

August 2025

vdp-Positionspapier - Verbriefungen

Die vdp-Position kurz zusammengefasst (Reihenfolge nach Priorität)

1. Die Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes ist eines der zentralen Elemente im Rahmen der so genannten European Savings and Investment Union (SIU). Ein funktionierender Verbriefungsmarkt ist für Mitgliedsinstitute des vdp von Bedeutung, da Verbriefungen ein Instrument u.a. zur Risikosteuerung und Kapitalfreisetzung darstellen und damit einen Beitrag zur Kreditvergabe an die Realwirtschaft leisten können. Der vdp unterstützt diese Wiederbelebung.
2. Hierzu bedarf es umfangreicher Anpassungen des regulatorischen Rahmens für Verbriefungen. Im Fokus müssen risikoadäquate und handhabbare Offenlegungs- und Reportingpflichten sowie reduzierte Risikogewichte stehen, die den tatsächlichen Risikogehalt von Verbriefungstranchen widerspiegeln. Die bislang prohibitiv wirkenden Risikogewichte sind ebenso ungerechtfertigt wie pauschal niedrige Eigenkapitalunterlegungen. Die vorgeschlagene Senkung der Mindest-Risikogewichte für vorrangige Positionen von Verbriefungen wird deshalb grundsätzlich begrüßt. Allerdings sollte das Mindest-Risikogewicht vergleichbarer Finanzinstrumente mit gleicher Kreditqualität ebenfalls angepasst werden. So würde die Anpassung des Mindest-Risikogewichts bei vorrangigen Verbriefungsanleihen mit AAA-Rating von 10 % auf 5 % unter Einhaltung bestimmter Kriterien ebenfalls eine gleichartige Anpassung der Mindestkapitalunterlegung von gedeckten Schuldverschreibungen mit AAA-Rating im KSA gemäß Art. 129 CRR erforderlich machen, um das Prinzip der Gleichbehandlung bei gleichem Risiko sicherzustellen. Covered Bonds gemäß Art 129 CRR haben ihre extrem hohe Sicherheit seit Jahrzehnten und über viele Länder hinweg nachgewiesen und rechtfertigen deshalb auch ein Mindest-Risikogewicht von 5 %.
3. Die Einstufung von Verbriefungen in der Liquidity Coverage Ratio (LCR) sollte sich an der Tiefe und Liquidität des Marktes orientieren. Der Vorschlag der Kommission, Verbriefungen bis zur Bonitätsstufe 4 (AA-) wieder als Level 2B Assets anzuerkennen, ist nachvollziehbar. Senior-Tranchen von STS-Verbriefungen bis zur Bonitätsstufe sieben (A-) zuzulassen, wäre indes sehr weitgehend. Alternativ könnte eine Anerkennung von Senior-Tranchen von STS-Verbriefungen als Level 2A Assets in Betracht gezogen werden. Eine Reduzierung der Haircuts für Senior STS-Verbriefungen auf 25 % und für resiliente Verbriefungen auf 15 %, sofern die resilienten Verbriefungstranchen ein Mindestvolumen von 250 Mio. Euro aufweisen und über ein Rating der Bonitätsstufen eins bis vier (AA-) verfügen, ist ebenfalls zu begrüßen. Im Zuge einer entsprechenden Anpassung sollte in der Kategorie der Level 2B-Assets Konsistenz mit der Behandlung von Covered Bonds hergestellt werden. Derzeit können Covered Bonds, die ausschließlich mit Wohnimmobilien besichert sind und ein Mindestvolumen von 250 Mio. Euro aufweisen, ohne Bonitätsanforderungen als Level 2B Assets eingeordnet werden. Wie bei Verbriefungen sollten auch Covered Bonds, die nicht ausschließlich mit Wohnimmobilien, sondern auch mit Gewerbeimmobilien besichert sind, als Level 2B Assets anerkannt und der Haircut von 30 % auf 25 % reduziert sowie das Mindestemissionsvolumen auf 100 Mio. Euro abgesenkt werden.
4. Nationale oder Asset-bezogene Verbriefungsplattformen könnten insbesondere für kleinere Institute im Wege einer Bündelung und Standardisierung eine Verfahrenserleichterung darstellen. Allerdings dürfen solche Plattformen auch weiterhin nicht Grundlage oder Instrument für eventuelle Staatsgarantien werden.

5. Eine staatliche – bzw. eine staatlich garantierte – Verbriefungsplattform u. a. für Wohnimmobilienfinanzierungen, die stark an das Vorbild der amerikanischen Agencies Fannie Mae und Freddie Mac erinnert, hätte das Potenzial, privatwirtschaftlich organisierte Märkte – wie den Covered Bond-Markt – zu beeinträchtigen. Solche Wettbewerbsverzerrungen lehnt der vdp ab, zumal in Märkten, die privatwirtschaftlich sehr gut funktionieren.
6. Wenn staatliche Garantien erwogen werden, sollten solche zugunsten von Kreditnehmern im Wohnungsbau geprüft werden, um die Finanzierungskosten am Immobilienmarkt zu senken und den Wohnungsbau sowie die nachhaltige Transformation des Gebäudebestands zu unterstützen. Dies schützt über die Absicherung der verbrieften Forderung auch den Investor. Durch die Garantie der Verbriefung wird demgegenüber nur der Investor geschützt, ohne dass dies notwendig dem Kreditnehmer zu Gunsten kommt.
7. Dies gilt auch bei den vorgeschlagenen Erleichterungen von Anforderungen an die Due Diligence, wenn die Verbriefung durch eine multilaterale Entwicklungsbank oder die EU garantiert ist. Grundsätzlich sollte die Garantie als Kreditförderung aber beim Kreditnehmer ansetzen. Gleichwohl mögen entsprechende Garantien im Einzelfall sinnvoll sein. Es muss aber sichergestellt sein, dass solche Erleichterungen für öffentlich garantierte Verbriefungen keinen Einstieg in weitergehende Garantien bzw. eine Sonderbehandlung für Verbriefungen darstellen.
8. Die im EU-Kapitalmarkt für Investitionen vorhandenen Mittel erhöhen sich nicht allein durch die Förderung eines Anlageinstruments. Es darf zu keiner pauschalen und ungerechtfertigten Besserbehandlung von Verbriefungen gegenüber anderen besicherten Anlageinstrumenten kommen, regulatorische Arbitragemöglichkeiten („cherry picking“) sollten vermieden werden.
9. Für Rechtsharmonisierungen auf EU-Ebene wäre nur eine prinzipienbasierte (*principle based*) Harmonisierung zu befürworten (mit Beibehaltung z. B. unterschiedlicher Strukturen von Emittenten und Cover Pools sowie insolvenzrechtlicher Regelungen). Die EU-Bestimmungen legen dann die Mindestanforderungen an Verbriefungen fest, wobei die nationalen Besonderheiten und Detailregelungen den Mitgliedsstaaten überlassen bleiben. Dieser Ansatz sollte weiterhin beibehalten werden.