

Carl-Christoph Hedrich, Dominic Hepp*

Staaten und Banken – ein konkreter Regulierungsvorschlag

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 ausüben. Viele Banken in der Eurozone haben hohe Forderungsbestände gegenüber den Mitgliedstaaten aufgebaut, was nicht zuletzt im Interesse der Regierungen lag. Die Autoren machen einen konkreten Vorschlag, wie dieses Geflecht aufzubrechen ist. Dabei geht es nicht um die endgültige Festlegung der Parameter, sondern um zentrale Stellschrauben für eine praxistaugliche, anreizkompatible Lösung.

Solange jeder einzelne Mitgliedstaat – zumindest auf dem Papier – selbst für seine Staatsschulden haftet, können Ausfallrisiken dieser Staaten auch innerhalb der Eurozone die Stabilität des Finanzsystems gefährden. Forderungen von Banken gegenüber Staaten der Eurozone unterliegen jedoch bis heute weder der Eigenkapital- noch der Großkreditregulierung. Sie sind insoweit gegenüber anderen Forderungen der Banken privilegiert.¹ Nicht zuletzt die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) hat in jüngerer Zeit die Anreize für Banken weiter erhöht, bei ihr aufgenommene Mittel in Staatsanleihen anzulegen

* Der Regulierungsvorschlag wurde von Martin Blessing, Vorstandsvorsitzender der Commerzbank AG, in der FAZ am 8.4.2015 vorgestellt. Das Research Paper hierzu ist im Internet abrufbar, siehe Commerzbank AG: Staatsschulden und Banken, Research Paper Nr. 3, https://www.commerzbank.de/media/presse/archiv_1/mitteilungen/2015_1/2015-04-07_Research_Paper_Staatsschulden_und_Banken.pdf (11.9.2015).

¹ Vgl. Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vom 26.6.2013 i.V.m. Richtlinie 2013/36/EU vom 26. Juni 2013 und ausführlich Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen: Der Staat als privilegierter Schuldner, Stellungnahme, Berlin Februar 2014, insbesondere S. 7 ff.

(carry trades).² Infolgedessen sind in einigen Ländern die Bankforderungen (exposures) gegenüber staatlichen Adressen und damit auch die gegenseitigen finanziellen Ansteckungsgefahren zwischen Staaten und Banken weiter angestiegen.³

Empirischer Befund

Der Anstieg betraf vor allem Forderungen gegenüber staatlichen Stellen des jeweiligen Sitzlandes der Banken (home bias). Diese machten Ende 2013 z.B. bei großen italienischen Banken über 12% (Ende 2010: 8%) der Bilanzsumme aus, bei deutschen Instituten immerhin 9,5% (Ende 2010: 6%).⁴ Die Bedeutung der Banken als Gläubiger ihres Sitzlandes variiert allerdings zwischen den Mitgliedstaaten erheblich.

Für die Beantwortung der Frage, ob und gegebenenfalls wie Klumpenrisiken aus Staatsforderungen (sovereign exposures)⁵ in Bankbilanzen zu regulieren sind, genügt jedoch eine aggregierte Betrachtung nicht. Stattdessen

² Vgl. z.B. V. Acharya, S. Steffen: The 'Greatest' Carry Trade Ever? Understanding Eurozone Bank Risks, NBER Working Paper, Nr. 19039, Mai 2013.

³ Vgl. M. Pagano: Lessons from the European Financial Crisis, CFS working paper, Nr. 486, September 2014 sowie Fußnote 9.

⁴ Vgl. ausführlich hierzu European Systemic Risk Board: ESRB Report on the Regulatory Treatment of Sovereign Exposures, Frankfurt a.M., März 2015, S. 69 ff. Vgl. mit eigenen Berechnungen auch W. Disch, K. Schleberger: Regulierungsanforderungen für europäische Staatsanleihen und ihre Wirkungen, in: Wirtschaftsdienst, 95. Jg. (2015), H. 7, S. 487-493.

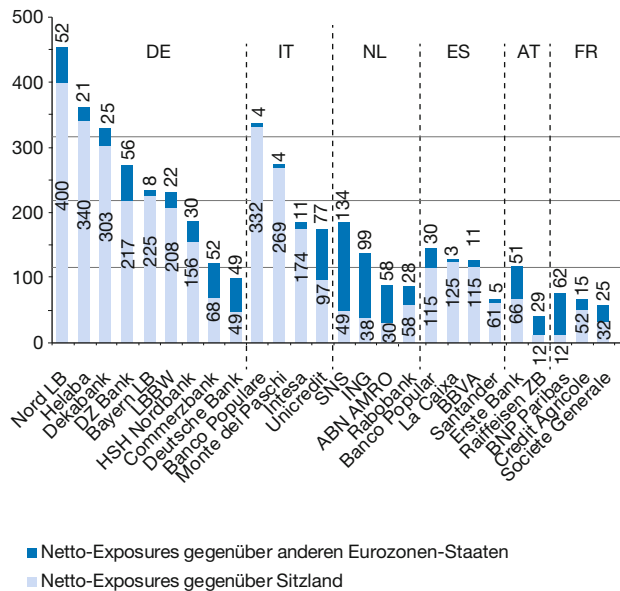
⁵ Im Folgenden werden „Staatsforderungen“ synonym mit „Sovereign Exposures“ verwendet und umfassen alle Staatsschuldtitle, d.h. neben verbrieften Forderungen wie Staatsanleihen auch Buchkredite, Forderungen aus Derivaten usw. Vgl. auch Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2014, Frankfurt a.M. 2015, S. 24.

