



Europäische Bankanleihen: EZB regelt Notenbankfähigkeit neu

AUTOR

Dr. Susanne E. Knips
Senior Credit Analyst
Telefon: 0 69/91 32-32 11
research@helaba.de

REDAKTION

Stefan Rausch
Leiter Credit Research

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Nachdem die EU-Institutionen die Harmonisierung der Haftung von Bankanleihen auf den Weg gebracht haben, hat nun auch die EZB ihre lang erwartete Entscheidung zur Notenbankfähigkeit der verschiedenen Anleihekategorien getroffen. Die Zentralbank hat klargestellt, dass die noch relativ neuen Non-preferred Senior Unsecured Bonds von ihr zukünftig nicht als Sicherheit akzeptiert werden. Damit verlieren nach unserem Verständnis auch die aktuell ausstehenden erstrangig unbesicherten Anleihen deutscher Bankemittenten ihre EZB-Fähigkeit. Letzteres gilt bereits ab 1.1.2019 und somit nach einer aus unserer Sicht überraschend kurzen Übergangsfrist.

EZB ändert Kriterien für Notenbankfähigkeit von ungedeckten Bankanleihen

Die EZB hat gemäß einer Presseerklärung vom 14.12.2017 die bereits lange erwartete Entscheidung über die Notenbankfähigkeit der verschiedenen Kategorien erstrangig unbesicherter Bankanleihen getroffen. Demnach **verlieren Non-preferred Senior Anleihen von Banken ihre EZB-Fähigkeit**, unabhängig davon, ob der nachgeordnete Haftungsrang gesetzlich, vertraglich oder strukturell besteht. Die EZB stellte ferner klar, dass die Notenbankfähigkeit von Preferred Senior Anleihen erhalten bleibt.

Erstrangig unbesicherte Bankanleihen von Emittenten, die zum EZB-Ankaufsprogramm für Wertpapiere des öffentlichen Sektors zugelassen sind, und staatlich garantierte Bankschuldverschreibungen sind bis zu ihrer Endfälligkeit weiter EZB-fähig, sofern ihre Emission vor dem 31.12.2018 liegt und sie weder vertraglich noch strukturell nachrangig sind.

Darüber hinaus verlieren ungedeckte Bankschuldverschreibungen von Emittenten mit Sitz außerhalb der EU ihre EZB-Fähigkeit. Bisher können zulässige Papiere aus Ländern des gesamten europäischen Wirtschaftsraums und der G10 Staaten als Sicherheiten hinterlegt werden. Diese Möglichkeit entfällt somit nach unserer Interpretation für Emissionen aus den G10 Staaten außerhalb der EU sowie aus Island, Liechtenstein und Norwegen.

Die EZB-Entscheidung wird voraussichtlich mit der im 1. Quartal 2018 anstehenden Anpassung der Eignungskriterien zur Hinterlegung von Sicherheiten bei der Notenbank umgesetzt. Bonds, für die die derzeit bestehende Notenbankfähigkeit entfallen soll, erhalten jedoch im Rahmen eines Grandfathering einen Aufschub und werden noch bis zum 31.12.2018 als Sicherheiten akzeptiert.

Ungedeckte Schuldverschreibungen deutscher Banken verlieren EZB-Fähigkeit ...

Damit **verlieren** nach unserem Verständnis die aktuell ausstehenden nicht strukturierten erstrangig unbesicherten **Anleihen deutscher Bankemittenten ihre EZB-Fähigkeit**. Zwar wird der die Insolvenzrangfolge von Bankverbindlichkeiten regelnde § 46f KWG dahingehend geändert werden, dass zukünftig nicht strukturierte erstrangig unbesicherte Emissionen wieder über einen bevorrechtigten 'preferred' Insolvenzrang verfügen (siehe Credit Special [„Europäische Banken: Bewegung bei Harmonisierung von NPS-Anleihen“](#) vom 28.11.2017). Für die aktuell ausstehenden Bank-Titel besteht jedoch Bestandsschutz, d.h. sie **behalten ihren Non-preferred Status bis zur Endfälligkeit**.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden. Die Informationen dieser Publikation stellen keine Anlageberatung dar. Anlageentscheidungen können nur auf Grundlage des Verkaufsprospektes und nach einer eingehenden Beratung durch Ihre Hausbank oder Ihren örtlichen Finanzberater getroffen werden.

