



Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Risiken reduzieren, um die EU-Bankenunion zu stärken

30. April 2021

Autorin

Heike Mai
+49 69 910-31444
heike.mai@db.com

Editor

Jan Schildbach

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Original in engl. Sprache: 22. März

Der Nexus zwischen Staat und Banken erwies sich während der Staatsschuldenkrise im Euroraum als Teufelskreis, da sich beide gegenseitig schwächten. Letztendlich geriet dadurch sogar die Existenz der Währungsunion in Gefahr.

Die Risiken für Banken aus der Staatsfinanzierung sind regulatorisch immer noch nicht angepackt worden, im Gegensatz zu anderen Maßnahmen der Risikobegrenzung in der Bankenunion. Es bleibt ein offensichtliches, aber kaum diskutiertes Problem. Die Pandemie und der Anstieg der Staatsschulden machen den Reformbedarf deutlich. Eine Lösung wäre ein großer Schritt nach vorn, würde jedoch ein ehrliches Eingeständnis der Aufsichtsbehörden erfordern und brächte neue, unbequeme Einschränkungen für Banken und Politiker mit sich.

Die gesamten Forderungen der Banken im Euroraum gegenüber staatlichen Schuldnern betragen laut EZB aktuell EUR 2,9 Bill. bzw. beträchtliche 9% der Bilanzsumme. Positionen gegenüber der öffentlichen Hand im Inland machen den Großteil aus (EUR 2,1 Bill.), wohingegen es gegenüber anderen EWU-Staaten lediglich EUR 493 Mrd. sind und beim Rest der Welt EUR 316 Mrd.

Zwei Drittel der gesamten Forderungen entfallen auf Anleihen, ein Drittel auf Kredite. Die Forderungen an den inländischen Staat bestehen zu fast gleichen Teilen aus Anleihen und Krediten, die an das Ausland überwiegend aus Anleihen. Was die staatliche Ebene betrifft, richten sich zwei Drittel der Forderungen gegenüber der öffentlichen Hand im Euroraum an den Zentralstaat – v.a. in Form von Anleihen. Forderungen an Kommunen – fast nur Kredite – machen ein Fünftel aus, die an Regionalregierungen 14% (Anleihen und Kredite).

Die Bankensektoren unterscheiden sich von Land zu Land erheblich. Unter den größten Ländern weisen die Banken in Italien den höchsten Anteil an inländischen Staatsschulden im Verhältnis zum Eigenkapital (194%) auf, gefolgt von Spanien (105%), Deutschland (67%), Frankreich (60%) und den Niederlanden (46%). Zu den Unterschieden beim Konzentrationsrisiko kommen noch Unterschiede in der Bonitätsbewertung der Staaten hinzu. Französische und italienische Banken bevorzugen eindeutig inländische Staatspapiere, die über 90% ihrer gesamten Forderungen im Euroraum ausmachen. In Spanien liegt dieser „Home Bias“ bei 82%, in Deutschland bei 74% und in den Niederlanden bei lediglich 59%.

Angesichts solcher Unterschiede müssen zunächst die Risiken aus der Staatsfinanzierung begrenzt werden, vor einer weiteren gemeinsamen Risikoübernahme wie der Vergemeinschaftung der Einlagensicherung (EDIS). Forderungen an den Staat sollten mit Eigenkapital unterlegt werden müssen, basierend sowohl auf dem Kreditrisiko gemäß Länderrating als auch auf dem Konzentrationsrisiko gemäß Schwellenwerten, was die exzessive Kreditvergabe an einen einzelnen Staat bestrafen würde. Kapitalanforderungen würden helfen Risiken zu reduzieren, zu gleichen Wettbewerbsbedingungen für Banken beitragen und die Haushaltsdisziplin im Euroraum stärken.



Staatsfinanzierung durch heimische Banken und die Bankenunion

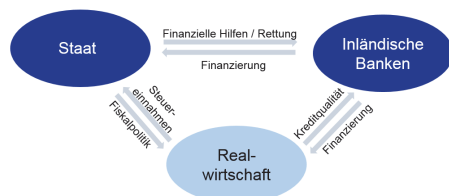
Die Forderungen von Banken an die öffentliche Hand im Inland in Form von Staatsanleihen und Krediten stehen im Zentrum der gegenseitigen Abhängigkeit von Staat und Banken. Dieser Nexus zwischen Staat und Banken existiert überall, aber in Europa und vor allem im Euroraum geriet er in den letzten Jahren in den Fokus von Investoren und Gesetzgebern. Grund dafür ist die einzigartige Situation von unabhängiger nationaler Fiskalpolitik innerhalb einer Währungs- und Bankenunion mit gemeinsamer Geldpolitik und gemeinsamer Bankenaufsicht und -abwicklung. Diese Studie befasst sich daher mit dem besonderen Nexus zwischen Staat und Banken in der Europäischen Währungsunion (EWU), den jüngsten Entwicklungen und zeigt auf, wie es nach dem pandemiebedingten starken Anstieg der Staatsschulden weitergehen kann.

Typischerweise halten Banken inländische Staatsanleihen in Landeswährung zur Refinanzierung und Sicherstellung der Liquidität sowie aus regulatorischen und Profitabilitätsgründen. Um sich bei der Zentralbank zu refinanzieren, verkaufen oder verpfänden Banken Staatsanleihen an die EZB. Solche Anleihen dienen am privaten Geldmarkt zudem als sogenannte „risikolose“ Sicherheiten. Um die Liquidität zu steuern und die regulatorische Liquiditätsquote (LCR)¹ einzuhalten, spielt ein großer, liquider Markt für Staatsanleihen eine entscheidende Rolle. Manche Banken halten Staatsanleihen außerdem in ihrer Funktion als „Primary Dealer“, also als zentraler Wertpapierhändler für Staatspapiere. Vor allem in wirtschaftlich schwierigen Zeiten können Staatsanleihen als „sicherer Hafen“ dienen oder als Carry-Trade-Investition (wenn die Renditen der „risikolosen“ Aktiva höher sind als die Refinanzierungskosten bei der Zentralbank bei gleichen Laufzeiten). Zusätzlich dazu sind *Kredite* von Banken eine wichtige Finanzierungsquelle für Kommunen und Regionalregierungen.

In den Bilanzen der Euroraum-Banken sind Schulden des Heimatstaates – einschließlich Kredite² – im Wesentlichen von Kapitalanforderungen ausgenommen. Dies setzt Kapital frei, das Banken anderweitig verwenden können, um ihre Profitabilität zu erhöhen. Gleichzeitig erleichtert diese Vorzugsbehandlung dem Staat den Zugang zu frischen Mitteln. Außerdem nehmen Regierungen (über die Aufsichtsbehörden) ihre eigenen Verbindlichkeiten von Konzentrationsgrenzen auf den Bankbilanzen aus. Die Verschuldungsquote (Leverage Ratio) gilt hingegen für Investitionen der Banken in Staatsschulden genauso wie für andere Aktiva und setzt ihrem Spielraum, die öffentliche Hand zu finanzieren, eine eigenkapitalbasierte Obergrenze.³

Nexus zwischen Staat und Banken

1



Quelle: Deutsche Bank Research

Nexus zwischen Staat und Banken verschärfte die Schuldenkrise im Euroraum

Während der Staatsschuldenkrise im Euroraum wurde der Nexus zwischen Staat und Banken zum Teufelskreis, da sich Banken und Staaten gegenseitig schwächten, was letztlich die Existenz der Währungsunion als Ganzes bedrohte. Nach der Pleite von Lehman Brothers belasteten in einigen Peripherieländern schlechtere Länderratings und stark steigende Fremdkapitalkosten die

¹ Gemäß dem Basler Rahmenwerk dürfen die volatilen Verbindlichkeiten einer Bank (z.B. Kapitalmarktfremdfinanzierung) die liquiden Vermögenswerte nicht übersteigen, die vor allem aus Forderungen an Staaten und Zentralbankguthaben bestehen.

² In dieser Studie bezieht sich der Begriff „Schulden“ sowohl auf Schuldverschreibungen als auch auf Kredite.

³ In der EU muss das regulatorische Eigenkapital einer Bank (Tier 1) mindestens 3% der gesamten nominalen Bemessungsgrundlage (nicht nach Risiko gewichtet) betragen.



Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Gewinne der Banken schwer, da ihre inländischen Staatsanleihen an Wert verloren. Gleichzeitig erhöhten teure Bankenrettungen die Staatsverschuldung. Neben dieser direkten finanziellen Wechselwirkung gibt es auch eine indirekte Verbindung zwischen der Lage der Banken und den öffentlichen Finanzen, da beide vom Wohlergehen der Realwirtschaft abhängen. Schließlich einigte sich die EU und insbesondere die Eurogruppe zur Bekämpfung der Krise auf groß angelegte Rettungskredite und Sparmaßnahmen, die von einer unkonventionellen expansiven Geldpolitik unterstützt wurden.

Der Teufelskreis kann seinen Anfang sowohl im Bankensektor als auch im öffentlichen Sektor nehmen. In Irland begann die Abwärtsspirale mit einer Bankenkrise, die durch das Platzen einer Immobilienblase ausgelöst wurde. Staatliche Garantien und Rekapitalisierungsmaßnahmen für den Bankensektor belasteten die Staatsfinanzen so sehr, dass Irlands Kreditwürdigkeit herabgestuft wurde und die staatlichen Hilfen für die Banken ihre Glaubwürdigkeit verloren. Der wirtschaftliche Abschwung verschlimmerte die Lage der Banken und ließ die Steuereinnahmen schrumpfen. Die Regierung brauchte ein Rettungsprogramm (Bail-out), das von der EU, dem Euroraum und dem IWF finanziert wurde. So konnte die Abwärtsspirale gestoppt werden. Die Wirtschaft erholte sich allmählich, aber Irland musste sich strengen Sparmaßnahmen unterwerfen.

Im Gegensatz dazu destabilisierten in Griechenland nicht nachhaltige Staatsfinanzen die ansonsten profitablen inländischen Banken. Angesichts von schon in der Vergangenheit hohen Staatsschulden und falsch berichteten Wirtschaftsdaten verloren die Investoren im Nachgang der weltweiten Finanzkrise das Vertrauen in den griechischen Staat. Zwischen 2010 und 2015 musste die Regierung dreimal mit Krediten der EU, des Euroraums und des IWF gestützt werden. Als erstes Industrieland nach dem Zweiten Weltkrieg ging Griechenland 2012 insolvent. Inhaber von griechischen Staatsanleihen erlitten einen Schuldenschnitt (Bail-in) durch einen zwangsweisen Abschlag in Höhe von 53,5% auf den Nominalwert und eine massive Verlängerung der Laufzeiten. Griechische Banken mussten dadurch erhebliche Abschreibungen auf ihr großes Portfolio heimischer Staatsanleihen schultern und mit Mitteln aus den Rettungsprogrammen rekapitalisiert werden. Eine äußerst schwierige Wirtschaftslage, politische Auseinandersetzungen um die Sparmaßnahmen und ein drohender Ausstieg Griechenlands aus dem Euro lösten 2015 eine massive Kapitalflucht aus. Die Regierung verhängte Kapitalverkehrskontrollen und begrenzte die Barabhebungen, die Maßnahmen blieben zum Teil bis 2019 in Kraft.

Rettungsprogramme benötigten auch Portugal, Spanien und Zypern. Insgesamt nahmen die fünf in Not geratenen Länder EUR 477 Mrd. der zugesagten EUR 616 Mrd. an Hilfskrediten in Anspruch. Über 70% (EUR 348 Mrd.) der ausgezahlten Mittel wurden von Ländern des Euroraums bereitgestellt oder garantiert, 17% stammten vom IWF und 10% von allen EU-Ländern.⁴

Die EZB spielte ebenfalls eine wichtige Rolle. Sie änderte ihre Geldpolitik grundlegend, um ins Straucheln geratenen Staaten und Banken in der EWU zu helfen. Konkret begann sie damit, Staatsanleihen aus dem Euroraum aufzukaufen, um die Refinanzierungskosten für angeschlagene Länder zu drücken, und lockerte die Anforderungen an Sicherheiten mit dem Ziel, Banken in diesen Ländern (Notfall-)Zugang zu Zentralbankmitteln zu verschaffen sowie allen Banken längerfristige Refinanzierungen zu ermöglichen.

