



## Häufig gestellte Fragen: Rahmen für durch Staatsanleihen besicherte Wertpapiere

Brüssel, 24. Mai 2018

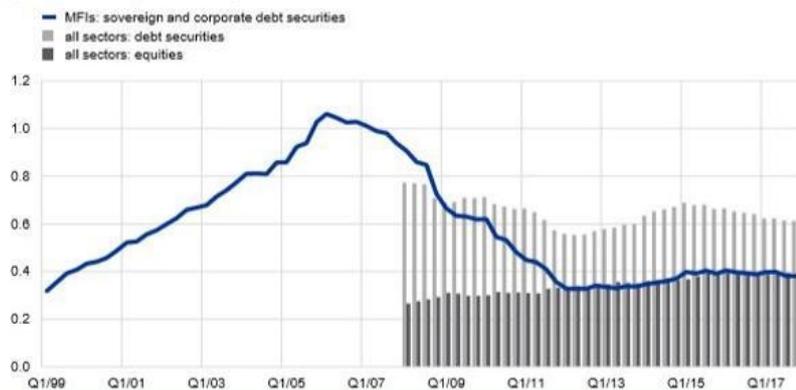
### Was sind durch Staatsanleihen besicherte Wertpapiere – kurz: „SBBS“ – und warum wären sie für die Finanzwelt eine Bereicherung?

Nach den im Vorschlag der Kommission skizzierten Kriterien wären SBBS risikoarme liquide Anlagewerte, die durch einen vordefinierten Pool aus Anleihen der Euroraum-Staaten abgesichert wären.

SBBS sind eine marktorientierte Lösung, um die Finanzintegration voranzutreiben, die Anlegerneigung zu Investitionen vor allem in Anleihen des eigenen Staates (den sogenannten „Home Bias“) zu verringern und die Diversifizierung der entsprechenden Anleiherisiken zu erleichtern. Für die Banken würden SBBS dazu beitragen, die Kopplung zwischen Banken und Staaten weiter zu lockern. Außerdem würden sie das Finanzsystem um einen weiteren risikoarmen liquiden Anlagetyp bereichern.

#### Indicators of intra euro area cross-border portfolio allocations

(ratio: 1.0 = identical portfolio shares)



Source: ECB.

Notes: A rising ratio indicates that euro area investors are allocating an increasing portfolio share to euro area assets outside their domestic market relative to the portfolio share allocated to their domestic market. A higher ratio therefore indicates a higher degree of cross-border euro area financial market integration. MFIs exclude the Eurosystem.

Latest observation: Q4 2017.

SBBS werden helfen, die Vollendung der Bankenunion und der Kapitalmarktunion voranzutreiben, und so eine Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) bewirken. Sie werden Risiken mindern, da diese breiter auf Anleger und über Grenzen hinweg verteilt und somit stärker diversifiziert werden können. SBBS werden auch dazu beitragen, das Angebot an risikoarmen und liquiden Vermögenswerten zu erweitern, und stärker integrierte und diversifizierte Märkte für Staatsanleihen schaffen. Dies wird auch der Entwicklung der Kapitalmarktunion zugutekommen. SBBS würden vom Konzept her keinerlei Vergemeinschaftung von Risiken und Verlusten unter den Euroraum-Mitgliedstaaten beinhalten. Risiken und mögliche Verluste würden ausschließlich von privaten Anlegern getragen.

Eine hochrangige Task Force unter Federführung des [Europäischen Ausschusses für Systemrisiken](#) (ESRB) hat die Durchführbarkeit, Vorteile und Risiken von durch Staatsanleihen besicherten Wertpapieren geprüft und im [Januar](#) 2018 einen umfassenden Bericht vorgelegt. Auf Basis dieser Arbeiten und ihrer eigenen Analyse hat die Kommission einen Rahmen für die Entwicklung eines Markts für SBBS entwickelt, der die Portfoliodiversifizierung im Bankensektor weiter unterstützen wird.

