z. B. „Eurobonds“) eine analoge Gewichtung eingeführt werden soll, ist zu diskutieren.

Infobox

Warum 90% als Schwellenwert?

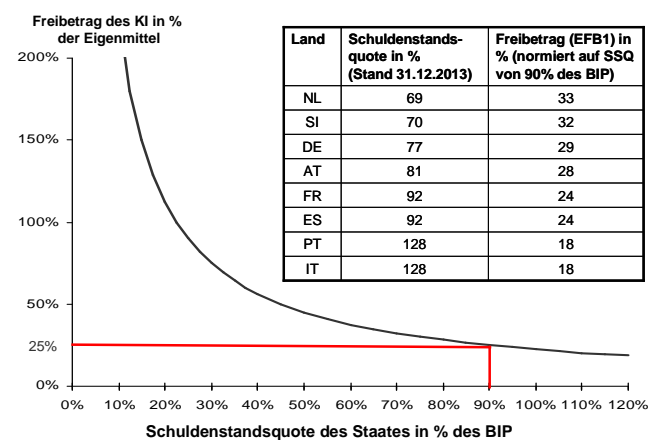
In den letzten Jahren lag die gesamtstaatliche Schuldenstandsquote in zwei von drei EWU-Mitgliedstaaten über dem Maastricht-Kriterium von 60% des BIP (vgl. Tab. 2, S. 18). Allerdings entsprach dieses im Vorfeld des Maastrichter Vertrages festgelegte Konvergenzkriterium der mit einer einheitlichen Geldpolitik für nachhaltig vereinbar gehaltenen Schuldenhöhe am Anfang der 90er Jahre des letzten Jahrhunderts. Es war dagegen nicht als Maß für das Ausfallrisiko eines Staates gedacht. Studien stützen zudem die Annahme, dass eine öffentliche Verschuldung von mehr als 85-90% des BIP wachstumsmindernd wirkt²⁸. Insofern erscheint es vertretbar, den Norm-Freibetrag von 25% der Eigenmittel auf eine höhere Staatschuldenquote zu kalibrieren, um eine Vielzahl unter diesem Wert liegender Freibeträge zu vermeiden. Es bleibt selbstverständlich den Regulatoren und Aufsehern, aber auch der Wissenschaft vorbehalten, auf breiterer empirischer Basis eine andere Gewichtung vorzuschlagen.

Kreditinstitut gegenüber diesem Staat proportional zu dessen Zielverletzung.

- Umgekehrt erhöht sich der Exposurefreibetrag gegenüber diesem Land in dem Maß, in dem es das Schuldenstandskriterium von 90% unterschreitet.

In allgemeiner Form lässt sich die prozentuale, an den Eigenmitteln des Kreditinstituts gemessene Höhe der Einzelfreibeträge in Abhängigkeit von der Erfüllung des Schuldenstandskriteriums durch den jeweiligen Staat als Kurve darstellen.

Abb. 7: Höhe der unterlegungsfreien Freibeträge eines Kreditinstituts (in Prozent der Eigenmittel der Bank) für Exposures gegenüber einem EWU-Mitgliedsland in Abhängigkeit von dessen Schuldenstandsquote



Quelle: eigene Darstellung

Mit diesem Vorschlag würden Ziele und Kriterien der gesamtwirtschaftlichen bzw. finanzpolitischen Stabilisierungspolitik direkt mit

²⁸ Vgl. Cecchetti, S. et al. (2011).

solchen der einzel-(kredit-)wirtschaftlichen Regulierung verbunden. Dies entspricht der Idee einer makroprudenziellen Bankenaufsicht.

Es erscheint aus einzelwirtschaftlicher Perspektive einer Bank unter Risikoaspekten nur konsequent, dass bei ansteigender Schuldenstandsquote eines Landes der an den Eigenmitteln gemessene Einzelfreibetrag der Bank für diesen Staat sinken muss. Da bei ausgeschöpften Freibeträgen das Kreditangebot der Banken für die Staaten sinkt oder zumindest teurer wird, wären die Staaten für darüber hinausgehende Schuldenaufnahme auf die Kapitalmärkte und deren Aufnahmebereitschaft verwiesen. Dies wiederum hätte über die Schuldenstandsquote Rückwirkungen auf die Freibeträge der Banken und damit deren Kreditangebot und -konditionen. Wollten die Staaten sich Verschuldungsspielräume im Bankensystem aufbauen, die sie in konjunkturellen Abschwungphasen nutzen können, müssten sie diese zuvor – in günstigeren Konjunkturphasen – durch Schuldenabbau schaffen.

Überschreitet eine Bank ihren Freibetrag gegenüber einem Staat, muss sie hierfür regulatorisches Eigenkapital unterlegen. Verfügt sie über keine ausreichenden Eigenkapitalpuffer, kann sie ihr bilanzielles Eigenkapital erhöhen oder Forderungen gegenüber diesem Staat abbauen bzw. in solche gegen andere Staaten umschichten. Im Ergebnis fördert der Vorschlag die risikoadäquater Bepreisung von Staatsschuldtiteln und verbessert damit die Kapitalallokation in der Wirtschaft. Der Vorschlag folgt damit auch einer Empfehlung des Sachverständigenrates, der sich in seinem Jahresgutachten vom Oktober 2014 für Regelbindungen in der makroprudenziellen Bankenaufsicht ausgesprochen und die Vorteile gegenüber diskretionären Eingriffen hervorgehoben hat.²⁹

„Es besteht daher zum einen die Gefahr zeitlicher Verzögerungen oder sogar einer Verzerrung zur Untätigkeit (inaction bias). Zum anderen könnte eine Regelbindung es der Aufsicht leichter machen, politisch unpopuläre Maßnahmen durchzusetzen. Mittelfristig ist daher insbesondere bei der (politisch sensiblen) Regulierung zyklischer Risiken eine stärkere Regelbindung anzustreben. Die Orientierung an einer Regel hätte zudem den Vorteil, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen daran ausrichten könnten.“

Tabelle 2 (S. 18) zeigt die Freibeträge (EFB 1), die sich bei Anwendung der (Teil-) Formel auf die Schuldenstandsquoten der EWU-Mitgliedstaaten ergeben.

²⁹ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2014), Tz. 367.

4.4 Eine Regel zur Diversifizierung der Gläubigerstruktur

Risikogewichtete Freibeträge und progressiv ansteigende Eigenkapitalunterlegungen für darüber hinausgehende Exposures können Klumpenrisiken in den Bankbilanzen grundsätzlich entgegenwirken. Indem sie Portfolien mit Staatsschuldtiteln besser diversifiziert, vermindert eine solche Regulierung die Abhängigkeit einzelner Kreditinstitute von den Staaten und deren Finanzlage.

Der bis hierher vorgestellte Teil des Vorschlags kann jedoch nicht verhindern, dass eine geringe Anzahl von Banken überproportional hohe Anteile an der Staatsschuld eines Landes erwirbt bzw. hält und damit die Finanzsystemstabilität gefährden könnte.

So ist theoretisch als Extremfall denkbar, dass ein bis zwei große Banken jeweils sehr hohe Anteile an der Staatsschuld eines kleinen Landes der Eurozone halten. Die Banken könnten sich auch ohne Bonitätsverschlechterung des Staates von den Exposures trennen, z.B. falls die Bank selbst – etwa zur Überwindung einer Liquiditätskrise – die Anleihen veräußern müsste. Dann kämen innerhalb kurzer Frist große Volumina der Schulden eines Staates auf den Markt. Dies kann zu Kursstürzen und Marktverwerfungen in den Anleihen dieses Staates führen. Daher sollte auch der Anteil beschränkt werden, den einzelne Banken an den Staatsschulden eines Landes halten.

Der Vorschlag zur Berechnung anreizkompatibler Freibeträge für Sovereign Exposures wird daher erweitert um einen zusätzlichen Skalierungsfaktor (S), der umgekehrt proportional zum Anteil einer Bank an der Staatsschuld eines einzelnen EWU-Mitgliedstaates steigt bzw. fällt:

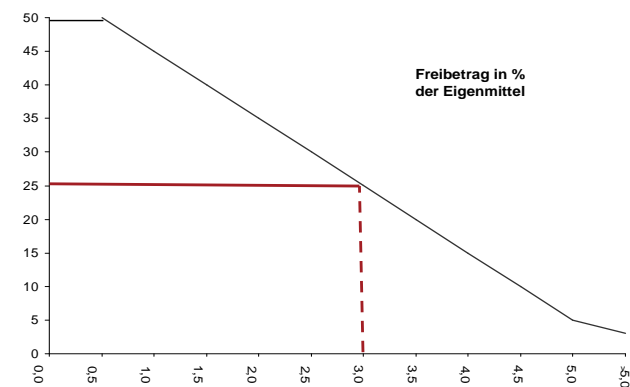
$$EFB = 25\% \times EM \times \frac{90\%}{\text{Schuldenstandsquote, in}\%} \times S$$

- Beträgt $S < 1$, verringert sich der unterlegungsfreie Einzelfreibetrag.
- Beträgt $S > 1$, erhöht sich der unterlegungsfreie Einzelfreibetrag.

Im Folgenden soll der „Normanteil“ einer Bankengruppe an der Gesamtverschuldung eines Staates auf 3% festgelegt werden. In absoluten Beträgen bedeutete das z.B. im Fall der deutschen Staatsschuld von rd. 2.100 Mrd. Euro, dass ein (nationales) Staatsschulden-Portfolio einer einzelnen Bank in Höhe von 63 Mrd. Euro den Einzelfreibetrag unverändert lässt ($S = 1$). Für ein kleineres Land wie Finnland mit einer gesamtstaatlichen Ver-

schuldung von rd. 120 Mrd. Euro entspräche dieser „neutrale“ Normanteil einer Bank von 3% dagegen nur einem Betrag von 3,6 Mrd. Euro. Darüber hinausgehende Exposures würden den unterlegungsfreien Einzelfreibetrag vermindern (und umgekehrt). Die Skalierungsfaktoren für die Konzentration der Gläubigerstruktur könnten demnach z.B. weitgehend linear festgelegt werden (vgl. Tabelle Tab. 1 und Abb. 8).

Abb. 8: Skalierungsfaktor gegen übermäßige Konzentration der Gläubigerstruktur, normiert auf 3% Anteil einer Bank an der Verschuldung eines Landes



Quelle: eigene Darstellung

Auf diese Weise werden größenabhängige Vor- bzw. Nachteile für einzelne Länder vermieden³⁰. Zudem würden zumindest indirekt auch für die Staaten Anreize gesetzt, ihre Investorenbasis stärker zu diversifizieren und künftig nicht mehr einseitig auf den Bankensektor als zentralen Kreditgeber zu setzen. Im Ergebnis werden die Sovereign-Portfolios der Banken und auch die Gläubigerstrukturen der Staaten besser diversifiziert sowie die Finanzsystemstabilität und Krisenresilienz des Bankensektors gestärkt.

Tab. 1: Anteil der Bank an der Staatsschuld eines Landes in % determiniert Höhe des Freibetrags

Anteil der Bank an Staatsschuld	Skalierungsfaktor	Effekt auf 25% Norm-Freibetrag
≤ 0,5%	2,0	50
≤ 1,0%	1,8	45
≤ 1,5%	1,6	40
≤ 2,0%	1,4	35
≤ 2,5%	1,2	30
≤ 3,0%	1,0	25
≤ 3,5%	0,8	20
≤ 4,0%	0,6	15
≤ 4,5%	0,4	10
≤ 5,0%	0,2	5
> 5,0%	0,1	3

³⁰ Ein solcher Faktor wäre z.B. der jeweilige Kapitalanteil der Länder am ESM- oder EZB-Kapital.