⁴ Ein umfassender Überblick über die Rettungsprogramme für europäische Länder findet sich unter https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu_de.

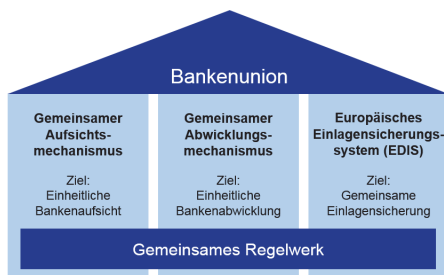


Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Bausteine der Bankenunion

2

Bankenunion



Quellen: Europäisches Parlament (EGOV), Deutsche Bank Research

Angesichts dieser großen Rettungsprogramme für Staaten und Bankensysteme schlug der Europäische Rat 2012 eine „Bankenunion“ vor, um die Währungsunion zukünftig krisenfest zu machen und die finanzielle Integration zu vertiefen. Damit soll u.a. auch verhindert werden, dass sich finanzielle Schwierigkeiten von Banken auf die öffentlichen Finanzen auswirken: Es soll Bankenpleiten und kostspieligen staatlichen Rettungsmaßnahmen vorgebeugt werden. Dafür wurden das gemeinsame Regelwerk (Single Rule Book) für eine einheitliche Bankenaufsicht und verschärfte Eigenkapitalanforderungen eingeführt. Alle Banken im Euroraum werden nun vom gemeinsamen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) beaufsichtigt. Dieser umfasst die EZB und die nationalen Aufsichtsbehörden. Große Banken fallen unter die direkte Aufsicht der EZB. Für den Fall, dass eine Bank trotzdem in Schieflage gerät und es nicht schafft, sich zu erholen, wurde der gemeinsame Abwicklungsausschuss (Single Resolution Board) eingerichtet, um die angeschlagene Bank abzuwickeln und dabei die Last für Steuerzahler und Wirtschaft so gering wie möglich zu halten.⁵

Als letzten Baustein der Bankenunion schlug die Europäische Kommission 2015 eine europäische Einlagensicherung (European Deposit Insurance Scheme – EDIS) vor. Dieser Vorschlag endete jedoch in einer politischen Sackgasse. EDIS zielt darauf ab, die Verbindung zwischen Banken und ihrem Heimatstaat zu lockern, indem die Einlagensicherung im gesamten Euroraum vergemeinschaftet wird. Das Vertrauen der Anleger in eine Bank soll nicht mehr von dem Land abhängen, in dem sie ihren Sitz hat. An einer solchen gemeinsamen Risikoübernahme gibt es Kritik aus finanziell stärkeren Mitgliedstaaten, die keine Beitragszahler für EDIS sein wollen, weil sie die Banken, nationalen Einlagensicherungssysteme und Staatsfinanzen anderer Länder für risikoreicher halten als ihre eigenen. Folglich drängen diese Mitgliedstaaten auf weitere Risikoverringern, etwa durch Verkauf von notleidenden Krediten (NPL), Harmonisierung von Regelungen zu Unternehmensinsolvenzen und Abwicklung und Sanierung von ausfallgefährdeten Krediten, Harmonisierung des Insolvenzrechts für Banken⁶ und einheitliche Besteuerung von Banken.

Schulden des heimischen Staats, die von den nationalen Bankensystemen gehalten werden, stehen ebenso im Blickpunkt. Je höher die Forderungen der Banken an ihren Staat sind, desto wahrscheinlicher sind Insolvenzen von Banken und Auszahlungen aus EDIS, falls der Staat in finanzielle Schwierigkeiten gerät. Solche Auszahlungen wären Transfers in dieses Land aus allen anderen. Darüber hinaus könnten in Schwierigkeiten geratene Staaten „moralischen Druck auf inländische Banken ausüben, damit diese unbegrenzt ihre Schulden aufkaufen, finanziert mit Einlagen, die durch EDIS geschützt sind (...) ohne angemessene entsprechende Einschränkungen.“⁷

Angesichts der Wirtschaftskrise und des starken Anstiegs der Staatsverschuldung, ausgelöst durch die Corona-Pandemie, stehen die Bankenunion und die Grundsatzdebatte über die gemeinsame Risikoübernahme und die Risikoverringern wieder auf der politischen Agenda. Dementsprechend sind auch die Rufe nach EDIS bzw. nach einer Begrenzung der Risiken aus den Forderungen der Banken gegenüber den Heimatstaaten wieder hörbar. In dieser Studie werden wir i) die unterschiedlichen Dimensionen des Engagements der Euroraum-Banken in der Staatsfinanzierung analysieren, ii) potenzielle Maßnahmen zur Risikominderung vorstellen und iii) exemplarisch die Kapitalauswirkungen für

⁵ Eine genaue Beschreibung der Regulierung und der Organe der Bankenunion findet sich unter https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union_de.

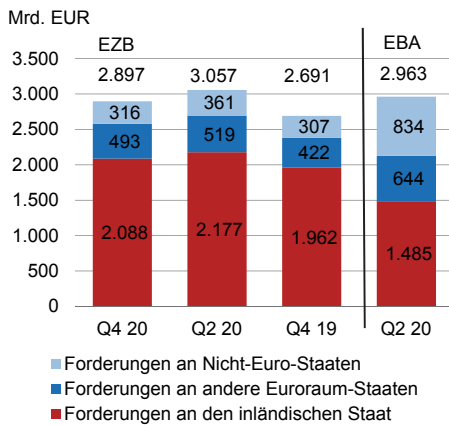
⁶ Europäisches Parlament, Economic Governance Support Unit (EGOV) (2020). A roadmap to completing the Banking Union. Juni, S. 9.

⁷ Véron, Nicolas (2017). Sovereign Concentration Charges: A New Regime for Banks' Sovereign Exposures; provided at the request of the Economic and Monetary Affairs Committee. November, S. 12.



Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

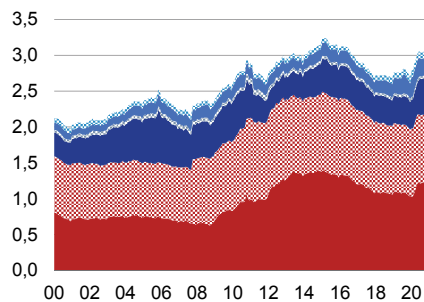
Forderungen der Euroraum-Banken an staatliche Schuldner 3



Quellen: EZB, EBA, Deutsche Bank Research

2020: Forderungen an Staaten steigen erst, fallen dann unter EUR 3 Bill. zurück 4

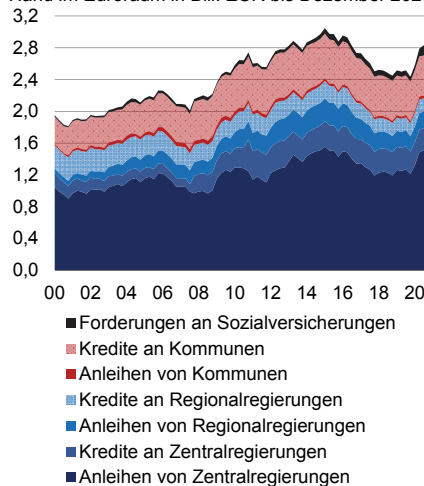
Forderungen der Euroraum-Banken an öffentliche Schuldner in Bill. EUR bis Dezember 2020



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Banken halten v.a. Anleihen von Zentralregierungen und Kommunalkredite 5

Forderungen der Euroraum-Banken an öffentliche Hand im Euroraum in Bill. EUR bis Dezember 2020



* Einschließlich Forderungen von Geldmarktfonds; EUR 116 Mrd. im Dezember 2020.

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Banken darlegen, falls Forderungen gegenüber dem Staat mit Kapital unterlegt werden müssten.

Wie hoch sind die Forderungen der Euroraum-Banken an den Staat?

Kurz und knapp: ziemlich beträchtliche EUR 2,9 Bill. bzw. 9% der Bilanzsumme des Bankensystems im Dezember 2020. Bei genauerem Hinsehen ergeben sich jedoch leichte Unterschiede, je nachdem, welche statistische Quelle herangezogen wird.

- Daten der EZB. Die von der EZB veröffentlichte aggregierte Bilanzstatistik der monetären Finanzinstitute (MFIs) liefert überwiegend monatliche, und zum Teil quartalsweise länderspezifische Informationen, die alle Banken im Euroraum umfassen.⁸ Im Wesentlichen stützen wir uns auf diese Daten.
- Daten der EBA. Unsere Analyse wird ergänzt durch halbjährliche Daten aus der „Transparency Exercise“ der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA). 108 Banken aus dem Euroraum, die 82% der Bilanzsumme in der Währungsunion ausmachen, haben an der letzten Runde (Juni 2020) teilgenommen.

Beide Quellen nehmen die Forderungen der Banken gegenüber dem Gesamtstaat in den Blick, d.h. alle staatlichen Ebenen. Der wichtigste Unterschied besteht im Konsolidierungsgrad der Banken. Die Bilanzstatistik erfasst nur das Geschäft der Banken im jeweiligen Berichtsland, auf Basis rechtlich eigenständiger Einheiten, wohingegen die EBA-Daten auf konsolidierten Konzernbilanzen basieren, d.h. alle Bank- und anderen finanziellen Tochtergesellschaften weltweit (ausgenommen Versicherungsunternehmen) werden am Hauptsitz zusammengefasst.⁹

Größe und Struktur des Staatsschuldenportfolios der Banken im Euroraum

Laut MFI-Statistik beliefen sich im Dezember 2020 die Forderungen des Bankensektors im Euroraum gegenüber Staaten auf EUR 2,9 Bill., ein beträchtlicher Teil der Bilanzsumme von EUR 33,8 Bill. Forderungen gegenüber dem jeweiligen heimischen Staat stellten den Löwenanteil (EUR 2,1 Bill., 72% der gesamten Staatsfinanzierung). Forderungen an andere Staaten im Euroraum machten EUR 493 Mrd. (17%) aus, wohingegen Staatsschulden aus dem Rest der Welt bei EUR 316 Mrd. (11%) lagen.

Die Verteilung nach Art der Forderungen zeigt, dass zwei Drittel der gesamten Staatsfinanzierung der Banken auf Schuldverschreibungen entfallen und ein Drittel auf Kredite. Die Forderungen an den heimischen Staat bestehen zu fast gleichen Teilen aus Anleihen und Krediten. Bei ihrem ausländischen Staatsschuldenportfolio haben die Banken dagegen eine klare Präferenz für Anleihen.

MFIs finanzieren verschiedene Ebenen der öffentlichen Hand. Zentralregierungen sind die größte Schuldnergruppe und machen 63% aller Forderungen gegenüber staatlichen Stellen im Euroraum aus. Der Großteil der Forderungen gegenüber Zentralregierungen sind Anleihen. Kommunen folgen mit einem Anteil von 20%, welche fast vollständig aus Krediten bestehen. Regionalregierungen

⁸ Wir haben die MFI-Statistik um Geldmarktfonds bereinigt, um ausschließlich Bankbilanzen zu analysieren. Bei der Aufschlüsselung nach staatlicher Ebene sind solche Korrekturen jedoch nicht möglich.

⁹ Eine genauere Beschreibung der beiden statistischen Quellen findet sich im Absatz „EZB-Statistik unterscheidet sich von der EBA Transparency Exercise“.

