

Verhaltenes *Interesse*

Mit der **EU-Verbriefungsverordnung** soll Europas Kapitalmarkt reformiert werden. **Die Konsultationen laufen** noch bis 4. Dezember 2024. Aktuell sieht es nicht so aus, als wollten europäische Investoren en gros in Verbriefungen investieren.

Die Umwandlung von Forderungen in handelbare Wertpapiere nennt man bekanntlich Verbriefung, und dieser Begriff beziehungsweise die dahinter stehende Idee ist fast so alt wie die Kapitalmärkte. Seit den Ereignissen, die im Jahr 2008 ihren Höhepunkt fanden, ist das Wort „Verbriefung“ allerdings nicht mehr ganz unbelastet. Jeder Investor, der die Finanzkrise oder, besser gesagt, die Spread-Ausweitungen bei CMBS und diversen ABS miterlebt hat, stellt sich beim Thema „Verbriefung“ augenblicklich die Frage nach der Qualität der derart verpackten Forderungen. Und dabei ist auch klar, dass sich diese nicht so ohne Weiteres feststellen lässt. Mit anderen Worten: Scheinbar attraktiven Renditen bei vermeintlich geringen Risiken geht heute kein Großanleger mehr auf den Leim, was dazu geführt hat, dass das Volumen des Verbriefungsmarktes bisher nicht mehr die Höchstwerte aus der Zeit vor dem Subprime-Debakel erreichen konnte. Da mutet es fast schon kurios an, dass „die Politik“ neuerdings ein besonderes Interesse an diesem Thema zu haben scheint. So konnte man auf

der GDV-Regulierungs-Konferenz im Sommer Alexandra Jour-Schröder hören, wie sie die Versicherungsbranche inbrünstig bat, doch bitte mehr in Verbriefungen zu investieren. Jour-Schröder ist stellvertretende Generaldirektorin der EU-Kommission in der Abteilung Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union (FISMA) und sagt: „Verbriefungen waren zur Finanzkrise in Verruf geraten. Aber wir sollten dieses Thema angehen, denn diese Instrumente sind ja sinnvoll; sie können die Bankbilanzen entlasten.“ Im Zuhörerraum – das war sehr deutlich zu spüren – war die Gegenliebe verhalten, was auch am letzten Nebensatz des Statements liegen könnte. Nur wenige Investoren dürften den Ehrgeiz haben, „Bankbilanzen zu entlasten“.

Dass Banken und Strukturierer ein Interesse an Verbriefungen haben, mag noch eingängig sein, denn für sie ist es ein zentraler Business Case. Was aber die Investoren betrifft, so scheinen diese ihre Anlagebedürfnisse bislang auch ohne CLOs lösen zu können – insbesondere nach dem Zinsanstieg im Juli 2022. „Zu komplex, zu teuer, hohe Verpackungskosten – wir investieren lieber direkt in Loans“, ist zu hören. Zitiert werden möchte man aber lieber nicht, offenbar weil es eine höchst politische Angelegenheit ist. Daher möchte auch der GDV kein Spielverderber sein und müht sich derzeit mit einer Stellungnahme zum Europäischen Verbriefungsmarkt ab. Die Konsultationsperiode zur EU-Verbriefungs-Regulierung läuft noch bis zum 4. Dezember 2024.

Maßgeblichen Einfluss auf die Diskussion hat auch der am 9. September 2024 veröffentlichte Draghi-Bericht zur Zukunft der Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union. Darin geht es um nicht weniger als die Verteidigung der Wettbewerbsfähigkeit Europas gegenüber den anderen großen Wirtschaftsblöcken – namentlich die USA und China. Unter anderem sind dazu mehr Standardisierung und ein leichter Handel von verbrieften Werten notwendig, um die Fragmentierung, die eine EU mit 27 Mitgliedsstaaten mit sich bringt, einzudämmen und einen einheitlichen Markt als Gegenpol zum US-amerikanischen und zum chinesischen Markt zu bieten. Hier könnten Investoren hell-

Schwerpunkte bei Verbriefungen (ABS)

Es gibt verschiedene Schwerpunkten, je nachdem, welche Kredite als Sicherheiten verwendet werden.