Zusammenfassend zeigt Tabelle 2 beispielhaft, wie die vorgeschlagene Berechnungsformel, angewendet auf die Schuldenstandsquoten (SSQ) und Schuldenstände (vgl. Anhang 3) der EWU-Staaten zum 31.12. 2013), die Höhe der Einzelfreibeträge beeinflusst.

- Spalte 3 zeigt den Freibetrag, der sich allein aus der Multiplikation mit dem Faktor für die Schuldenstandsquote des Staates ergibt (EFB 1).
- Die beiden folgenden Spalten zeigen, wie sich der zusätzliche Skalierungsfaktor für die Konzentration der Gläubigerstruktur auswirkt, alternativ für einen Anteil des Kreditinstituts an der gesamtstaatlichen Verschuldung von 2% (S = 1,4, für EFB 2a) und von 5% (S= 0,2 für EFB 2b).

Tab. 2: Ableitung der Einzelfreibeträge aus dem Normfreibetrag von 25% der EM

Land	Schuldenstandsquote in % (Stand 31.12.2013)	Freibetrag (EFB1) in %; (normiert auf SSQ von 90% des BIP)	EFB2a unter Anwendung des Skalierungsfaktors S = 1,4 in % der Eigenmittel	EFB2b unter Anwendung des Skalierungsfaktors S = 0,2 in % der Eigenmittel
AT	81	28	39	6
BE	105	22	30	4
CY	102	22	31	4
DE	77	29	41	6
EE	10	223	312	45
ES	92	24	34	5
FI	56	40	56	8
FR	92	24	34	5
GR	175	13	18	3
IE	123	18	26	4
IT	128	18	25	4
LU	24	95	133	19
MT	70	32	45	6
NL	69	33	46	7
PT	128	18	25	4
SI	70	32	45	6
SK	55	41	58	8

Anm: Daten zum 31.12.2013, unter Berücksichtigung der VGR-Revision (vgl. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/documents/Revisions-gov-deficit-debt-2010-2013.pdf, S. 13. Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

Im Ergebnis zeigt sich, dass die vorgeschlagene Regulierung wirksam im Sinne der eingangs definierten Ziele ist. Sie setzt starke Anreize, die Staatsschuldtitel besser zu diversifizieren, insbesondere im Licht der derzeit noch vorherrschenden hohen Exposures und der Konzentration auf nur wenige Schuldner. Andererseits erlaubt sie Exposures gegenüber finanzpolitisch stabilen Staaten, die deutlich über die Höhe der Großkreditgrenze von 25% hinausgehen. Das bedeutet nicht, dass nicht einzelne Banken mit erheblichem Umschichtungs- und/oder Kapitalerhöhungsbedarf konfrontiert würden (vgl. die Beispielrechnungen in Abschnitt 4.7). Viel hängt daher davon ab, wie die Eigenkapitalunterlegung für Exposures ausgestaltet wird, die über die Freibeträge hinausgehen, d.h. insbesondere, welche (Kosten-) Anreize dadurch gesetzt werden.

4.5 Eigenkapitalunterlegung: Berechnungsmethode und Risikogewichte

Mithilfe der in den letzten Abschnitten entwickelten Formel lassen sich für jedes Kreditinstitut und jeden Schuldnerstaat die jeweils individuellen Einzelfreibeträge errechnen.

(A) Welche Exposures sind mit regulatorische Eigenkapital zu unterlegen?

Wie in Abschnitt 4.1 bereits erläutert, soll eine Pflicht zur Unterlegung mit regulatorischem Eigenkapital gelten

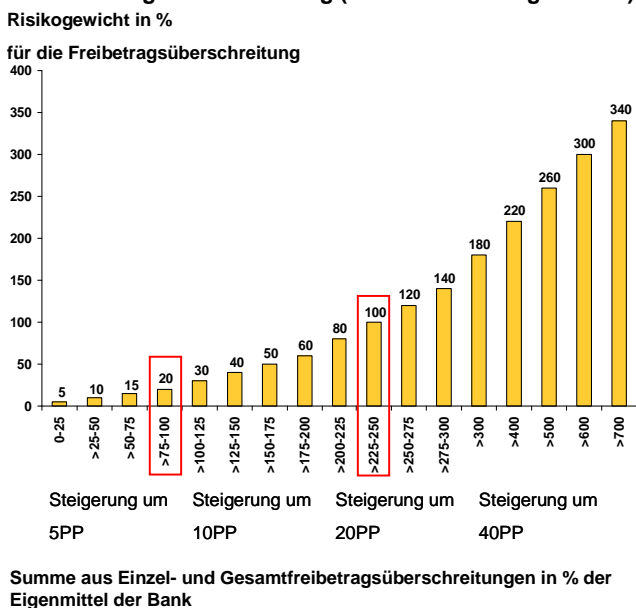
- für alle Einzelexposures, die über dem jeweiligen Einzelfreibetrag liegen (EFÜ);
- für Exposures in Höhe des Betrags, um den die Summe der genutzten Einzelfreibeträge den Gesamtfreibetrag von 150% übersteigt (GFÜ).

Eine Bank kann somit ohne Eigenkapitalunterlegung insgesamt Einzelfreibeträge gegenüber EWU-Mitgliedstaaten bis zu einer Summe von 150% ihrer Eigenmittel in Anspruch nehmen. Eine Doppelunterlegung derselben Exposures wird vermieden.

B) Wie errechnet sich die Eigenkapitalunterlegung?

Zur Berechnung der Eigenkapitalunterlegung werden Risikogewichte verwendet, die mit der Höhe der zusammengefassten Überschreitungen aller Freibeträge stufenweise und progressiv zunehmen (vgl. Abb. 9).

Abb. 9: Ableitung der Risikogewichte für die Eigenkapitalunterlegung in Abhängigkeit von der Höhe der Freibetragsüberschreitung (in Prozent der Eigenmittel)



Quelle: eigene Darstellung

Der Anstieg der Risikogewichte verdoppelt sich pro 100% der Eigenmittel, d.h. mit jedem Anstieg der gesamten Freibetragsüberschreitungen um 25 Prozentpunkte erhöht sich das Risikogewicht.

- bei Überschreitungen bis zu 100% der Eigenmittel um je 5 Prozentpunkte (PP);
- bei Überschreitungen zwischen 100 und bis zu 200% der Eigenmittel um 10 PP;
- bei Überschreitungen zwischen 200 und bis zu 300% der Eigenmittel um 20 PP;
- Bei Überschreitungen um mehr als 300% gemessen an den Eigenmitteln steigt das Risikogewicht in Stufen von 100% um jeweils 40 Prozentpunkte an.

Mit diesem Verlauf der Risikogewichte soll eine exzessive Überschreitung des Gesamtfreibetrags und auch der Einzelfreibeträge verhindert werden, indem die Eigenkapitalkosten bis in den prohibitiven Bereich ansteigen können. So führt eine Freibetragsüberschreitung um mehr als 225% der Eigenmittel zu einem Risikogewicht von 100%, eine Überschreitung von bis zu 100% dagegen nur zu einem RW von 20%. Die Höhe des zu unterlegenden regulatorischen Eigenkapitals (REK) berechnet sich somit nach der Formel

$$REK = I (\sum EFÜ_i) + GFÜ1 \times RW \times 8\%$$

Entsprechend den eingangs formulierten Regulierungszielen setzt sich die Eigenkapitalunterlegung für Staatsschuldtitle somit rechnerisch aus zwei Komponenten zusammen:

- einem regulatorischen Eigenkapital (REK1) für die zusammengefassten Überschreitungen von Einzelfreibeträgen; dies dient als Anreiz für eine möglichst breite Streuung der Exposures (Diversifizierung);
- einem regulatorischen Eigenkapital (REK2) für die Überschreitung des Gesamtfreibetrages; dies wirkt einer übermäßigen Ausnutzung von Einzelfreibeträgen und zugleich der Klumpenbildung gegenüber den EWU-Mitgliedstaaten als Gesamtheit entgegen.

Im Ergebnis sind für die Anwendungspraxis grundsätzlich vier Fälle zu unterscheiden:

	Einzelfreibeträge	Gesamtfreibeträge	REK-Komponenten
A	☺ alle eingehalten	☺ eingehalten	REK1 = 0 / REK2 = 0
B	☹ z.T. überschritten	☺ eingehalten	REK1 > 0 / REK2 = 0
C	☺ alle eingehalten	☹ überschritten	REK1 = 0 / REK2 > 0
D	☹ z.T. überschritten	☹ überschritten	REK1 > 0 / REK2 > 0

Sie sollen im folgenden Abschnitt anhand von Beispielen erläutert werden.

4.6 Auswirkungen des Vorschlags anhand abstrakter Beispielfälle

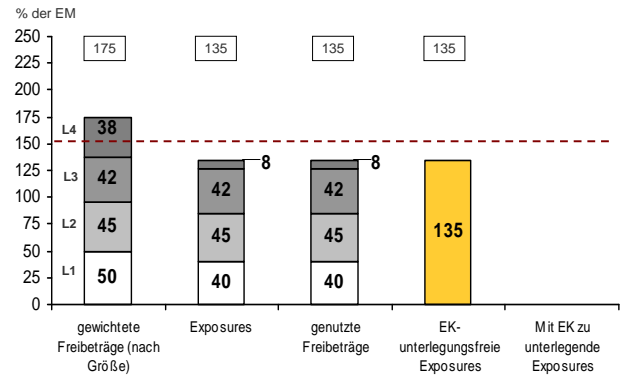
Um abzuschätzen, wie die Regelung in der Praxis anzuwenden ist, ist es hilfreich, die unterschiedlichen Strategien und Ziel-systeme von Banken im Auge zu behalten.

- So dürfte es Kreditinstitute geben, die sich konservativ ausrichten, d.h. ihre Exposures soweit wie möglich in sicheren Staatsschuldtiteln halten wollen; sie tun dies auch unter Verzicht auf Rendite und nehmen dabei ggf. sogar Überschreitungen der Freibeträge in Kauf, d.h. kalkulatorische Kosten für regulatorisches Eigenkapital.
- Andere Institute wiederum dürften das Gewinninteresse höher gewichten, d.h. sie werden Exposures in Staatsschuldtiteln mit möglichst hoher Rendite eingehen (z.B. für „carry trades“), ggf. auch mit breiter diversifizierten Portfolien, und dabei versuchen, die regulatorische Eigenkapitalunterlegung zu minimieren.

Für die folgende Diskussion abstrakter Beispielfälle – und später ggf. auch in der Aufsichts- und Bankpraxis – soll die Regel gelten, dass für die Berechnung der Eigenkapitalunterlegung die Einzelexposures nach absteigender Bonität anzuordnen sind, d.h. beginnend mit dem größten der genutzten Einzelfreibeträge, also dem bonitätsmäßig besten Land. Dadurch betreffen genutzte Freibeträge, die über den Gesamtfreibetrag hinausgehen, immer jeweils die bonitätsmäßig schlechtesten Einzelexposures. Da sie mit regulatorischem Eigenkapital zu unterlegen sind, entspricht dies dem Ziel einer anreizkompatiblen und risikosensitiven Regulierung. Zudem wird für Aufsichtsbehörden wie für das interne Risiko- und Liquiditätsmanagement der Bank transparent, welchem Bereich bzw. welchem Ziel der Bank die notwendig werdende Eigenkapitalunterlegung unter Kostengesichtspunkten zuzurechnen ist (z.B. Kundengeschäft vs. Treasury). Auch das erhöht tendenziell die Kosten- und Preistransparenz und damit die Risikodisziplin im Finanzsystem.

Wie die „Mechanik“ der vorgeschlagenen Regeln in der Praxis wirken und wie Freibeträge und Eigenkapitalunterlegung zusammenwirken werden, sollen die folgenden vier Beispielfälle illustrieren (vgl. auch oben, Abschnitt 4.5, am Ende). Zur klareren Darstellung wurden für die abstrakten Zahlenbeispiele keine konkreten („realen“) Einzelfreibeträge, sondern bewusst einfache Zahlenverhältnisse gewählt und diese Werte so weit wie möglich konstant gehalten, um die Unterschiede zwischen den Fällen deutlicher hervortreten zu lassen. (Eine Anwendung der vorgeschlagenen Regelung auf konkrete Staatsschuldenquoten und Einzelbankdaten findet sich im folgenden Abschnitt 4.7.)