### Wie würden SBBS funktionieren?

SBBS wären neuartige Vermögenswerte, die vom privaten Sektor auf Basis eines vordefinierten Pools von Staatsanleihen der Euroraum-Länder aufgelegt würden. In der Praxis würde ein privates Unternehmen, das eigens für die Emission und Verwaltung dieser Instrumente gegründet würde, Euroraum-Staatsanleihen am Markt ankaufen und zu Wertpapieren mit höherem oder niedrigerem Risiko bündeln. Je nach Risikobereitschaft könnten Anleger Tranchen mit höherem oder niedrigerem Risiko kaufen.

Das Verfahren umfasst also zwei Stufen:

- Erst wird ein diversifiziertes Portfolio aus Euroraum-Staatsanleihen gebildet, die auf Euro lauten und die im Verordnungsvorschlag festgelegten Merkmale aufweisen. In diesem Anleihepool, der einem SBBS zugrunde liegt, wären nur Staatsanleihen der Mitgliedstaaten enthalten, deren Währung der Euro ist.
- Dann werden die Wertpapiere an Anleger verkauft, wobei die Käufer der verschiedenen Pakete (oder „Tranchen“) im Falle von Verlusten beim zugrunde liegenden Portfolio unterschiedlich gestellt wären bzw. einen unterschiedlichen Rang („Seniorität“) innehaben.

Mit anderen Worten würden die risikoreichsten Papiere (aus der sogenannten „Junior-Tranche“) etwaige Verluste, die bei dem zugrunde liegenden Anleihepool entstehen könnten, als Erstes tragen, dafür den Anlegern aber auch eine höhere Rendite bescheren. Die Papiere der Senior-Tranche wären risikoarm, da sie nur herangezogen würden, wenn die Junior-Tranche vollständig abgeschrieben werden müsste, um Verluste auszugleichen – was äußerst unwahrscheinlich ist.

Konkret sieht der Verordnungsvorschlag Folgendes vor:

- Das zugrunde liegende Portfolio muss Staatsanleihen aller Euroraum-Mitgliedstaaten enthalten, wobei deren relativer Anteil dem Beitrag des betreffenden Mitgliedstaats zum Kapital der Europäischen Zentralbank (dem sogenannten EZB-Kapitalzeichnungsschlüssel) entsprechen soll. Dahinter steht, dass der EZB-Kapitalzeichnungsschlüssel ein Näherungswert für das ökonomische Gewicht eines jeden Mitgliedstaats im Wirtschafts- und Finanzsystem des Euroraums ist.
- Der Schuldendienst (Zins- und Tilgungszahlungen) für das zugrunde liegende Portfolio wird den verschiedenen SBBS-Forderungen je nach deren „Seniorität“ zugeordnet. Die „Senior-Tranche“ wird auf 70 % der Gesamtemissionen von SBBS festgesetzt. Dadurch wird sichergestellt, dass diese Tranche ebenso sicher ist wie die risikoärmsten Staatsanleihen im Euroraum. Die übrigen 30 % können auf so viele nachrangige Tranchen aufgeteilt werden, wie es der Anlegernachfrage aus Sicht des Emittenten am besten entspricht.

### **Wie würden SBBS nach jetzigem Stand regulatorisch behandelt, und welche Änderungen schlägt die Kommission vor?**

Nach den aktuellen Vorschriften würden SBBS erheblich ungünstiger behandelt als die Euroraum-Staatsanleihen, die das zugrunde liegende SBBS-Portfolio bilden. Dies gilt unter anderem für die Eigenkapitalanforderungen, die Notenbankfähigkeit und die Anerkennungsfähigkeit als Sicherheit.

Der heutige Legislativvorschlag zielt darauf ab, ungerechtfertigte regulatorische Hindernisse für die Entwicklung von SBBS durch den Privatsektor zu beseitigen und so gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen. Da die Risiken bei SBBS aufgrund der Beschaffenheit ihrer Basiswerte (risikoarme, liquide und bekannte Euroraum-Staatsanleihen) geringer wären als bei herkömmlichen Verbriefungsprodukten und da die Portfoliozusammensetzung im Voraus feststeht, schlägt die Kommission vor, den Regulierungsrahmen zwecks Erleichterung von SBBS-Emissionen anzupassen, indem den charakteristischen und besonderen Merkmalen von SBBS besser Rechnung getragen wird.