keit. Damit bleiben sie auf die Mindestquoten für das gesamte Haftkapital TLAC/MREL anrechenbar.¹

... jedoch mit Aufschub bis Ende 2018

Aufgrund des oben erläuterten Grandfathering sind die derzeit ausstehenden nicht strukturierten erstrangig unbesicherten Anleihen deutschen Rechts nach unserem Verständnis **noch bis Ende 2018 notenbankfähig**. Investoren erhalten demnach Zeit, um ihre Bestände entsprechend anzupassen und sich auf die geänderten Refinanzierungsbedingungen einzustellen. Wir hätten uns allerdings eine längere Übergangsfrist gewünscht (siehe [Credit Special](#) vom 28.11.2017). Auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen entfielen zuletzt rund 15 % der bei der Deutschen Bundesbank hinterlegten Sicherheiten.

Änderung des EU-Rahmenwerks für einheitliche Haftungskaskaden durch EU-Institutionen abgesegnet

Im Gegensatz zu Instituten in anderen Ländern der EU, wie Frankreich und Spanien, **können Banken nach deutschem Recht derzeit Senior Unsecured Bonds ohne Strukturierung lediglich mit Non-preferred-Rang emittieren**. Die Emission von Preferred Plain Vanilla Senior Unsecured Bonds wird erst mit der erneuten Anpassung des § 46f KWG möglich sein. Dieser war im Januar 2017 dahingehend geändert worden, dass alle ausstehenden nicht strukturierten erstrangig unbesicherten Bankanleihen einen nachgestellten Haftungsrang erhielten (siehe Außer der Reihe: [„Deutschlands neue Insolvenzrangfolge bei Banken: Weitere Anpassungen absehbar“](#) vom 03.01.2017).

Die Änderung der europäischen Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie BRRD im Hinblick auf den Insolvenzrang von Bankverbindlichkeiten wurde jedoch im Dezember 2017 von den EU-Institutionen verabschiedet und hat am 5.12.2017 den ECOFIN-Rat passiert (siehe [Credit Special](#) vom 28.11.2017). Damit sind die Voraussetzungen für die Harmonisierung der Haftungskaskaden von Bankverbindlichkeiten in Europa geschaffen. Die Veröffentlichung der Änderungs-Richtlinie im Amtsblatt der EU ist u.E. für den 27.12.2017 zu erwarten. Die EZB hatte die Harmonisierung der Haftungskaskaden in Europa bereits im November 2016 angemahnt und ihre Entscheidung über die EZB-Fähigkeit der Papiere davon abhängig gemacht. Ferner wollte sie sich bis Ende 2017 zur Notenbankfähigkeit äußern. **Die jüngst veröffentlichte Entscheidung der EZB zur Notenbankfähigkeit ist somit eine logische Folge der BRRD-Anpassung durch die EU-Gremien und war lange erwartet worden.**

Preferred Senior Bonds in Deutschland frühestens ab 3. Quartal 2018 möglich

Die Änderungen der BRRD-Richtlinie müssen auf nationaler Ebene bis spätestens 1.1.2019 umgesetzt werden, dem Zeitpunkt des Inkrafttretens der TLAC-Mindestquoten. Nach unserem Verständnis ist daher nunmehr **für Deutschland von einer neuerlichen Anpassung des § 46f KWG auszugehen**. In Deutschland wird es dann wie in Frankreich oder Spanien zwei nicht strukturierte erstrangig unbesicherte Anleihekategorien geben: Der gesetzliche Haftungsrang wird dann wieder dem bevorrechtigten 'Preferred' Rang entsprechen, während ein nachgestellter 'Non-preferred' Rang wie in Frankreich in den Anleihebedingungen festzulegen sein wird. Dies gilt für alle Bonds, die ab Inkrafttreten der Neuregelung emittiert werden. Die zu diesem Zeitpunkt ausstehenden² nicht strukturierten erstrangig unbesicherten erhalten bis zur Endfälligkeit ihren Non-preferred Status.