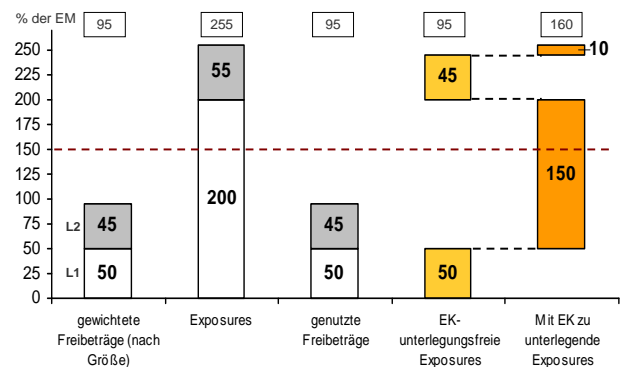
Abb. 10: Die Bank überschreitet weder einen Einzel- noch den Gesamtfreibetrag (Fall A)



Quelle: eigene Darstellung

Die Bank hat ihr Portfolio an Staatsschuldtiteln auf vier Länder verteilt (L 1 bis L4). Sie steht als Beispiel für eine konservative, auf Sicherheit bedachte Bank mit insgesamt geringen Forderungen an Staaten. Die gewichteten Freibeträge für die von der Bank gewählten Länder wurden nach ihrer Größe und damit Bonität angeordnet (Säule 1 in der Abb.). Sie summieren sich auf 175. Die Bank nutzt diese Einzelfreibeträge jedoch nur teilweise, so dass für Land 1 und Land 4 Freibeträge in Höhe von zehn bzw. 30 ungenutzt bleiben (Säulen 2 und 3 in der Abb.). Das Gesamtexposure und die genutzten Freibeträge sind somit gleich hoch und summieren sich auf 135. Damit bleibt die Bank unter dem Gesamtfreibetrag von 150. Da weder ein Exposure einen Einzelfreibetrag noch die Summe der genutzten Freibeträge den Gesamtfreibetrag überschreitet, bleiben alle Exposures von der Eigenkapital-Unterlegungspflicht befreit.

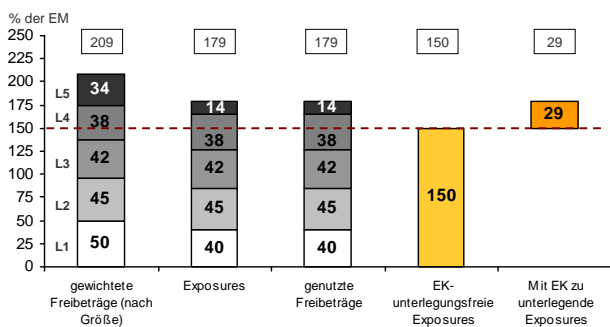
Abb. 11: Die Bank überschreitet Einzelfreibeträge, nicht aber den Gesamtfreibetrag (Fall B)



Quelle: eigene Darstellung

Die Bank hat ihr Staatskreditportfolio auf nur zwei Staaten verteilt – möglicherweise, weil sie auf Sicherheit großen Wert legt und eine Diversifizierung auf risikoreichere Exposures ablehnt. Für dieses Portfolio errechnet sich aus der Formel ein Gesamtfreibetrag von 95 (L1 50 + L2 45). Das Gesamtexposure beträgt dagegen 255 (L1 200 + L2 55). Die Einzelexposures liegen damit deutlich über den jeweiligen Freibeträgen, die voll ausgeschöpft werden. Die Einzelfreibetrags-Überschreitungen summieren sich auf 160 (L1 150 + L2 10). Dagegen bleiben die genutzten Einzelfreibeträge unterhalb des Schwellenwerts von 150% der Eigenmittel und damit unterlegungsfrei. Im Ergebnis muss die Bank Exposures in Höhe von 160 mit regulatorischem Eigenkapital unterlegen (siehe Säule 5 in der Abb.). Sie hat also einen hohen Anreiz, ihr Portfolio weiter zu diversifizieren.

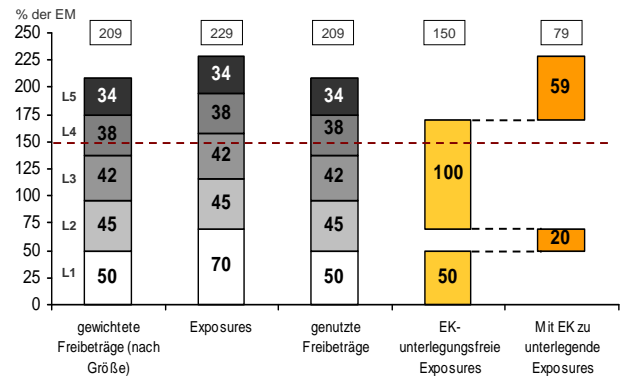
Abb. 12: Die Bank überschreitet keinen Einzelfreibetrag, aber den Gesamtfreibetrag (Fall C)



Quelle: eigene Darstellung

Die Bank hat Forderungen an fünf Staaten in einer Höhe von 179. Möglicherweise versucht die Bank auf diese Weise, viele verschiedene, rendite- und risikoreichere Exposures zu halten, dabei jedoch so wenig Eigenkapital wie möglich zu unterlegen. Die risikogewichteten Freibeträge summieren sich auf 209. Keiner der Einzelfreibeträge wird jedoch von einer Einzelexposure überschritten. Diese werden also entweder voll (L2 bis L4) oder nur teilweise genutzt (für die Länder L1 und L5). Zusammengefasst sind die genutzten Freibeträge daher genauso hoch wie das Gesamtexposure (179). Sie überschreiten damit den Gesamtfreibetrag jedoch um 29. Während alle Einzelfreibeträge eingehalten werden, ist ein Exposure in Höhe von 29 mit Eigenkapital zu unterlegen.

Abb. 13: Die Bank überschreitet sowohl Einzelfreibeträge als auch den Gesamtfreibetrag (Fall D)



Quelle: eigene Darstellung

Die Bank hat Forderungen gegenüber fünf Staaten in Höhe von 229 aufgebaut, denen Einzelfreibeträge von insgesamt nur 209 zugeordnet werden. Der Einzelfreibetrag für Land 1 wird um 20 überschritten. Alle übrigen Einzelfreibeträge werden genau eingehalten. Damit fällt zunächst eine Eigenkapitalunterlegung für ein Exposure in Höhe von 20 an (siehe Säule 5 im Diagramm). Die Summe der genutzten Freibeträge von 209 liegt um 59 über dem Gesamtfreibetrag. Daher sind Exposures in gleicher Höhe ebenfalls mit Eigenkapital zu unterlegen. Die Abbildung verdeutlicht, dass auf diese Weise eine Doppelunterlegung derselben Exposures mit Eigenkapital vermieden wird. Denn würden die über 150 hinausgehenden Exposures (79) in voller Höhe für die Berechnung herangezogen, würde das bereits aus der Einzelfreibetrags-Überschreitung herrührende, mit Eigenkapital unterlegte Exposure (20) zweimal mit Eigenkapital unterlegt. Das Beispiel zeigt, dass die vorgesehene Regelung nicht nur Anreize zur Diversifizierung der Portfolien und Einhaltung der Einzelfreibeträge setzt, sondern auch zur Beachtung des Gesamtfreibetrags von 150% der anrechenbaren Eigenmittel.

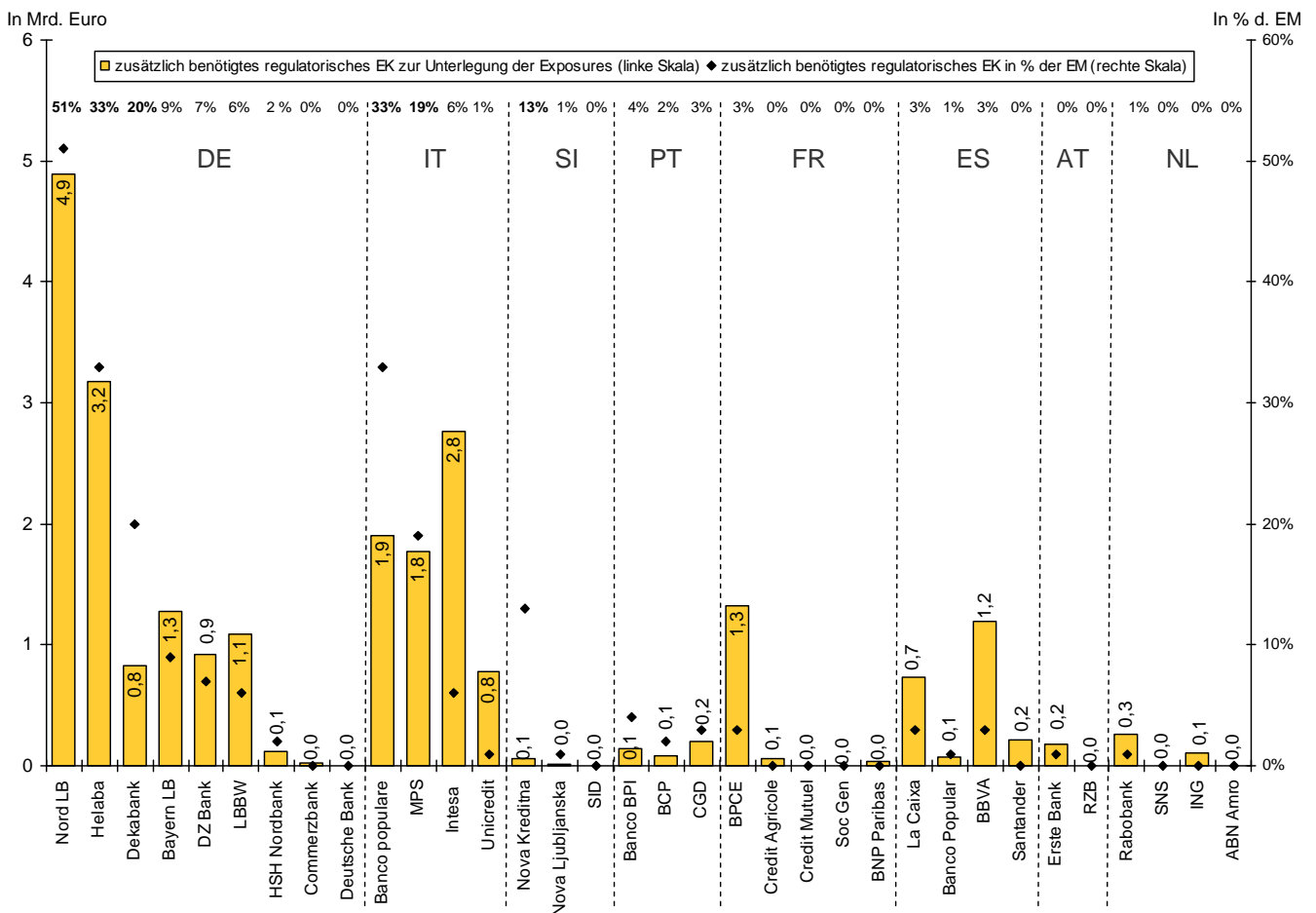
Die „Mechanik“ des Vorschlags erfüllt somit zumindest in diesen abstrakten Beispielfällen die gesetzten Regulierungsziele (siehe S. 16). Im Folgenden soll unter Verwendung von Einzelbankdaten abgeschätzt werden, wie sich die vorgeschlagene Regulierung auf konkrete Beispiele und Banken auswirkt.

