

Berlin, 29. Mai 2019

## Stellungnahme

zur Anhörung am 5. Juni 2019 im Deutschen Bundestag, Antrag der FDP-Fraktion, Drucksache 19/646

**Kontakt (stellvertretend für alle drei Spitzenverbände):**

Deutscher Sparkassen und Giroverband

Charlottenstraße 47

10117 Berlin

Tel: 030 – 20225- 5303

Email: [DSGV-Volkswirtschaft@dsgv.de](mailto:DSGV-Volkswirtschaft@dsgv.de)

Diese drei Spitzenverbände der Deutschen Kreditwirtschaft stehen für:

- über 70 % der Beschäftigten in der deutschen Kreditwirtschaft,
- rund 2/3 aller Kredite, darunter auch für rund 2/3 aller Unternehmenskredite und rund 2/3 aller privaten Wohnungsbaukredite,
- rund 75 % aller Kredite an öffentliche Haushalte,
- über 60 % aller Kundeneinlagen
- und rund 2/3 aller Einlagen von Privatkunden

## **1. Kapitalmarktunion weiterentwickeln, kreditbasierte Mittelstandsfinanzierung stärken**

DSGV, BVR und VÖBteilen die Einschätzung, dass Kapital- und Kreditmärkte in Europa eine hohe Bedeutung für den Wohlstand in Europa haben. Mit Blick auf die insbesondere mittelständischen Strukturen müssen daher auch adäquate Finanzierungsstrukturen gesichert und weiter angepasst werden. Dies umfasst neben der Finanzierung über die Kapitalmärkte für den weit größeren Teil der europäischen Wirtschaft auch die Kreditfinanzierung durch Banken und Sparkassen. Insofern unterstützen wir das grundsätzliche Ziel einer Weiterentwicklung des europäischen Binnenmarktes für Kreditinstitute und Kapital. Dieses Ziel sollte aber wie bisher im Rahmen von zwei gleichberechtigten Säulen umgesetzt werden.

Ziel eines Binnenmarktes für Kapitalmärkte muss sein, die Effizienz der europäischen Kapitalmärkte zu erhöhen, die Wertpapierkultur zu stärken und dadurch Anleger an der Wertschöpfung in der Wirtschaft auch in einem Niedrigzinsumfeld teilhaben zu lassen. Hierdurch wird letztlich die Finanzierung von stabilem Wachstum in Europa gestärkt. Die Kapitalmarktunion muss dafür zusammen mit der Wirtschafts- und Währungsunion sowie auch der Politischen Union in einen ganzheitlichen Ansatz eingebettet sein. Zugleich soll die Kapitalmarktunion einschließlich der Kreditfinanzierung den Finanzplatz Europa im weltweiten Wettbewerb stärken. Die Finanzplätze in Europa können dabei durch ihre Wettbewerbsfähigkeit und Offenheit gegenüber ausländischen Investoren und Märkten Kapital und Liquidität aus dem Ausland anziehen.

Grundprinzip eines Binnenmarktes für Kapital- und Bankenmärkte sollte sein, dass die Marktteilnehmer im europaweiten, grenzüberschreitenden Wettbewerb über die richtigen Finanzierungslösungen und -produkte bestimmen. Voraussetzung dafür können weitere Fortschritte bei der europaweiten Harmonisierung von rechtlichen Grundlagen, bei Berücksichtigung nationaler Spielräume im Sinne der Subsidiarität sein.

Die Kapitalmarktunion muss auf ein starkes und effizientes Bankensystem aufbauen. Banken und Kapitalmärkte wirken zusammen und stehen nicht unverbunden nebeneinander. Die Finanzmarktstabilität in Europa kann durch die Kapitalmarktunion unter besonderer Beachtung der hohen Bedeutung der Kreditfinanzierung gestärkt werden, indem Risiken angemessen reduziert und nach dem Grundsatz der Eigenverantwortung und insbesondere Subsidiarität behandelt werden. Zur Finanzmarktstabilität trägt zudem bei, die Vielfalt der europäischen Bankenlandschaft zu erhalten. Daher muss es von hoher Priorität sein, diese Pluralität der europäischen Finanzbranche zu erhalten. Proportionalität und eine Differenzierung nach Geschäftsmodellen darf durch die Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion nicht in Frage gestellt werden.

