



## NSFR: Banken auf Kurs, Malus für Covered Bonds?

**AUTOR**

Sabrina Miehs  
Senior Credit Analyst  
Telefon: 0 69/91 32-48 90  
research@helaba.de

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

- Die strukturelle Liquiditätsquote (NSFR) wurde neben der Liquiditätsdeckungsquote (LCR) als zweiter Liquiditätskennzahl des Basel-III-Rahmenwerks eingeführt. Eine Präzisierung der Anforderungen steht bei der NSFR jedoch noch aus. Ihr ursprünglich angedachtes Inkrafttreten zum Anfang 2018 wird sich aufgrund des langwierigen EU-Gesetzgebungsverfahrens wahrscheinlich bis Mitte 2020 verschieben. Angesichts der Vielzahl offener Punkte ist diese Verzögerung zu begrüßen.
- Die Steuerung der NSFR gestaltet sich aufgrund ihres im Vergleich zur LCR größeren Volumens schwerfälliger. Zwar zeigt der halbjährliche Bericht der EBA bei den großen international tätigen Banken noch Nachholbedarf auf. Gleichwohl attestiert er den untersuchten 150 Häusern Fortschritte bei der Liquiditätsvorsorge.
- Wir gehen davon aus, dass die Banken in unserer Beobachtungsliste die verpflichtende NSFR problemlos einhalten können.
- Covered Bonds könnte die Einführung der NSFR benachteiligen. Obwohl diese Finanzierungsinstrumente unstrittig für eine langfristige stabile Refinanzierungsstruktur sorgen, besteht das Risiko, dass einige der vorgeschlagenen NSFR-Regelungen das Produkt selbst und den Hypothekenmarkt über Gebühr treffen.
- Wir erwarten jedoch, dass die Aufseher die Qualität und die gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Instruments bei der Umsetzung des regulatorischen Vorhabens berücksichtigen.

### Strukturelle Liquiditätsquote - Kennziffer für stabile Refinanzierung

Die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio - NSFR) ist wie die Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio – LCR) eine regulatorische Kennzahl zur Steuerung der Liquiditätslage von Banken. Während die LCR die Zahlungsfähigkeit innerhalb der nächsten 30 Tage bemisst, geht es bei der strukturellen Liquiditätsquote um die fristenkongruente Refinanzierung von Aktiva innerhalb eines längeren Zeitraums.

Beide Kennziffern wurden als Lehre aus der Finanzmarktkrise im Zuge von Basel III auf europäischer Ebene eingeführt. So hat sich bei den kürzlich angekündigten Bankenabwicklungen in Spanien und Italien erneut gezeigt hat, dass mangelnde Liquidität immer wieder Auslöser für die akute Handlungsunfähigkeit von Banken sein kann.<sup>1</sup>

### Gesetzgebungsverfahren zur verpflichtenden NSFR läuft

Die Pflicht zu fristenkongruenten Refinanzierung ist bereits seit Juni 2013 Bestandteil der einheitlichen Bankenregulierung in Europa. Die damals erlassene und immer noch gültige EU-Verordnung CRR sieht allerdings lediglich eine allgemeine Vorgabe sowie eine Meldepflicht vor; die Einführung präziser Anforderungen inklusive einer Mindestquote steht noch aus. Als EU-Verordnung war die CRR unmittelbar in den Mitgliedsstaaten anzuwenden.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Siehe Credit Special „Italienische Banken: Erneut Staatsgelder für Banken in Europa“ vom 27.6.2017

<sup>2</sup> Im Gegensatz zu EU-Verordnungen bedürfen EU-Richtlinien der rechtlichen Umsetzung in den Mitgliedsländern.

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

Eine entsprechende Überarbeitung der CRR mit einer konkreten Mindestvorgabe für eine stabile Refinanzierungsquote befindet sich derzeit im Gesetzgebungsverfahren: Im Oktober 2014 hatte der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht eine Empfehlung zur NSFR veröffentlicht. Daraufhin veröffentlichte die europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA - im Einklang mit der in der CRR vorgesehenen Vorgehensweise - Ende 2015 die Ergebnisse einer Auswirkungsstudie zur NSFR. Darin kam sie zu dem Schluss, dass weitere Anforderungen zur NSFR keine negativen Effekte auf die europäischen Finanzmärkte hätten und sprach sich für die Einführung eines neuen Standards mit verbindlichen Mindestquoten aus. Im November 2016 legte die Europäische Kommission Vorschläge zur umfassenden Novellierung der Basel III-Rahmensetzung vor. Diese enthielten auch die Konkretisierung der Vorgaben zur NSFR im Rahmen einer weiteren EU-Verordnung (sogenannte CRR II).<sup>3</sup> Die Vorschläge der Kommission werden derzeit entsprechend des üblichen Gesetzgebungsverfahrens im Rat der Europäischen Union und dem Europäischen Parlament diskutiert.