Dr. Carl-Christoph Hedrich ist Senior Research Manager im Bereich Group Communications/Public Affairs der Commerzbank AG in Frankfurt a.M.

Dominic Hepp, Dipl.-Betriebswirt, ist dort Mitarbeiter im Bereich Group Management Development & Strategy.

Abbildung 1
Nettoforderungen ausgewählter Banken gegenüber allen Eurostaaten

in % des anrechenbaren Eigenkapitals, Stand 31.12.2013



Quelle: ECB Comprehensive Assessment 2014; eigene Berechnungen.

sollten empirische Befunde auf Basis einzelner Kreditinstitute herangezogen werden. Für diesen Aufsatz wurden daher die institutsspezifischen Sovereign Exposures für eine Auswahl von 34 Instituten in acht Ländern der Eurozone ausgewertet (für eine Auswahl vgl. Abbildung 1). Es handelt sich um Nettoforderungen, d.h. nach Abzug von Sicherungsinstrumenten, mit dem Stand 31.12.2013.⁶ Grundlage sind die von EZB und Europäischer Bankenaufsichtsbehörde (EBA) am 26. Oktober 2014 veröffentlichten Daten (comprehensive assessment).⁷ Sie umfassen alle Staatsforderungen in den Bilanzen der untersuchten Kreditinstitute, d.h. nicht nur Forderungen aus Wertpapieren, sondern insbesondere auch die Buchkredite. Dies stellt gegenüber früheren Statistiken einen großen Fortschritt dar, denn aufgrund der unvollständigen Datenlage blendeten bisher viele Studien Buchkredite und damit einen wesentlichen Teil der Gesamtrisiken aus. Es wurden bewusst vier große und vier kleinere Länder gewählt (Deutschland, Italien, Frankreich, Spanien; Niederlande, Österreich, Portugal und Slowenien),

⁶ Die Daten geben die Forderungen des jeweiligen Gesamtkonzerns wieder, also nicht den Anteil des Konzernteils im Land der Muttergesellschaft; vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 2014, Frankfurt a.M. 2015, S. 36 (FN 15).

⁷ Vgl. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/comprehensive/html/index.en.html> (4.9.2015).

um unterschiedliche Größen der Bankensysteme und Bilanzstrukturen der Banken zu berücksichtigen, unter anderem mit Blick auf die Anteile grenzüberschreitender Staatsforderungen.

Der empirische Befund ergibt:

- Kreditinstitute in den untersuchten Ländern wiesen Ende 2013 gegenüber der öffentlichen Hand ihres jeweiligen Sitzlandes Gesamtforderungen zwischen 12% und 400% ihrer Eigenmittel auf (vgl. Abbildung 1).
- Betrachtet man die Forderungen dieser Banken gegenüber staatlichen Schuldern der Eurozone, steigen diese Werte auf 41% bis 452%.
- Die Staatsforderungen übersteigen somit ganz überwiegend und zum Teil deutlich die für sonstige Schuldner geltende Großkreditgrenze von 25% der anrechenbaren Eigenmittel.
- Größere Banken mit Sitz in kleineren Volkswirtschaften haben ihre Staatsforderungen in der Regel grenzüberschreitend besser diversifiziert als jene in großen Ländern, da ihr inländischer Markt für Staatsanleihen mangels Breite und Tiefe eine größere Streuung notwendig macht.

Angesichts des empirischen Befunds und der bekannten regulatorischen Fehlanreize häuften sich in letzter Zeit Forderungen, die Privilegierung von Staatsschulden zu beenden oder zumindest stark zu vermindern.

Zunächst hatte das Thema vor allem in der wissenschaftlichen Diskussion Beachtung gefunden. Sie kann hier aus Platzgründen nicht nachgezeichnet werden.⁸ Zudem hat der Sachverständigenrat für Wirtschaft in allen Jahresgutachten seit 2010 auf die enge Verquickung zwischen Staaten und Banken, auf ihre schädlichen Folgen, den Zusammenhang mit der Geldpolitik der EZB sowie auf

⁸ Vgl. z.B. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen: Der Staat als privilegierter Schuldner, Stellungnahme, Berlin Februar 2014; P. Angelini et al.: The Negative Feedback Loop between Banks and Sovereigns, Banca d'Italia Occasional Paper, Nr. 213; C. Angeloni, G. B. Wolff: Are Banks Affected by their Holdings of Government Debt?, Bruegel working paper, Nr. 2012/07, März 2012; F. Broner et al.: Sovereign Debt Markets in Turbulent Times: Creditor Discrimination and Crowding-out, IMF Working paper WP/13/270, Dezember 2013; C. M. Buch, M. Koetter, J. Ohls: Banks and Sovereign Risk: a Granular View, Deutsche Bundesbank, Discussion paper, Nr. 29/2013; S. Gerlach, A. Schulz, G. B. Wolff: Banking and sovereign risk in the euro area, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, Nr. 9/2010; vgl. auch J. Rocholl: Im Teufelskreis der Anleihen, in: Handelsblatt vom 7.1.2015, S. 48; und T. Mayer: Riskante Schulden, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 6.10.2013.