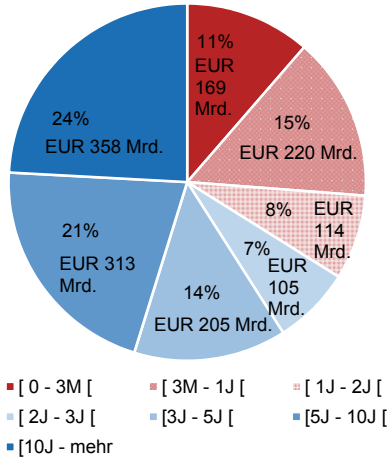


Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Die Hälfte der Forderungen der Banken ist langfristig

6

Forderungen der Euroraum-Banken an den Heimatstaat nach Laufzeit, Juni 2020



Quellen: EBA, Deutsche Bank Research

machen 14% aus, sowohl in der Form von Anleihen als auch Krediten. MFIs halten sehr geringe Forderungen gegenüber Sozialversicherungen (4%).

Aus den EBA-Daten (Juni 2020) geht die Restlaufzeit der Forderungen der Banken gegenüber den Heimatstaaten hervor. Ein Drittel davon ist innerhalb der nächsten zwei Jahre fällig, ein Fünftel sind mittelfristige Schulden und fast die Hälfte weist Laufzeiten von über fünf Jahren auf. Die EBA schlüsselt ihre Daten nicht nach der Art der Forderung auf, sondern nach der Bewertungsmethode.¹⁰ Aktiva zum Zeitwert oder Marktwert, d.h. Anleihen, machen ungefähr ein Drittel der Forderungen gegenüber öffentlichen Schuldern im Inland aus. Sie bringen ein Zinsänderungsrisiko mit sich, das sich direkt auf die Bankbilanzen auswirken kann. Aktiva, die zu Anschaffungskosten bewertet werden, machen den Rest aus. Kredite werden zu Anschaffungskosten angesetzt. Aber auch Anleihen können auf diese Art bewertet werden, je nachdem, in welchem Portfolio sie gehalten werden.

Banken im Euroraum erhöhen inländische Staatsfinanzierung in Krisenzeiten

Seit 1999 ermöglicht es die EWU den Banken, in ausländische Staatsschulden in „heimischer“ Währung, d.h. Euro, zu diversifizieren. Nichtsdestotrotz haben sich die Banken in Krisenphasen immer wieder auf inländische Staatsschulden konzentriert.

Laut MFI-Statistik weiteten die Banken nach der Einführung der EWU zunächst ihre Staatsfinanzierung insgesamt aus, durch höhere Forderungen gegenüber anderen Staaten des Euroraums, während solche gegenüber der heimischen öffentlichen Hand unverändert blieben. Das führte dazu, dass der „Home Bias“ – das Verhältnis der Forderungen der Banken gegenüber dem Heimatstaat relativ zu allen Eurostaaten – auf 66% fiel. Mit der Finanzkrise im Jahr 2008 begannen die Banken aber, stärker in heimische Staatsschulden zu investieren, wohingegen ihr Engagement im Euroraum größtenteils unverändert blieb. Während der anschließenden Schuldenkrise im Euroraum erhöhten die Banken den Bestand an heimischen Staatsschulden immer weiter, stießen jedoch auf der anderen Seite Forderungen gegenüber anderen Staaten im Euroraum ab. Der Home Bias stieg auf ein Rekordniveau von 87%. Als sich die wirtschaftliche Situation entspannte, begannen die Banken ab 2016 damit, ihr Portfolio an inländischen Staatsschulden zu verringern. Im Vergleich zur Zeit vor der Finanzkrise verblieb jedoch etwa ein Drittel (EUR 500 Mrd.) mehr in ihren Bilanzen.

Zwischen März und Juni 2020 übernahmen die Banken einen erheblichen Teil der wegen der Finanzierung großer Hilfspakete stark steigenden Staatsschulden. Im vierten Quartal reduzierten sie dann ihre Bestände. Allerdings liegen die Forderungen an den heimischen und an andere Staaten im Euroraum weiter über Vor-Corona-Niveau (+ EUR 110 Mrd. bzw. + EUR 46 Mrd.).

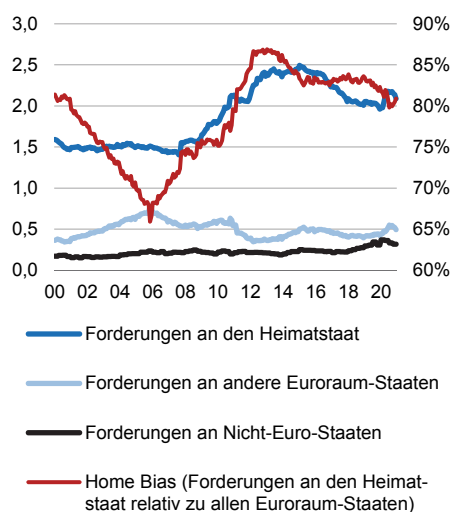
Im Gegensatz zu vorherigen Krisen investierten die Banken sowohl im Inland als auch im restlichen Euroraum. Absolut betrachtet gab es allerdings den größten Zuwachs im Inland. Der Nexus zwischen Staat und Banken ist also wieder enger geworden.¹¹ Der Home Bias sank Ende 2020 leicht auf 81%.

Investitionen in Staatsschulden außerhalb des Euroraums verzeichnen seit 20 Jahren einen Aufwärtstrend, allerdings ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau. Das Wachstum beschleunigte sich 2018 und hielt auch während der Corona-Krise an.

2008, 2011, 2020: In Krisenzeiten springen Banken dem Heimatstaat bei

7

Forderungen der Euroraum-Banken in Bill. EUR (links), Home Bias in % (rechts), bis Dez. 2020



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

¹⁰ Die EBA schlüsselt die meisten, aber nicht alle Forderungen gegenüber Staaten nach der Bewertungsmethode auf. Daher sind die Zahlen nur Richtwerte.

¹¹ Siehe auch Mai, Heike (2020). Corona-Krise: Der Nexus zwischen Staat und Banken wird enger. Aktuelle Grafik. Deutsche Bank Research. Juli.

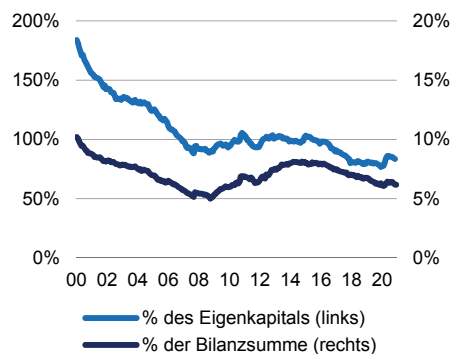


Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Staatsfinanzierung verliert für Banken an Bedeutung

8

Forderungen der Euroraum-Banken an den jeweiligen Heimatstaat bis Dezember 2020



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Im zweiten und dritten Quartal machten von Zentralregierungen ausgegebene Anleihen über 70% der zusätzlichen Investitionen der MFIs in staatliche Titel aus dem Euroraum aus. Ein Viertel des Zuwachses ging bemerkenswerterweise an die Sozialversicherung, während es bei regionalstaatlichen und kommunalen Schulden in den MFI-Bilanzen nur zu einer leichten Steigerung kam. Was die Art der Forderungen angeht, erhöhten sich Anleihen aller staatlichen Ebenen, wohingegen Kredite größtenteils leicht zurückgingen.

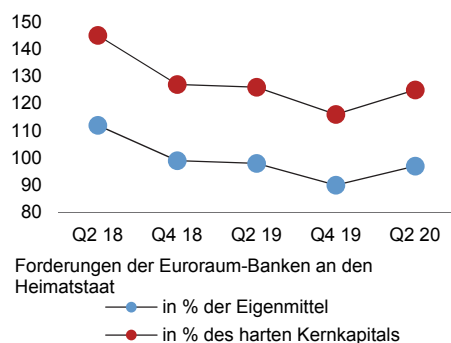
Forderungen an den Heimatstaat im Verhältnis zu Eigenkapital und Bilanzsumme der Banken

Der im Verlauf der letzten Jahre mal engere, mal lockerere Nexus zwischen Staat und Banken lässt sich auch am Verhältnis der Forderungen der Banken an den Heimatstaat zur Bilanzsumme und zum Eigenkapital ablesen.

Vor der Finanzkrise ging der Anteil dieser Forderungen an der Bilanzsumme zurück, da die Aktiva stark stiegen. Danach froren die Banken ihre Bilanzen praktisch ein und die Quote stieg und fiel entsprechend der gehaltenen Staatsschulden. 2020 wuchsen die Forderungen, was aber vollständig durch den starken Anstieg der Bilanzsumme ausgeglichen wurde. Die Quote blieb somit fast unverändert (6,2% im Dezember).

Corona-Krise: Staatsschuldenportfolio wächst wieder relativ zum Eigenkapital

9



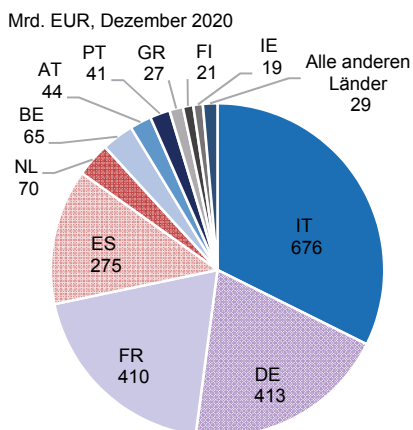
Quellen: EBA, Deutsche Bank Research

Das Eigenkapital der Banken stieg zwischen 2000 und 2014 erheblich an. Seitdem hat es nur wenig zugelegt. Daher sanken die Forderungen an den heimischen Staat im Verhältnis zum Eigenkapital bis 2008 auf rund 100%. Da Eigenkapital und die gehaltenen Staatsschulden danach im selben Maße zunahm, verharrte die Quote bei diesem Wert. Ab 2016 fiel sie aufgrund geringerer Forderungen auf 77%. Die Corona-Krise ließ die Quote zunächst erheblich ansteigen, bevor sie im Dezember 2020 wieder auf 81% sank.

Für die EBA ist statt Buchwerten aus der Bilanz das regulatorische Eigenkapital relevant. Bis Juni 2020 entsprachen die Forderungen der Banken im Euroraum gegenüber dem heimischen Staat 97% ihrer gesamten Eigenmittel und 125% des harten Kernkapitals (CET1). Obwohl sich diese Werte von der Quote aus der EZB-Bilanzstatistik unterscheiden, zeigen beide Quellen in den Jahren 2018 und 2019 sinkende Forderungen an die öffentliche Hand im Verhältnis zum Eigenkapital und einen starken Anstieg nach Beginn der Corona-Krise.

Euroraum-Banken: Forderungen an die öffentliche Hand im Inland

10



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Tabelle 11 vergleicht die Forderungen gegenüber dem Heimatstaat nach Angaben der EZB und der EBA.

Bisher haben die Banken umsichtiger auf die Pandemie reagiert, als das in vorherigen Krisen der Fall war. Ihre Forderungen stiegen nicht nur gegenüber dem inländischen, sondern auch gegenüber anderen Staaten im Euroraum. Darüber hinaus begannen die Banken schnell damit, das erhöhte Engagement wieder zurückzufahren. Dies ist natürlich nur ein vorläufiger Stand, da die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise noch lange spürbar sein werden.