Bei der Umsetzung von Basel III müssen alle Spielräume und Möglichkeiten für Erleichterungen genutzt und die Besonderheiten des europäischen Bankenmarktes berücksichtigt werden, um der Entstehung von Wettbewerbsbenachteiligungen vorzubeugen. Bei Bedarf sind auch Korrekturen vorzunehmen. Nicht sinnvoll bleibt es dagegen, wenn die Finanzmarktstabilität leidet, weil Risiken aus dem regulierten Bereich in den nicht regulierten Bereich gedrängt werden.

Die Vorschläge der Kommission in ihrem Aktionsplan zur Kapitalmarktunion von 2015 greifen zu kurz. Wichtig bleibt es zudem, der Vielfalt am Markt Rechnung zu tragen und nur dort Angleichungen anzustreben, wo ein europäischer Mehrwert erkennbar ist. Die in Europa schwach ausgeprägte Wertpapierkultur muss gestärkt werden. Deshalb sollte die Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion zunächst zu einer Überarbeitung der Finanzmarktgesetzgebung, insbesondere auch der Finanzmarktrichtlinie MiFID II und der Verordnung für verpackte Finanzprodukte für Kleinanleger PRIIPs, führen. Die Regelungen sollten daraufhin geprüft werden, ob mit ihnen ein tatsächlicher Mehrwert für die Kunden verbunden ist. Dieser Mehrwert sollte dann den möglichen negativen Auswirkungen für die Kunden sowie der voraussichtlichen Kostenbelastung für die Institute gegenübergestellt werden (Kosten-Nutzen-Analyse). Gegebenheiten der nationalen Finanzmärkte müssen bei der europäischen Kapitalmarktregulierung stärker berücksichtigt werden. Wesentliche Hindernisse für grenzüberschreitende Wertpapiermärkte sind bislang nicht angegangen. Hierzu gehören insbesondere die Barrieren im Nachhandel, die zu hohen Transaktionskosten führen. Ebenso konnte sich ein einheitliches Haftungsregime für Anlegerinformationen im Rahmen der EU-Prospektrichtlinie nicht durchsetzen. Nationale Haftungsregime müssen so bei der Erstellung von Prospekten berücksichtigt werden.

Ein weiteres Instrument, das Banken- und Kapitalmarktfinanzierung im Sinne der kreditnehmenden Wirtschaft und der Investoren verbindet, bleibt die Verbriefung. Ob mit der bisherigen Regulierung (STS-Verbriefungen im Rahmen der Kapitalmarktunion) eine Wiederbelebung dieses Marktes ermöglicht wird, ist nicht absehbar. Viel entscheidender wäre es, die Negativ- und Niedrigzinsphase zu überwinden. Angesichts der aktuellen Zinslage bleiben solche Versuche gemeinsamer Verbriefungen am Markt ohne Erfolgchancen.

Banken übernehmen eine Intermediärsfunktion auch bei der Kapitalmarktfinanzierung. Bisherige Regulierungsmaßnahmen tragen allerdings dazu bei, dass diese Rolle perspektivisch eingeschränkt wird (Beispiele: Market Making, OTC, Langfristfinanzierung). Die bestehende Finanzmarktregulierung sollte grundlegend überprüft werden mit dem Ziel, Inkonsistenzen und Dopplungen zu beseitigen. Weitere Belastungen der Kreditwirtschaft müssen vermieden werden.

## **2. Staatsschulden-Nexus weiter vermindern**

Dass Kredite an Staaten in den Südländern Europas nicht per se risikofrei sind, hat die Staatsschuldenkrise gezeigt. Eine angemessene Behandlung von Sovereign Exposures gerade mit Blick auf den so genannten Banken-Staaten-Nexus ist ein wichtiges Thema. Im Euroraum wurde daher zu Recht auf eine Verbesserung der Staatsverschuldungsquoten und der Defizitquote hingewirkt. Im Euroraum hat hier Deutschland seine Staatsschuldenquote mittlerweile an den Referenzwert von 60% herangeführt und hat damit eine Vorbildfunktion eingenommen. Neben Überlegungen hin zu einer Risikogewichtung von Forderungen gegenüber staatlichen Institutionen ist es daher wichtig, konsequent die Staatsverschuldung nach dem finanzpolitischen europäischen Stabilitätskonzept zurückzuführen und damit auch die Stabilität der Bankensysteme zu sichern. Allerdings gibt es noch bedeutende Teilgebiete des Euroraums wie u.a. in Italien, in denen es bisher nicht gelungen ist, einen Abbau der gesamtstaatlichen Verschuldung auf den Weg zu bringen. Hier bleiben Rat und Europäische Kommission gefordert, dies auch weiter voran zu bringen.

