



© picture alliance/Bildagentur-online/Ohne

# Der Kern des Übels

Europas Geldhäuser haben sich mit Euro-Staatsanleihen vollgesogen. Sie erleichtern Regierungen das Schuldenmachen, weshalb diese das Vorgehen subventionieren. Dadurch steigen die Klumpenrisiken in den Bankbilanzen.

**Stefan Terliesner**

Die Warnungen reißen nicht ab. Weiterhin fordern Aufseher eine Verschärfung der Regulierung von Banken. So hält Mark Branson, Chef der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), eine Entwarnung wegen des Bankenbrens in den USA und in der Schweiz für verfrüht. „Stress-

phasen entwickeln sich oft in Schüben“, erklärte Branson laut Pressemitteilung bei der Jahrespressekonferenz der Behörde. Der „Börsen-Zeitung“ zufolge plädiert er dafür, die Mindestanforderungen für Eigenkapital zu verschärfen und verbindliche Vorgaben für Zinsänderungsrisiken zu machen.

Bemerkenswert ist, dass auch von Banken warnende Stimmen und der Ruf nach Regulierung kommen. Zum Beispiel schreibt Susanne Knips, Senior Credit Analyst bei der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba), in einer Marktanalyse: „Mit größter Sorge beobachten wir, dass der Staaten-Banken-Nexus weiterhin besteht. Die von den weltweit angehäuften Staatsschulden für die Bankenbranche ausgehenden Risiken haben sich gemäß unserer Beobachtungen in den letzten Jahren erhöht.“

Zwar habe der Sektor große Fortschritte zur Reduzierung von Risiken gemacht, aber er bleibe hochkomplex und un-

## Kompakt

- Der Staaten-Banken-Nexus gefährdet zunehmend die Finanzstabilität.
- Vor allem Länder des Südens halten an der Privilegierung von Staatsanleihen fest.
- Eine Eigenkapitalunterlegung von Staatsanleihen wäre behutsam zu realisieren.

tereinander vernetzt. Vorfälle bei einzelnen Instituten könnten schnell Kettenreaktionen auslösen. Tatsächlich haben die im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, in dem sich die weltweit wichtigsten Aufseher und Notenbanker in Basel bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich treffen, in den vergangenen Jahren zwar alles Mögliche bis ins Detail reguliert, aber die Risiken, die sich aus der engen Wechselbeziehung zwischen der wirtschaftlichen Stabilität von Staaten und der Liquidität sowie Zahlungsfähigkeit von Banken ergeben, eben nicht.

Im Gegenteil: Das bestehende Regelwerk begünstigt oder etabliert sogar den Staaten-Banken-Nexus. Denn Geldhäuser müssen gemäß Kreditrisikostandardansatz für in nationaler Währung ausgestellte Staatsanleihen kein Risikogewicht ansetzen. Sie gelten als risikolos. Null Risikogewicht bedeutet auch null Eigenkapitalunterlegung. Vergibt eine Bank aus einem Euro-Land einen Kredit an die eigene Regierung oder eine andere Regierung eines Euro-Landes, gilt für diese Forderung die Null. Nur im auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRBA) können Banken ihre an Staaten vergebenen Kredite mit Eigenkapital unterlegen und halbwegs die Risiken steuern.

Letztlich ermöglicht die Nullgewichtung, eingehegt allenfalls von der ungewichteten Eigenmittelquote, die sich als Kernkapital im Verhältnis zum Geschäftsvolumen definiert und auch Verschuldungsquote oder Leverage Ratio genannt wird, eine uneingeschränkte Kreditvergabe, ohne dass eigenes Haftungskapital vorgehalten werden muss. Wissenschaftler schauen seit Jahren mit Unbehagen auf die Negierung dieser Risiken. Denn die Geschichte der Staatsschuldenkrisen belegt, dass das Risiko nicht bei null liegt.

