



Im Visier: Die Risiken von Bankanleihen

Sind Bankanleihen für Retailanleger geeignet? Und welche Risiken bringen sie für das Finanzsystem? Fragen, die seit einiger Zeit europäische Aufsicht und Gesetzgeber beschäftigen. Ein neues Gutachten trifft einen wunden Punkt

von Elton Mikulic, OMF Otto Mittag & Partner mbH

Seit der Zinswende werden vermehrt auch wieder Bankanleihen als Anlageinstrument nachgefragt. Auf Anbieterseite trifft diese Nachfrage auf das Interesse von Banken, ihre regulatorischen Eigenmittelanforderungen (MREL) teilweise durch die Emission und Platzierung von verzinslichen Schuldverschreibungen zu erfüllen. Ob nach den Erfahrungen der Finanzkrisen der letzten Jahrzehnte Bankanleihen eine geeignete Anlageform für Retailanleger darstellen und welche Risiken mit einer übermäßigen Platzierung solcher Anleihen bei Privathaushalten verbunden sind, beschäftigt seit einigen Jahren auch die europäischen Aufsichtsbehörden und Gesetzgeber. Unter dem Titel „Is there a retail challenge to banks resolvability?“ veröffentlichte der Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europäischen Parlaments (ECON) im November 2022 ein hierzu in Auftrag gegebenes Gutachten, das die Problematik insbesondere im Hinblick auf zukünftige Probleme bei der Sanierung und Abwicklung von angeschlagenen Bankinstituten beleuchtet und hierzu dann auch konkrete Politikempfehlungen abgibt.

Scharfe Kritik an Bail-outs

Als Reaktion auf den politisch und gesellschaftlich umstrittenen Bail-out von Banken mit Steuergeldern während der letzten Finanzkrise wurde 2013 ein einheitlicher eu-

ropäischer Abwicklungsmechanismus eingeführt (SRM), der die Aufsichtsbehörden mit weitreichenden Instrumenten im Vorfeld einer möglichen Insolvenz ausstattete, um die Gläubiger von Banken zum Schutz des



Elton Mikulic,
OMF Otto Mittag & Partner, Frankfurt am Main

Finanzsystems frühzeitig an möglichen Verlusten zu beteiligen. Die Abwicklungsrichtlinie (BRRD) führte in diesem Zusammenhang das sogenannte Bail-in-Instrument ein, das die frühzeitige Umwandlung von Verbindlichkeiten der betroffenen Bank in Eigenkapital oder deren teilweise oder vollständige Abschreibung ermöglicht. Dessen Anwendung folgt zwei Grundprinzipien: Ausgenommen sind zunächst Verbindlichkeiten

wie zum Beispiel geschützte Einlagen (bis zu 100.000€) und gesicherte Verbindlichkeiten wie Pfandbriefe. Alle übrigen grundsätzlich bail-in-fähigen Verbindlichkeiten sind dann in umgekehrter Reihenfolge der maßgeblichen Insolvenzzrangordnung zur Verlustdeckung heranzuziehen (Haftungskaskade), wobei Verbindlichkeiten des nächstniedrigeren Ranges erst herangezogen werden dürfen, wenn die Verbindlichkeiten eines höheren Ranges vollständig aufgebraucht sind. Entsprechend beginnt diese Haftungskaskade bei den Eigentümern der Bank, den Haltern von Instrumenten des zusätzlichen Kernkapitals (AT1), des Ergänzungskapitals (Tier2), von sonstigen nachrangigen Forderungen und erstreckt sich danach auf sogenannte nicht-bevorrechtigte Schuldtitel (senior non-preferred, SNP) und zuletzt auf bevorrechtigte Schuldtitel (senior preferred, SP). Bankanleihen sind hierbei je nach Ausgestaltung als SP-Schuldtitel, SNP-Schuldtitel oder als Nachranganleihen einzuordnen. Grundsätzlich gilt hierbei: je höher der Rang innerhalb der Haftungskaskade, desto risikoreicher ist die Anleihe. Entsprechend werden risikoreichere Anleihen auch höher verzinst.

Aus Perspektive des Anlegerschutzes wurden zunächst keine Anpassungen an dem MiFID-Regime vorgenommen. Auch bei Bankanleihen blieb es bei der Beratung und

Vermittlung zunächst nur bei den üblichen Anforderungen an Aufklärung und Eignungsüberprüfung. Dies sollte sich aber ändern.

Italienische Erfahrungen

In den Jahren 2015 bis 2017 kam es zu einem Zusammenbruch mehrerer mittelgroßer italienischer Banken, die massiv eigene Anleihen, auch nachrangige, an ihre Kunden vertrieben hatten. Zwar konnten sie damit kostengünstig ihre regulatorischen Eigenmittelanforderungen erfüllen, aber der Versuch, das neue Bail-in-Instrumentarium erstmalig anzuwenden, hielt dem politischen Druck nicht stand und es kam doch wieder zu einem steuerfinanzierten Bail-out. Erschwerend kam hier hinzu, dass die Anleihen ohne entsprechende Aufklärung und als angeblich so sicher wie Einlagen vertrieben worden waren. Dieses eigentlich zu vermeidende Szenario rief wieder den europäischen Gesetzgeber auf den Plan, der mit einer Überarbeitung der BRRD und der MiFID folgende neuen Anforderungen an den Vertrieb von Bankanleihen einführt:

Die nationalen Gesetzgeber wurden gemäß Artikel 44a BRRD vor die Wahl gestellt, den Vertrieb von SNP-Schuldtiteln und Nachranganleihen an Retailanleger entweder an eine Mindeststückelung von 50.000 Euro zu knüpfen oder eine besondere Eignungsprüfung vorzusehen. Diese umfasst neben dem üblichen MiFID-Eignungstest die Vorgabe, dass Anleger mit einem Portfoliowert von unter 500.000 Euro höchstens 10 Prozent in SNP-Schuldtitel oder Nachranganleihen investieren dürfen, wobei der anfängliche Investitionsbetrag mindestens 10.000 Euro betragen muss. Deutschland wie auch einige andere europäische Länder entschieden sich für die Mindeststückelung. Zusätzlich

haben Banken vor dem Hintergrund der italienischen Erfahrungen bei Vertrieb eigener Anleihen, mit denen sie ihre Eigenmittelanforderungen zu erfüllen beabsichtigen, Kunden zusätzliche Informationen zur Erläuterung der Unterschiede zur Verfügung zu stellen, die die Anleihe im Hinblick auf Ertrag, Risiko, Liquidität und das Schutzniveau im Vergleich zu Bankeinlagen aufweist.