4.7 Konkrete Anwendungsbeispiele auf Basis von Einzelbankdaten

Wir haben auf Basis der EZB/EBA-Daten aus dem AQR/Stresstest 2014 für 34 Einzelinstitute näherungsweise berechnet, welche regulatorische Eigenkapitalunterlegung bei Anwendung des Vorschlags für die einzelnen Banken erforderlich würde. Um die Berechnungen und Datenhaushalte überschaubar zu halten, haben wir uns dabei auf die fünf größten Einzelexposures der Banken beschränkt, was jedoch angesichts der starken Konzentration (home bias) der Portfolien methodisch unproblematisch erscheint. Die Höhe der berechneten Eigenkapitalanforderung ist in den meisten Fällen proportional zu den Exposure-Werten in Abb. 5 in Abschnitt 2.

Das Ergebnis (vgl. Abb. 14) zeigt, dass vor allem für deutsche Landesbanken, italienische und zwei spanische Institute (SSM-Banken) die regulatorische Eigenkapitalanforderung signifikant steigt. Im Extremfall der NordLB beträgt die zusätzliche Eigenkapitalunterlegung mit 5 Mrd. Euro mehr als die Hälfte der für Ende 2013 ausgewiesenen Eigenmittel, für Helaba und Banco Popolare immerhin ein Drittel (vgl. länderspezifische Analyse im Kasten S. 35f.).

Abb. 14: Welche regulatorische Eigenkapitalanforderung resultiert aus dem Vorschlag für ausgewählte Banken des SSM? – Beispielrechnungen unter Berücksichtigung der 5 größten Staatsschulden-Exposures



Quellen: ECB Comprehensive Assessment 2014, Eurostat, eigene Berechnungen.

Dagegen kommen viele Banken sogar ganz ohne nennenswertes zusätzliches regulatorisches Eigenkapital aus.

Infobox zu Abb. 14: Deutliche länderspezifische Unterschiede in den Ergebnissen der Beispielrechnungen

In der Detailanalyse werden Abweichungen bei einzelnen Banken ersichtlich, welche die „Mechanik“ des Vorschlags reflektieren. Im Folgenden werden diese Impulse der Formel je Land analysiert. Ein länderübergreifender Vergleich zwischen einzelnen Banken ist allerdings methodisch schwierig, da jeweils unterschiedliche Sitzländer im Fokus der Institute stehen.

Deutschland:

- Alle hier untersuchten deutschen Banken weisen eine hohe Konzentration gegenüber ihrem Sitzland auf; jedoch sind die relativen Verhältnisse der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung zu den Eigenmitteln recht unterschiedlich (geringste: DB 0%, CB 0,1%, HSH Nordbank 1,6%; höchste: NordLB 51%, Helaba 33%, DeKaBank 20%).
- Bei Banken mit den höchsten Quoten würde ein hoher Anteil der Eigenmittel für den Klumpen „Sitzland“ gebunden. Diese Häuser müssten bis zur vollständigen Anwendung der neuen Regulierung ihre Bilanzstrukturen anpassen.

Niederlande:

- SNS Reel mit hohem Gesamtexposure gegenüber den Top 5-Ländern i.H.v. 162% der Eigenmittel, jedoch mit keiner Einzelfreibetragsüberschreitung pro Land (diversifizierte Bank, Fall C). Hieraus resultiert eine prozentual geringe Eigenkapitalunterlegung (0,1% der gesamten Eigenmittel für die um 12 PP über den Gesamtfreibetrag von 150% hinausgehende Summe der genutzten Freibeträge).
- Rabobank mit einem Gesamtexposure gegen die Top 5 Länder i.H.v. 85%, jedoch mit Einzelfreibetragsüberschreitung für Niederlande (Fall B, d.h. mit Klumpenrisiko; 58% Exposure versus 33% Freibetrag = 25% Überschreitung gemessen an den Eigenmitteln). Hieraus resultiert eine prozentual höhere Eigenkapitalunterlegung (0,6% der gesamten Eigenmittel) und reflektiert den Anreiz, keine Klumpen von Länderexposures zu halten.

Italien:

- Alle vier betrachteten italienischen Banken weisen absolut wesentliche Überschreitungen der Freibeträge gegenüber ihrem Sitzland auf (Intesa: + 69 Mrd. Euro, UCG: + 42 Mrd. Euro, MPS + 22 Mrd. Euro, Banco Popolare + 19 Mrd. Euro).
- Die erforderliche Kapitalanforderung berücksichtigt die Verlustabsorptionsfähigkeit der jeweiligen Häuser und ist somit proportional zu deren Größe (Banco Popolare 33% der Eigenmittel, MPS 19%, Intesa: 6%, UCG: 1%).
- Die vorgeschlagene Kalibrierung diskriminiert daher Banken nicht nach deren Größe, sondern berücksichtigt Parameter wie die Relation zwischen Eigenmitteln und unterlegungspflichtigen Exposures.

Spanien:

- Alle spanischen Banken weisen Überschreitungen gegenüber ihrem Sitzland als Schuldner auf. Jedoch sind diese in Relation zu den Eigenmitteln grundsätzlich als moderat zu betrachten (von Santander mit 0,3% der Eigenmittel bis BBV mit 2,6%).
- Der relative Anteil pro Bank an der Staatsverschuldung bringt gegenüber der reinen Sicht auf die Exposures eine Verschiebung zwischen Banco Popular und BBVA. Letztere hat einen höheren Anteil (5,4%) an der Staatsverschuldung als der Banco Popular (1,1%). Hierdurch wird der Faktor S der Formel beeinflusst und führt zu der höheren Eigenkapitalunterlegung von BBV (2,6%) gegenüber Banco Popular (0,9%).

Grundsätzlich also funktioniert die "Mechanik" des Vorschlags, d.h. sie erzeugt die angestrebten Wirkungen und ist transparent. Soweit dies anhand publizierter Daten abschätzbar ist, bleiben auch die regulatorischen Liquiditätsanforderungen ohne nennenswerte Einschränkungen erfüllbar.

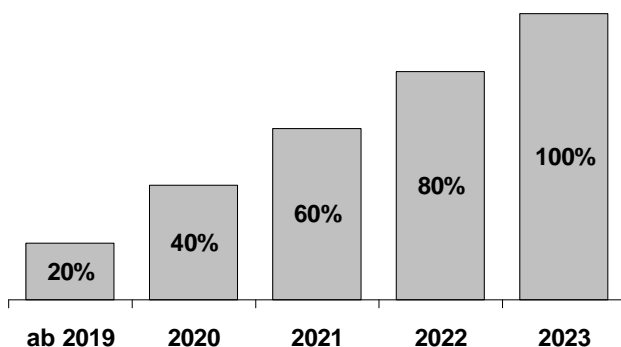
- Zum Beispiel sind Banken in kleineren Ländern bereits heute besser diversifiziert und haben daher bei Anwendung des Vorschlags nur geringen oder keinen Eigenkapitalbedarf.
- Umgekehrt werden für die Institute mit extrem hohen Exposures und minimaler Diversifizierung starke Anreize gesetzt, ihre Portfolien durch Umschichten stärker zu streuen, Exposures absolut abzubauen oder das Eigenkapital zu erhöhen.
- Gemäß der in den Abschnitten 4.5 und 4.6 vorgeschlagenen Typologie gehören die meisten Institute zu den Fällen A und B, d.h. sie halten in jedem Fall den Gesamtfreibetrag ein, aber nicht immer die Einzelfreibeträge. Meist wird der Einzelfreibetrag für das Sitzland überschritten.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die gewünschten Regulierungsziele erreicht werden, wenn auch eine genauere, gegebenenfalls durchaus „strengere“ Kalibrierung natürlich nicht ausgeschlossen ist.

4.8 Vorschläge zur Ausgestaltung des Übergangs

Die neue Regulierung könnte nach vollständiger Umsetzung von Basel III/CRD IV ab dem Jahr 2019 in Kraft treten. Eine ausreichender Übergangsphase würde es v.a. den Instituten mit derzeit hohen bzw. sehr hohen Exposures erleichtern, ihre Bilanzstrukturen und Geschäftsmodelle anzupassen. In diesem Zeitraum würden die Einzel- und Gesamtfreibeträge sowie die Eigenkapitalunterlegung zwar in voller Höhe berechnet und an die Bankenaufsicht gemeldet. Doch unterliegt die tatsächlich geforderte Eigenkapitalunterlegung einem phase-in: Die regulatorische Eigenkapitalanforderung soll über fünf Jahre in Schritten von je 20% ansteigen. Dies ermöglicht einen graduellen Übergang.

Abb. 15: Stufenweiser Anstieg der Eigenkapitalunterlegung über 5 Jahre



Quelle: eigene Darstellung

Ausnahmen für „Bestands-Exposures“, die vor dem ersten Geltungstag der neuen Regeln eingegangen wurden („Grandfathering“), sollten dagegen nicht vorgesehen werden. Eine Reihe von Überlegungen bzw. vergleichbaren Beispielen in der Vergangenheit sprechen dagegen:

- Die Erfahrungen mit der langen Übergangsfrist im Zusammenhang mit der Aufhebung der Anstaltslast und Gewährträgerhaftung öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute in Deutschland lassen es als wahrscheinlich erscheinen, dass eine solche Regelung starke Anreize für sogar noch verstärkte Staatsverschuldung im Bankensektor bis zum Inkrafttreten der neuen Regeln setzen würde. So würden die Staaten versucht sein, sehr langfristige Schuldtitel zu emittieren und bei Banken unterzubringen. Und Kreditinstitute wären bestrebt, möglichst viele lang laufende Anleihen bzw. Buchkredite mit „Grandfathering“ zu erwerben, auf die die neuen Beschränkungen nicht zuträfen („Vorratskäufe“).

- Würden die neuen, strengeren Regeln nur für Neugeschäfte, also nicht für Anleihen und Kredite im Bestand der Banken angewendet, dürften insbesondere die Märkte für solche Titel austrocknen, da die Banken bestrebt wären, diese bis zur Endfälligkeit zu halten, um nicht mit dem Wertpapier zugleich das „Privileg“ der Nullanrechnung abzugeben. Der Effekt würde sich verstärken, wenn analoge Regelungen z.B. auch für Versicherungen eingeführt würden.

Eine Übergangsfrist von bis zu fünf Jahren erscheint somit ausreichend, um auf ein generelles Grandfathering für Bestandsvolumina zu verzichten.

5 Offene Fragen und Diskussionsbedarf

Eine Reihe von Fragen ist im Zusammenhang mit den hier gemachten Vorschlägen näher zu diskutieren. Sie reichen von den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen bis zu Details der regulatorischen Ausgestaltung. In Stichworten geht es dabei um:

Umsetzungsfragen:

- Anrechnung und Gewichtung indirekter Staats-Exposures, z.B. mit Staatsforderungen unterlegte/besicherte Aktiva der Banken bzw. ECA gedeckte Positionen.
- Anrechnung von Exposures gegenüber kommunalen Gläubigern bzw. Unternehmen

Wirkung auf Banken/ Investoren:

- Auswirkungen auf Kapitalkosten und Rentabilität der Kreditinstitute – Nettoeffekt aus größerer Systemstabilität bzw. niedrigere Risikoprämien einerseits und andererseits der Ertragsenkung bei Banken, die künftig weniger Gewinne aus „Carry trades“ erzielen.³¹
- Allerdings positiver Effekt auf die Erträge der Banken aus Staatsschuldtiteln, soweit die Staaten dafür in Zukunft risiko-adäquatere Prämien zahlen müssen.
- Auswirkungen auf das Kreditangebot für nicht-staatliche Kreditnehmer („Realwirtschaft“) – Verdrängung oder Ausweitung?
- Mögliche indirekte Folgen, z.B. Umfang und Ablauf von Portfolio-Umschichtungen institutioneller Anleger in Reaktion bzw. im Vorgriff auf die neue Bankregulierung.