Euroraum-Banken: Hohe Forderungen an den Heimatstaat

11

	Dez 20 EZB	Jun 20	
		EZB	EBA
Forderungen an den Heimatstaat (Mrd. EUR)	2.090	2.177	1.485
in %			
der Forderungen an alle Euroraum-Staaten (Home Bias)	80%	81%	70%
der Bilanzsumme	6,2%	6,4%	6,3%
des Eigenkapitals*	81%	86%	97%

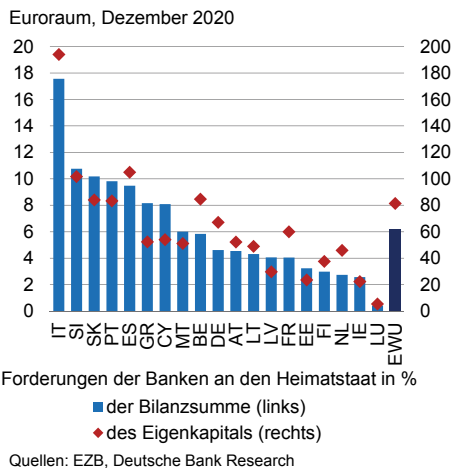
* Eigenkapital - capital and reserves (EZB), Eigenmittel - own funds (EBA)

Quellen: EZB, EBA, Deutsche Bank Research



Staatsfinanzierung unterscheidet sich von Land zu Land

Forderungen an den Heimatstaat: In Süd & Ost höher als in Nord & Mitte **12**

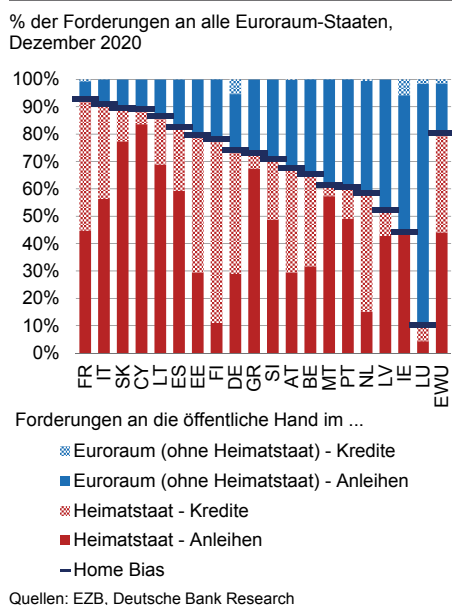


Ein Blick auf die einzelnen EWU-Länder zeigt erhebliche Unterschiede bei den Forderungen der lokalen Banken gegenüber ihrem Heimatstaat und deren relativem Gewicht in den Bilanzen.

Die größten nationalen Bankensysteme halten auch die größten Portfolios an heimischen Staatsschulden – Frankreich, Deutschland, Italien, Spanien und die Niederlande. Das ist keine Überraschung. Im Verhältnis zur Bilanzsumme finden sich jedoch nur die Bankensysteme in Italien und Spanien unter den top Fünf wieder. In den Ländern, wo die Forderungen relativ zur Bilanzsumme hoch sind, sind sie es zumeist auch relativ zum Eigenkapital. In diesen Ländern sind Ansteckungseffekte von notleidenden Staaten zu Banken und umgekehrt eher ein Risiko für die Finanzstabilität.

Der Home Bias in EWU-Mitgliedstaaten beträgt zwischen 52% und 95%, mit Ausnahme von Irland (44%) und Luxemburg (11%), deren (relativ kleine, aber international ausgerichtete) Bankensektoren weniger heimische als Staatsschulden von anderen Euro-Ländern halten. Außerdem gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern hinsichtlich der bevorzugten Art der Forderungen. In Deutschland und den Niederlanden finanzieren Banken die öffentliche Hand vorwiegend durch Kredite, wohingegen dies in Italien und Spanien überwiegend durch Anleihen geschieht. In Frankreich setzen sich die von den Banken gehaltenen Staatsschulden fast zu gleichen Teilen aus Krediten und Anleihen zusammen. Die Forderungen gegenüber anderen Staaten des Euroraums bestehen jedoch in allen Ländern fast ausschließlich aus Wertpapieren.

Starker Home Bias in den meisten Ländern **13**



Fünf größte Märkte machen 80% des gesamten Bankensektors im Euroraum aus

Im Folgenden gehen wir näher auf die fünf größten nationalen Märkte ein, die entsprechend ihrer wirtschaftlichen Bedeutung und ihres Bevölkerungsanteils über 80% des gesamten Bankensektors im Euroraum ausmachen. Die Aggregate für den Euroraum werden stark von diesen Ländern geprägt. Aufgrund ihrer Größe hätte eine potenzielle gemeinsame Risikoübernahme in einer Krise schwerwiegende Konsequenzen. So kauften beispielsweise italienische und spanische Banken während der EWU-Schuldenkrise in großem Umfang Staatsanleihen. In Frankreich, Deutschland und den Niederlanden – den Nicht-Krisen- oder Kernländern – erhöhten sich die Investitionen in heimische Staatsschulden weniger stark, sowohl absolut gesehen als auch im Verhältnis zur Bilanzsumme. In allen fünf Ländern lag der Anstieg der Forderungen größtenteils an Anleihekäufen und nur zu einem kleinen Teil an Krediten.

Frankreich ist mit einer Bilanzsumme von EUR 10,1 Bill. der größte Bankmarkt in der EWU.¹² Obwohl die Banken das drittgrößte Portfolio an heimischen Staatsschulden halten, liegen die Forderungen im Verhältnis zur Bilanzsumme oder zum Eigenkapital unter dem Durchschnitt des Euroraums. Beide Quoten gingen seit 2000 vorwiegend zurück oder tendierten seitwärts, weil der stete Anstieg an gehaltenen heimischen Staatsschulden von einem mindestens gleich starken Wachstum der Aktiva und des Eigenkapitals begleitet wurde. Zwischen 2015 und 2019 reduzierten französische Banken ihre Forderungen an andere Eurostaaten stärker als die an den Heimatstaat. Dies führte zu einem Anstieg des Home Bias auf über 90%. Auch in der aktuellen Krise stiegen die Investitionen im inländischen Segment stärker.

¹² Bereinigt um EUR 400 Mrd. an Geldmarktfonds-Aktiva im Dezember 2020.

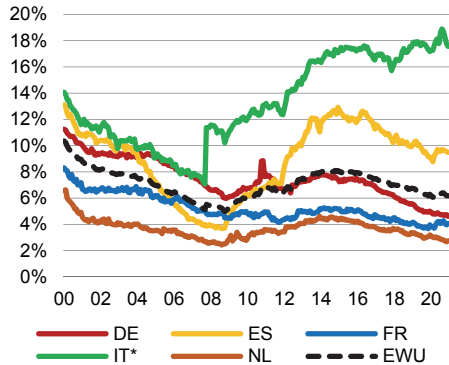


Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Krisenländer: Banken unterstützen die Regierungen

14

Forderungen an den Heimatstaat in % der Bilanzsumme, bis Dezember 2020



* Anstieg 2007 aufgrund einer statistischen Reklassifizierung von Krediten.

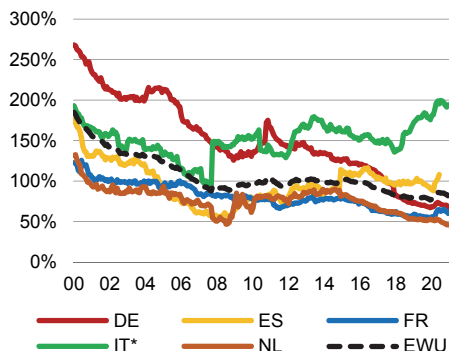
Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Wer ist am stärksten exponiert?

Früher deutsche, jetzt italienische Banken

15

Forderungen an den Heimatstaat in % des Eigenkapitals, bis Dezember 2020



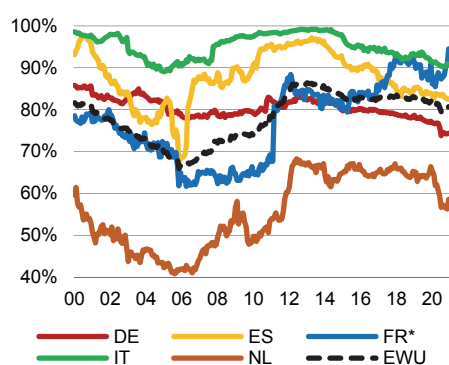
* Anstieg 2007 aufgrund einer statistischen Reklassifizierung von Krediten.

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Große Unterschiede beim Home Bias

16

Forderungen an den Heimatstaat relativ zu Forderungen an alle EWU-Staaten, bis Dezember 2020



* Anstieg 2011 aufgrund einer statistischen Reklassifizierung von Anleihen anderer Eurozone-Staaten.

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Die Bilanzsumme *deutscher Banken* beträgt EUR 8,9 Bill. Bis zur Finanzkrise hielten sie absolut gesehen das mit Abstand größte Portfolio an heimischen Staatsschulden. Auch im Verhältnis zur Bilanzsumme lagen sie weit über dem Durchschnitt des Euroraums. Aufgrund eines relativ geringen Eigenkapitals übertraf die Quote von Forderungen zu Eigenkapital die anderer Länder bei Weitem. Während die Finanzkrise noch keine Investitionen in inländische Staatsschulden auslöste, tat dies, zumindest vorübergehend, die Schuldenkrise im Euroraum von 2010-11. Dies mag eine „Flucht in Sicherheit“ gewesen sein, da deutsche Staatsanleihen die europäische Benchmark sind. Danach hielten die Banken ihr Engagement im öffentlichen Sektor stabil, aber als die Renditen auf deutsche Bundesanleihen 2016 negativ wurden, begannen die Banken damit, ihre Positionen zu reduzieren. Sie verringerten auch ihre Forderungen gegenüber anderen Staaten im Euroraum. Der Home Bias lag 20 Jahre lang recht stabil bei ungefähr 80%. Als die Pandemie einsetzte, investierten die Banken zunächst sowohl in heimische Schulden als auch in solche aus dem übrigen Euroraum. Bis zum Ende des Jahres reduzierten sie jedoch erstere wieder auf Vorkrisenniveau. Dadurch fiel der Home Bias auf 74%.

Italienische Banken, mit einer Bilanzsumme von EUR 3,8 Bill., halten absolut gesehen und im Verhältnis zur Bilanzsumme die meisten heimischen Staatsschulden. Seit 2008 und vor allem seit der Schuldenkrise im Euroraum ist dieses Portfolio angewachsen, während die Bankbilanzen weniger stark expandierten oder stagnierten. Auch die hohe Quote relativ zum Eigenkapital erklärt sich durch die hohen Forderungen und nicht durch eine schwache Kapitalisierung. Während der Schuldenkrise nutzten italienische Banken sogenannte „Carry Trades“, die durch steigende Renditen auf italienische Staatsanleihen attraktiv wurden, und möglich durch die expansive Geldpolitik der EZB (günstige Refinanzierung dank längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LTROs)). Italienische Banken hatten schon immer eine starke Präferenz für Schulden des eigenen Staats gegenüber denen anderer Euro-Länder. In der Schuldenkrise verkauften sie dann fast alle Staatsanleihen anderer Euro-Länder. Anders 2020, als italienische Banken ihre Finanzierung sowohl des Heimatstaats als auch anderer Eurostaaten ausbauten. Der Home Bias blieb bei 91%.

Die Bilanzsumme des Bankensektors in *Spanien* beläuft sich auf EUR 2,9 Bill. Zwischen 2008 und 2013 erhöhten die Banken ihre Forderungen gegenüber dem Heimatstaat um mehr als das Dreifache, größtenteils durch Anleihekäufe. In ähnlicher Weise wie ihre italienische Konkurrenz absorbierten sie steigende Staatsschulden zu attraktiven Renditen. Die Forderungen gegenüber dem Staat kletterten auf 12% der Bilanzsumme, während die Banken die Kreditvergabe an Privathaushalte und Unternehmen zurückfuhren. Von 2014 bis Anfang 2020 hingegen reduzierten spanische Banken allmählich die absolute Höhe ihrer Forderungen gegenüber der öffentlichen Hand, was den Home Bias von 97% auf 83% senkte. Während der Corona-Krise blieb er in etwa bei diesem Wert. Die Banken investierten zwar wieder in heimische Staatsanleihen, aber ebenso in Titel anderer Euro-Länder.