Regulierungsoptionen hingewiesen.⁹ Inzwischen äußern zunehmend auch Vertreter von Aufsichtsbehörden öffentlich ihre Besorgnis über die Entwicklung und weisen auf die Dringlichkeit einer Regulierung hin.¹⁰ Hinzu kamen einzelne Stimmen aus der Bankpraxis.¹¹ Im März 2015 schließlich legte das European Systemic Risk Board (ESRB) den umfangreichen Bericht einer von A. Cavaleiro und M. Hellwig geleiteten Expertengruppe zur regulatorischen Behandlung von Staatsforderungen vor.¹²

Regulierungsziele und -optionen

Eine künftige, bessere Regulierung sollte dazu führen, dass

- auf der Ebene der einzelnen Kreditinstitute Forderungen an Eurostaaten besser diversifiziert werden (Klumpenrisiko);
- einzelne Kreditinstitute keinen überproportional hohen Anteil an der gesamten Staatsschuld insbesondere kleinerer Staaten halten (Konzentrationsrisiko);
- das Finanzsystem insgesamt stabiler wird und die Ansteckungsgefahren zwischen Banken, Finanzmärkten und Staatsfinanzen sinken;
- die Regierungen – z.B. über steigende Risikoprämien bzw. Zinsen – wirksame Anreize haben, die gesamtstaatliche Verschuldung ihres Landes so zu steuern, dass von der Finanzpolitik keine Gefahr für das Bankensystem ausgeht.

Hinzu tritt als wichtiges Ziel, die Rechtsordnung konsistenter zu gestalten. Denn bisher behandeln die Regelwerke für Banken und Versicherungen ähnliche Risikosach-

verhalte – wie das Ausfallrisiko von Staaten und Unternehmen – sehr unterschiedlich.¹³

Ein regelgebundener, risikosensitiver Vorschlag

Eine Aufhebung aller Ausnahmeregelungen, d.h. die volle Anwendung der Eigenkapital- und Großkreditregulierung, würde allerdings der besonderen Schuldnernatur von Staaten (Steuer- und Bestandskraft) unzureichend Rechnung tragen und neue falsche Anreize setzen.¹⁴ So könnte eine Bank ein unangemessen hohes Portfolio an Staatsforderungen aufbauen, indem sie eine Vielzahl von Exposures gegenüber Mitgliedstaaten der Eurozone eingeht, von denen jedes einzelne die Begrenzung einhält. Gerade die Erfahrungen der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise der letzten Jahre haben jedoch gezeigt, dass es falsch wäre, wenn eine einheitliche Großkreditgrenze für alle Länder gleichermaßen gelten würde.

Stattdessen schlagen wir eine Eigenkapital-Unterlegungspflicht für Einzel- und Gesamtforderungen der Banken gegenüber allen Eurostaaten vor, die allerdings erst oberhalb bestimmter, risikoabhängiger Freibeträge greift.¹⁵ Es handelt sich also ausdrücklich nicht um eine Großkreditgrenze. Stattdessen soll der Preis- bzw. Kostenmechanismus der Eigenkapitalunterlegung ausreichende „Bremswirkung“ entfalten, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Anzuwenden wäre die neue Regulierung auf alle Forderungen gegenüber dem Gesamtstaat als Haftungsverbund, nicht nur auf solche gegenüber der Zentralregierung. Im Vordergrund steht dabei eine Regulierung für alle Kreditinstitute und Forderungen innerhalb der Eurozone, die auf Euro lauten. Forderungen an Staaten, die auf andere Währungen lauten, müssen Banken bereits heute wegen des Wechselkursrisikos mit Eigenkapital unterlegen.

Im Vergleich zu Unternehmenskrediten stehen für Staatsschulden allerdings viel weniger empirische Ausfalldaten zur Verfügung (low-default Portfolios). Eine modellgestützte Berechnung von Ausfallwahrscheinlichkeiten

9 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten (JG) 2010/2011, Wiesbaden 2010, Zf. 164; JG 2011/2012, Zf. 248 f.; JG 2012/2013, Zf. 68, 257 (iii), 317 f., 322 und 333; JG 2013/2014, Zf. 27, 36, 359, 362 und 434; JG 2014/2015, Zf. 317. Vgl. auch European Parliament: DG for Internal Policies, Economic and Monetary Affairs. The Interaction between Sovereign Debt and Risk Weighting under the Capital Requirements Directive (CRD), IP/A/ECON/NT/2010-08, September 2010.

10 Vgl. z.B. J. Weidmann: Finanzsystemstabilität in der Währungsunion, Rede München, 11.7.2013; M. Draghi: Financial Integration and Banking Union, Rede Brüssel, 12.2.2014; D. Nouy, Interview in: Handelsblatt vom 1. April 2015, S. 1 ff.; <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/interviews/date/2015/html/sn150401.de.html> (7.9.2015); vgl. ferner Deutsche Bundesbank: Der Risikoverbund von Banken und Staaten, in: Finanzstabilitätsbericht 2014, Frankfurt a.M., 25.11.2014, S. 95-105; dies.: Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens in der Europäischen Währungsunion, in: Monatsbericht, März 2015, S. 27 ff.

11 Vgl. M. Blessing: Die unheilige Allianz von Staaten und Banken beenden, in: Handelsblatt vom 20.1.2014, S. 5; sowie ders.: Staatsschulden und Banken, in: FAZ vom 8. April 2015, S. 25.