Insofern ist ein geeignetes Instrument zum Abbau des Staatsschulden-Banken-Nexus der weitere konsequente Abbau der Staatsschulden und die Begrenzung der Neuverschuldung in allen Mitgliedstaaten des Euroraums.

Sollten Änderungen am Status Quo müsste vor dem Hintergrund der Bedeutung von Sovereign Exposures geplant werden, müsste in jedem Fall Bestands- und Übergangsregeln geprüft und überlegt eingeführt werden, um Anpassungsschocks abzufedern.

## **3. TARGET2-Salden verringern**

Gegenwärtig wird immer noch eine intensive Debatte über die Weiterentwicklung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion geführt. Dabei ist bereits schon einiges an Maßnahmen auf den Weg gebracht worden. Die Reformvorschläge zielen unter anderem darauf ab, Instrumente und Strukturen zu schaffen, mit denen der Euroraum besser vor künftigen Krisen geschützt wird. In dieser Debatte geht es zum Beispiel um ein gemeinsames Haushaltsinstrument im Rahmen der nächsten europäischen Haushaltsperiode ab 2020 (BICC – Haushaltsinstrument für Konvergenz und Wettbewerbsfähigkeit) oder die Umgestaltung des Europäischen Sta-

bilitätsmechanismus (ESM) zu einem Europäischen Währungsfonds. Ein Instrument, das zumindest als Nebeneffekt eine wichtige Funktion beim Abfedern der Wirtschaftskrise gespielt hat, findet bislang in diesen Überlegungen aber kaum Beachtung: die sogenannten Target2-Salden.

Im Gefolge der Finanzkrise 2008/2009 haben die Target2-Salden zumindest teilweise als Zahlungsbilanzhilfen fungiert. In der vorangegangenen Aufschwungsphase hatten sich in zahlreichen Eurostaaten erhebliche Leistungsbilanzdefizite aufgebaut. In Spanien stieg das Defizit der Leistungsbilanz vor der Finanzkrise auf fast 10 % des Bruttoinlandsprodukts; in Portugal (12 %), Griechenland (15 %) und Zypern (28 %) war es noch ausgeprägter.

Mit dem Beginn der Finanzkrise wurde es immer schwieriger, diese hohen Leistungsbilanzdefizite durch private Kapitalzuflüsse zu finanzieren. In den Defizitländern setzte daher ein abrupter wirtschaftlicher Anpassungsprozess ein, der entsprechend mit steigenden Target2-Salden abgedeckt wurde. Ohne die damals gestiegenen Target-Salden wäre es in den Leistungsbilanzdefizitländern zu einem noch schärferen Nachfrageeinbruch gekommen. Womöglich wären sogar externe Finanzierungskredite (z. B. Zahlungsbilanzhilfen des IWF) nötig gewesen.

Dass die Target2-Salden auf dem Höhepunkt der europäischen Staatsschuldenkrise in den Jahren 2011 und 2012 den Ruf eines „Krisenthermometers“ erhielten, lag daran, dass in dieser Phase insbesondere die Kapitalflucht aus den Krisenländern die Target-Salden in die Höhe getrieben hat. Mit dem allmählichen Abklingen der Staatsschuldenkrisen bildeten sich daher auch die Target-Salden wieder zurück.

Zu einem neuerlichen Anschwellen der Salden kam es mit dem Start des Aufkaufprogramms für Staatsanleihen der EZB im März 2015. Die in der Folgezeit auf neue Höchststände gestiegenen Salden resultierten zum Beispiel daraus, dass ein großer Teil der von den nationalen Notenbanken erworbenen Staatsanleihen am Finanzplatz Frankfurt abgewickelt wurde und die Zahlungen deswegen über die Deutsche Bundesbank flossen. Diese Situation war mit der – vor allem durch Kapitalflucht – zugespitzten Lage vor sieben Jahren nicht vergleichbar. Mit dem Ende der Nettokäufe durch die EZB im Dezember 2018 haben sich dann auch die Targetsalden wieder leicht zurückgebildet.