Dies würde bedeuten, dass SBBS den nationalen Staatsanleihen der Euroraum-Länder (beispielsweise bei den Eigenkapitalanforderungen, der Notenbankfähigkeit und der Anerkennungsfähigkeit als Sicherheit) regulatorisch gleichgestellt wären.

Insbesondere wird mit dem Legislativvorschlag

- eine Definition von SBBS eingeführt, in der sämtliche Merkmale aufgelistet werden, die eine vom Privatsektor aufgelegte Verbriefung von nationalen Staatsanleihen des Euroraums aufweisen muss, um als SBBS gelten zu können;
- sichergestellt, dass Anlagen in SBBS und in Staatsanleihen in der Verordnung gleichgestellt werden.

### **Wofür darf die Bezeichnung SBBS geführt werden?**

Damit ein Produkt die Bezeichnung SBBS führen darf, muss der Emittent bestimmte „SBBS-Zutaten“ verwenden. Diese „Zutaten“ werden in der vorgeschlagenen Verordnung definiert: Der den SBBS-Tranchen zugrunde liegende Pool muss aus den vordefinierten Anteilen entsprechend dem EZB-Kapitalschlüssel (unter Berücksichtigung aller Euroraum-Mitgliedstaaten) zusammengesetzt sein. SBBS müssen in Euro aufgelegt werden.

Mit diesen „SBBS-Zutaten“ wird ein standardisiertes Produkt geschaffen, das so dessen Attraktivität (z. B. in Bezug auf die Liquidität) erhöht. In einigen Sonderfällen könnte es allerdings nötig sein, diese „Zutaten“ etwas abzuwandeln, um die Entwicklung des Marktes zu unterstützen. Diese Sonderfälle werden im Verordnungsvorschlag definiert:

- wenn ein Mitgliedstaat so wenig Anleihen auflegt, dass es unmöglich (oder unverhältnismäßig

schwierig) wird, die in dem Verordnungsvorschlag geforderte Menge an Anleihen zusammenzubekommen;

- wenn die Größe der Senior-Tranche in bestimmten Fällen angepasst werden müsste, um deren hohes Rating zu erhalten (beispielsweise wenn sich die Bonität einer oder mehrerer zugrunde liegender Staatsanleihen verschlechtert hat).

### **Was ist der Unterschied zwischen SBBS, Eurobonds und sogenannten „europäischen sicheren Anlagen“?**

SBBS sind privatwirtschaftlich aufgelegte Finanzinstrumente, die aus Staatsanleihen der Euroraum-Staaten bestehen. SBBS würden vom Konzept her keinerlei Vergemeinschaftung von Risiken und Verlusten unter den Mitgliedstaaten beinhalten.

SBBS sind daher nicht mit Eurobonds zu verwechseln, bei denen Risiken und Verluste sehr wohl unter den Mitgliedstaaten vergemeinschaftet werden.

SBBS unterscheiden sich auch von der im [Reflexionspapier zur Vertiefung der WWU](#) angedachten „europäischen sicheren Anlage“. Letztere soll ein neues Finanzinstrument für die gemeinsame Ausgabe von Schuldtiteln werden. Die möglichen Merkmale und die Machbarkeit einer möglichen europäischen sicheren Anlage werden derzeit von den Kommissionsdienststellen geprüft.

### **Warum enthalten SBBS keine Anleihen von Nicht-Euro-Mitgliedstaaten?**

Anleihen von Nicht-Euro-Mitgliedstaaten sind in SBBS nicht enthalten, da sie ein zusätzliches Wechselkursrisiko beinhalten würden. Sobald ein Mitgliedstaat dem Euro-Währungsgebiet beitrifft, kämen seine Staatsanleihen aber auch für SBBS in Frage und müssten sogar in Neuemissionen von SBBS enthalten sein.

### **Inwieweit sind die Nicht-Euro-Mitgliedstaaten von SBBS betroffen?**

Die nicht zum Euroraum gehörenden Mitgliedstaaten sind nicht direkt betroffen, da nur Staatsanleihen von Euroraum-Staaten in SBBS enthalten wären. Insofern als SBBS jedoch einen enger integrierten und somit stabileren und widerstandsfähigeren Euroraum fördern, werden sie *indirekt* auch den Mitgliedstaaten zugutekommen, die nicht dem Euroraum angehören.