12 European Systemic Risk Board: ESRB Report on the Regulatory Treatment of Sovereign Exposures, Frankfurt a.M., März 2015.

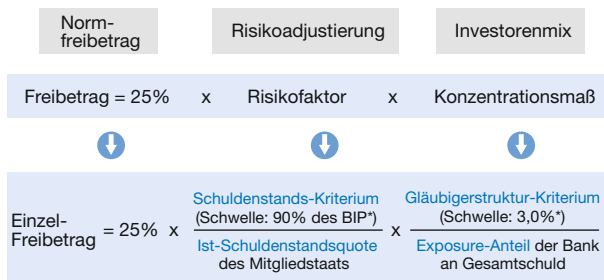
13 Vgl. Fußnote 1 sowie Burkhard Balz (Rapporteur), European Parliament, Committee on Economic and Monetary Affairs, 2015/2106(INI) vom 26.8.201, Draft Report on stocktaking and challenges of the EU Financial Services Regulation (2015/2106(INI)), S. 5 (Zf. 10), <http://www.eifr.eu/files/file3926919.pdf> (10.9.2015).

14 Vgl. ebenso W. Disch, K. Schleberger, a.a.O., S. 493. Für eine auf 50% heraufgesetzte Großkreditgrenze plädiert z.B. W. P. de Groen: The ECB's QE: Time to Break the Doom Loop between Banks and their Governments, CEPS Policy Brief, Nr. 328, März 2015.

15 Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schrieb bereits in seinem Jahresgutachten 2010/2011, Wiesbaden 2010, Zf. 164: „Hier wäre neben einer generellen Verpflichtung eines Eigenkapitalpuffers daran zu denken, die Risikogewichte in Abhängigkeit von der Schuldenstandsquote eines Landes festzulegen.“

Abbildung 2

Ausfall- und Konzentrationsrisiko-sensitive Freibeträge für die Eigenkapitalunterlegung



* Genauere Kalibrierung durch die Regulatoren und Aufseher erforderlich.

Quelle: eigene Darstellung.

erscheint daher ebensowenig ratsam wie die Verwendung von Urteilen externer Ratingagenturen, denn diese haben sich zumindest in der Vergangenheit häufig als prozyklisch und wenig prognosekräftig erwiesen.

Zunächst ist festzulegen, bis zu welcher Höhe Staatsforderungen einer Bank durch einen Freibetrag von der Eigenkapitalunterlegung befreit bleiben sollen. Dazu gehen wir für jeden Staat von einem Norm-Freibetrag von 25% der anrechenbaren Eigenmittel der Bank aus. Dessen Höhe wurde nur analog zur Großkreditgrenze gewählt, ist jedoch selbst nicht mit einer solchen „harten Begrenzung“ gleichzusetzen. Um nach den unterschiedlichen Bonitäten bzw. Ausfallwahrscheinlichkeiten der Mitgliedstaaten zu differenzieren (Risikoadjustierung bzw. -gewichtung), wird der Freibetrag zunächst mit einem Faktor für die finanzpolitische Stabilität des jeweiligen Schuldnerstaates multipliziert. Ein einfach nachvollziehbares und im Zeitverlauf relativ stabiles Maß für die Ausfallgefahr eines Staates ist z.B. die Tragfähigkeit der gesamtstaatlichen Verschuldung.

Die Gewichtungformel für den Einzelfreibetrag soll so definiert werden, dass er der Höhe der Großkreditgrenze von 25% der Eigenmittel dann entspricht, wenn der betreffende Staat eine Schuldenstandsquote von 90% gemessen an seinem Bruttoinlandsprodukt (BIP) aufweist (Faktor = 1). Hierdurch ergäbe sich die in Abbildung 2 wiedergegebene Formel für die eigenkapitalbefreiten Einzelfreibeträge je Staat und Kreditinstitut, gemessen in Prozent der Eigenmittel des Instituts. Hinzu kommt ein Faktor zur Diversifizierung der Gläubigerstruktur.

Damit gilt:

- Übersteigt der Schuldenstand eines Landes den Schwellenwert von 90% des BIP, sinkt der Einzelfrei-

betrag eines Kreditinstituts gegenüber diesem Staat proportional zu dessen Zielverletzung beim Schuldenstandskriterium.

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

Der neutrale Richtwert von 90% gemessen am BIP wurde mit Blick auf die aktuelle Verschuldungssituation in der Eurozone festgelegt. Denn hier lag in den letzten Jahren die gesamtstaatliche Schuldenstandsquote in zwei von drei Mitgliedstaaten über dem Maastricht-Kriterium von 60% des BIP. Allerdings wurde dieses Konvergenzkriterium im Vorfeld des Maastrichter Vertrages auf Basis einer völlig anderen empirischen Ausgangslage und politischen Zielsetzung festgelegt, insbesondere nicht als Maß für das Ausfallrisiko eines Staates. Die wissenschaftliche Diskussion über die Höhe einer langfristig tragfähigen Staatsverschuldung ist zwar keineswegs abgeschlossen.¹⁶ Eine Reihe von Studien stützt aber durchaus die Annahme, dass eine öffentliche Verschuldung von mehr als 85% bis 90% des BIP insbesondere für die Mitgliedstaaten der Eurozone wachstumsmindernd wirkt.¹⁷ Insofern erscheint es vertretbar, für Zwecke der Bankregulierung den Norm-Freibetrag von 25% der Eigenmittel auf eine Schuldenstandsquote von 90% zu kalibrieren. Ein solcher Schwellenwert ist vergleichbar mit dem „cut off“-Punkt im Kreditrisikomanagement. Dieser gibt an, ab welcher Risikoklasse ein Schuldner als insolvenzgefährdet angesehen wird. Es bleibt selbstverständlich Regulatoren, Aufsichtsbehörden und Wissenschaft vorbehalten, auf breiterer empirischer Basis eine andere Berechnungsweise zu diskutieren, z.B. unter Berücksichtigung des Haushalts-Primärüberschusses bzw. des Verhältnisses zwischen (nominalen oder realen) Zinsen und Wachstumsraten des BIP.