Asset Backed Securities (ABS)	Sicherungsportfolio
Asset Backed Securities im engeren Sinn	Autokredite, Bankkredite, Kreditkartenforderungen, Leasingforderungen
Mortgage Backed Securities (MBS)	Hypothekenbesicherte Wertpapiere, Wohnimmobilien (RMBS), Gewerbeimmobilien (CMBS) Collateralized Mortgage Obligations (CMOs)
Collateralized Debt Obligations (CDOs)	Collateralized Loan Obligations (CLOs) Collateralized Bond Obligations (CBOs)
Asset Backed Securities im weiteren Sinn	Besicherte Geldmarktpapiere (ABCPs)

Asset Backed Securities (ABS) sind strukturierte Finanzprodukte, die durch Pooling von unterschiedlichen Krediten entstehen und an Investoren weiterverkauft werden. Eine besondere Spezies von ABS-Papieren sind CLOs, die durch Leveraged Loans besichert sind, die an Unternehmen vergeben wurden.

Quelle: Andreas Jobst, Collateralized Loan Obligations (CLOs): A Primer CFS Working Paper, 2003, S. 11



Mit der EU-Initiative zur **Stärkung des europäischen Verbriefungsmarktes** will die EU-Kommission den europäischen Verbriefungsmarkt revitalisieren. Einer der Gründe ist, dass man auf dem Weg zur Kapitalmarktunion weiter vorankommen möchte.

hörig werden. Zwar muss die Frage erlaubt sein, ob es fair ist, den Investoren (und den dahinterstehenden Rentnern) die Last großer politischer Ambitionen umzubinden, aber wenn auch für sie etwas drin ist – warum nicht? Ein liquider Markt käme auch den Versicherungsunternehmen zugute, argumentierte EU-Kommissarin Jour-Schröder auf der GDV-Regulierungs-Konferenz, wohl wissend, dass sich ihre Argumente an 1,9 Billionen Euro wenden, die allein die deutsche Versicherungsbranche verwaltet und deren Schwungkraft man gern nutzen möchte. Dragica Mischler, Vorstandsvorsitzende des öffentlichen Versicherers ÖRAG-Gruppe, macht auf der Konferenz den Standpunkt der Versicherer klar: Eine vertiefte Kapitalmarktunion mit einem breiten und liquiden Markt sei für alle hilfreich; aber sie verlangt auch mehr Augenmerk auf innovations- und wachstumsfreundliche Rahmenbedingungen für ihre Branche. Auf den Punkt gebracht: Wenn man es schafft, den Köder schmackhaft zu machen, dann werden die Fische schon anbeißen.

Eigenbehalt und exakte Tranchierung

Auch wenn es in der politischen Diskussion um den Verbriefungsmarkt insgesamt geht, heben Asset Manager aktuell gern ein Spezialsegment daraus – Collateralized Debt Obligations (CDOs) – hervor, denn dort ist gerade Momentum. „CDOs wurden in den späten 1990er-Jahren eingeführt. Sie bündeln eine Vielzahl von Unternehmenskrediten und verbriefen sie. Ein gut funktionierender CDO-Markt stärkt die Fremdkapitalversorgungsmöglichkeit von nicht börsennotierten Unternehmen“, spricht Klaus Ripper zunächst einen der politischen Punkte an. Er ist CDO-Experte bei

Lupus alpha, einem Boutique-Asset-Manager, der aktuell 4,3 Milliarden Euro in CDO-Strategien verwaltet, davon 160 Millionen Euro in Publikumsfonds. Mit diesem Volumen ist Lupus alpha einer der größten Asset Manager von CDO-Strategien in Deutschland. Seit 2015 kümmert sich dort unter der Leitung von Norbert Adam ein vierköpfiges Team um dieses Segment.