¹ Siehe ausführlich Außer der Reihe: [„TLAC für global systemrelevante Banken: Kapitallücken bei europäischen Banken begrenzt“](#) vom 25.11.2015

² Und somit die aktuell ausstehenden

Wir rechnen mit dem offiziellen Entwurf des BMF zur **KWG-Anpassung** bereits für Mitte Januar 2018. Bei raschem Gesetzgebungsverfahren könnte die neue Rechtsgrundlage nach unserem Verständnis noch vor der Deadline 31.12.2018, jedoch **frühestens zum Anfang des 3. Quartals 2018 in Kraft** treten. Erst ab diesem Zeitpunkt können deutsche Emittenten nicht strukturierte ungedeckte Bankschuldverschreibungen mit Preferred Senior-Rang emittieren, die dann wiederum EZB-fähig sein werden. Eine möglichst frühzeitige Umsetzung zur Schaffung von Rechtssicherheit und Ermöglichung der Emission der EZB-fähigen Anleihekategorie auch für deutsche Banken ist aus unserer Sicht wünschenswert. Aufgrund der im Vergleich zu ihren europäischen Wettbewerbern hohen Bestände an Non-preferred Senior Anleihen gehen wir von einer vergleichsweise regen Emissionstätigkeit deutscher Banken bei Preferred Senior Bonds aus.

Aktuelle Regelung seit 1.1.2017

Zukünftig mit Umsetzung EU-Neuregelung auf nationaler Ebene

vom Bail-in ausgeschlossen, z. B. gedeckte Einlagen ≤ 100 TEUR			vom Bail-in ausgeschlossen, z. B. gedeckte Einlagen ≤ 100 TEUR			
Einlagen von Privaten und KMU > 100 TEUR			Einlagen von Privaten und KMU > 100 TEUR			
Derivate	Einlagen von Unternehmen > 100 TEUR	Strukturierte Senior Unsecured Bonds	Strukturierte Senior Unsecured Bonds (Altbestand)	Derivate	Einlagen von Unternehmen > 100 TEUR	Strukturierte und unstrukturierte „Preferred Senior“ (Neu-emission)
		Unstrukturierte Senior Unsecured Bonds (gesetzlicher Nachrang mit Rückwirkung auf Altbestand)	Unstrukturierte Senior Unsecured Bonds (Altbestand gesetzlicher Nachrang)			„Non-Preferred Senior“ (Neuemission vertraglicher Nachrang)
Andere Nachrangverbindlichkeiten			Andere Nachrangverbindlichkeiten			
Tier2			Tier2			
AT1			AT1			
CET1			CET1			

Quellen: VÖB, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weitere Credit Specials:

Europäische Banken: Bewegung bei Harmonisierung von NPS-Anleihen

28.11.2017

Private Banken in Deutschland: Reform der freiwilligen Einlagensicherung

26.09.2017

NSFR: Banken auf Kurs, Malus für Covered Bonds?

02.08.2017

Europäische Banken: IFRS 9 erhöht Gewinnvolatilität

18.07.2017

Italienische Banken: Erneut Staatsgelder für Banken in Europa

27.06.2017

Corporate Schuldscheindarlehen – Wachstumsmarkt mit solider Kreditqualität

22.05.2017

Deutschlands neue Insolvenzrangfolge bei Banken:

Weitere Anpassungen absehbar

03.01.2017

Europäische Banken: Negativzinsen – neue Welt für Banken

26.09.2016

Lösung des italienischen Bankenproblems: Die Quadratur des Kreises

13.07.2016

Helaba Credit Research: Banken-Stresstest bestätigt Bonitätseinstufungen

02.08.2016

EZB schafft unnötige Verzerrung bei Corporate Bonds

03.06.2016

Europäische Banken: Beherrschbare Risiken in Öl- und Gasindustrie

13.04.2016

TLAC für global systemrelevante Banken:

Kapitallücken bei europäischen Banken begrenzt

25.11.2015

Bankanleihen und Bail-in-Regeln:

Deutschland schafft Klarheit bei Haftungskaskade

01.10.2015

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar.

Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf <http://volkswirtschaft.helaba.de>. Newsletter können Sie unter <https://news.helaba.de/research> abonnieren. ■