

ÖFFENTLICHE KONSULTATION DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION UND DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS ZUR REGULIERUNG VON SOVEREIGN BOND-BACKED SECURITIES

A. Hintergrund der Regulierungsanpassung

Die hohe Abhängigkeit zwischen Staaten und den einheimischen Banken wird weitgehend als Hauptursache für die Intensität der Euro-Krise von 2010 bis 2012 betrachtet. Im Reflexionspapier der Europäischen Kommission zur Wirtschafts- und Währungsunion vom Mai 2017 wurden verschiedene Vorschläge zur Durchbrechung dieses sogenannten Sovereign-Bank Nexus gemacht, insbesondere in Bezug auf die Vollendung der Banken- und Kapitalmarktunion. Darüber hinaus wurde die Entwicklung von staatsanleihebesicherten Wertpapieren (Sovereign Bond-Backed Securities, SBBS) in Betracht gezogen, wozu die Europäische Kommission im Mai 2018 einen [Vorschlag](#) zur Umsetzung vorlegte.

SBBS sind ein Portfolio in dem Anleihen der 19 Euro-Staaten gebündelt und als verbrieftes Finanzprodukt auf dem Kapitalmarkt platziert werden. Dabei richtet sich der jeweilige Anteil der Staatsanleihen eines Landes im Gesamtportfolio nach der jeweiligen Kapitalbeteiligung des Landes bei der Europäischen Zentralbank (EZB). Hierbei soll wiederum nur ein bestimmter Prozentsatz der emittierten Staatsanleihen eines Landes in dem neuen Instrument gebündelt werden. Das Bündel soll zu 70 Prozent in europäische, sichere Anleihen (ESBies) und zu 30 Prozent in Junioranleihen (EJBies) aufgeteilt werden. Diese Tranchen werden dann im Verlustfall unterschiedlich bedient. Konkret bedeutet dies, dass Papiere aus der Junior-Tranche nachrangig bedient werden und die Papiere der Senior-Tranche bei Verlusten erst herangezogen werden, wenn die Junior-Tranche vollständig abgeschrieben ist. Investoren

können dann je nach Risikobereitschaft zwischen Tranchen mit höherem und niedrigerem Risiko unterscheiden und erhalten eine dementsprechende Rendite auf ihr Papier. Die Emission und Verwaltung der Instrumente soll von privatwirtschaftlichen Institutionen übernommen werden, auf die das Haftungsrisiko im Verlustfall gemeinsam mit den privaten Anlegern übertragen wird. Damit soll eine Vergemeinschaftung von Risiken und Verlusten innerhalb der Währungsunion vermieden werden.

Die Kommission schlägt folgende Regulierungsanpassung vor:

- Einführung einer Definition von SBBS, die sämtliche Merkmale auflistet, die erfüllt werden müssen, damit eine vom Privatsektor aufgelegte Verbriefung von Euroland-Staatsanleihen als SBBS gilt
- Regulatorische Gleichstellung von SBBS und Staatsanleihen in Bezug auf Eigenkapitalanforderungen, Notenbankfähigkeit und Hinterlegung als Sicherheit

Die Kommission erhofft sich davon folgende Vorteile:

- Stärkere Diversifizierung des Portfolios an Staatsanleihen von Banken zur Durchbrechung des Sovereign-Bank Nexus und Risikominimierung im Bankensektor
- Schaffung einer neuen sicheren Anlageklasse und damit Steigerung der Liquidität auf dem europäischen Kapitalmarkt
- Beitrag zur Vollendung der Bankenunion und zur Entwicklung der Kapitalmarktunion, durch stärkere Integration und Diversifikation auf dem Staatsanleihemarkt

B. Positionen des Mittelstands

Der BVMW spricht sich aus den folgenden Gründen gegen eine regulatorische Anpassung für SBBS aus:

Zwar verspricht die Kommission, dass durch das vorgeschlagene Instrument der SBBS eine **Vergemeinschaftung von Schulden** der Euro-Staaten ausgeschlossen sei, allerdings scheinen diese Produkte nur der erste Schritt hin zu einer gemeinschaftlichen Haftung zu sein. Der BVMW spricht sich eindeutig gegen Eurobonds durch die Hintertür aus.