Ripper kommt dann rasch auch auf die Vorteile für die Investoren zu sprechen. So erklärt er, dass CDOs aktiv gemanagt werden, wobei europäische CDO-Manager einen Eigen-

Große Lernkurve nach der Finanzkrise 2008

In Europa wurden ABS regulatorisch an vielen Stellen weiterentwickelt, um die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten und Risiken einzudämmen:

- 1. Risikoreduzierungsvorschriften:** Nach der Finanzkrise 2008 wurden strengere Vorschriften eingeführt, um das Risiko von CDOs zu reduzieren. Dazu gehört die Anforderung, dass CDO-Manager einen Teil der ausgegebenen Tranchen selbst halten müssen, um sicherzustellen, dass ihre Interessen mit jenen der Investoren übereinstimmen.
- 2. Transparenzanforderungen:** Es wurden Maßnahmen ergriffen, um die Transparenz von CDOs zu erhöhen. Diese umfassen detailliertere Berichterstattungspflichten und die Offenlegung der zugrunde liegenden Kredite. Diese Maßnahmen sollen Investoren helfen, fundierte Entscheidungen zu treffen.
- 3. Kapitalanforderungen:** Institutionelle Investoren, insbesondere Versicherungen und Banken, unterliegen strengeren Kapitalanforderungen, wenn sie in CDOs investieren. Diese Anforderungen sollen sicherstellen, dass genügend Kapital vorhanden ist, um potenzielle Verluste abzufedern.
- 4. ESG-Kriterien:** Mit dem wachsenden Fokus auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) haben auch CDOs begonnen, diese Aspekte zu berücksichtigen. Investoren verlangen zunehmend, dass die zugrunde liegenden Kredite ESG-Kriterien erfüllen, was zu einer Anpassung der Auswahlkriterien für die Kredite in den CDO-Portfolios führt.

behalt von mindestens fünf Prozent der Struktur auf ihrer Bilanz halten müssen. „Dies ist das Resultat der großen Lernkurve, die der Markt nach dem Desaster mit den ABS-Papieren während der Finanzkrise 2008 hatte“, meint Ripper und ergänzt: „EU-Investoren dürfen nur solche CLOs erwerben, die diesen Selbstbehalt haben.“ Das incentiviert die CLO-Manager, die Bonität der Schuldner seriös zu prüfen, da sie nicht den kompletten Kreditbestand weiterreichen können, sondern ein gewisses „skin in the game“ behalten.



» **Europäische CLO-Verbriefungen weisen Endrenditen wie High Yield auf, bei deutlich besserer Bonität.** «

Klaus Ripper, CLO-Experte beim Boutique Asset Manager Lupus alpha

Praktisch an CLOs sei aus Investorensicht auch, dass sie, je nach Risikoneigung und regulatorischen Vorgaben die für sie passende Tranche ins Portfolio nehmen könnten, von AAA bis Equity. „CLOs haben eine Wasserfallstruktur. Erst erhält der AAA-Investor seinen Kupon, dann der AA-Investor und so weiter. Der Equity-Investor erhält den Rest, denn bei einem Kreditausfall ist er derjenige, der die Verluste zuerst trägt“, erklärt Ripper. Er beruhigt gleich: „Seit der Finanzmarktkrise hat es bei europäischen CLOs bis BBB keine Ausfälle gegeben.“

Renditepotenzial

Für die relativ hohe Sicherheit, die CLOs bieten, seien die Renditeaussichten attraktiv: „Europäische CLO-Verbriefungen weisen Endrenditen wie High Yield auf, bei deutlich besserer Bonität. Der Kupon von CLOs setzt sich aus einem variablen Zins, dem Euribor, und einem tranchenabhängigen Spread zusammen (siehe Tabelle unten). „Der AAA-Investor erhält vielleicht Euribor plus 1,2 bis 1,5 Prozent, während der Equity-Investor 14 bis 18 Prozent über Euribor be-

Renditen wie mit High Yield sind möglich
Überblick über die Spreads, die aktuell mit CLOs möglich sind

CLO-Rating	Spread über Euribor
AAA	1,3 %
AA	2,0 %
A	2,5 %
BBB	3,5 %
BB	6,25 %
B	9,25 %

Der Kupon von CLOs setzt sich aus einem variablen Zins, dem Euribor, und einem tranchenabhängigen Spread zusammen.
Quelle: Aegon Asset Management

kommt, weil er das höchste Risiko trägt“, erklärt Ripper. So könne sich jeder Investor aussuchen, welches Stück vom Kuchen er haben will. „Aufgrund der Orientierung am Euribor haben CLOs als Fixed-Income-Produkt ein sehr geringes Zinsänderungsrisiko“, hebt Ripper noch hervor.