### **Welche Auswirkungen werden von dem Vorschlag erwartet?**

Die regulatorische Gleichstellung würde die Entwicklung eines Marktes für SBBS zwar nicht garantieren, aber ermöglichen. Dies dürfte dazu beitragen, dass die vorgenannten Ziele (d. h. größere Diversifizierung der Anleihebestände der Banken, weniger Ansteckungseffekte von Staaten auf Banken, Schaffung einer neuen risikoarmen und liquiden Anlage auf Basis der Anleihen aller Euroraum-Staaten) erreicht werden. Dadurch könnten Investitionen und Wachstum gefördert werden. Diese Effekte würden bei den Mitgliedstaaten, die im Hinblick auf mögliche Spillover-Effekte von Staaten auf Banken aktuell am meisten gefährdet sind, vermutlich stärker zum Tragen kommen.

### **Wie wird die Liquidität der bestehenden Anleihemärkte beeinflusst?**

Der SBBS-Markt dürfte sich nach und nach entwickeln, und selbst wenn dieser Markt voll entwickelt ist, dürfte er den Löwenanteil des Marktes für nationale Staatsanleihen kaum ersetzen. Vielmehr ist davon auszugehen, dass der SBBS-Markt und die nationalen Staatsanleihemärkte nebeneinander bestehen werden. Da die nationalen Anleihepapiere, sobald sie in einem SBBS-Portfolio enthalten sind, nicht mehr gesondert gehandelt werden, könnte es gewisse nachteilige Auswirkungen auf den „Float“ (d. h. den routinemäßig gehandelten Betrag) einzelner nationaler Staatsanleihen geben, die sich angesichts der eingeschränkten Größenordnung des SBBS-Markts aber in Grenzen halten dürften.

Zugleich könnten SBBS die Liquidität erhöhen, da sie neue Anleger anlocken könnten. Dies wäre vor allem für jene Mitgliedstaaten wichtig, die für globale Investoren zurzeit nicht interessant genug sind, beispielsweise weil sie zu wenig Schuldtitel emittieren. Sofern SBBS ihren stabilitätsfördernden Zweck erfüllen, würden sie dazu beitragen, das Gesamtrisiko und damit auch die Finanzierungskosten der einzelnen Staaten zu senken.

Kleinsparer, private Haushalte und KMU dürften weder von dem geplanten Gesetzesvorstoß noch vom SBBS-Markt betroffen sein, da sie sich kaum an den SBBS-Märkten engagieren dürften. Sie würden jedoch indirekt profitieren, unter anderem weil mit der allmählichen Entwicklung des SBBS-Marktes insbesondere auch das Marktvertrauen zunehmen dürfte.

### **Welche Rolle hat der ESRB bei diesem Vorschlag gespielt?**

Mitte 2016 richtete der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) eine interinstitutionelle hochrangige Task Force (HLTF) ein, die die Vorteile, die Risiken und die Durchführbarkeit von SBBS bewerten sollte. Der HLTF gehörten Vertreter zahlreicher nationaler Zentralbanken und Finanzaufsichtsbehörden, Vertreter der europäischen Institutionen wie der Europäischen Zentralbank und der Europäischen Kommission, Vertreter der EU-Agenturen wie der Europäischen

Bankenaufsichtsbehörde und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung, Vertreter der staatlichen Schuldenverwaltungen und Vertreter aus Wissenschaft und Lehre an. Der Vorschlag stützt sich weitgehend auf die Arbeiten der vom ESRB eingesetzten hochrangigen Task Force, an denen die Kommission aktiv beteiligt war.

### **Wie geht es nun weiter?**

Der Vorschlag wird nun vom Europäischen Parlament und vom Rat erörtert.

MEMO/18/3726

Kontakt für die Medien:

[Vanessa MOCK](#) (+32 2 295 61 94)

[Letizia LUPINI](#) (+32 2 295 19 58)

Kontakt für die Öffentlichkeit: [Europe Direct](#) – telefonisch unter [00 800 67 89 10 11](#) oder per [E-Mail](#)