Zwischen 2008 und 2015 verdoppelten *niederländische Banken* (Bilanzsumme: EUR 2,5 Bill.) fast ihre Forderungen gegenüber dem inländischen Staat. Im Verhältnis zur Bilanzsumme und zum Eigenkapital stiegen die Quoten entsprechend, blieben jedoch unter dem Durchschnitt des Euroraums. Absolut und relativ verzeichnen die Forderungen seit 2016 einen Abwärtstrend. Das niederländische Bankensystem war das einzige unter den top Fünf, das sein Portfolio an heimischen Staatsschulden im Sommer 2020 konstant gehalten und es bis zum Ende des Jahres sogar unter das Vorkrisenniveau reduziert hat. Investitionen in Schulden aus dem sonstigen Euroraum stiegen 2020 jedoch, deshalb ging der Home Bias auf 59% zurück.

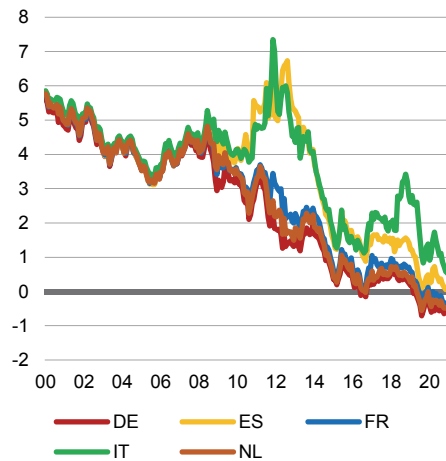


Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Italienische und spanische Anleihen mit den höchsten Renditen

17

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in %



Quellen: WEFA, Deutsche Bank Research

EZB-Statistik unterscheidet sich von der EBA Transparency Exercise

Im Gegensatz zu diesen EZB-Zahlen weisen die aufsichtsrechtlichen Daten der EBA geringere Unterschiede zwischen den fünf großen Ländern aus, was die Forderungen gegenüber dem Heimatstaat im Verhältnis zur Bilanzsumme und zum Eigenkapital betrifft. Anders ausgedrückt: Solche Risiken sind für die nationalen Bankensysteme laut EBA ungefähr ähnlich hoch. Sie berichtet im Vergleich zur EZB für Frankreich, Deutschland und die Niederlande schlechtere (d.h. höhere) oder unveränderte Quoten und für Italien und Spanien bessere (niedrigere) Quoten.

Forderungen an den Heimatstaat im Juni 2020: EZB und EBA im Vergleich

18

	gesamt, in Mrd. EUR		in % der Bilanzsumme		in % des Eigenkapitals*		Home Bias, in %	
	EZB	EBA	EZB	EBA	EZB	EBA	EZB	EBA
DE	433	200	5	5	73	91	76	68
ES	280	231	10	6	108	104	83	79
FR	426	498	4	6	65	103	88	74
IT	703	254	18	10	195	130	91	70
NL	78	134	3	6	52	88	59	64

* Eigenkapital - capital and reserves (EZB), Eigenmittel - own funds (EBA)

Quellen: EZB, EBA, Deutsche Bank Research

Die Unterschiede entstehen durch die unterschiedlichen Methodiken der Bilanzstatistik und der aufsichtsrechtlichen Statistik. Die MFI-Bilanzstatistik dient der EZB als Grundlage für ihre Geldpolitik. Die aufsichtsrechtliche Statistik zielt dagegen darauf ab, Risiken bei einzelnen Instituten und auf Branchenebene einzuschätzen. Die EBA Transparency Exercise baut auf den aufsichtsrechtlichen Meldungen der Banken auf (Financial Reporting und Common Reporting).¹³ Die wichtigsten Unterschiede sind: i) der Konsolidierungsgrad, ii) der Kreis der Berichtspflichtigen und iii) die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

i) Die Daten der EBA sind auf Konzernebene, d.h. sie basieren auf konsolidierten Bankbilanzen, grenzüberschreitend und über alle finanziellen Tochtergesellschaften hinweg (mit Ausnahme von Versicherungen). Das bedeutet, die Zahlen enthalten das Auslandsgeschäft der Banken und andere Finanzgeschäfte – und zwar weltweit. Die EZB-Daten hingegen beziehen sich nur auf das Bankgeschäft im Heimatmarkt.

Grenzüberschreitende Konsolidierung ist jedoch eine etwas technische Sichtweise. Eine Konzernmutter hat nicht immer die volle Kontrolle über eine Tochtergesellschaft, die lokal geführt wird, den nationalen Aufsichtsbehörden und nationalem Recht unterliegt und die möglicherweise noch andere Miteigentümer hat. Die nationalen Behörden sind an starken Banken in ihrem Land interessiert, um eine mögliche Belastung ihres Einlagensicherungssystems oder ihrer Wirtschaft zu verhindern. Selbst innerhalb der EU muss mit politischer Einmischung aus den Mitgliedstaaten gerechnet werden, da die Politiker ihren einheimischen Wählern und Steuerzahlern gegenüber zur Rechenschaft verpflichtet sind. Eine global konsolidierte Bilanz spiegelt einen solchen nationalen Einfluss nicht wider.

Grenzüberschreitende Konsolidierung führt zu einer höheren Bilanzsumme und höherem Eigenkapital bei der Konzernmutter. Die Bestände an inländischen Staatsschulden dürften sich aber nicht wesentlich ändern, da die Staatsschulden in den Büchern der ausländischen Tochtergesellschaften aus deren Sicht

¹³ Seit 2018 stammen die Daten zu den Forderungen an Staaten in der EBA Transparency Exercise aus dem CoRep (vorher aus dem FinRep).

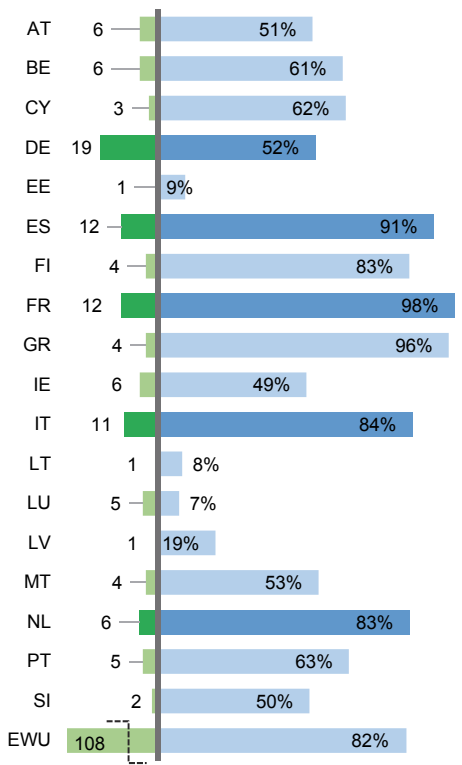


Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

EBA-Statistik deckt nationale Bankenmärkte unterschiedlich gut ab

19

EBA Transparency Exercise, Juni 2020



Dunkle Färbung: Fünf größte Länder, die 82% der Bilanzsumme aller Euroraum-Banken ausmachen.

■ Anzahl der Banken ■ % der nationalen Bilanzsumme

Quellen: EBA, EZB, Deutsche Bank Research

wohl größtenteils „inländisch“ sein werden. Daher zeigen die EBA-Daten wahrscheinlich niedrigere inländische Forderungen im Verhältnis zu Bilanzsumme und Eigenkapital als die Daten der EZB. Diesen Effekt könnte verstärken, dass auch finanzielle Tochtergesellschaften, die keine Banken sind, auf Konzern-Ebene konsolidiert werden. In der EZB-Statistik ist dies nicht zulässig.

ii) Dem aufblähenden Effekt der grenz- und branchenübergreifenden Konsolidierung auf die Bilanzsumme wirkt jedoch entgegen, dass die EBA Transparency Exercise nur eine Stichprobe von Banken verwendet, was die absoluten Zahlen senkt. Die EZB-Statistik hingegen umfasst alle Banken eines Landes (zuzüglich Geldmarktfonds, die in dieser Studie von den Berechnungen ausgenommen sind). Die Stichprobengröße der EBA ist außerdem für jedes Land anders. In Deutschland werden nur 52% der Bankaktiva einbezogen, in Frankreich dagegen 98%. Die kleineren Institute, die nicht erfasst werden, halten eventuell systematisch mehr oder weniger Staatsschulden (oder Eigenkapital), je nach Geschäftsmodell.

iii) Die Bilanzierungs- und Bewertungsregeln, die der Bilanz- (EZB/MFI) und aufsichtsrechtlichen (EBA) Statistik zugrunde liegen, unterscheiden sich ebenfalls. Bei der aufsichtsrechtlichen Statistik werden Kredite meistens zu Anschaffungskosten nach Abzug von Rückstellungen und Wertberichtigungen bewertet. Die MFI-Statistik zeigt jedoch den vollen Betrag, den der Schuldner zurückzahlen muss, d.h. notleidende Kredite werden nicht getrennt vom Gesamtwert der Kredite erfasst. Darüber hinaus weisen die EBA-Daten Wertpapiere je nach Portfolio zu Marktpreisen oder zu Anschaffungskosten aus und klassifizieren sie nach Restlaufzeit. Die MFI-Statistik dagegen gibt Wertpapiere immer zum Marktwert und nach Ursprungslaufzeit an.¹⁴ In einer Untersuchung von 2015 stellten die italienische und die spanische Zentralbank wesentliche Unterschiede zwischen der aufsichtsrechtlichen und der Bilanzstatistik der Banken fest; die deutsche Zentralbank wies auf einige Unterschiede hin. In Frankreich und den Niederlanden wurden keine wesentlichen Unterschiede gefunden.¹⁵

Wie können Risiken aus der Finanzierung des Heimatstaats reduziert werden?

Seit Jahren gibt es Diskussionen über verschiedene Maßnahmen zur Reduzierung von Finanzstabilitätsrisiken, die sich aus den Staatsschuldenbeständen der Banken ergeben. Dennoch fanden Vorschläge wie der des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht aus dem Jahr 2017 zum Abbau der regulatorischen Bevorzugung keine ausreichende politische Unterstützung und nichts änderte sich.¹⁶ Die Europäische Kommission erkannte an, dass eine Änderung der Regulierung dazu beitragen könnte, den Nexus zwischen Staat und Banken zu lockern, gab aber zu bedenken, dass vor einer solchen Reform alle Elemente der Bankenunion und der Kapitalmarktunion eingeführt sein müssten. Dies würde de facto die gemeinsame Risikoübernahme vor die Verringerung von Risiken stellen.¹⁷

Maßnahmen, um die Transparenz der Staatsschuldenportfolios der Banken zu verbessern, sind auf weniger Widerstand gestoßen und wurden bis zu einem gewissen Grad umgesetzt – in der EU zum Beispiel durch die halbjährliche EBA Transparency Exercise. Da die Corona-Krise sowohl erneute Rufe nach einer Vollendung der Bankenunion als auch einen Anstieg der Staatsverschuldung

¹⁴ EZB (2019). Manual on MFI balance sheet statistics. Januar.

¹⁵ EZB (2015). Survey of national practices regarding MFI balance sheet statistics. November.

¹⁶ Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2017). The regulatory treatment of sovereign exposures. Discussion Paper. Dezember.

¹⁷ Europäische Kommission (2017). Reflexionspapier zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion. 31. Mai.



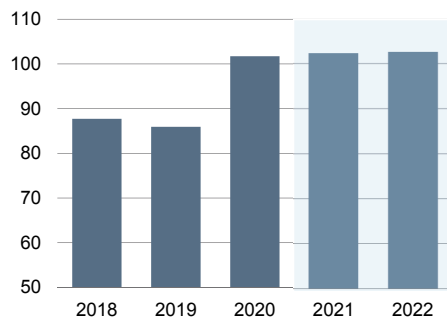
Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

ausgelöst hat, dürfte die Regulierung der Forderungen der Banken an den Staat bald wieder Thema auf der politischen Agenda werden.