Das Marktangebot für CLOs hält Ripper für breit genug. „In Europa gibt es etwa 500 verschiedene Darlehensmittelen, also nicht börsennotierte Unternehmen, die auf diese Weise Fremdkapital aufnehmen. Daneben gibt es zirka 70 CLO-Manager in Europa, die alle die relativ strengen europäischen Regulierungsanforderungen erfüllen müssen.“ Dabei handelt es sich um eine Mischung großer Namen wie AXA, Blackstone, BlackRock, PGIM oder UBS sowie um spezialisierte Manager. Alle Manager müssen bei den großen Volumina, die mittels CLOs gebündelt werden, in der Lage sein, die fünf Prozent Selbstbehalt zu erfüllen.

In den hauseigenen Strategien hält Lupus alpha etwa 180 verschiedene CLOs. „Dabei schauen wir den CLO-Managern genau auf die Finger. In welche Kredite investieren sie? Wie sicher sind diese? Wie hoch ist der Spread? Wir nutzen ein selbst entwickeltes proprietäres System, um die von verschiedenen Unternehmen (u.a. Moodys SF Portal) bereitgestellten Daten zu analysieren und entsprechende Entscheidungen zu treffen“, sagt Ripper.

Vorteile sieht er auch im Diversifizierungspotenzial: „Das Investment in CLO-Tranchen bündelt nicht nur eine Vielzahl von Unternehmenskrediten, sondern ermöglicht auch eine Risikostreuung über verschiedene Positionen entlang der Laufzeitenstrukturkurve.“

Diversifikation, Risikostreuung, Liquidität

Auch Aegon Asset Management, eine Tochter des niederländischen Lebensversicherungsunternehmens Aegon, investiert nennenswert in ABS-Anleihen, darunter CLOs. „Seit 2001 investieren wir fürs eigene Buch in ABS-Strukturen inklusive CLOs, und seit 2005 bieten wir einen europäischen ABS-Fonds an“, erklärt Ewout van der Meer, Portfoliomanager bei Aegon AM. Dabei betrachtet auch er CLOs als sehr sichere Assetklasse. „Unser europäischer ABS-Fonds hält Hunderte Anleihen (derzeit mehr als 600, wobei etwa ein Viertel auf CLOs entfällt), und wir haben noch nicht einen einzigen Ausfall erlebt“, erklärt van der Meer. Der Markt sei insgesamt ruhig. „Bei den AAA-, AA- oder A-gerateten europäischen CLOs gab es noch nie einen Default. Lediglich bei einer sehr kleinen Anzahl von BBB- oder niedriger gerateten CLOs hat der Markt schon mal Ausfälle gesehen“, so van der Meer. Wenn es überhaupt mal Probleme im ABS-Markt gab, dann waren es US-ABS. „In den USA sind die Regeln für ABS nicht ganz so streng wie in Europa, wo die Regulierungsstandards nach der Finanzkrise deutlich angehoben wurden“, so van der Meer.

An ABS und CLOs schätzt er die Standardisierung und die hohe Marktliquidität. „Natürlich können Sie auch direkt Auto- oder sonstige Darlehen vergeben oder darin investieren, aber dazu brauchen Sie die entsprechende Expertise

und Vertriebskanäle, und außerdem sind Loans nicht sehr liquide. Wenn Sie sie wieder verkaufen möchten, ist es ziemlich aufwendig, dafür einen Käufer zu finden“, meint van der Meer. ABS-Strukturen seien standardisiert und daher relativ gut miteinander vergleichbar sowie handelbar. Außerdem gibt es einen belastbaren Track Record. Das alles sorgt für einen effizienten Markt mit der entsprechenden Liquidität. „Wir können ABS-Papiere börsentäglich verkaufen. Das ist viel geschmeidiger, als in Private Debt zu investieren“.