### Einführung verzögert sich

Sobald die europäischen Institutionen eine Einigung über die NSFR-Regeln erzielt haben, kann diese im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht werden und tritt dann zeitnah<sup>4</sup> und wiederum für alle Länder bindend in Kraft. Der im November vorgesehene Zeitplan, gemäß dem die neue Verordnung schon im Juni 2017 eingeführt werden sollte, wird aber bei weitem nicht eingehalten; ursprünglich hatte der Baseler Ausschuss die Einführung eines Mindeststandards für die NSFR sogar für Anfang 2018 geplant. Wir rechnen mit dem Abschluss des EU-Gesetzgebungsverfahrens Mitte 2018. Gemäß dem Kommissions-Vorschlag vom November 2016 würden die NSFR-Regelungen erst 2 Jahre später Gültigkeit haben. Je nach Formulierung bedeutet dies nach unserem Verständnis, dass sie frühestens Mitte 2020 in Kraft treten.

### Vorgaben zur NSFR werden konkretisiert

Die zukünftig verbindliche NSFR stellt die innerhalb eines Jahres stabil verfügbaren Mittel den während des gleichen Zeitraums zu finanzierenden Aktiva gegenüber. Als stabil verfügbar gelten Mittel, wenn sie aufgrund ihrer vertraglichen Ausgestaltung oder annahmegemäß über einen bestimmten Zeitraum zur Verfügung stehen. Bilanzielle und außerbilanzielle Aktiva werden gemäß ihrer Liquiditätseigenschaften (z.B. Restlaufzeit, Gegenpartei, Vermögensbelastung) gewichtet und ergeben so die erforderliche stabile Refinanzierung. Der Quotient aus *verfügbarer* stabiler Refinanzierung (Available Stable Funding - ASF) und *erforderlicher* stabiler Refinanzierung (Required Stable Funding - RSF) muss nach CRR II mindestens 100 % erreichen:

$$NSFR = \frac{\text{Verfügbare stabile Refinanzierung (ASF)}}{\text{Erforderliche stabile Refinanzierung (RSF)}} \geq 100\%$$

Mit der Novellierung der CRR soll ferner festgelegt werden, welche Positionen in die Berechnung der Quote eingehen. Darüber hinaus werden für die einzelnen Posten unterschiedliche Gewichtungsfaktoren festgelegt. Dadurch sollen unterschiedliche Liquiditätserfordernisse, aber auch Besonderheiten – etwas im Repo- oder Derivate-Geschäft - berücksichtigt werden. Die Regelungen sollen dabei an die Vorgaben für die LCR angepasst werden, so dass beide Liquiditäts-Kennzahlen aufeinander abgestimmt sind.

Erfüllt ein Institut die Anforderungen nicht, muss es dies laut Gesetzesentwurf zukünftig unverzüglich der zuständigen Behörde anzeigen und ihr umgehend einen Plan für die rasche Wiedereinhaltung der Anforderungen vorlegen.

<sup>3</sup> Vorschläge zur Novellierung betreffen ferner CRD und BRRD

<sup>4</sup> Zum festgelegten Zeitpunkt oder am 20. Tag nach Veröffentlichung

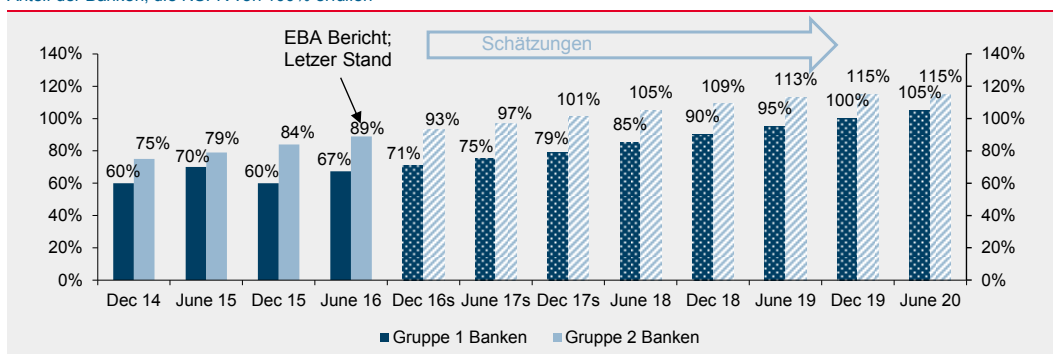
## NSFR-Steuerung schwerfällig und vergleichsweise kostspielig