Mit dem hier vorgestellten Vorschlag würden Ziele und Kriterien der gesamtwirtschaftlichen bzw. finanzpolitischen Stabilisierungspolitik direkt mit solchen der einzel(kredit-)wirtschaftlichen Regulierung verbunden. Dies entspricht der Idee einer makroprudenziellen Banken-

16 Vgl. kritisch jüngst z.B. ausführlich C. L. Holtfrerich, L. Feld, W. Heun et al.: Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen, Berlin 2015, insbesondere S. 43 ff. sowie die Zusammenfassung in C.-L. Holtfrerich: Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen, in: Wirtschaftsdienst, 95. Jg. (2015), H. 8, S. 529-533.

17 Vgl. insbesondere A. Baum, C. Checherita-Westphal, P. Rother: Debt and Growth – New Evidence for the Euro Area, ECB Working Paper, Nr. 1450, Juli 2012; C. Checherita, P. Rother: The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth – An Empirical Investigation for the Euro Area, ECB Working paper, Nr. 1237, August 2010; sowie S. G. Cecchetti, M. S. Mohanty, F. Zampolli: The Real Effects of Debt, BIS Working Papers, Nr. 352, September 2011.

aufsicht. Es erscheint konsequent, dass bei ansteigender Schuldenstandsquote eines Landes der an den Eigenmitteln gemessene Einzelfreibetrag einer Bank für diesen Staat sinkt. Bei ausgeschöpften Freibeträgen wird das Kreditangebot der Banken für die Staaten teurer. Daher wären die Staaten für darüber hinausgehende Schuldenaufnahme zunehmend auf die Kapitalmärkte und deren Aufnahmebereitschaft verwiesen. Dies wiederum hätte aber über die Schuldenstandsquote zusätzlich restriktive Rückwirkungen auf die Freibeträge der Banken. Wollten sich die Staaten für konjunkturelle Abschwungphasen zusätzliche Verschuldungsspielräume im Bankensystem aufbauen, müssten sie diese zuvor antizyklisch – in günstigeren Konjunkturphasen – durch Schuldenabbau schaffen. Nur so ist es wahrscheinlich, dass der bisherige, prozyklische Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Kreditgewährung der Banken aufgelöst oder zumindest gemildert wird. Überschreitet eine Bank ihren Freibetrag gegenüber einem Staat, muss sie hierfür regulatorisches Eigenkapital unterlegen. Im Ergebnis fördert der Vorschlag die risikoadäquatere Bepreisung von Staatsforderungen und verbessert damit die Kapitalallokation in der Wirtschaft. Der Vorschlag folgt auch der Empfehlung des Sachverständigenrats, in der makroprudenziellen Bankenaufsicht Regelbindungen zu verwenden.¹⁸

Regel zur Diversifizierung der Gläubigerstruktur

Der bis hierher vorgestellte Teil des Vorschlags kann jedoch nicht verhindern, dass eine geringe Zahl von Banken überproportional hohe Anteile an der Staatsschuld eines Landes erwerben und damit die Finanzsystemstabilität gefährden. Unabhängig von einer Bonitätsverschlechterung des Staates könnten sich diese Institute von den Forderungen trennen wollen, z.B. zur Überwindung institutsspezifischer Liquiditätsprobleme. Dies kann zu Verwerfungen auf dem Markt für Anleihen nicht nur dieses Staates führen. Daher sollte über den Preismechanismus der Eigenkapitalunterlegung auch der Anteil beschränkt werden, den einzelne Banken an den Staatsschulden eines Landes halten.

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

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

¹⁸ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2014/2015, Wiesbaden 2014, Zf. 367.

Tabelle 1
Skalierungsfaktor gegen übermäßige Konzentration der Gläubigerstruktur¹

Anteil der Bank an Staatsschuld in %	Skalierungs-Faktor S	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

¹ Normiert auf einen Anteil einer Bank an der Verschuldung eines Landes von 3%.

Quelle: eigene Darstellung.

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

Im Folgenden wird der „Normanteil“ einer Bankengruppe an der Gesamtverschuldung eines Staates auf 3% festgelegt. Er ist abgeleitet aus den täglichen Handelsvolumina großer Märkte für Staatsanleihen.¹⁹ Über 3% der staatlichen Gesamtschuld hinausgehende Staatsforderungen einer Bank würden deren unterlegungsfreien Einzelfreibetrag vermindern (und umgekehrt). Bei einem Anteil von 3% ergibt sich der Skalierungsfaktor 1 und ein Normfreibetrag von 25%. Die Skalierungsfaktoren für die Konzentration der Gläubigerstruktur könnten z.B. weitgehend linear festgelegt werden (vgl. Tabelle 1).