In einzelnen Ländern ist die Aufsicht ihren Aufgaben schlicht nicht nachgekommen

Das ECON-Gutachten beleuchtet zunächst die Schwierigkeit festzustellen, welcher Anteil der von Banken ausgegebenen bail-in-fähigen Instrumente von Retailanlegern gehalten wird. Die hierzu verfügbaren Datenquellen sind fragmentarisch und nicht aufeinander abgestimmt. Die EBA ging für das Jahr 2017 im gesamten Euroraum von einem Retailanlegeranteil von 12,7 Prozent aus, die Deutsche Bundesbank für das Jahr 2022 und Deutschland von rund 13 Prozent. Die Anlegergruppe mit dem höchsten Anteil sind jeweils andere Banken und Finanzinstitute mit etwa 40 Prozent, was im Hinblick auf Ansteckungsgefahren ebenfalls als problematisch angesehen wird. Auch die Tatsache, dass in Bezug auf die einzelne emittierende Bank im Markt keine Daten darüber verfügbar sind, wie viele Instrumente sie in der jeweiligen Rangstufe emittiert und ausstehend hat, ist problematisch, da zum Beispiel SNP- und SP-Anleihen umso sicherer sind, je mehr Nachrangkapital für einen Bail-in verfügbar ist. Hier wird die Schaffung einer europaweit standardisierten und lau-

fend aktualisierten Datenbank dringend empfohlen. Hinsichtlich der getroffenen Anlegerschutzmaßnahmen spricht sich das Gutachten für eine europaweit einheitliche Mindeststückelung von 50.000 Euro für Retailanleger aus, die mit einem einheitlichen maximalen Haltevolumen für Bankinvestoren zu verbinden wäre, um Konzentrationsrisiken zu vermeiden. Gelten soll eine solche Regelung nicht wie bisher nur für Nachrang- und SNP-Anleihen, sondern für alle MREL-anrechenbaren Instrumente einschließlich SP-Anleihen. Die Effektivität besonderer Eignungstest im Retailbereich wird hierbei seitens der Gutachter stark angezweifelt, wobei sie sich in diesem Punkt hauptsächlich von den italienischen Erfahrungen der Jahre 2015 bis 2017 leiten lassen.

Fazit: kein Grund für Verschärfungen

Das ECON-Gutachten trifft einen wunden Punkt, wenn es auf die mangelnde Datengrundlage sowohl hinsichtlich der Anlegerstruktur bei bail-in-fähigen Instrumenten von Banken als auch hinsichtlich des Volumens solcher Instrumente in den jeweiligen Rangstufen bei jeder einzelnen Bank hinweist. Ein zu großer Anteil bail-in-fähiger Bankanleihen in Händen von Retailanlegern, die womöglich bei deren Erwerb nicht ordnungsgemäß beraten wurden, kann eine Gefahr für eine geordnete Abwicklung im Krisenfall darstellen. Andererseits lässt sich das Gutachten bei der Bewertung der bestehenden Anlegerschutzbestimmungen zu sehr von Erfahrungen in einzelnen Mitgliedsländern leiten, bei denen die Aufsichtsbehörden schlicht ihrer Aufgabe nicht nachgekommen sind. Das bestehende Aufsichtsinstrumentarium ist zwar zugegebenermaßen nicht aus einem Guss, aber sowohl die Dokumentation von Bankanleihen (Prospekte, Kurzinformativblätter) als auch der Erwerbsvorgang (MiFID-Eignungsprüfung) beinhalten vertiefte Erläuterungen zu der Rangstufe einer Bankanleihe im Abwicklungsfall und den diesbezüglichen Befugnissen der jeweiligen Aufsichtsbehörde. Für eine Verschärfung des bisherigen regulatorischen Rahmens besteht daher kein Anlass.

Regulatorischer Rahmen für den Vertrieb von Bankanleihen in Deutschland (Auszug)

| | |
|----------------------------|--|
| Prospekt-VO | Klare und verständliche Darstellung der Rangstufe im Abwicklungsfall, der möglichen Abwicklungsinstrumente und damit verbundener Risiken und des Eigeninteresses der Bank an der Platzierung von Bankanleihen zur Erfüllung von Eigenmittelanforderungen |
| § 64 (4) WpHG | MiFID-Geeignetheitsprüfung (auch in Bezug auf Kenntnisse des Kunden bezüglich der Behandlung von Bankanleihen im Abwicklungsfall) |
| § 65b WpHG | Nachrang- und SNP-Anleihen dürfen an Privatkunden nur mit einer Mindeststückelung von 50.000 EUR verkauft werden |
| Artikel 41 (4) VO 2017/565 | Zusätzliche Informationen für Kunden im Hinblick auf Ertrag, Risiko, Liquidität und Schutzniveau von Bankanleihen im Vergleich zu Bankeinlagen |

Stand: September 2023; Quelle: OMF Otto Mittag & Partner mbH

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.