Der Mittelstand begrüßt den Reformwillen der EU-Kommission. Die wirtschaftliche Integration Europas in den vergangenen 70 Jahren ist eine große Erfolgsgeschichte, die nur weitergeschrieben werden kann, wenn das Gesamtgefüge der EU wieder auf stabilen Beinen steht. Umfassende Reformen sind dafür notwendig. Allerdings muss das **Prinzip von Schuld und Haftung** wieder stärker in den Mittelpunkt gerückt werden. Anreize zur Verschuldung auf Kosten anderer müssen verhindert werden.

Die Bundesbank fordert schon seit Langem, eine **Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Staatsschulden**. Banken und andere Finanzmarktteilnehmer halten den Großteil der ausstehenden Staatsanleihen in ihren Büchern, da diese als sicher gelten und keinerlei Eigenkapitalunterlegung benötigen. Sobald Banken weniger Staatsanleihen nachfragen, steigen die Renditen und die jeweiligen Staaten kommen in Finanzierungsschwierigkeiten, was wiederum auch die Banken belastet und die Negativspirale in Gang setzt. Der Bundesbank-Vorschlag zielt darauf ab, diese Verquickung zu durchbrechen. Der BVMW unterstützt diese Forderung. Eine Gleichstellung von Staatsanleihen und verbrieften Finanzmarktprodukten, wie es SBBS wären, würde dem zutiefst widersprechen. Dies gilt umso mehr, da durch das bloße Verpacken von Risiken diese nicht verschwinden, wie sich in der weltweiten Finanzkrise von 2009 eindrucksvoll zeigte. Damals wurden Ramschkredite auf dem amerikanischen Häusermarkt in strukturierte Produkte

Der BVMW vertritt im Rahmen seiner Mittelstandsallianz die Interessen von über 650.000 Mitgliedern, die elf Millionen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter beschäftigen. Über 300 Repräsentanten haben jährlich rund 700.000 direkte Unternehmerkontakte. Der BVMW organisiert mehr als 2.000 Veranstaltungen pro Jahr.

gebündelt und als sicher weiterverkauft. Als immer mehr Kredite nicht bedient wurden, platzte die Blase. Somit würde der Kommissionsvorschlag ein Finanzprodukt deregulieren, das **Mitauflöser eben jener Krise von 2009** war.

Experten zeigen, dass ein **AAA Rating** für SBBS **unwahrscheinlich** scheint. Die Ausfallwahrscheinlichkeiten von Staatsanleihen sind hoch korreliert, sodass vermutlich im Krisenfall nicht nur ein Land ausfallgefährdet wäre. Somit könnte sogar das Angebot sicherer Anleihen im Euro-Raum geringer werden, anstatt größer.

Das Emittieren eines solchen strukturierten Finanzmarktprodukts ist nach gültigen Regulierungen bereits möglich. Das mangelnde Angebot spricht dafür, dass Finanzmarktteilnehmer dieses aufgrund höherer Risiken nicht nachfragen.

Die **Verteilung anhand des EZB-Kapitalschlüssels** führt dazu, dass der relative Anteil von stabilen Anleihen kleinerer Euro-Staaten verschwindend gering ausfällt und somit bei einem Ausfall eines größeren Mitgliedstaates nicht ausgleichend wirkend kann.

Es ist anzunehmen, dass **Zinsen** auf Schuldtitel hochverschuldeter Mitgliedstaaten, welche in SBBS gebündelt werden, eine niedrigere Verzinsung aufweisen als reguläre Anleihen dieser Länder. Dementsprechend würden wiederum die restlichen ausstehenden Schuldpapiere eine höhere Verzinsung aufweisen, da deren Risiko steigt und die Nachfrage tendenziell geringer ausfiele.

Der vorgelegte Vorschlag und der hektische Zeitplan zur Verabschiedung ist einzig auf die **Europawahl 2019** zurückzuführen. Die Kritikpunkte und Sorgen der Experten sollten jedoch ernstgenommen und berücksichtigt werden. Bei diesem weitgreifenden Schritt der europäischen Integration ist dringend Genauigkeit vor Schnelligkeit geboten!

Kontakt

Bundesverband mittelständische Wirtschaft (BVMW) e. V.
Bereich Politik und Volkswirtschaft
Potsdamer Straße 7, 10785 Berlin
Telefon: + 49 30 533206-0
Telefax: +49 30 533206-50
E-Mail: politik@bvmw.de