Wirkung auf die Staaten und Aufgaben von Regulatoren:

- Auswirkungen auf die (relativen) Finanzierungskosten und das Verschuldungsverhalten der Staaten, d.h. das „Durchwirken“ der Maßnahmen auf die Zinshöhe und Kreditnachfrage der Staaten, sowie mögliche Erhöhung des Platzierungsaufwands.
- Notwendigkeit begleitender Regulierungen, u. a. Einführung eines geordneten Verfahrens für Staatsinsolvenzen bzw. die

noch weitere Verbreitung von Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses), wie sie von der Eurogruppe 2010³² für neue Staatsanleiheemissionen vereinbart wurde.

- Analoge Regelungen bzw. Maßnahmen zur Beseitigung ähnlich wirkender Privilegierungen von Staatsforderungen, z.B. in der Versicherungswirtschaft, z.T. im Steuerrecht sowie nicht zuletzt in der Geldpolitik.

Zudem ergeben sich grundsätzliche Fragen aus den Vorschlägen dieses Papiers und den daraus zu ziehenden Schlussfolgerungen:

- Banken aus bonitätsmäßig „guten“ Staaten erhielten starke Anreize, künftig in Staatsschuldtitel risikoreicherer Staaten „umzuschichten“ („risking up“). Dann könnten Finanzierungsprobleme eines instabilen Staates künftig sogar zu größeren Ansteckungseffekten führen als bisher, da nicht mehr vorwiegend die lokalen Banken ein wesentliches Exposure gegenüber diesem Land aufweisen, sondern auch zunehmend Banken in anderen Ländern der Eurozone. Eine regionale „Kapselung“ des Problems wie im Falle Zyperns wäre nicht mehr gegeben. Die Umsetzung erfordert eine Anpassung der Risikostrategie.
- Banken in Ländern mit hohen Risikoaufschlägen für Staatsforderungen haben dagegen verhältnismäßig geringe Anreize, in die niedriger verzinslichen Forderungen gegenüber stabileren EWU-Ländern oder in Eurobonds zu investieren, denn dadurch sinken ihre Erträge („carry“) und die Möglichkeiten zur Kapitalakkumulation. Sie wären versucht, weiter in hochverzinsliche Forderungen zu investieren, wenn auch nicht mehr in die ihres Sitzlandes, sondern in die anderer, weniger stabiler EWU-Staaten.
- Umgekehrt könnte aus der grenzüberschreitenden Diversifizierung der Sovereign-Portfolien der Banken ein ebenso grenzüberschreitendes Interesse – auch der nationalen Regierungen – an stabilitätsorientierter Finanzpolitik in der gesamten EWU entstehen bzw. dieses gestärkt werden. Ein solches gesamteuropäisches Interesse an Fiskaldisziplin wird derzeit durch den starken finanziellen Verbund zwischen den Regierungen und „ihrem“ nationalen Bankensektor gedämpft.

³¹ Die Ratingagentur Fitch erwartet für die Banken der südlichen EWU-Länder (GR, IT, ES, PT) im Fall einer Diversifizierung in niedriger verzinsliche, EZB-fähige Aktiva einen Rückgang der Durchschnittserträge aus Sovereign-Portfolien um 50 bp und einen Rückgang der operativen Ergebnisse (vor Risikovorsorge) um 4,2%; vgl. FitchRatings (2014).

³² Vgl. Eurogruppe (2010).

- Aufsichtsbehörden müssten v.a. für Banken in bonitätsmäßig „guten“ Ländern zulassen, dass sich das Gesamtrisiko der Portfolien erhöhen dürfte, und zugleich nationales „ring fencing“ z.B. in der Liquiditätsregulierung aufgeben. Dies ist eine wesentliche Voraussetzung für das Vorhaben, den Nexus zwischen Einzelstaaten und Banken „aufzubrechen“. Der Gemeinsame Aufsichtsmechanismus (SSM) im Rahmen der EWU Bankenunion lässt in dieser Hinsicht wesentliche Fortschritte erwarten.
- Darüber hinaus ist ein Wandel in der Risiko- und Allokationspolitik der Institute erforderlich. Die Diversifizierung ihrer Aktivseite würde auch zu einer Reallokation von ökonomischem Kapital führen. Dies könnte Folgen für die Finanzierung der Realwirtschaft haben, sofern die Kapitalisierung der Banken konstant bliebe.
- Noch wichtiger erscheint, dass Regulatoren die Interdependenzen zur Liquiditätsregulierung frühzeitig erkennen und auf die Gestaltung der neuen Regeln zur Diversifizierung und Begrenzung von Sovereign Exposures abstimmen (Konsistenzprüfung).

6 Zusammenfassung und Fazit

Die Analyse von Sovereign Exposures auf Basis veröffentlichter Einzelbank-Daten hat gezeigt, dass zwischen den Kreditinstituten der ausgewählten Länder große Unterschiede feststellbar sind. Zudem wurde deutlich, dass es nicht genügt, lediglich die Anleihe-Exposures zu betrachten, da die Buchkredite an Staaten oft einen erheblichen Anteil an den Gesamt Exposures haben.

Mit Blick auf die neuen regulatorischen Liquiditätsanforderungen an die Banken erscheint es zudem nicht sachgerecht, lediglich die Ausnahmen für Staatsschuldtitle in der Großkreditregulierung aufzuheben. Denn deren pauschale Anwendung wäre zu restriktiv, nicht risikosensitiv und damit nicht anreizkompatibel. Der hier gemachte Vorschlag sieht daher eine Kombination aus Eigenkapitalunterlegung für Sovereign Exposures in Verbindung mit risikosensitiven Freibeträgen vor.

Den anrechenbaren Eigenmitteln des Kreditinstituts kommt dabei eine zentrale Bedeutung zu. Zugleich handelt es sich um einen indikatorgestützten Ansatz, in dem die Staatsschuldenquote eines Landes sowie der Anteil eines Kreditinstituts an dessen gesamter Staatsschuld (Faktor S) als zentrale Variablen dienen. Dieser zusätzliche Faktor wirkt einer zu hohen Konzentration der Gläubigerstruktur eines Landes und damit ebenfalls Ansteckungseffekten und Kettenreaktionen im Finanzsystem entgegen. Auf diese Weise werden mikro- und makroprudenzielle Instrumente miteinander verbunden.

Die Konzentration auf wenige Variable in Verbindung mit Elementen einer Regelbindung macht die vorgeschlagene Regulierung transparent sowie einfach in der operationellen Implementierung. Die Überprüfung anhand plausibler Größenverhältnisse einer typischen Bankbilanz ergab, dass die vorgeschlagene Regulierung realistisch erscheint. Und die Beispielrechnungen auf Basis konkreter Einzelbank-Daten haben gezeigt, dass sie wirksam wäre, d.h. sie führt trennscharf zu einer regulatorischen Eigenkapitalunterlegung für jene Institute, die ihre Portfolien nicht ausreichend diversifiziert haben. Damit werden starke Anreize gesetzt

- für die Kreditinstitute, Forderungen vor allem gegenüber ihrem Sitzland zu reduzieren bzw. Forderungen an Staaten innerhalb der Eurozone besser zu diversifizieren;

- für die Staaten, ihre Schuldenstandsquote zu reduzieren und ihre Gläubigerstruktur stärker zu diversifizieren, d.h. Staatsschulden weniger als bisher im heimischen Bankensystem "unterzubringen".

Im Fall von Finanzierungsschwierigkeiten eines Staates wären daher die Risiken auf eine größere Zahl von Banken in verschiedenen EWU-Mitgliedstaaten verteilt, d.h. die Ansteckungsrisiken geringer. Insgesamt würde in der EWU grenzüberschreitend der finanzielle Zusammenhalt zunehmen, vor allem die gegenseitige finanzielle Disziplinierung durch Regierungen und Banken bzw. Investoren. Und mit risikogerechteren Prämien für die Staatsschuldtitle käme es auch zu einer besseren Kapitalallokation bei den Banken. Nicht nur die einzelnen Kreditinstitute, sondern auch die Staatsfinanzen und die Finanzsysteme würden krisenfester werden.

Insgesamt erscheint der Regulierungsvorschlag daher geeignet, die postulierten Regulierungsziele (vgl. S. 13) zu erreichen und den starken Zusammenhang zwischen Banken und Staaten mit seinen negativen Folgen aufzubrechen. Er steht im Einklang mit den Vorschlägen, die von Aufsichtsbehörden (ESRB, Deutsche Bundesbank) bereits skizziert wurden.

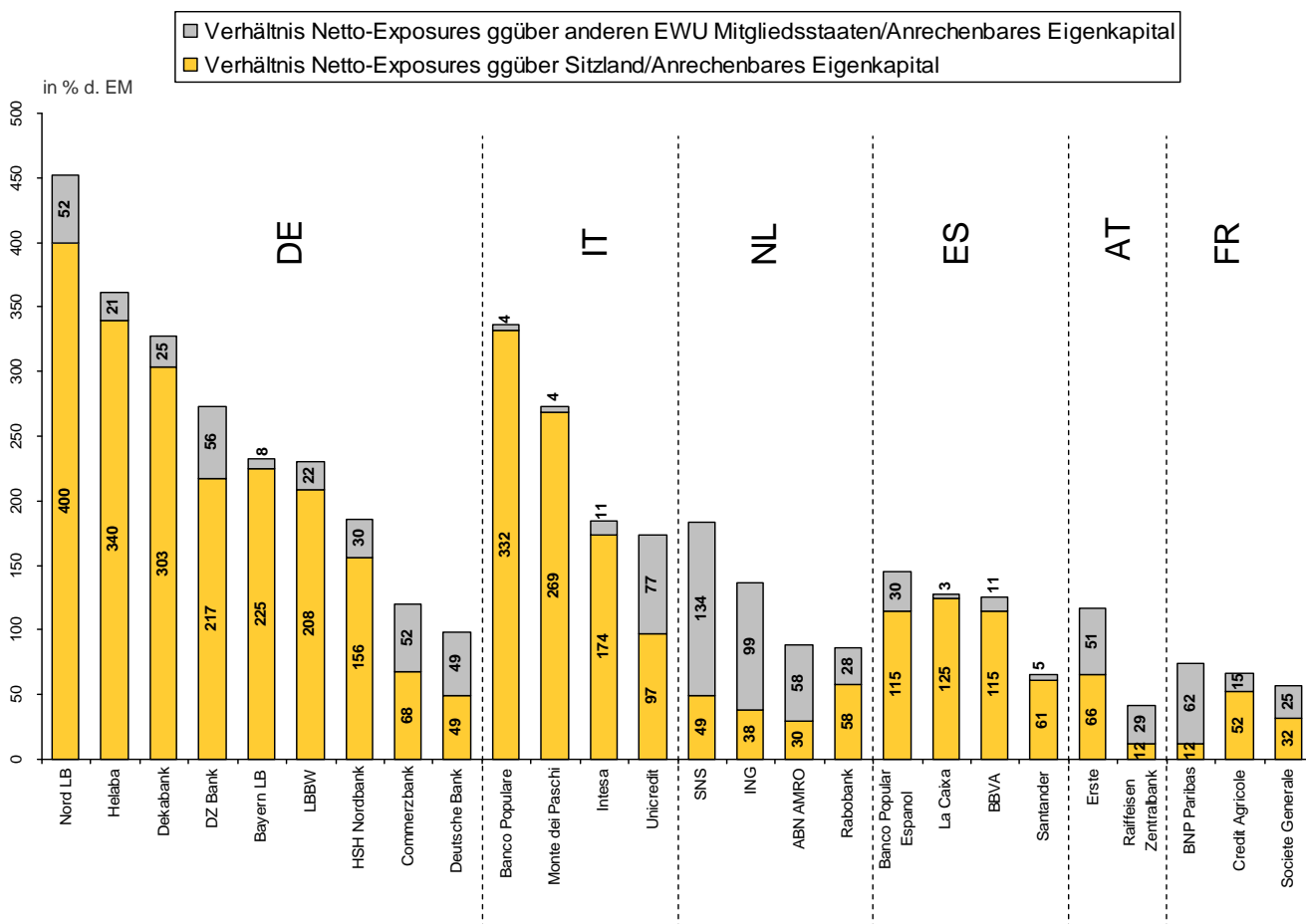
Die Einführung einer solchen Regulierung setzt allerdings voraus, dass zuvor Folgen und Voraussetzungen in Auswirkungsstudien sehr sorgfältig analysiert werden, um Strukturbrüche v.a. in der Finanzierung der Wirtschaft durch die Banken zu vermeiden. Auf Basis dieser Auswirkungsstudien bliebe es Aufsehern und Regulatoren vorbehalten, die genaue Kalibrierung der Parameter vorzunehmen. Dies gilt auch für den Anwendungsbereich der Regulierung, z.B. kleinere Kreditinstitute und den Kreis der erfassten Gläubiger bzw. Emittenten (wie Kommunen und kommunale Unternehmen). Schließlich und vor allem aber bedürfte es einer ausführlichen Diskussion, u.a. über die Voraussetzungen und Folgen einer solchen Regulierung, nicht zuletzt mit Blick auf die Geld- und Fiskalpolitik in der Europäischen Währungsunion.