Staatsschulden im Euroraum

20

% des BIP



Quelle: Europäische Kommission

Risikogewichte basierend auf dem Kreditrisiko

Das nach der Finanzkrise verabschiedete Rahmenwerk für Kapitalanforderungen, Basel III, führte keine neuen Regeln für die Forderungen der Banken gegenüber Staaten ein, sondern behielt grundsätzlich Risikogewichte zwischen 0% und 150% bei, je nach Bonität des Staates. In diesem Fall bräuchten die Banken des Euroraums EUR 53,6 Mrd. an zusätzlichem Kapital, um allein ihr inländisches Engagement zu unterlegen.¹⁸ Italienische Banken müssten aufgrund eines großen Portfolios und eines relativ schlechten Ratings den größten Teil der Last schultern. Banken in Frankreich, Deutschland und den Niederlanden – Ländern mit hohem Rating – bräuchten kein neues Eigenkapital, aber sie müssten sehr wohl Kapital für Forderungen an andere Staaten des Euroraums vorhalten.

Kapitalunterlegung von Forderungen an Staaten nach Basel III (Standardansatz)

21

Kreditrating	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BB+ bis B-	Unter B-	Kein Rating
Risikogewicht	0%	20%	50%	100%	150%	100%

Beispiel: Spanische Banken halten Forderungen von EUR 279 Mrd. gegenüber dem inländischen Staat. Da Spanien ein „A“-Rating hat, würden sich daraus risikogewichtete Aktiva in Höhe von EUR 56 Mrd. ergeben. Unter der Annahme, dass die Banken eine Eigenkapitalquote von 12% anstreben, bräuchten sie EUR 6,7 Mrd. an zusätzlichem Kapital.

Quellen: BIZ, EZB, S&P Global, Deutsche Bank Research

Das Basler Rahmenwerk räumt jedoch die Möglichkeit ein, niedrigere Risikogewichte für Forderungen an den Heimatstaat in Landeswährung zu nutzen. Tatsächlich machen alle Länder von dieser Möglichkeit vollen Gebrauch und verwenden ein Risikogewicht von 0%. Das bedeutet, dass diese Positionen überhaupt nicht in die risikogewichteten Aktiva (RWA) der Banken einfließen und somit nicht mit Eigenkapital unterlegt sind.

In der EU setzt die Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR) die Basler Regeln in geltendes Recht um und legt für Forderungen der Banken gegenüber Zentralregierungen und Zentralbanken in inländischer Währung ein Risikogewicht von 0% fest. Das Gleiche gilt für Forderungen an Regionalregierungen und Kommunen sowie an öffentliche Stellen, wenn diese über Steuererhebungsbefugnisse verfügen oder wenn sie von institutionellen Regelungen zur Verringerung des Ausfallrisikos oder von staatlichen Garantien profitieren. Diese Regeln gelten im Rahmen des Standardansatzes (STA) für die Berechnung der RWA und der Kapitalanforderungen einer Bank. Beim auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB) verwenden die Banken ihre eigenen Modelle. In der EU wird ihnen unter bestimmten Bedingungen auch hier ein Risikogewicht von 0% für Forderungen gegenüber dem heimischen Staat zugestanden.

Aufgrund der weltweit vielfach genutzten Option eines Risikogewichts von null lag das durchschnittliche Risikogewicht der Banken für Forderungen an Zentralregierungen (sowohl im Heimatland als auch in Fremdwährung) im Jahr 2016 bei einer Stichprobe international tätiger Banken nur bei 3% im STA-Ansatz und 6,5% im IRB-Ansatz.¹⁹ Es lag damit weit unter den „regulären“ Risikogewichten nach Basel III.

¹⁸ Unter der Annahme, dass die Banken eine Kernkapitalquote von 12% anstreben.

¹⁹ Basler Ausschuss (2017), S. 19.



Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Simulation I

22

Zusätzlicher Kapitalbedarf der Banken zur Unterlegung der Forderungen an EWU-Staaten bei einer Kreditrisikogewichtung gemäß Vorschlag der BIZ (2017), Stand Dezember 2020

	S&P-Rating	Forderungen an den Heimatstaat		Forderungen an andere EWU-Staaten	
		Risiko-gewicht (Mio. EUR)	Eigenkap. (Mio. EUR)	Risiko-gewicht (Mio. EUR)	Eigenkap. (Mio. EUR)
AT	AA+	1%	53	1%	210
BE	AA	1%	78	1%	346
CY	BBB-	6%	38	1%	7
DE	AAA	0%	-	1%	1.423
EE	AA-	1%	1	1%	3
ES	A	2%	660	1%	584
FI	AA+	1%	25	1%	58
FR	AA	1%	492	1%	323
GR	BB-	7%	230	1%	102
IE	AA-	1%	23	1%	245
IT	BBB	5%	4.056	1%	684
LT	A+	2%	4	1%	3
LU	AAA	0%	-	1%	309
LV	A+	2%	2	1%	9
MT	A-	3%	9	1%	15
NL	AAA	0%	-	1%	493
PT	BBB	5%	244	1%	266
SI	AA-	1%	6	1%	20
SK	A+	2%	23	1%	11
EWU			5.943		5.109

Risikogewichte gemäß Tabelle unten.

Beispiel: Das heimische Staatsschuldenportfolio der französischen Banken (EUR 410 Mrd.) bekäme ein Risikogewicht von 1%. Daraus würden sich risikogewichtete Aktiva in Höhe von EUR 4 Mrd. ergeben. Unter der Annahme, dass sie eine Eigenkapitalquote von 12% anstreben, bräuchten die französischen Banken EUR 432 Mio. an zusätzlichem Kapital.

Wegen fehlender Daten nehmen wir an, dass alle Forderungen an andere Euroraum-Staaten ein "AA"-Rating aufweisen.

Kreditrating	AAA	AA	A	A-
Risikogew.	0%	1%	2%	3%
	BBB+	BBB	BBB-	BB
	4%	5%	6%	7%

Quellen: BIZ, EZB, S&P Global, Deutsche Bank Research

In seinem Diskussionspapier von 2017 bemühte sich der Basler Ausschuss um einen Kompromiss zwischen den ursprünglichen Regeln und ihrer aktuellen Anwendung. Er schlug deutlich niedrigere Risikogewichte (0-9%) für Forderungen an Staaten in Landeswährung vor, und im Gegenzug die Streichung der Option, nach nationalem Ermessen geringere Risikogewichte zu erlauben.

Auch wenn die vorgeschlagenen Risikogewichte recht niedrig sind, können sie ein Ausgangspunkt für die weitere Diskussion und Kalibrierung sein. Eine einfache Überschlagsrechnung zeigt, dass die Banken im Euroraum ihr Eigenkapital um EUR 5,9 Mrd. erhöhen müssten, um ihre Forderungen gegenüber dem *Heimatstaat* mit Kapital zu unterlegen. Italienische Banken müssten EUR 4,1 Mrd., Banken in Spanien EUR 660 Mio. und Banken in Frankreich EUR 492 Mio. aufbringen. Aufgrund eines Risikogewichts von 0% für Staaten mit AAA-Rating würden sich die Kapitalanforderungen für Banken in Deutschland, den Niederlanden und Luxemburg nicht ändern. Allerdings müssten auch Forderungen an *andere Staaten des Euroraums* – die bisher ebenfalls von den Kapitalanforderungen ausgenommen sind – unterlegt werden. Da keine Daten über die Nationalität der ausländischen Schuldner der Banken vorliegen, gehen wir von einem durchschnittlichen Risikogewicht von 1% aus (AA-Rating). In diesem Fall würden die Banken weitere EUR 5 Mrd. benötigen. Gleichwohl würde das zusätzliche Kapital von insgesamt EUR 10,9 Mrd. nur einem Anstieg um 0,4% des derzeitigen Eigenkapitals der Euroraum-Banken von EUR 2,6 Bill. entsprechen. Zum Vergleich: Seit dem Ausbruch der Finanzkrise ist dieser Wert um 49% oder EUR 849 Mrd. gestiegen.

Schulden von Nicht-Euro-Staaten, in Fremdwährung, würden erheblichen Risikogewichten zwischen 25% und 100% unterliegen. Der Grund für diese Bestände sind in der Regel ausländische Tochtergesellschaften, die Handelsfinanzierung oder das Kapitalmarktgeschäft. Nach den Daten der EBA haben Banken in Frankreich, Spanien und Deutschland die größten derartigen Portfolios.

Kreditrisikogewichte für Staatsschulden werden kritisiert, weil sie sich auf Ratings von privaten Unternehmen stützen. Darüber hinaus können Länderratings schwer zu modellieren sein, da die Insolvenz eines Staates ein seltenes, aber dramatisches Ereignis ist. Wie bei anderen finanziellen Vermögenswerten auf einer Bankbilanz ist das stärkste Argument gegen Risikogewichte nach den Basler Regeln jedoch die Prozyklizität. In einer finanziell angespannten Situation würden Herabstufungen des Ratings von Staaten höhere Kapitalanforderungen auslösen, zusätzlich zu den Verlusten, die durch fallende Kurse von Staatsanleihen verursacht werden.

Risikogewichte basierend auf Konzentrationsschwellen

Alternativ gibt es den Vorschlag, Risikogewichte auf Basis von Konzentrationsschwellen einzuführen.²⁰ Großkredite an Kunden aus dem Privatsektor sind regulatorisch auf maximal 25% des Eigenkapitals begrenzt. Forderungen der Banken an Staaten und öffentliche Stellen sind jedoch von diesem Limit ausgenommen²¹ und übersteigen es in den meisten Euroländern bei Weitem.

Die neuen Risikogewichte sollten nicht die gesamte Staatsfinanzierung betreffen. Bis zu einem gewissen Grad sollte diese weiterhin von den Großkreditgrenzen ausgenommen sein, da Banken solche Portfolios zur Erfüllung von Liquiditätsanforderungen und für viele Finanzmarktaktivitäten halten müssen. Unterhalb eines bestimmten Schwellenwerts würde daher ein Risikogewicht von 0% bestehen bleiben; darüber hinaus müssten die risikogewichteten Aktiva jedoch

²⁰ Siehe z.B. Basler Ausschuss (2017), S. 28f.; Véron (2017), S. 21f.

²¹ 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. 648/2012, Teil 4 Großkredite, Artikel 400.



Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Simulation II

23

Zusätzlicher Kapitalbedarf der Banken zur Unterlegung der Forderungen an EWU-Staaten bei Risikogewichten basierend auf Konzentrations-schwellen, Stand Dezember 2020

	Ford. an Heimat-staat/ Kapital	Kapital für Ford. an Heimatstaat (Mio. EUR)	Ford. an an-dere EWU-Staaten/ Kapital*
AT	52%	97	25%
BE	85%	238	45%
CY	54%	12	7%
DE	67%	1.261	23%
EE	24%	-	6%
ES	105%	1.147	22%
FI	38%	15	11%
FR	60%	1.108	5%
GR	52%	61	19%
IE	22%	-	28%
IT	194%	4.313	20%
LT	49%	3	8%
LU	6%	-	49%
LV	30%	-	27%
MT	51%	5	32%
NL	46%	119	33%
PT	83%	147	55%
SI	102%	20	42%
SK	84%	35	10%
EWU		8.582	

*Keine Kapitalunterlegung, da wir annehmen, dass die Forderungen an einzelne Staaten unter der Schwelle von 33% liegen.

Risikogewichte gemäß Tabelle unten.

Beispiel: Die Forderungen der deutschen Banken an den Heimatstaat in Höhe von EUR 413 Mrd. entsprechen 67% ihres Eigenkapitals. Forderungen unter 33% des Eigenkapitals (EUR 203 Mrd.) erhalten ein Risikogewicht von 0%, zwischen 33% und 100% (EUR 210 Mrd.) eines von 5%. Daraus würden sich risikogewichtete Aktiva in Höhe von EUR 11 Mrd. ergeben. Unter der Annahme, dass sie eine Eigenkapitalquote von 12% anstreben, bräuchten die deutschen Banken EUR 1,3 Mrd. an zusätzlichem Kapital.

Ford. an Staat/Kap.	<33%	33-100%	100-150%
Risiko-gewicht	0%	5%	6%
	150-200%	200-250%	>250%
	9%	15%	30%

Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

gemäß den dann geltenden Kapitalanforderungen unterlegt werden. Je größer die Forderungen an einen einzelnen Staat, desto höher das entsprechende „Konzentrationsrisikogewicht“.