Auf diese Weise 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 die Krisenresilienz des Bankensektors gestärkt. Beispielhaft zeigt Tabel-

¹⁹ So wurden 2014 allein von einem repräsentativen Teil der Mitglieder der „Bietergruppe“ auf dem Markt für Bundeswertpapiere täglich etwa 1,7% des durchschnittlich ausstehenden Nominalvolumens umgesetzt. Vgl. <http://www.deutsche-finanzagentur.de/de/institutionelle-investoren/sekundaermarkt/>.

Tabelle 2
Ableitung der Einzelfreibeträge aus dem Normfreibetrag des Eigenkapitals

Land	Staatliche Schuldenstandsquote in % (31.12.2013)	Einzelfreibetrag in % des Eigenkapitals ¹	Einzelfreibetrag unter Anwendung eines festgelegten Skalierungsfaktors ² in %
Griechenland	175	13	18
Italien	128	18	25
Portugal	128	18	25
Irland	123	18	26
Belgien	105	22	30
Zypern	102	22	31
Frankreich	92	24	34
Spanien	92	24	34
Österreich	81	28	39
Deutschland	77	29	41
Malta	70	32	45
Slowenien	70	32	45
Niederlande	69	33	46
Finnland	56	40	56
Slowakei	55	41	58
Litauen	24	95	133
Estland	10	223	312

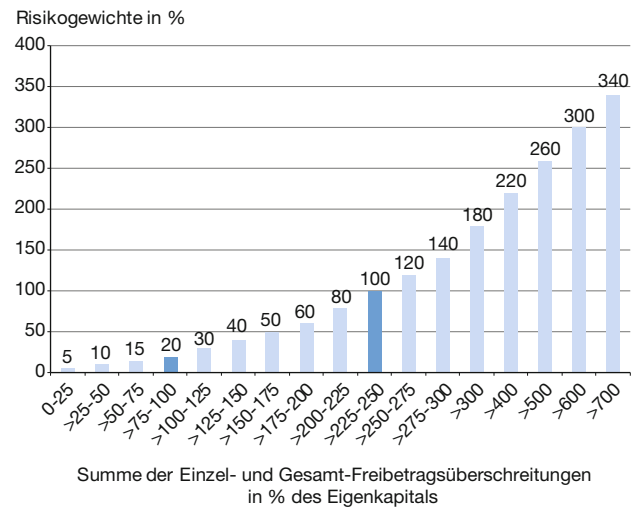
¹ Auf Basis des Normfreibetrags von 25% und normiert auf eine Staatschuldenquote von 90% des BIP. ² S = 1,4 auf Einzelfreibetrag 1 (Anteil der Bank an Staatsschuld ≤ 2,0%).

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen; Daten zum 31.12.2013, unter Berücksichtigung der VGR-Revision, vgl. <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2022675/Revisions-gov-deficit-debt-2010-2013.pdf>, S. 13 (4.9.2015).

le 2, wie die vorgeschlagene Berechnungsformel die Höhe der Einzelfreibeträge beeinflusst.

Ausgangspunkt ist der Normfreibetrag von 25% der anrechenbaren Eigenmittel, dessen Höhe aus der Großkreditgrenze abgeleitet wurde. Um nach der Kreditwürdigkeit der Schuldnerländer zu differenzieren, wird dieser mit einem Gewichtungsfaktor multipliziert, der sich nach der Schuldenstandsquote des jeweiligen Landes richtet. Wie bei den Daten für die Sovereign Exposures der Banken wird auch hierfür der Stichtag 31.12.2013 verwendet. Zu diesem Zeitpunkt wies z.B. Deutschland eine Schuldenstandsquote von 77% gemessen am BIP auf (Spalte 2). Aus der zu Abbildung 2 beschriebenen Formel ergibt sich ein Gewichtungsfaktor von 1,17 (entsprechend 90%/77%). Nach Multiplikation mit dem Normfreibetrag von 25% verfügt ein Kreditinstitut somit für Forderungen gegenüber

Abbildung 3
Ableitung der Risikogewichte für die Eigenkapitalunterlegung



Quelle: eigene Darstellung.

staatlichen Adressen in Deutschland über einen Freibetrag von 29% seiner anrechenbaren Eigenmittel (Spalte 3). Für Forderungen gegenüber dem portugiesischen Staat errechnet sich dagegen aus der Schuldenstandsquote von 128% ein Gewichtungsfaktor von lediglich 0,7 und ein Freibetrag von 18% der anrechenbaren Eigenmittel. Die so ermittelten Freibeträge werden in einem zweiten Schritt entsprechend dem Anteil modifiziert, den das Kreditinstitut an der gesamten Schuld des jeweiligen Staates hält. Beträgt dieser Anteil beispielsweise 2%, so ergibt sich unter Anwendung des linearen Zusammenhangs, wie er in Tabelle 1 vorgeschlagen wird, ein Skalierungsfaktor von 1,4. Durch Multiplikation der zuvor errechneten Einzelfreibeträge mit dem Skalierungsfaktor würde ein Institut in diesem Beispiel für Forderungen gegenüber EWU-Mitgliedstaaten über die in Spalte 4 aufgeführten Einzelfreibeträge verfügen (d.h. für Deutschland über 29% x 1,4 = 41%, für Portugal über 18% x 1,4 = 25% der Eigenmittel).