Anhang 1: Der empirische Befund: Verschuldung der Staaten bei Banken – Analyse von Einzelinstituts-Daten im Mehrländer-Vergleich

Die Problematik einer engen finanziellen Verflechtung zwischen Staaten und Banken wird im Folgenden anhand quantitativer Daten analysiert. Hierfür werden die Exposures von 26 Instituten aus mehreren Ländern der Eurozone betrachtet. Dabei sind neben den nationalen Marktführern auch weitere bedeutende Institute („significant entities“) berücksichtigt. (vgl. Kasten S. 31)

Die höchsten S/E-Ratios gegenüber den Zentralstaaten ihres jeweiligen Sitzlandes wiesen Banken aus Deutschland, Italien und Spanien auf. (vgl. dazu Abb. 5 in Abschnitt 2) In allen drei Ländern lagen die Institute mit den jeweils höchsten Werten bei S/E-Ratios von über 200%. Insbesondere in Deutschland wurden bei drei öffentlich-rechtlichen Banken Ratios von über 300% erreicht und im Extremfall (NordLB) sogar von 400%.

Abb. 16: Nettoexposures gegenüber der öffentlichen Hand des Sitzlandes sowie der restlichen Eurozone im Verhältnis zu den Eigenmitteln



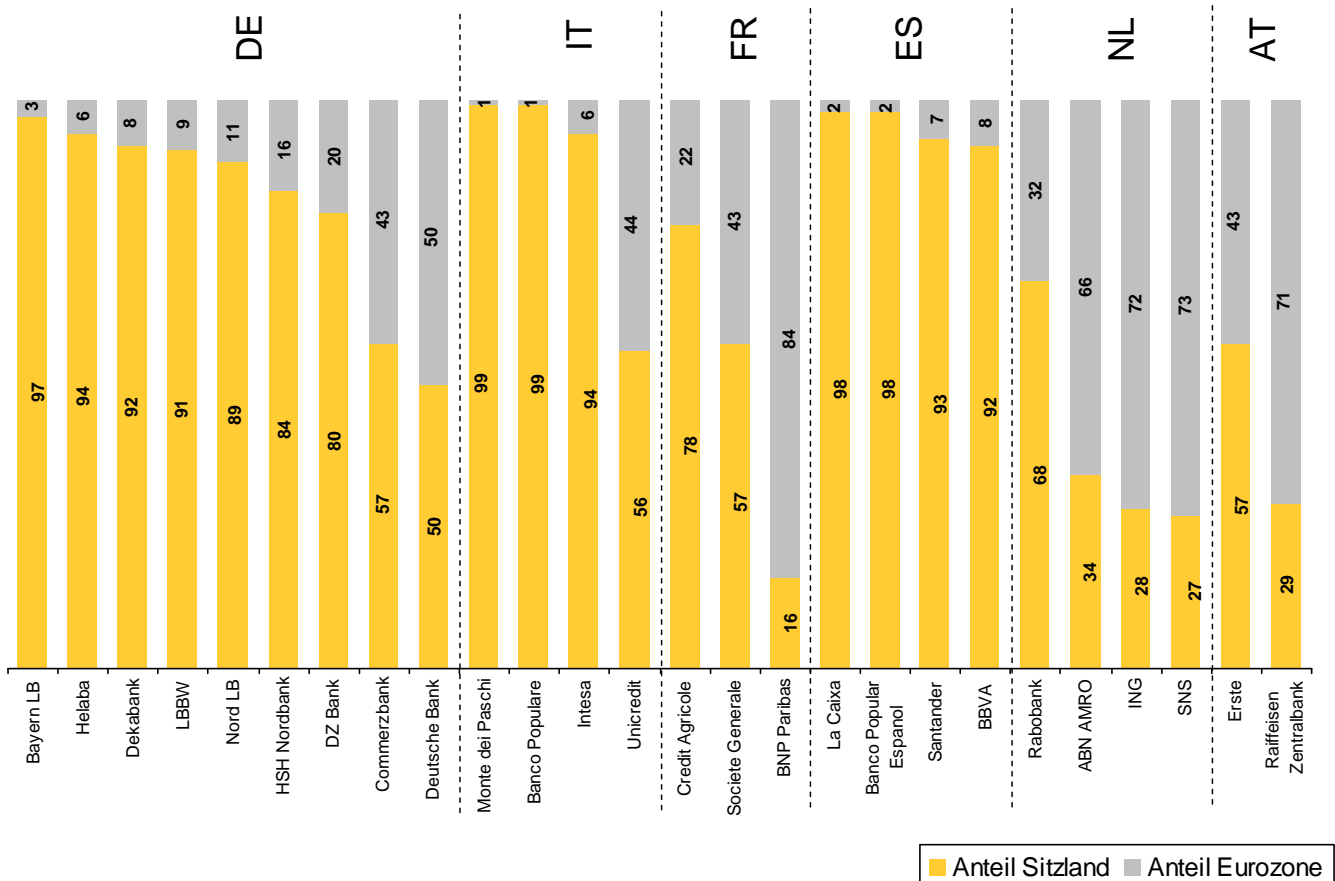
Quelle: ECB Comprehensive Assessment 2014; eigene Berechnungen

Werden die Exposures gegenüber den übrigen Euro-Staaten zu jenen gegenüber dem jeweiligen Sitzland hinzugerechnet („Gesamt-EWU-Exposure“), ist weiterhin eine starke Konzentration auf die öffentliche Hand des jeweiligen Sitzlandes festzustellen. Bisher ist somit durch die Währungsunion keine nennenswerte Diversifizierung der Exposures gegenüber den Staaten eingetreten.

Banken, die in kleineren Ländern bzw. mehreren Märkten der Eurozone aktiv sind (z.B. Unicredit, BNP Paribas, Société Générale, Deutsche Bank) zeigen bereits eine breitere Diversifizierung der Staatsexposures. Ein erwähnenswertes Beispiel ist auch die ING-Gruppe mit Sitz in den Niederlanden, die ihr Exposure zu rund je einem Drittel auf die wesentlichen Kernländer der Geschäftsaktivitäten (Niederlande, Deutschland und Belgien) verteilt hat.

In der folgenden Abbildung 17 sind die Nettoexposures gegenüber der Eurozone differenziert nach dem Sitzland und der restlichen Eurozone als Anteile dargestellt.

Abb. 17: Nettoexposures gegenüber der öffentlichen Hand – prozentuale Verteilung zwischen dem Sitzland der Bank und der restlichen Eurozone



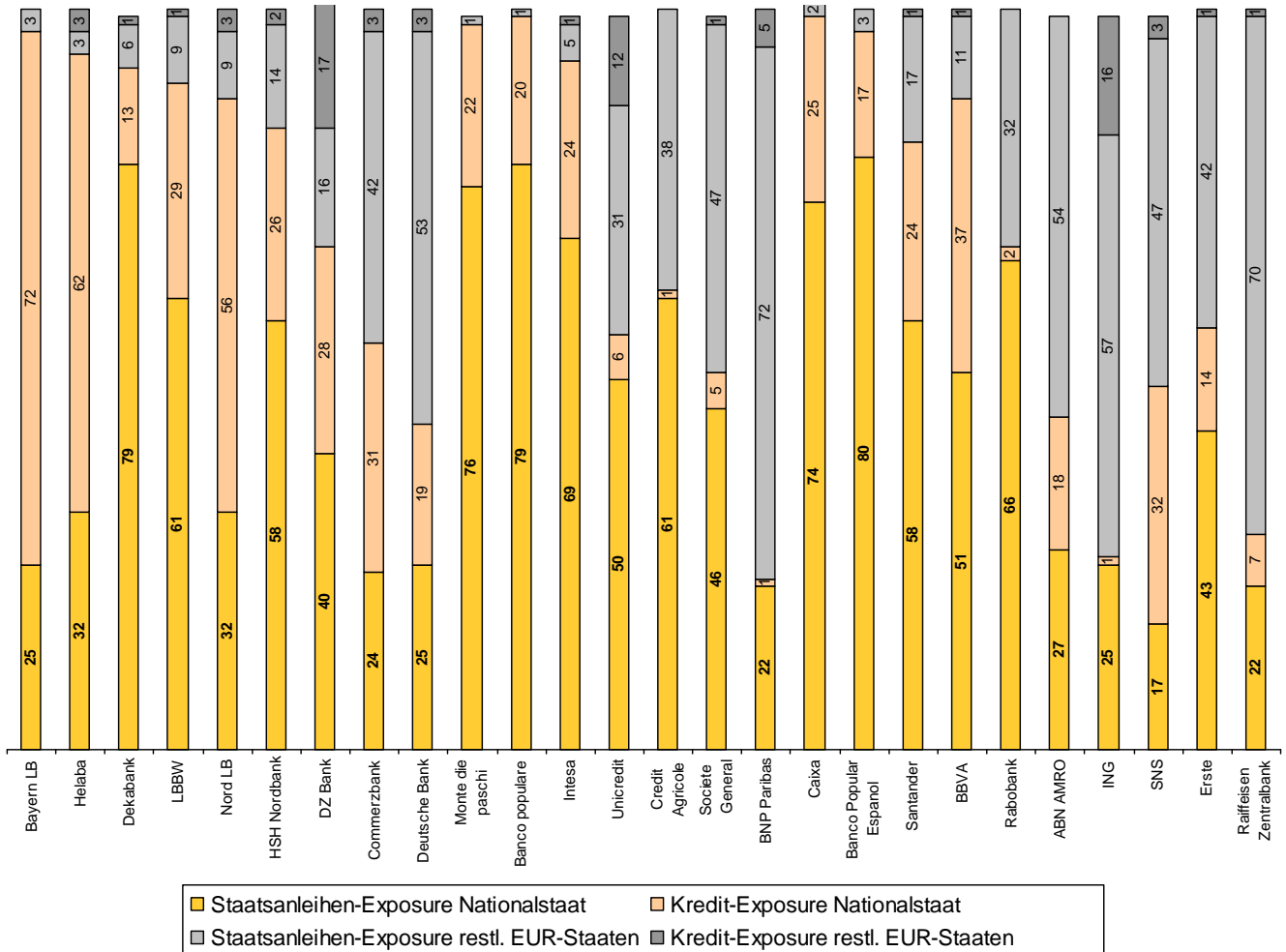
Quelle: ECB Comprehensive Assessment 2014; eigene Berechnungen

Es wird u.a. deutlich, dass die Banken in den Niederlanden und Österreich sind bereits stärker in der Eurozone diversifiziert sind.