Um zu sehen, wie sich dies auf den Kapitalbedarf der Banken auswirken könnte, rechnen wir in einem hypothetischen Szenario mit stufenweise ansteigenden Risikogewichten für Forderungen an den Staat relativ zum Eigenkapital. Unterhalb eines Schwellenwerts von 33% würde ein Risikogewicht von 0% gelten. Dies würde es den Banken ermöglichen, die Liquiditätsanforderungen zu erfüllen und dennoch Risikogewichte komplett zu vermeiden, indem sie ihre Forderungen in drei Euro-Staaten diversifizieren.²² Zwischen 33% und 100% würde ein Risikogewicht von 5% gelten, und analog darüber hinaus.

Die Gesamtforderungen würden in diese Blöcke aufgeteilt und die sich daraus ergebenden RWA-Beträge würden aufaddiert, ähnlich wie bei einem progressiven Einkommensteuersystem. In einem solchen Szenario würden die Euro-raum-Banken insgesamt EUR 8,6 Mrd. an zusätzlichem Kapital benötigen, um ihre Forderungen gegenüber dem heimischen Staat zu unterlegen. Wieder müssten italienische Banken für die Hälfte des gesamten Anstiegs aufkommen (EUR 4,3 Mrd.), gefolgt von deutschen (EUR 1,3 Mrd.), spanischen und französischen Banken (jeweils EUR 1,1 Mrd.). Insgesamt sind dies aber immer noch sehr bescheidene Zahlen. Angesichts des Eigenkapitals der italienischen Banken in Höhe von EUR 348 Mrd. würde die Erhöhung nur 1,2% betragen. In Spanien wären es 0,4%, in Deutschland und Frankreich 0,2% und in den Niederlanden 0,1%.

Für Forderungen an andere Staaten des Euroraums wäre wahrscheinlich kein Eigenkapital erforderlich, da diese in den meisten Bankensystemen unter der 33%-Schwelle liegen. Selbst in den wenigen Ländern mit höheren Quoten werden solche Positionen in der Regel nicht auf einen Emittenten konzentriert sein.

Was die Risikoreduzierung angeht, könnte es jedoch sein, dass ein ausschließlicher Fokus auf das Konzentrationsrisiko kaum Wirkung zeigt. Banken in Ländern mit relativ schlechtem Rating könnten die von ihnen gehaltenen inländischen Staatsschulden reduzieren, um eine Kapitalbelastung zu vermeiden, sich aber dafür entscheiden, das Renditeprofil beizubehalten, indem sie stattdessen in Papiere anderer Staaten mit ähnlichem Rating investieren. Tatsächlich deuten die Daten der EBA darauf hin, dass dies seit 2015 geschehen ist.²³

Der Diversifizierung sind gleichwohl praktische Grenzen gesetzt. Fast die Hälfte der Forderungen der Euroraum-Banken gegenüber dem öffentlichen Sektor im Heimatland besteht aus Krediten, und Kredite können nicht so einfach verkauft werden. Auch bei der Neukreditvergabe wäre eine Diversifizierung über verschiedene EWU-Länder hinweg vor allem für kleinere Banken mit nationalem oder regionalem Fokus schwierig. Daher müsste eine Diversifizierung vor allem über das Anleiheportfolio erreicht werden. Allerdings könnten die Anleihenmärkte schlicht zu klein sein, um eine Kapitalbelastung aufgrund des Konzentrationsrisikos zu vermeiden. Um das Risikoprofil ihres Staatsanleihenportfolios beizubehalten, müssten die Banken inländische Papiere verkaufen und stattdessen Papiere mit ähnlichem Rating aus dem Euroraum kaufen. Die Banken in Deutschland (AAA) müssten sich z.B. von allen inländischen Anleihen im Wert von EUR 160 Mrd. trennen und in niederländische oder luxemburgische Papiere umschichten. Die gesamten ausstehenden Anleihen dieser beiden Länder belaufen sich aber „nur“ auf EUR 358 Mrd. bzw. EUR 12 Mrd.. Banken in Frankreich (AA) müssten EUR 185 Mrd., Banken in Spanien (A) EUR 188 Mrd. und Banken in

²² Im Durchschnitt benötigt eine Bank hochwertige liquide Aktiva (meist Forderungen an Staaten) in Höhe von etwa 100% des Eigenkapitals, um die regulatorische Liquiditätsquote einzuhalten. Basler Ausschuss (2017), S. 30.

²³ Hussain, Monsur und Erik Rankeskog (2020). Coronavirus Relief Reinforces the EU Sovereign-Bank Nexus. Fitch Ratings. 31. Juli.



Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Italien (BBB) EUR 419 Mrd. umschichten.²⁴ Somit würden sich vor allem die in großen Ländern ansässigen Banken schwertun, einen RWA-Anstieg zu vermeiden.

Bündelung von Risiken: Next Generation EU, SURE & Sovereign Bond-Backed Securities

Die Fiskalpolitik liegt grundsätzlich in der alleinigen Kompetenz der einzelnen EU-Mitgliedstaaten, mit Ausnahme des relativ kleinen EU-Haushalts, der ebenfalls einstimmig verabschiedet werden muss. Dennoch gab es in den letzten Jahren zunehmend Versuche der Kommission und einiger Länder, die Mittelaufnahme der Staaten (teilweise) zu vergemeinschaften oder zumindest schwächere Staaten von den besseren Ratings der stärksten Staaten profitieren zu lassen. Während die Verbriefung von Staatsanleihen nicht in Schwung kam, nahm die Emission von Schuldverschreibungen durch die EU Fahrt auf. Solche EU-Anleihen stellen für Investoren, einschließlich Banken, eine supranationale Art von Forderungen gegenüber Staaten dar.

Im Jahr 2018 schlug die Kommission eine Verordnung zu „durch Staatsanleihen besicherten Wertpapieren“ (Sovereign Bond-Backed Securities, SBBS) vor, die den Banken helfen würde, den Home Bias in ihrem Staatsschuldenportfolio zu verringern, und die Integration der Finanzmärkte in Europa verbessern würde. Dazu sollte den Anlegern eine neue risikoarme, liquide Assetklasse angeboten werden.²⁵ Als Verbriefung würden SBBS von privaten Zweckgesellschaften emittiert und mit einem Pool von Staatsanleihen aus dem gesamten Euroraum besichert, gemäß dem Kapitalschlüssel der EZB.²⁶ Die Kommission schlägt die gleiche regulatorische Bevorzugung wie bei Anleihen einzelner Länder vor, in Bezug auf Kapitalanforderungen, die Berücksichtigung für Liquiditätsquoten und als Sicherheiten. Die Regulierungsbehörden erwarten, dass SBBS ein AAA-Rating erhalten, aber die Ratingagenturen haben aufgrund von Korrelations- und Konzentrationsrisiken im Deckungsstock Zweifel geäußert.²⁷

Es gibt hauptsächlich zwei Probleme mit SBBS.²⁸ Erstens ist es höchst fraglich, ob die Banken lieber in SBBS als in inländische Schuldverschreibungen investieren würden. Banken haben schon lange die Möglichkeit, von ihren heimischen Staatsanleihen in andere Schulden des Euroraums zu diversifizieren, haben dies aber kaum getan. Zweitens zielen SBBS nicht darauf ab, das Risiko zu reduzieren. Kapitalanforderungen oder Konzentrationsgrenzen sind explizit ausgeschlossen, d.h. es gibt keinen Anreiz für Banken, sich mit Risiken aus der Staatsfinanzierung zu beschäftigen. Stattdessen sollen die Risiken von hoch verschuldeten Staaten gestreut werden, sodass die Banken im gesamten Euroraum potenzielle Verluste wegen einer Rating-Herabstufung oder gar Insolvenz in geringer, überschaubarer Höhe verkraften könnten. Angesichts dieser Mankos und inhärenten Widersprüche ist es nicht überraschend, dass das SBBS-Konzept ins Leere lief.

²⁴ Selbst wenn sie all ihre Bundesanleihen und BTPs (italienische Staatsanleihen) verkaufen würden, könnten die Banken in Deutschland und Italien nicht unter die 33%-Schwelle kommen, da sie diese allein schon mit ihren Krediten an den inländischen Staat überschreiten.

²⁵ Europäische Kommission (2018). Häufig gestellte Fragen: Rahmen für durch Staatsanleihen besicherte Wertpapiere. Factsheet. 24. Mai. Zu weiteren Details siehe Deslandes, J., Dias, C., Magnus, M. (2018). Are Sovereign Bond-Backed Securities ('SBBS') a 'self-standing' proposal to address the sovereign bank nexus? Europäisches Parlament, EGOV. September.

²⁶ Europäische Kommission (2018). Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über staatsanleihebesicherte Wertpapiere. 24. Mai. Dieser basiert auf einem früheren Working Paper des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) (2016). ESBies: Safety in Tranches. September.

²⁷ S&P Global Ratings (2017). Wie S&P Global Ratings „sichere“ europäische Bonds (ESBies) bewerten würde. 2. Mai.

²⁸ Eine ausführliche Analyse findet sich bei Wall, Mark und Kevin Koerner (2018). European safe bonds – politically contentious, difficult to implement. Deutsche Bank Research. 29. Januar.



Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

Aufgrund der tiefen Rezession, die durch die Corona-Pandemie ausgelöst wurde, einigten sich die EU-Mitgliedstaaten 2020 jedoch auf umfangreiche Anleiheemissionen durch die EU. Während die einen den Ausnahmecharakter und die Bedingung betonen, dass all diese Schulden am Ende aus EU-Mitteln (einschließlich neuer Finanzierungsquellen für die EU) zurückgezahlt werden müssen, sehen andere darin den Beginn des Aufbaus einer dauerhaften Fiskalkapazität und damit einen großen Durchbruch hin zu einem echten „Bundesstaat Europa“. Wenn die EU in der Vergangenheit Anleihen direkt emittierte, waren die Volumina deutlich geringer. Und sie tat dies nur für eng definierte Zwecke, wie die Rettungspakete für Staaten während der Schuldenkrise, die durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und seine Vorgänger, die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), bereitgestellt wurden.

Die neuesten Programme werden den Mitgliedstaaten helfen, die Corona-Krise zu überwinden. Ihr Umfang ist viel größer und das Geld kann freier ausgegeben werden. Was sich nicht geändert hat, sind die grundlegenden Mechanismen der Emission: Die EU nimmt an den Kapitalmärkten Mittel auf, wobei die Anleihen anteilig von den Mitgliedstaaten durch den EU-Haushalt und potenziell neue Finanzierungsquellen garantiert werden (keine gemeinsame Haftung). Die EU zahlt die Gelder dann sowohl in Form von Zuschüssen als auch, sofern es die nationalen Regierungen beantragen, als Kredite aus. Diese profitieren von dem niedrigen Zinssatz, den die EU dank ihres AAA-Ratings zahlt. Die Anleihen haben in den Bankbilanzen ein Risikogewicht von null. Die Emission neuer Anleihen hat bereits begonnen im Rahmen des bis zu EUR 100 Mrd. schweren SURE-Programms („Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency“ / „Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken in einer Notlage“).²⁹ Die europäischen Staats- und Regierungschefs einigten sich auch auf das „Next Generation EU“-Programm (einschließlich der Aufbau- und Resilienz-fazilität), und die Emission der Anleihen wird nach der Ratifizierung durch die nationalen Parlamente oder andere zuständige Gremien beginnen.³⁰ Mit bis zu EUR 750 Mrd. wird es die mit Abstand größte EU-Emission der Geschichte werden, die von den Märkten – wenn auch formal falsch – als großer Schritt zu mehr gemeinsamer Verschuldung in Europa wahrgenommen wird.