## Hinter den höheren Renditen steht ein echtes Bonitätsrisiko

Von besonderer Brisanz ist diese Bevorzugung staatlichen Schuldenmachens in der Eurozone. Hier sind Geldpolitik und Bankenaufsicht vergemeinschaftet, aber Finanz-, Arbeitsmarkt-, Sozial- und Wirtschaftspolitik bleiben weitgehend in nationaler Verantwortung. Dazu meint Jan Pieter Krahen, emeritierter Gründungsdirektor des Leibniz-Instituts SAFE an der Goethe-Universität Frankfurt am Main: „Die Euro-Länder haften zwar für ihre Staatsanleihen, haben die Hoheit über die Währung dieser Anleihen aber bei der Europäischen Zentralbank (EZB) gebündelt. Daher gibt es je nach Land zum Teil hohe Ausfallrisiken – nur wurden diese Risiken in Europa bisher nicht offiziell berücksichtigt.“

Vor allem aufgrund der Nullgewichtung haben viele Institute in der Eurozone hohe Bestände an Staatsanleihen des eigenen Landes, aber auch gegenüber anderen Euro-Staaten

aufgebaut (siehe Tabelle auf Seite 52). Ökonomen sind sich weitgehend einig darin, dass der Aufbau dieser Forderungsbestände im Interesse der Regierungen lag. Demnach sind die Kreditinstitute der Vertriebskanal für die Schuldtitel der jeweiligen Regierung. Das sei bequem und stütze die regierenden Parteien dabei, Probleme mithilfe von Krediten zu überdecken und in die Zukunft zu verlagern, anstatt notwendige, aber bei den Wählerinnen und Wählern unbeliebte Strukturreformen anzupacken.

Die Banken wiederum profitierten zunächst, weil sie quasi kostenlos Zinseinnahmen kassieren. Auf Dauer allerdings handele es sich um ein zwar „profitables, aber problematisches Geschäftsmodell, das für eine hoch riskante Konzentration von Risiken in den Bankbilanzen führt“, betont Friedrich Heinemann, Professor und Leiter des Forschungsbereichs Unternehmensbesteuerung und Öffentliche Finanzwirtschaft am ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung in Mannheim. Denn hinter den höheren Renditen stehe das echte Bonitätsrisiko von Ländern wie zum Beispiel Italien mit seinen hohen Schulden und geringem Wachstumspotenzial.

Auch Otmar Issing, der erste Chefvolkswirt der EZB, sagt auf Anfrage: „Die Nullgewichtung ist nicht gerechtfertigt. Sie verzerrt die Marktbedingungen zugunsten des Staates und begünstigt das Schuldenmachen.“ Der Ökonom stellt einen Bezug zur aktuellen Debatte über eine gemeinsame europäische Einlagensicherung her. Bevor dies geschehe, müssten Staatsanleihen grundsätzlich mit Eigenkapital unterlegt werden. „Die deutsche Politik beharrt zu Recht darauf“, betont Issing. Auch die amtierende Bundesregierung aus SPD, Grünen und FDP hat im Koalitionsvertrag Schritte vereinbart, „um den Staaten-Banken-Nexus zu begrenzen und einer übermäßigen Konzentration von Staatsanleihen in Bankbilanzen wirksam vorzubeugen“.

Volker Wieland, Stiftungsprofessor für Monetäre Ökonomie und geschäftsführender Direktor des Institutes for Monetary and Financial Stability (IMFS) an der Goethe-Universität Frankfurt, hat als Wirtschaftsweiser im Sachverständigenrat, dem er von März 2013 bis April 2022 angehörte, immer wieder für eine „Entprivilegierung der Staatsschulden in der Bankenregulierung“ plädiert. Gegenüber dem Bankmagazin wiederholt Wieland seine Empfehlung: „Das Privileg der Nullgewichtung der Staatsschulden in der Eigenkapitalunterlegung für Banken sollte abgeschafft werden.“ Dass das bisher nicht geschehen ist, habe einen einfachen Grund: „Der Regulierer, das heißt die Staaten würden ihre eigenen Finanzierungskosten erhöhen“, ist er überzeugt.