Hervorzuheben ist die französische Bank BNP Paribas, die zum Jahresende 2013 das Risiko gegenüber dem Staat „Frankreich“ in großem Umfang durch Absicherungsgeschäfte/ Sicherheitenstellung reduziert hatte. Auf Basis der vorliegenden Daten ist jedoch keine Bewertung hinsichtlich der Hintergründe bzw. der Strategie dieser Reduktion möglich.

Bei einer produktbezogenen Betrachtung der Exposures dominieren solche aus Anleihen.

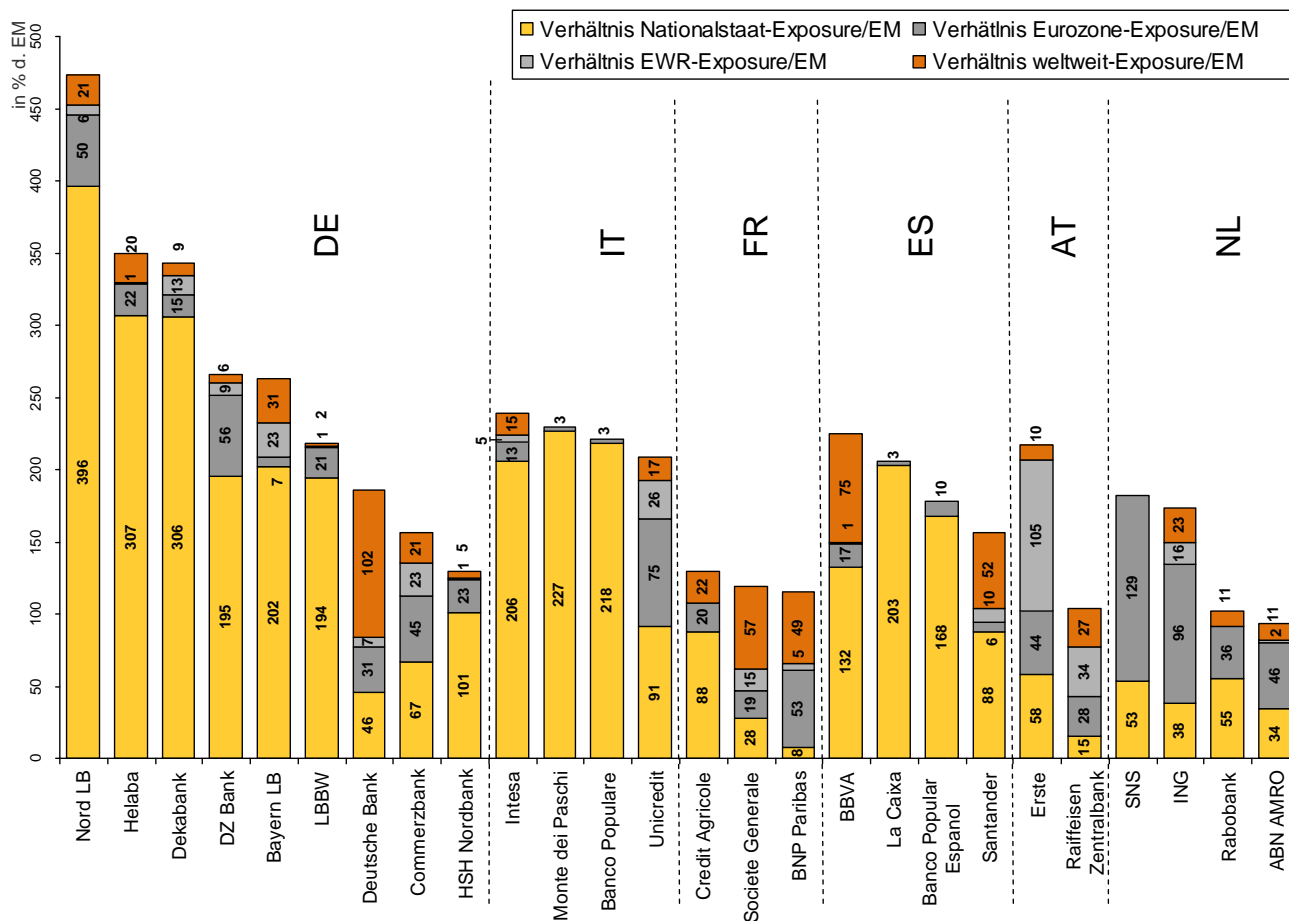
Jedoch sind in Deutschland, Spanien und Italien auch wesentliche Anteile in Form von bilateralen Krediten vergeben worden.

Abb. 18: Bruttoexposures gegenüber dem Sitzland bzw. der Eurozone – prozentuale Verteilung nach Produktgruppen

Quelle: ECB Comprehensive Assessment 2014; eigene Berechnungen

Den höchsten Kreditanteil weisen Banken aus Deutschland auf. So haben einige Landesbanken 2/3 oder mehr ihres Exposure gegenüber der öffentlichen Hand in Form von Krediten vergeben. Dies zeigt die Relevanz einer zusammenfassenden, produktarten-übergreifenden Sichtweise einer neuen Regulierung, um Umgehungstatbestände zu vermeiden. Exposures gegenüber anderen Staaten der Eurozone werden von den Banken dagegen größtenteils mittels Anleihen aufgebaut. Ausnahmen davon sind Banken, die in mehreren Ländern starke lokale Verflechtungen haben, beispielsweise die ING (in Belgien) bzw. Unicredit (in Deutschland und Osteuropa).

Abb. 19: Nettoexposures gegenüber der öffentlichen Hand in Prozent der Eigenmittel – differenziert nach Ländergruppen



Quelle: ECB Comprehensive Assessment 2014; eigene Berechnungen

Bei einer Analyse der „restlichen Welt ohne die EWR Staaten“ sind wesentliche Exposures von über 1/3 der Eigenmitteln nur bei global tätigen Banken erkennbar. Diese Exposures sind wiederum auf mehrere Länder verteilt und aus dem diversifizierten Geschäftsmodell der Häuser ableitbar. Aus der Analyse der Daten der Euro-Banken ist keine Evidenz ableitbar, die eine Regulierung für Exposures gegenüber Staaten außerhalb der EWU erfordern würde. Somit kann der Fokus einer Regulierung auf Exposures gegenüber der Eurozone liegen, um die dortigen Klumpenrisiken vor allem gegenüber dem Sitzlandstaat zu beseitigen.

Datenquelle, Abgrenzungen, Berechnungsmethode

Grundlage ist das von der Europäischen Zentralbank zusammen mit der EBA per Stichtag 31.12.2013 durchgeführte und am 26.10.2014 veröffentlichte Comprehensive Assessment: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/comprehensive/html/index.en.html>

Dessen Ergebnisse ermöglichen eine länderübergreifende Analyse der Exposures mit einheitlichen Kennzahlen. Die Exposures der Institute umfassen alle Forderungen gegenüber öffentlichen Körperschaften auf zentraler, regionaler und lokaler Ebene (Gesamtstaat). Einflüsse durch interne Risikomodelle sind ausgeschlossen, da die Werte vor eventuellen internen Modellen erhoben wurden. Die Exposures wurden produktübergreifend für Wertpapier- wie auch Kreditforderungen ermittelt und um vorhandene Absicherungsgeschäfte (z. B. Kreditausfallversicherungen) reduziert. Um Vergleichbarkeit zwischen den analysierten Instituten herzustellen, werden in der Regel die Nettexposures in Relation zu den Eigenmitteln betrachtet. Diese Kennzahl nennen „S/E“ (Staatskredit zu Eigenmittel). Sie drückt aus, wieviel Prozent seiner Eigenmittel ein Institut an einen oder mehrere öffentliche Kreditgeber eines Landes vergeben hat.

Anhang 2: „Gehebelte Bankbilanzen“ und deren Begrenzung – kein Allheilmittel

Die Kreditinstitute in der Europäischen Union berechnen bereits eine risikougewichtete Kennzahl (Leverage Ratio) zwischen den relevanten Geschäftsaktivitäten und dem Tier 1-Eigenkapital³³. Gegenwärtig wird eine Leverage Ratio von 3,0% (d. h. maximal das 33-fache des Kapitals) als Richtwert angenommen, welche jedoch noch von den EU Behörden nach einer Beobachtungsphase justiert wird. Dabei wird nicht nach dem Risikogehalt der Forderungen unterschieden, sondern nach dem Geschäftsvolumen. Damit unterwirft der Gesetzgeber erstmals die Forderungen einer Bank, auch die gegenüber Staaten, pauschal einer Mindest-Eigenkapitalquote.

Beispiel:

Im Folgenden wird der Zusammenhang zwischen Kapitalunterlegung und der Leverage Ratio grafisch dargestellt. In beiden Fällen hätten die Banken eine Kapital-Quote von 10,0% und ein identisches Eigenkapital. Die Public Finance-Bank weist jedoch gegenüber der anderen Bank eine signifikant schlechtere Leverage Ratio auf (3,0% versus 6,0%). Die Public Finance-Bank kann also absolut betrachtet ein gegenüber ihrer „kleineren Konkurrentin“ doppelt so hohes Geschäftsvolumen aufbauen, ohne die gesetzlichen Vorschriften zu verletzen. Sie hat lediglich die „Risikodichte“ ihrer Bilanz reduziert. Darüber hinaus könnte die Public Finance-Bank theoretisch das gesamte Volumen an einen einzelnen EU-Zentralstaat vergeben.

Abb. 20: Leverage Ratio: Bankbilanz mit und ohne Public Finance

Bank ohne Public Finance		Bank mit Public Finance	
Kredite an Unternehmen 100	Eigenkapital 6 Fremdkapital 94	Kredite an Unternehmen 100 Kredite an EWU Mitglied 100	Eigenkapital 6 Fremdkapital 194
Geschäftsvolumen:	100	Geschäftsvolumen:	200
RWA:	60	RWA:	60
CET 1 Quote:	10%	CET 1 Quote:	10%
Leverage Ratio:	6%	Leverage Ratio:	3%

Quelle: eigene Darstellung

Im Ergebnis bewirkt die Leverage Ratio zwar eine Begrenzung der Geschäftsaktivitäten von Banken, setzt jedoch keine Anreize für eine Diversifizierung des Geschäftsvolumens, insbesondere bei Public Finance Exposures.

³³ EUR-Lex (2014).