Im Vergleich zur LCR bezieht sich die NSFR auf das weitaus größere Volumen in Bankbilanzen. Ihre Steuerung gestaltet sich deshalb vergleichsweise träge und ist mit höheren Transaktionskosten verbunden. Aufgrund der deutlich längerfristig benötigten Liquidität fallen auch die Opportunitätskosten im Vergleich zur LCR höher aus.

Entsprechend langsam steigt denn auch die Anzahl der Banken, die gemäß dem Basel III Monitoring Report der EBA vom Februar 2017<sup>5</sup> die Mindestquote von 100% erfüllen.

## Mehr NSFR-Nachholbedarf bei großen internationalen Banken

Anteil der Banken, die NSFR von 100% erfüllen



Gruppe 1 Banken sind 43 international tätige Banken mit einem Tier 1 Kapital von 3 Mrd. EUR  
 Gruppe 2 Banken sind 107 große, nicht international tätige Banken mit Tier 1 Kapital von 3 Mrd. EUR und mittlere und kleine Banken.  
 Quellen: EBA, Helaba Volkswirtschaft/Research

## EBA Bericht zeigt gute Fortschritte bei der Liquiditätsvorsorge

Dennoch attestiert der Bericht der Aufsichtsbehörde den Banken weitere Fortschritte bei der Stärkung der Liquiditätsvorsorge.

Rund 81 % der Banken erfüllten bereits die vorliegenden Vorschläge zu den Mindestanforderungen an die NSFR, allerdings mit beachtlichen Unterschieden: So entsprachen bereits 89 % der regional tätigen Banken den Mindestanforderungen, während es bei den großen international tätigen Häusern lediglich rund 67 % waren. Im Durchschnitt aller Banken betrug die NSFR 107,8 %. Die regional tätigen Institute erreichten eine NSFR von durchschnittlich 113,9 %, gegenüber 106,3 % bei den großen international tätigen Banken. Zur Erfüllung der Anforderungen durch alle Banken fehlten jedoch noch immer rund 159 Mrd. EUR an stabiler Refinanzierung.

Nach unseren Schätzungen dürfte das restliche Drittel der 43 untersuchten großen europäischen und international tätigen Banken (Gruppe 1) jedoch mühelos bis Ende 2019 eine NSFR von 100 % erreichen. Bei allen nicht international tätigen 107 europäischen Banken (Gruppe 2) dürfte die Einhaltung der NSFR bereits zum Ende dieses Jahres erfolgen.

## Einhaltung der NSFR für von uns beobachtete Banken kein Problem

Wir gehen davon aus, dass die Banken in unserer Beobachtungsliste<sup>6</sup> die verpflichtende NSFR problemlos einhalten können. Per saldo kommt aber mit dieser Vorschrift eine weitere Herausforderung auf die Banken zu, die sich zu den in den letzten Jahren gestiegenen Kosten durch Regulierung, enormen Investitionen in die Infrastruktur und starken Wettbewerb addiert. Die Institute haben auch die neue Kennzahl innerhalb ihrer Geschäfts- und Funding-Strategie zu berücksichtigen.

<sup>5</sup> Die EBA führt halbjährlich eine Studie zur Erfassung der Auswirkungen der Basel III-Rahmensetzung und der Fortschritte der Institute bei der Stärkung von Eigenkapitalunterlegung und Liquidität durch. Die letzte Veröffentlichung stammt vom 28.2.2017, basierend auf den Daten vom Juni 2016.

<sup>6</sup> BNP Paribas, Société Générale, Banco Santander, BBVA, UniCredit, ING Bank, ABN Amro Bank, Commerzbank, SEB, Nordea, Swedbank, Rabobank

gen. Die verschiedenen Liquiditäts- und Eigenkapitalanforderungen sind dabei unter Berücksichtigung von Bilanzqualität und Kosteneffizienz aufeinander abzustimmen. Immerhin werden die Banken aufgrund der zeitlichen Verzögerung des EU-Gesetzgebungsverfahrens wohl noch etwas Zeit haben, sich auf die NSFR einzustellen.