Unmittelbarer Reformbedarf für den grundsätzlichen Umgang mit den Target2-Salden ergibt sich aus Sicht der tragenden Säulen der Deutschen Kreditwirtschaft daher nicht. Vereinzelt Vorschläge, die Target-Salden ähnlich wie im Zahlungssystem in den USA zu behandeln – dort

werden die Salden zwischen den Fed-Distrikten regelmäßig durch die Übertragung von Wertpapieren ausgeglichen – ist nicht zweckdienlich. Eine solche Änderung könnte im Euroraum sogar zu neuerlichen Verunsicherungen an den Finanzmärkten führen. Eine formelle Begrenzung der Target2-Salden oder eine Ausgleichspflicht durch Wertpapierübertragungen ist aus Sicht der tragenden Säulen der Deutschen Kreditwirtschaft derzeit nicht angebracht.

Die Target-Salden können als Zahlungsbilanzhilfen fungieren. Dies sollte bei den aktuellen Reformvorschlägen für die Währungsunion berücksichtigt werden, denn die Möglichkeit von Target-Salden reduziert die Notwendigkeit zusätzlicher automatischer Stabilisatoren.

Statt formeller Restriktionen für die Target-Salden sollten besonders hohe Target-Salden ursachengerecht in die Risikobetrachtungen einbezogen werden.

Die Inkaufnahme dieser elastischen Saldenentwicklungen ist zum gewissen Grade für die Funktionsfähigkeit der Währungsunion, für die Fungibilität der Notenbankguthaben und die Einheitlichkeit des Euro notwendig. Sie bedeutet aber in der bestehenden Konstruktion auch eine erhebliche Inanspruchnahme von Solidarität. Zwar ist mittlerweile durch das Einstellen von QE die Saldoausweitung treibende Ausrichtung der Geldpolitik begrenzt worden. Dennoch stützen nach wie vor die hohen Bestände an Staatsanleihen im Eurosystem auch die Liquidität und Stabilität der Bankensektoren insbesondere in einigen Ländern des Euroraums. Länder und Banken mit hohen Positionen an risikoreichen Assets (insbesondere Staatsanleihen) in den Bank-Büchern profitierten von QE und von der Reduktion von Risikoprämien. Vertrauensverlusten und Mittelabflüssen aus bestimmten Ländern und Bankensystemen, einem Run, wird vorgebeugt bzw. diese werden mit TARGET-Salden elastisch refinanziert.

In diesem Sinne entspricht das TARGET-System bereits anderen vorgeschlagenen und diskutierten Systemen einer Risikoteilung und solidarischen Stabilisierung im Euroraum. Das bereits geleistete erhebliche Ausmaß der länderübergreifenden Finanzierung und Risikoübernahme sollte deshalb bei allen Erwägungen zusätzlicher neuer Systeme mit bedacht werden.

Auch kann und sollte überlegt werden, ob es nicht sachgerecht und angemessen wäre, im Falle neuer länderübergreifender Risikoteilung (Europäischer Währungsfonds, Abwicklungsfonds, EDIS) die TARGET-Salden explizit als Deckung einzurechnen. Das würde die Salden einer sinnvollen Verwendung und einem potenziellen Abbau zuführen und Doppellasten vermeiden. Bestehende Positiv-Salden könnten etwa als Beitragsvolumen angerechnet werden.

Nur die Defizitländer müssten dann neue Sicherungstöpfe aktiv befüllen. Aber das wäre angesichts der Risikolagen nur angemessen und anreizkompatibel. Denn diese Länder und ihre Bankensysteme erzeugen auch die relevanten Risiken, geben den Anlass für Kapitalflucht oder den Bedarf für stabilisierende Notenbankeingriffe. Und sie profitieren auch von der elastischen Refinanzierung über TARGET. Die TARGET-Salden gehören somit in die Gesamtbeurteilung der Erwägung neuer europäischer gemeinsamer Sicherungstöpfe. Insofern sollte der Abbau der Bestände an Anleihen im Eurosystem mit der politischen Diskussion der Sicherungstöpfe verknüpft werden.

Eine Risikoteilung über ein vergemeinschaftetes Einlagensicherungssystem wird in seiner derzeit diskutierten Konstruktion abgelehnt und für nicht erforderlich erachtet. Aus Sicht der bestehenden Stabilität der deutschen Sicherungssysteme ist vor jeder Art ihrer Schwächung zu warnen.