Anhang 3: Verwendete Daten (1)

Eigenmittel (EM) und Top 5 EWU-Exposures ausgewählter SSM-Banken (31.12.2013)

in Mio. Euro

	EM	Top 1	Top 2	Top 3	Top 4	Top 5
DE-Deutsche Bank	54.091	DE 26.556	NL 7.622	FR 5.718	AT 4.357	IT 4.066
DE-Commerzbank	31.831	DE 21.741	IT 9.621	ES 2.480	AT 1.525	NL 1.180
DE-LBBW	17.033	DE 35.049	IT 2.300	ES 718	PT 252	FR 121
DE-Bayern LB	14.924	DE 33.521	FR 480	IT 463	AT 92	ES 40
DE-DZ Bank	14.010	DE 30.405	ES 2.573	IT 2.437	FR 869	AT 601
DE-Helaba	9.659	DE 32.845	ES 988	FR 262	IT 228	BE 136
DE-Nord LB	9.618	DE 38.492	IT 1.417	AT 1.237	BE 694	LU 446
DE-HSH Nordbank	7.462	DE 11.624	FR 676	IT 585	AT 357	BE 313
DE-Dekabank	4.231	DE 12.811	FR 384	BE 329	IT 173	LV 86
IT-Unicredit	56.230	IT 54.271	DE 26.601	AT 12.814	FR 1.601	SK 755
IT-Intesa	43.147	IT 75.072	SK 2.425	ES 1.382	SI 332	DE 269
IT-MPS	9.295	IT 25.024	ES 217	PT 167	BE 55	LV 10
IT-Banco popolare	5.716	IT 18.947	ES 208			
FR-Credit Agricole	80.733	FR 42.323	IT 5.488	DE 2.537	BE 2.531	AT 588
FR-BNP Paribas	77.072	BE 18.347	IT 12.983	FR 9.059	DE 6.361	NL 4.240
FR-BPCE	51.454	FR 67.602	IT 5.754	BE 1.799	NL 951	ES 943
FR-Societe Generale	48.256	FR 15.536	DE 4.783	IT 2.385	ES 1.394	AT 958
FR-Credit Mutuel	39.218	FR 14.786	IT 3.546	DE 1.913	ES 674	BE 471
ES-Santander	63.219	ES 38.367	PT 2.808	IT 1.387	NL 115	FI 13
ES-BBVA	45.028	ES 51.791	IT 2.769	NL 934	FR 543	PT 375
ES-La Caixa	28.970	ES 36.070	FR 551	IT 114	DE 73	BE 10
ES-Banco Popular	8.844	ES 10.157	IT 223	PT 38		
NL-ING	41.655	DE 17.874	NL 15.745	BE 14.961	FR 3.652	IT 2.059
NL-Rabobank	37.899	NL 22.139	FR 5.195	DE 4.406	FI 436	AT 141
NL-ABN Amro	19.917	NL 5.932	FR 4.713	BE 2.183	DE 1.556	AT 1.284
NL-SNS	2.277	DE 1.265	NL 1.117	FR 619	BE 376	IT 326
AT-Erste Bank	14.410	AT 9.567	SK 5.849	DE 652	SI 229	IT 129
AT-RZB	12.314	SK 1.962	AT 1.442	FR 468	IT 362	NL 302
PT-CGD	7.625	PT 9.164	FR 212	ES 59	SK 43	BE 15
PT-BCP	4.997	PT 5.997	IE 208	IT 50	ES 44	BE 11
PT-Banco BPI	3.291	PT 5.163	IT 1.058			
SI-Nova Ljubljanska	1.061	SI 947	BE 87	AT 55	DE 32	FR 20
SI-Nova Kreditna	435	SI 999	BE 41	DE 30	AT 27	FR 26
SI-SID	336	SI 167	SK 17	ES 3	IT 1	

Quelle: ECB Comprehensive Assessment v. 26.10.2014

Anhang 3: Verwendete Daten (2)

Daten zur Staatsverschuldung zum 31.12.2013

Länder	SSQ in %	Verschuldung in Mio. Euro
Belgien	104,5	413.246
Bulgarien	18,3	7.532
Tschechien	45,7	68.152
Dänemark	45,0	114.099
Deutschland	76,9	2.159.468
Estland	10,1	1.888
Irland	123,3	215.550
Griechenland	174,9	319.133
Spanien	92,1	966.181
Frankreich	92,2	1.949.475
Kroatien	75,7	32.759
Italien	127,9	2.069.841
Zypern	102,2	18.519
Lettland	38,2	8.876
Litauen	39,0	13.637
Luxemburg	23,6	10.669
Ungarn	77,3	77.717
Malta	69,8	5.241
Niederlande	68,6	441.039
Österreich	81,2	261.978
Polen	55,7	222.926
Portugal	128,0	219.225
Rumänien	37,9	54.170
Slowenien	70,4	25.428
Slowakei	54,6	40.178
Finnland	56,0	112.664
Schweden	38,6	164.420
Großbritannien	87,2	1.792.797

Quelle: Eurostat, Zugriff: 15.03.2015

Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

	Seite
Abbildungen im Text	
Abb. 1	Entwicklung der Kredit- und Wertpapierforderungen der Banken gegenüber staatlichen Schuldern der Eurozone 5
Abb. 2	Umlauf verbriefter Staatsschuldtitel der Eurozone mit Laufzeit über 1 Jahr – Aufteilung nach Investorengruppen 6
Abb. 3	Anteile der Anleihebestände und Buchkredite der inländischen Banken gemessen an der Gesamtverschuldung ihres jeweiligen Sitzlandes im Ländervergleich 7
Abb. 4	Gesamtstaatliche Verschuldung in der Eurozone – Anteile der Gläubigergruppen im Ländervergleich 7
Abb. 5	Nettoexposures gegenüber der öffentlichen Hand im Sitzland einer Bank/Bankengruppe in Prozent der anrechenbaren Eigenmittel 8
Abb. 6	Schematische Darstellung praxistypischer Größenordnungen und -verhältnisse einer Bankbilanz 15
Abb. 7	Höhe der unterlegungsfreien Freibeträge eines Kreditinstituts für Exposures gegenüber einem EWU-Mitgliedsland in Abhängigkeit von dessen Schuldenstandsquote 16
Abb. 8	Skalierungsfaktor gegen übermäßige Konzentration der Gläubigerstruktur, normiert auf 3% Anteil einer Bank an der gesamtstaatlichen Verschuldung eines Landes 18
Abb. 9	Auswirkung des zusätzlichen Skalierungsfaktors S für die Konzentration der Gläubigerstruktur 19
Abb. 10	Die Bank überschreitet weder einen Einzel- noch den Gesamtfreibetrag (Fall A) 20
Abb. 11	Die Bank überschreitet Einzelfreibeträge, nicht aber den Gesamtfreibetrag (Fall B) 20
Abb. 12	Die Bank überschreitet keinen Einzelfreibetrag, aber den Gesamtfreibetrag (Fall C) 21
Abb. 13	Die Bank überschreitet sowohl Einzelfreibeträge als auch den Gesamtfreibetrag (Fall D) 21
Abb. 14	Eigenkapitalbedarf: Beispielrechnungen mit Einzelbank-Daten unter Berücksichtigung der 5 größten Staatsschulden-Exposures 22
Abb. 15	Übergangsregelung: Stufenweiser Anstieg der Eigenkapitalunterlegung über 5 Jahre 24
Abbildungen im Anhang	
Abb. 16	Nettoexposures gegenüber der öffentlichen Hand des Sitzlandes bzw. der restlichen Eurozone im Verhältnis zu den Eigenmitteln 28
Abb. 17	Nettoexposures gegenüber der öffentlichen Hand – prozentuale Verteilung zwischen dem Sitzland der Bank und der restlichen Eurozone 29
Abb. 18	Bruttoexposures gegenüber dem Sitzland bzw. der Eurozone – prozentuale Verteilung der nach Produktgruppen 30
Abb. 19	Nettoexposures gegenüber der öffentlichen Hand in Prozent der Eigenmittel – differenziert nach Ländergruppen 31
Abb. 20	Leverage Ratio: Bankbilanz mit und ohne Public Finance 32
Tabellen	
Tab. 1:	Anteil der Bank an der Staatsschuld eines Landes in % determiniert die Höhe des Freibetrags 18
Tab. 2	Umlauf staatlicher Schuldtitel der Eurozone mit Laufzeit über 1 Jahr – Struktur der Investorengruppen, Anteile im Ländervergleich 18

Verzeichnis der verwendeten Abkürzungen

BIP	Bruttoinlandsprodukt
CET 1	Core Equity Tier 1
CRD IV	Capital Requirement Directive IV
CRR	Capital Requirement Regulation
ECA	Export Credit Agency
EEX	Einzelexposure
EFB	Einzelfreibetrag
EFSF	European Financial Stability Fund
EFÜ	Einzelfreibetragsüberschreitung
EM	Eigenmittel
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESRB	European Systemic Risk Board
EZB	Europäische Zentralbank
FN	Fußnote
GEX	Gesamtexposure
GFB	Gesamtfreibetrag
GFÜ	Gesamtfreibetrags-Überschreitung
HQLA	High Quality Liquid Assets
IRBA	Internal Rating Based Approach
KSA	Kreditrisiko-Standardansatz
MFI	Monetary Financial Institution
NBER	National Bureau of Economic Research
NZB	Nationale Zentralbank
PP	Prozentpunkt(e)
GQ	Quantitative Easing
REK	Regulatorisches Eigenkapital
S	Skalierungsfaktor für die Gläubiger-/Investorenkonzentration
SSM	Single Supervisory Mechanism
SSQ	Schuldenstandsquote
T-LTRO	Targeted Large Tender Reserve Operation

Quellen- und Literaturverzeichnis

Veröffentlichungen:

- Archaya, V./Steffen, S.: *The 'Greatest' Carry Trade Ever? Understanding Eurozone Bank Risks*, NBER Working Paper, New York, Berlin, 2013.
- Angelini, P. et al.: *The negative feedback loop between banks and sovereigns*, Banca d'Italia Occasional Paper No. 213, Januar 2014.
- Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS): *Basel III: The liquidity coverage ratio and liquidity risk monitoring tools*, Januar 2013.
- Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS): *Basel III: The Net stable funding ratio*, Oktober 2014.
- Blessing, M.: *Die unheilige Allianz von Staaten und Banken beenden*, in: Handelsblatt v. 20.1.2014, S. 5.
- Cecchetti, S., Mohanty, M.S., Zampolli, F.: *The real effects of debt*, BIS Working Papers, September 2011
- Deutsche Bundesbank: *Finanzstabilitätsbericht 2014*, 25.11.2014.
- Deutsche Bundesbank (2015a): *Geschäftsbericht 2014*, 12.3.2015.
- Deutsche Bundesbank (2015b): *Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der EWU*, in Monatsbericht März 2015, S.15-39, 23.3.2015.
- European Systemic Risk Board (ESRB): *ESRB report on the regulatory treatment of Sovereign Exposures*, März 2015.
- FitchRatings: *Protecting Eurozone banks from the Sovereigns*, Special Report v. 17. November 2014.
- de Groen, W.P.: *The ECB's QE: Time to break the loop between banks and their governments*, CEPS Policy Brief, März 2015.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: *Jahresgutachten 2014/2015*, November 2014.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen: *Der Staat als privilegierter Schuldner*, Stellungnahme, Berlin, Februar 2014.

Internetquellen:

- EUR-Lex (2013a): VERORDNUNG (EU) Nr. 575/2013 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0575&qid=1427372539163&from=DE>, Zugriff: 26.3.2015.
- EUR-Lex (2013b): RICHTLINIE 2013/36/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0036&qid=1427372811593&from=DE>, Zugriff: 26.3.2015.
- EUR-Lex: DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2015/62 DER KOMMISSION vom 10. Oktober 2014 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Verschuldungsquote, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R0062&from=DE>, Zugriff: 27.3.2015.
- Eurogruppe: *Statement zum Europäischen Stabilitätsmechanismus vom 28.11.2010*, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf, Zugriff: 26.3.2015.
- EZB-Bankenaufsicht: *Comprehensive Assessment*, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/comprehensive/html/index.en.html>, Zugriff: 26.3.2015.

Interviews und Reden:

- Draghi, M.: *Financial Integration and Banking Union*, Rede bei der Konferenz zum 20-jährigen Bestehen des European Monetary Institute, Brüssel, 12.2.2014.
- Nouy, D.: *Interview mit der estnischen Finanzzeitung Äripäev*, 26.8.2014.
- Weidmann, J.: *Finanzsystemstabilität in der Währungsunion*, Rede beim Verbandstag des Genossenschaftsverbands Bayern, München, 11.7.2013.
- Weidmann, J., *Tischrede zum Jahresdinner 2014 der Deutsch-Britischen Industrie- und Handelskammer*, London, 23.7.2014.

Impressum

Herausgeber:

Commerzbank AG

Group Communications, Public Affairs

Tel. +49 69 136-29278

publicaffairs-research@commerzbank.com

Disclaimer

© Copyright 2015 Commerzbank AG, 60261 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Commerzbank Public Affairs Research“ gebeten. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Wertpapieren beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers beziehungsweise der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites beziehungsweise der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.