Beim Thema Nullgewichtung geht es um das sprichwörtlich dicke Brett, das die Befürworter einer Abschaffung boh-

## Konzentration von Risiken

Aggregierte Betrachtung des Anteils von Staatsanleihen in Bankbilanzen gegenüber dem eigenen Land sowie gegenüber anderen EU-/EEA-Staaten<sup>1)</sup> jeweils in Prozent der gesamten Staatsforderungen (Sovereign Exposure)

Land	gegenüber Heimatland	gegenüber EU/EEA
Österreich	23	65
Belgien	41	45
Kroatien	85	9
Zypern	60	17
Finnland	45	43
Estland	34	66
Frankreich	54	18
Griechenland	68	26
Deutschland	42	27
Irland	24	56
Italien	58	27
Lettland	37	61
Litauen	86	14
Luxemburg	17	57
Malta	53	41
Niederlande	43	35
Portugal	60	33
Slowakei	84	16
Slowenien	24	38
Spanien	52	18

<sup>1)</sup> EU = Europäische Union, EEA = European Economic Area (EU plus Island, Liechtenstein und Norwegen)

Quelle: European Banking Authority, Stand: Anteile per Ende Dezember 2022

ren müssen. „Das Ganze hat eine finanzpolitische Dimension“, sagt Hans-Peter Burghof, Professor für Bankwirtschaft an der Universität Hohenheim. Die fehlende Eigenkapitalunterlegung setze Anreize für Politiker, den Staat zu überschulden. Er erwähnt das gestiegene Zinsniveau. „Es wird spannend zu sehen, wie sich die höheren Zinsen mittelfristig auf die Stabilität der Staatsfinanzen in einigen hoch verschuldeten Ländern und vielleicht sogar in einigen weniger stark verschuldeten Ländern ohne lange Zinsbindung in ihrer Finanzierung auswirken werden.“ Seinen Ausführungen zufolge geht die Privilegierung nicht von den Banken aus und wird nicht durch deren Lobbying aufrechterhalten. Er verweist in diesem Zusammenhang auf einen Regulierungsvorschlag vom ehemaligen Commerzbank-Chef Martin Blessing aus dem

Jahr 2015. „Es ist vielmehr ein Missbrauch staatlicher Macht, der sich gegen die allgemein akzeptierte gesetzliche Zielrichtung richtet“, verdeutlicht Burghof. Insofern untergrabe dieses Vorgehen auch die Legitimität und Akzeptanz der ansonsten so harsch vorangetriebenen bankaufsichtsrechtlichen Eigenkapitalforderungen, warnt er.

2015 hatte der Baseler Ausschuss beschlossen, die Privilegierung von Staatsanleihen neu zu überdenken. Im Rahmen der Überarbeitung des Regelwerks Basel III führten die Aufseher zwar neue Eigenkapitalregeln für Banken ein, aber in Sachen Nullgewichtung von Staatsanleihen blieb alles beim Alten. Als Begründung verwies schon damals ein Experte der BaFin auf ein Nord-Süd-Gefälle sowohl innerhalb Europas als auch global. Die nördlichen Staaten sähen die dringende Notwendigkeit, die Null-Prozent-Risikogewichtung aufzugeben. Einige, zumeist südliche Länder seien da weniger ambitioniert.

## Konzentrations- und Klumpenrisiko ist den Aufsehern bewusst

Nicht zuletzt weil die Schuldenberge weiter wachsen, gehört die Eigenkapitalunterlegung erneut auf die Tagesordnung der Regulatoren. Heinemann warnt: „Die Nullgewichtung gefährdet letztlich die Finanzstabilität, weil sie Marktdisziplin außer Kraft setzt und fiskalische Verantwortungslosigkeit begünstigt.“ In der Vergangenheit hätten sich die Verschuldungsanreize sogar noch verstärkt, „weil zusätzlich die EZB ein immer größeres Engagement zur Beschränkung der Spreads an den Tag legt“. Mit Spreads sind die Renditeaufschläge gemeint, die Investoren verlangen, wenn sie in ein relativ risikoreiches Wertpapier investieren. Im Rahmen diverser Anleihekaufprogramme hat die EZB auch Staatsanleihen gekauft und deren Risikoaufschläge gedrückt.