Weitere Maßnahmen, um Risiken aus der Staatsfinanzierung zu begrenzen

- **Basel III/IV, Säule 2:** Die Aufsichtsbehörden können einzelne Banken auffordern, **mehr** Kapital für ihr Staatsschuldenportfolio zu halten, oder sie können bei der Überprüfung des Risikoprofils einer Bank qualitative Beschränkungen auferlegen. Allerdings sind die Leitlinien der EBA für den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (Supervisory Review and Evaluation Process, SREP) und für Stresstests nicht sehr konkret in Bezug auf Forderungen an Staaten, wie vom Basler Ausschuss 2017 gefordert.
- **Basel III/IV, Säule 3:** Die Offenlegung des Engagements der Banken in der Staatsfinanzierung hat sich dank der EBA Transparency Exercise, die Daten für einzelne Banken wie auch aggregierte Informationen liefert, deutlich verbessert. Allerdings umfasst die Untersuchung nicht alle Banken und wird nur zweimal im Jahr durchgeführt. Dass Banken zur Meldung verpflichtet werden und dabei mehr Details veröffentlichen sollen, haben sowohl die EBA als auch der Basler Ausschuss empfohlen.

²⁹ Weitere Informationen hierzu finden sich unter https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu_de.

³⁰ Weitere Informationen hierzu unter https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_de.



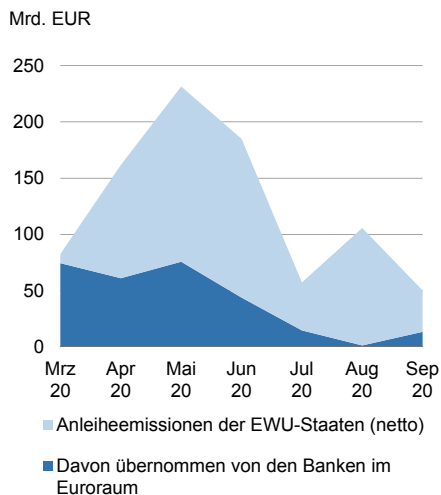
Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

- **Staatliche Ebene:** Damit die Banken mehr Kapital für Forderungen an Staaten vorhalten, könnte die Befreiung von der Risikogewichtung strikt auf Forderungen an Zentralregierungen beschränkt werden. Bisher wird der Begriff „Regierung“ sehr weit ausgelegt.
- **Bilanzierung:** Eine marktbasiertere Bewertung aller öffentlichen Anleihen sowie Wertberichtigungen für Kredite würden die tatsächlichen Risiken aus der Staatsfinanzierung genauer widerspiegeln. Allerdings würden stärker marktbasiertere Preise auch potenziell schädliche Rückkopplungseffekte zwischen Banken und Staaten verstärken.

Fazit

Banken in der Corona-Krise: Wichtige Investoren für öffentliche Anleihen

24



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Die aktuelle Krise unterstreicht die positiven kurzfristigen Aspekte der engen Beziehung zwischen Staaten und Banken. Große staatliche Hilfspakete zur Bekämpfung der Pandemie und zur Abmilderung ihrer wirtschaftlichen Auswirkungen haben zu einem sprunghaften Anstieg der Staatsverschuldung im Euro-Raum geführt. Die Banken kauften ein Drittel (EUR 284 Mrd.) der von den Staaten zwischen März und September 2020 ausgegebenen Anleihen, bevor die öffentliche Hand im letzten Quartal 2020 ihre ausstehenden Schulden reduzierte und die Banken ihre Anleihebestände verringerten. Die Banken kauften auch mehr als ein Viertel der Anleihen im Wert von EUR 53,5 Mrd., die von der EU bis Januar 2021 im Rahmen des SURE-Programms begeben wurden.³¹

Offensichtlich gibt die Nachfrage der Banken den Regierungen in Krisenzeiten dringend benötigten finanziellen Spielraum und dies ist ein starkes Argument für eine regulatorische Bevorzugung. Tatsächlich hat die EU kürzlich sogar einige der wenigen bestehenden Kapitalanforderungen für Forderungen an Staaten gelockert, um die Finanzierung der öffentlichen Hand zu erleichtern. Außerdem sollen diese Erleichterungen verhindern, dass es negative Auswirkungen auf die Eigenkapitalposition der Banken gibt, die deren Fähigkeit, die Wirtschaft zu finanzieren, beeinträchtigen würden.³²

Gleichzeitig macht ein großes Anleiheportfolio die Banken aber auch anfällig für fiskalische Probleme des Heimatstaats, was zu einem Teufelskreis führen kann, der nur schwer zu durchbrechen ist und schwerwiegende wirtschaftliche und soziale Auswirkungen haben kann. In der aktuellen Situation wachsen die Forderungen der Banken gegenüber Staaten nicht nur direkt, sondern auch indirekt über staatlich garantierte Bankkredite an private Unternehmen. In Frankreich, Spanien, Italien und Deutschland beliefen sich diese zwischen April und August 2020 auf EUR 320 Mrd.³³

³¹ Bisher wurden vier Anleihetranchen begeben, alle als „soziale“ Anleihen, die für Institute attraktiv sind, die nach ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance – Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) anlegen.

³² Die EU hat vorübergehend wieder einen aufsichtlichen Korrekturposten (prudential filter) eingeführt, um potenzielle negative Auswirkungen auf das Eigenkapital durch volatile Kurse von Anleihen von Zentralregierungen zu beseitigen, und befreit Staatsschulden in der Währung eines beliebigen EU-Landes, die die Banken halten, vorübergehend von Kapitalanforderungen und der Großkreditgrenze. Siehe Verordnung (EU) 2020/873 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. Juni 2020 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 575/2013 und (EU) 2019/876 aufgrund bestimmter Anpassungen infolge der COVID-19-Pandemie, Erwägungsgründe 15 und 21.

³³ Falagiarda, Matteo, Prapiestis, Algirdas, Rancoita, Elena (2020). Staatliche Kreditgarantien und Bankkreditvergabe während der Covid-19-Pandemie. Wirtschaftsbericht der EZB. Ausgabe 6/2020. September.

Nach Angaben der EBA („First evidence on the use of moratoria and public guarantees in the EU banking sector“, November 2020) haben 99 EU-Banken bis Juni 2020 EUR 181 Mrd. an staatlich garantierten Krediten vergeben.



Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

In der EWU ist der Nexus zwischen Staat und Banken sogar noch komplizierter, weil Fiskalpolitik eine nationale Aufgabe ist, aber die Folgen nationaler Entscheidungen, die Bürger und Steuerzahler aller Mitgliedstaaten betreffen können. Aus demselben Grund ist der Wettbewerb zwischen den Banken verzerrt. Banken, die stark in hochverzinsliche Anleihen von Staaten mit relativ schlechtem Rating investiert haben, müssen kein wertvolles Eigenkapital vorhalten, um die Risiken zu begrenzen. Wenn jedoch in einer schweren Krise aus den Risiken Verluste werden, müssen die Banken im gesamten Euroraum wegen der Mechanismen der gemeinsamen Risikoübernahme (oder wegen politischer Ad-hoc-Entscheidungen) mit für die Verluste aufkommen. Solche Mechanismen, die von allen Banken in der Bankenunion finanziert werden, sind der gemeinsame Abwicklungsfonds und (in Zukunft wahrscheinlich) EDIS. Das Problem kann sich dadurch verschärfen, dass Banken in Krisenzeiten ihren Einsatz noch deutlich erhöhen, anstatt Risiken abzubauen: Während der Schuldenkrise im Euroraum flüchteten Banken in Krisenländern nicht in sichere Anlagen, sondern investierten noch mehr in heimische Staatsschulden. Gründe dafür mögen die Suche nach höherer Rendite, aber auch Einflussnahme der Politik und von Aufsichtsbehörden gewesen sein. Das Fehlen von Kapitalanforderungen für Positionen gegenüber der öffentlichen Hand schwächt also die staatliche Haushaltsdisziplin.

Die Bankenunion wird die europäische Integration vertiefen und die Banken weniger anfällig machen, aber nur, wenn eine rigorose Risikoreduzierung – nicht nur, aber auch bei Risiken aus der Staatsfinanzierung – einer weiteren gemeinsamen Risikoübernahme, wie durch EDIS, vorausgeht. Andernfalls könnte ein gegenseitiger Unterbietungswettbewerb drohen. Erhöhte NPL-Quoten geben weiterhin Anlass zur Sorge und werden nach jahrelangem Fortschritt voraussichtlich wieder ansteigen. Notwendig ist eine Harmonisierung der Prozesse zur Abwicklung und Sanierung von ausfallgefährdeten Krediten. Das Insolvenzrecht und die Besteuerung von Banken dürfen kein Hindernis für gleiche Wettbewerbsbedingungen sein.

Risiken aus Forderungen gegenüber Staaten sollten durch Kapitalanforderungen verringert werden, die sowohl auf dem Kreditrisiko als auch auf Konzentrationsrisikogewichten basieren. Obwohl eine Kapitalunterlegung die Banken niemals vollständig vor der Insolvenz eines Staates schützen kann, kann sie i) die Banken dazu zwingen, die Anleiherenditen und ihre Kapitalkosten abzuwägen (über Kreditrisikogewichte) und ii) ein übermäßiges Engagement in der Staatsfinanzierung verhindern und somit die negativen Auswirkungen von vorübergehenden fiskalischen Problemen begrenzen (über Konzentrationsrisikogewichte). Letztere sind nicht zuletzt deshalb wichtig, weil auch Länder mit hohem Rating in Schwierigkeiten geraten können und sich ihre Kreditwürdigkeit plötzlich verschlechtern kann. Eine sorgfältige Kalibrierung solcher Kapitalanforderungen (einschließlich der Freibetragsgrenzen) ist definitiv erforderlich, einschließlich eines längeren Zeitraums für die Umsetzung. Die Berechnungen in dieser Studie sind eine nützliche Illustration, aber die verwendeten Zahlen sind nur beispielhaft und eher niedrig.

Letztlich sollte die Regulierung die Banken davon abhalten, übermäßige Risiken in ihren Bilanzen aufzubauen, indem sie stark in Vermögenswerte investieren, die zwar risikoarm, aber keinesfalls risikolos sind. Im schlimmsten Fall können übergroße Forderungen eine tickende Zeitbombe sein, wie die Insolvenz Griechenlands im Jahr 2012 auf drastische Weise gezeigt hat. Außerdem „könnte eine solche Reform, wenn sie klug und schrittweise umgesetzt wird, die Anreize für Regierungen erhöhen, das mit ihren eigenen Anleihen verbundene Risikoprofil zu reduzieren“.³⁴ Langfristig könnte eine risikosensitive Regulierung – und Bepreisung – von Staatsanleihen und -krediten zu nachhaltigeren Staatsfi-

³⁴ Europäische Kommission (2017), S. 22.



Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun?

nanzen beitragen. Fiskalische Solidität und Disziplin ermöglichen es den Regierungen, in einer Krise entschlossener zu handeln. Eine Eindämmung der Forderungen gegenüber dem Heimatstaat würde daher nicht nur die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors in Europa erhöhen, sondern auch die Europäische Währungsunion als Ganzes stärken.

Heike Mai (+49 69 910 31444, heike.mai@db.com)



EU-Monitor

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

- ▶ Staatsfinanzierung durch heimische Banken – was tun? Risiken reduzieren, um die EU-Bankenunion zu stärken 30. April 2021
- ▶ EU-Krisenpaket: Erhöhte Haushaltsobergrenze und (neue) Einnahmequellen für die EU 13. August 2020
- ▶ Digitalpolitik: KI, Big Data und die Zukunft der Demokratie 12. September 2019
- ▶ Libra – eine globale Herausforderung im Zahlungsverkehr und für Zentralbanken? 21. August 2019
- ▶ Künstliche Intelligenz im Bankensektor: Ein bisher kaum genutzter Hebel für Rentabilität 4. Juli 2019
- ▶ Digitalsteuer: Skepsis angebracht 2. Mai 2019
- ▶ 3D-Druck: Starkes Wachstum in der Nische 2. April 2019

© Copyright 2021. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg

ISSN (Print): 1612-0256; ISSN (Online): 1612-0264