Berechnung und Risikogewichte der Eigenkapitalunterlegung

Die Pflicht zur Unterlegung mit regulatorischem Eigenkapital soll für alle Einzelexposures gelten, die über dem jeweiligen Einzelfreibetrag liegen (EFÜ), sowie für den Betrag, um den die Summe der genutzten Einzelfreibeträge einen Gesamtfreibetrag von 150% übersteigt (GFÜ).

Eine Bank kann somit ohne Eigenkapitalunterlegung insgesamt Einzelfreibeträge gegenüber Mitgliedstaaten der

Eurozone bis zu einer Summe von 150% ihrer Eigenmittel in Anspruch nehmen. Eine Doppelunterlegung derselben Staatsforderung wird vermieden.²⁰ Der Wert von 150% der Eigenmittel entspricht näherungsweise der Höhe der Aktiva, die eine Bank zur Einhaltung der Liquiditätsanforderungen benötigt. Zur Berechnung der Eigenkapitalunterlegung schlagen wir Risikogewichte (RW) vor, die mit der Höhe der zusammengefassten Überschreitungen aller Freibeträge stufenweise und progressiv zunehmen (vgl. Abbildung 3).

Je höher die Freibetragsüberschreitungen, desto steiler steigen die Risikogewichte im praxisrelevanten Bereich an. Da die Eigenkapitalkosten bis in den prohibitiven Bereich reichen können, sollte eine exzessive Überschreitung des Gesamtfreibetrags und auch der Einzelfreibeträge verhindert werden. So führt eine Freibetrags-Überschreitung um mehr als 225% der Eigenmittel zu einem Risikogewicht von 100%, eine Überschreitung von bis zu 100% dagegen nur zu einem Risikogewicht von 20% (in Abbildung 3 hervorgehoben). Dies bedeutet im Vergleich zum regulatorischen Status quo eine erhebliche Verschärfung, auch wenn man die risikosensitiven Freibeträge – d.h. die insoweit fortbestehende „Nullanrechnung“ – in die Betrachtung einbezieht.

Die Höhe des zu unterlegenden regulatorischen Eigenkapitals (REK) berechnet sich somit nach der Formel,²¹

$$\text{REK} = [(\sum \text{EFÜ}_i) + \text{GFÜ}] \times \text{RW} \times 8\%$$

Die regulatorische Eigenkapitalunterlegung für Staatsforderungen besteht rechnerisch aus zwei Komponenten:

- der Eigenkapitalunterlegung für die zusammengefassten Überschreitungen von Einzelfreibeträgen ($\sum \text{EFÜ}_i$), die als Anreiz für eine möglichst gute Nutzung der Freibeträge durch breite Streuung der Staatsforderungen (Diversifizierung) dient;
- der Eigenkapitalunterlegung für die Überschreitung des Gesamtfreibetrages (GFÜ), die einer übermäßigen Ausnutzung von Einzelfreibeträgen und zugleich der Klumpenbildung gegenüber der Eurozone als Gesamtheit entgegenwirkt.

Für die in Abbildung 1 ausgewählten Banken wurde unter Berücksichtigung der jeweils fünf größten Einzelexposures gegenüber Mitgliedstaaten der Eurozone berechnet, welche zusätzliche regulatorische Eigenkapitalunterle-

gung sich aus dem Vorschlag ergeben würde. Im Ergebnis zeigte sich, dass der Vorschlag übertrieben großen Klumpenrisiken gezielt entgegenwirkt.²² Denn während eine Reihe von Banken fast ohne zusätzliches regulatorisches Eigenkapital auskommt, würde für einige Institute die Eigenkapitalanforderung signifikant steigen, und zwar umso stärker, je höher die Staatsforderungen über dem Normfreibetrag von 25% liegen.

Ausgestaltung des Übergangs

Eine so grundlegend neue Regulierung sollte erst nach vollständiger Umsetzung von Basel III/Capital Requirements Directive IV ab 2019 in Kraft treten. Eine ausreichende Übergangsphase danach würde es den Instituten mit derzeit hohen Staatsforderungen erleichtern, ihre Bilanzstrukturen und Geschäftsmodelle anzupassen. In diesem Zeitraum würden die Einzel- und Gesamtfreibeträge sowie die Eigenkapitalanforderung zwar in voller Höhe berechnet und an die Bankenaufsicht gemeldet, die Eigenkapitalunterlegung würde jedoch nur stufenweise umgesetzt (phase-in). Sie könnte z.B. über fünf Jahre in Schritten von je 20% ansteigen. Einflüsse auf die Märkte für Staatsanleihen und deren Preise im Vorfeld des Inkrafttretens werden dadurch allerdings nicht vollständig ausgeschlossen.

Ein Bestandsschutz (grandfathering) für Staatsforderungen, die vor dem ersten Geltungstag der neuen Regeln eingegangen wurden, ist dagegen nicht empfehlenswert:

- So wären manche Staaten versucht, rechtzeitig sehr langfristige, „geschützte“ Schuldtitel zu emittieren und bei Banken unterzubringen. Und Kreditinstitute wollten möglichst viele lang laufende Anleihen bzw. Buchkredite mit Bestandsschutz erwerben (Vorratskäufe).
- Banken wären zudem bestrebt, die von der neuen Regulierung ausgenommenen Staatsforderungen bis zur Endfälligkeit zu halten, um das „Privileg“ der Nullanrechnung nicht abzugeben. Dadurch dürften die Märkte für diese Forderungstitel austrocknen, insbesondere dann, wenn analoge Regelungen z.B. auch für Versicherungen eingeführt würden.