Heinemann zufolge wirkt also nicht nur die Nullgewichtung negativ auf die Finanzstabilität: „Zusätzlich wachsen die Zweifel, ob die EZB eigentlich ihren Stabilitätsauftrag noch voll erfüllen kann.“ Erwähnt werden soll an dieser Stelle, dass sich Andrea Enria, Vorsitzender des Aufsichtsgremiums der EZB, zuletzt 2021 für eine stärkere Diversifizierung des Engagements von Banken in Staatsanleihen (Sovereign Exposure) ausgesprochen hat. Das Konzentrations- und Klumpenrisiko ist den Aufsehern der EZB also bewusst. Auf Anfrage betont ein Pressesprecher der EZB, „dass die gesetzlichen Regulierungen für europäische Banken in den Kompetenzbereich der europäischen Gesetzgebung fallen“. Hier ist also der Gesetzgeber gefordert.

Die entsprechenden Empfehlungen von zahlreichen Wissenschaftlern zumindest aus Deutschland sind eindeutig. Sie befürworten, Forderungen gegenüber Staaten ent-

sprechend dem Ausfallrisiko mit Eigenkapital zu unterlegen und risikogemäße Großkreditgrenzen auch gegenüber staatlichen Schuldnern einzuführen. Für private Schuldner gelte schließlich auch eine Obergrenze pro Kreditnehmer oder dessen Gruppe in Höhe von 25 Prozent des anrechenbaren Eigenkapitals.

Konkret plädiert Krahen dafür, das Halten von Staatsanleihen wie die Vergabe von anderen Krediten zu behandeln, also inklusive Risikogewichtung und Konzentrationslimits. „Würden wir eine breite Streuung des Risikos auch auf Staatsanleihen anwenden, wäre dies ein Fortschritt mit Blick auf die Finanzstabilität“, ist er sicher. Die für Europa typischen Ausfallrisiken ließen sich damit verringern, erklärt der SAFE-Gründungsdirektor.

Auf einen wichtigen Punkt weist Wieland hin: Bei der Einführung solcher Vorgaben müssten die Regulatoren eine ausreichend lange Übergangszeit lassen, „in der die Banken die Forderungen umschichten könnten und insbesondere Forderungen gegenüber dem Sitzland abbauen“. Ein behutsames Vorgehen ist nicht nur notwendig, um Turbulenzen in der Übergangsphase zu verhindern. Es ist auch ein Argument, um den Widerstand zahlreicher Regierungen gegen eine Abschaffung des Staatsanleihen-Privilegs zu überwinden. Vielleicht finden die aktuellen Warnungen angesichts erneut wackelnder Banken und gleichzeitig stetig steigender Staatsschulden bei den Verantwortlichen ja doch Gehör. Für die Finanzstabilität wäre es ein Gewinn. ■



**Autor**

**Stefan Terliesner**

ist freier Wirtschaftsjournalist in Köln. Für das Bankmagazin schreibt er bereits seit 17 Jahren, vor allem über strategische und regulatorische Themen.



Staatsanleihen



Udo Kersting: Sicher geglaubte Anleihen werden zum Portfolio-Gift, Wiesbaden 2023

<https://go.sn.pub/PnMvm7>

Stefan Terliesner: Stress im Depot A, Wiesbaden 2023

<https://go.sn.pub/GSZ9Pd>

Marc Chesney et al.: Zinsen und Anleihen, in: Asset Pricing, Wiesbaden 2022

<https://go.sn.pub/39Wp2w>



## Compliance im Bankgeschäft



## Plug & Play mit EFDIS.SCREEN

KYC · AML · Embargo

Für das Management gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Anforderungen:

- Schlanke Prozesse
- Schnelle Integration
- Sicherer Betrieb



[screen.efdis.de](https://screen.efdis.de)