### Risiko: Benachteiligung von Pfandbriefen und Covered Bonds

Die Einführung der NSFR könnte, wenn sie entsprechend des gegenwärtigen Kommissionsvorschlags in Europa eingeführt würde, Pfandbrief- und Covered Bond-Emittenten, aber auch das Produkt selbst und den Hypothekenmarkt über Gebühr belasten.

Covered Bonds (einschl. Pfandbriefe) zählen zu den langfristig stabilen Refinanzierungsinstrumenten und sorgen damit aus Sicht der Emittenten für eine stabile Refinanzierungsstruktur. Es besteht jedoch das Risiko, dass die NSFR dieses Instrument benachteiligt.

Die drei wesentlichen Fragestellungen aus unserer Sicht lauten:

1. Wäre es nicht gerechtfertigt, Covered Bonds und ihre Deckungsmassen aufgrund ihrer Struktur und des sich in Krisenzeiten erwiesenermaßen geringen Refinanzierungsrisikos aus der NSFR Berechnung herauszunehmen? Immerhin haben Covered Bond-Gläubiger im Insolvenzzenario ein erstrangiges, bevorzugtes Recht auf die Deckungswerte. Und hat nicht diese Qualität das Produkt Stresssituationen überstehen und kontinuierlich Käufer finden lassen? Die hohe Qualität des Produkts würdigen Aufseher ja auch in der bevorzugten Behandlung bei der Eigenkapitalunterlegung und bei der LCR.

Zwar avisiert der vorliegende Kommissionsvorschlag eine Ausnahme von Covered Bonds als sogenannte 'verflochtene' Aktiva und Passiva per 0 %-Gewichtung. Hierbei könnte es sich allerdings auch - wie partiell kolportiert - um einen Entwurfsfehler handeln. Die Intention sollte wohl vielmehr sein, nur gedeckte Schuldverschreibungen ohne Refinanzierungsrisiko oder ohne unterjähriges Refinanzierungsrisiko (sogenannte Pass-Through und Soft Bullet Covered Bonds) von der NSFR auszunehmen.

2. Covered Bonds mit einer Restlaufzeit unter einem Jahr bzw. unter sechs Monaten sollen nur noch mit 50 % bzw. 0 % als zur Verfügung stehende Refinanzierung anerkannt werden. Dies gilt genauso für erstrangig unbesicherte Anleihen, die auf die regulatorischen Mindestquoten MREL (Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities) und TLAC (Total Loss Absorbing Capacity) anrechenbar sind.

#### Anrechenbarkeit von Covered Bond Emissionen im Rahmen des ASF der NSFR

Restlaufzeit	Verfügbare stabile Refinanzierung (ASF)
1 Jahr	100%
< 1 Jahr und > 6 Monate	50%
< 6 Monaten	0%

Folglich stellt sich u.E. die Frage: Ist das unterjährige Refinanzierungsrisiko von Covered Bonds mit dem von erstrangig unbesicherten Anleihen vergleichbar? Bedeutet dies, dass ein Covered Bond in Krisenzeiten ebenso stabil nachgefragt wird, wie eine erstrangig unbesicherte Anleihe? Aus unserer Sicht spiegelt eine solche Regelung die Qualität von Covered Bonds aus Liquiditätssicht falsch wider. Um der Banksteuerung aus dem Dilemma der teuren, kurz laufenden Passivpositionen zu helfen, könnte eine schon gebräuchliche Bondklausel weiter an Bedeutung gewinnen: das Emittenten-Kündigungsrecht ein Jahr vor Fälligkeit. Für Covered Bond-Emittenten stellt sich somit die Frage: Lohnen sich höhere Dokumentations- und Refinanzierungskosten oder ist die Lösung gar an anderer Stelle zu finden? Vielleicht könnte die im vergangenen Sommer diskutierte Fälligkeitsver-

längerung bei Covered Bonds mittelfristig doch noch kommen und aufgrund des geminderten Refinanzierungsrisikos für die Ausnahme aus der NSFR Berechnung sorgen (s. Covered Bond Special „[Soft Bullets: Die neue Norm](#)“ vom 6.10.2015)?