Eine ausreichend lange Übergangsfrist erscheint somit geeignet und erforderlich, um auf ein generelles Grandfathering für Bestandsvolumina verzichten zu können.

20 Vgl. zur Veranschaulichung die Beispiele in Commerzbank AG, a.a.O., S. 20 f.

21 Es wird der in der Eigenkapitalregulierung übliche Standard-Unterlegungssatz von 8% verwendet.

22 Vgl. Commerzbank AG, a.a.O., S. 22 (Abb. 14), https://www.commerzbank.de/media/presse/archiv_1/mitteilungen/2015_1/2015-04-07_Research_Paper_Staatsschulden_und_Banken.pdf (11.9.2015).

Diskussionsbedarf

Eine Reihe von Aspekten ist im Zusammenhang mit dem beschriebenen Vorschlag näher zu diskutieren:

- Anrechnung von Forderungen gegenüber kommunalen Schuldnern bzw. Unternehmen; dies erscheint angesichts der starken Stellung des Kommunalkredits gerade in Deutschland politisch besonders relevant. Jede generelle Ausnahme würde erneut falsche Anreize setzen und die Marktkräfte verzerren;
- Anrechnung und Gewichtung indirekter Staatsforderungen der Banken, z.B. mit Staatsgarantien besicherter Aktiva wie staatliche Exportkreditversicherungen;
- Auswirkungen auf die (relativen) Finanzierungskosten und das Verschuldungsverhalten der Staaten, d.h. das effektive „Durchwirken“ des vorgeschlagenen Kosten- bzw. Preismechanismus auf die Zinshöhe und Kreditnachfrage der Staaten;
- die Notwendigkeit begleitender Regulierungen, z.B. in der Versicherungswirtschaft;
- die Einführung eines geordneten Verfahrens für Staatsinsolvenzen.

Zudem erhielten Institute aus bonitätsmäßig „guten“ Staaten zusätzliche Impulse zur Diversifizierung in Staatsschuldtitel risikoreicherer Staaten (risking up). Nationale Aufsichtsbehörden der Banken in bonitätsmäßig „guten“ Ländern müssten daher zulassen, dass sich das Gesamtrisiko der Portfolien erhöhen darf. Banken in Ländern mit hohen Risikoaufschlägen für Staatsforderungen haben dagegen verhältnismäßig geringe Anreize, in niedriger verzinsliche Forderungen gegenüber stabileren Eurostaaten zu investieren. Denn hierdurch würden ihre Erträge (carry)

sinken. Sie wären möglicherweise versucht, in hochverzinsliche Forderungen anderer, weniger stabiler Staaten der Eurozone zu investieren (gambling for resurrection).

Von ganz zentraler Bedeutung ist, dass die Wechselwirkungen der neuen Regeln mit den Liquiditätsanforderungen an die Banken frühzeitig erkannt und die beiden Regelwerke aufeinander abgestimmt werden (Konsistenzprüfung). Darüber hinaus ist im Interesse gleicher Wettbewerbschancen jede künftige Regulierung auf die entsprechenden Vorgaben in den USA, Japan und China abzustimmen.

Zusammenfassung

Der hier vorgestellte Regulierungsvorschlag enthält keine verbindliche Großkreditbegrenzung, sondern eine risikoabhängige, indikatorgestützte Eigenkapitalunterlegung. Sie verwendet die Staatsschuldenquote eines Landes sowie den Anteil eines Kreditinstituts an dessen gesamter Staatsschuld als zentraler Variablen. Im Ergebnis werden mikro- und makroprudenzielle Elemente miteinander verbunden. Die in der Folge sich herausbildenden, risikogerechteren Prämien für Staatsforderungen verbesserten die Kapitalallokation in der Wirtschaft. Nicht nur die einzelnen Kreditinstitute, sondern auch die Staatsfinanzen und die Finanzsysteme würden krisenfester. Die Einführung einer solchen Regulierung setzt umfassende Auswirkungsstudien voraus, um unerwünschte prozyklische Wirkungen sowie Strukturbrüche vor allem in der Finanzierung der Wirtschaft zu vermeiden. Regulatoren und Aufsichtsbehörden bleibt es vorbehalten, die genaue Kalibrierung der Parameter vorzunehmen. Insofern bildet der Vorschlag eine praxistaugliche und anreizkompatible Regulierungsoption, um die wechselseitige Abhängigkeit zwischen Banken und Staaten in der Eurozone aufzulösen.

Title: *Sovereigns and Banks – Specific Regulatory Proposal*

Abstract: *In a monetary union with a single monetary policy and bank supervision but no fiscal union, the interdependence between banks and sovereigns is a sensitive issue. Yet sovereign debt is widely exempt from bank regulation. Many banks in Europe have built up high exposures to EMU member states – which was also in the interest of the governments. The authors present a concrete proposal to break up this nexus. At the core of the approach is a capital adequacy requirement for sovereign debt instruments if certain allowances are exceeded. The authors' primary objective is not the ultimate calibration of parameters but to provide a basis for discussion about practicable, incentive-compatible regulation.*

JEL Classification: G21, G28, H63