3. Bislang fordert die NSFR-Regelung, dass Hypothekendarlehen (mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr und dem gemäß Standardansatz üblichen Risikogewicht von 35 %) zu 65 % mit stabiler Refinanzierung zu unterlegen sind. Für Hypothekendarlehen, die Covered Bonds verpflichtend besichern (sogenannte „belastete“ Assets), steigt der Faktor auf 100 %. Somit stellt sich die Frage, ob die Refinanzierung durch unbesicherte Bankanleihen gar bevorzugt werden soll.

### Höhere Kosten für Immobilienkredite nicht auszuschließen

Aus der heutigen NSFR-Steuerungssicht betrachtet dürften Treasurer die Emission von unbesicherten Papieren einer Emission von Covered Bonds vorziehen, zumal sie dabei höhere Refinanzierungskosten an die Kreditnehmer weitergeben müssten. Dies bestätigen sogar die Bankenaufseher: In ihrer Analyse zur Verhältnismäßigkeit vom 15. Dezember 2015 weist die EBA genau auf diesen Punkt hin. Daher erwarten, dass die Aufseher die Qualität und die gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Instruments bei der Umsetzung des regulatorischen Vorhabens künftig noch stärker berücksichtigen.

## Glossar

Basel III	Als Basel III wird ein umfassendes Regelwerk für die Regulierung von Banken bezeichnet. Das Basel III-Regelwerk, das der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht im September 2010 beschlossen hat, schreibt die Basel II-Vorschriften fort und ersetzt sie schrittweise. Basel III schreibt den Banken unter anderem vor, mehr und qualitativ höherwertigeres Kapital vorzuhalten als nach den Basel II-Regeln. Weitere Vorschriften betreffen die Liquiditätsausstattung der Banken, die Mindestgröße des Verhältnisses von Eigen- zu Fremdkapital (Leverage Ratio) und einen antizyklischen Kapitalpuffer, den die Aufsichtsbehörden bei Bedarf im Rahmen der makroprudenziellen Überwachung zur Verbesserung der Finanzstabilität einsetzen können. Die Basel III-Vorschriften sind wesentliche Bestandteile eines Richtlinien- und Verordnungspakets der Europäischen Union, das Anfang 2014 in Kraft getreten ist und schrittweise umgesetzt wird. Dieses umfassende Regelwerk ist unter "CRD IV/CRR" bekannt (Capital Requirements Directive IV/Capital Requirements Regulation). (Quelle: Deutsche Bundesbank)
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive. Die EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von harmonisiert die Instrumente für die Sanierung oder Abwicklung von Kreditinstituten in der EU. Die BRRD schreibt vor, dass bei Scheitern einer Bank in der Regel zunächst deren Eigentümer und Gläubiger die Risiken und Verluste tragen müssen („Bail-in“), und erst danach ein von der gesamten Bankenindustrie finanzierter Abwicklungsfonds (Single Bank Resolution Fund, SBRF). Im Extremfall können staatliche Institutionen weiterhin an der Sanierung oder Abwicklung eines Instituts finanziell beteiligt werden („Bail-out“). (Quelle: Deutsche Bundesbank)
CRD IV/CRR	Capital Requirements Directive IV und Capital Requirements Regulation bezeichnen die EU-Richtlinie und EU-Verordnung, die auf europäischer Ebene die bankaufsichtlichen Regelungen umsetzen, die im Wesentlichen auf dem Basel III-Regelwerk beruhen. (Quelle: Deutsche Bundesbank)
EBA	European Banking Authority, Europäische Bankenaufsichtsbehörde
LCR	Liquidity Coverage Ratio, Mindestliquiditätsquote oder Liquiditätsdeckungsquote
MREL	Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities, gesamtes Haftkapital bestehend aus Eigenkapital und Verbindlichkeiten nach Definition der europaweit einheitlichen Bankenregulierung
NSFR	Net Stable Funding Ratio, strukturelle Liquiditätsquote
TLAC	Total Loss Absorbing Capacity, gesamtes Haftkapital bestehend aus Eigenkapital und Verbindlichkeiten nach Definition der G-20-Staaten für global systemrelevante Banken
Tier-1-Kapital	Kernkapital
Überdeckung	Überdeckung ist der Anteil der sichernden Deckungsmasse, der die Höhe der Covered Bonds übersteigt. Die Überdeckung wird in der Regel auf Basis der Nominalwerte der Deckungsmasse und der Covered Bonds wiedergegeben, kann aber auch barwertig gemessen werden.

## Weitere Credit Specials:

### **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 <http://news.helaba.de/research>

abonnieren. ■