» Die Eigenmittelanforderungen, die Solvency II für ABS- und CLO-Investments vorsieht, sind sehr hoch. «

Ewout van der Meer, Portfoliomanager bei Aegon Asset Management

Mit Private Debt erwähnt er einen Markt, der nach dem Verständnis der EU-Kommission ebenfalls dazu beitragen soll, die Finanzierung von Unternehmen und von nachhaltigen Projekten zu erleichtern. Die Subassetklasse Private Debt ist bei Investoren in letzter Zeit sehr gefragt, was unter anderem durch die Vielzahl von Kreditfonds reflektiert wird, die es mittlerweile in Europa gibt. Hier hat der Regulator kürzlich nachgezogen, indem er der AIFMD-Richtlinie im Herbst letzten Jahres ein Update verpasst hat. In der neuen AIFMD-II-Richtlinie werden Kreditfonds erstmals EU-einheitlich geregelt; insbesondere wurden spezielle Anforderungen an das Risiko- und Liquiditätsmanagement von Kreditfonds eingeführt, weil der Darlehensmarkt eben nicht so liquide ist wie der ABS-Markt. Die mangelnde Liquidität des Loan-Marktes wird von der EU-Kommission also regulatorisch aufgegriffen; auf der anderen Seite gibt es für Verbriefungen bereits einen liquiden Markt.

Hohe Kapitalanforderungen für CLOs

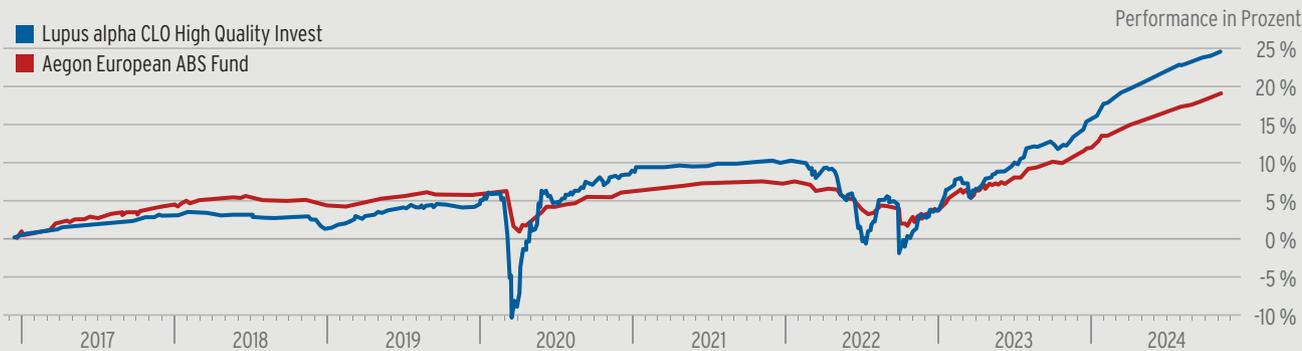
Der Grund, warum Private Debt bei europäischen Investoren trotz seiner geringen Liquidität so beliebt ist – und Verbriefungsstrukturen weniger –, liegt nicht nur am Geschmack, das ABS-Strukturen immer noch haben, sondern auch in der Regulierung. „Die Eigenmittelanforderungen, die Solvency II für ABS- und CLO-Investments vorsieht, sind sehr hoch. Im Standardmodell werden solche Investments abgestraft. Gerechtfertigt ist das eigentlich nicht“, meint van der Meer, „schließlich verfügen ABS-Anleihen über ein hohes Sicherheitsniveau und eine sehr gute Erfolgsbilanz.“ Seiner Meinung nach sollte man zumindest die gut gerateten Tranchen von den sehr hohen Eigenmittelvorgaben entlasten, die Versicherer (Solvency II) für Verbriefungen vorhalten müssen.

Auch ansonsten belasten die strengen regulatorischen Anforderungen den Verbriefungsmarkt in Europa. „Die Transparenzanforderungen in Europa sind enorm. Transparenz ist zwar sehr wichtig, aber in dem Fall ist es womöglich des Guten zu viel. Emittenten einer Verbriefungsstruktur müssen 343 Datenfelder befüllen, bevor sie sie auf den Markt bringen dürfen“, erklärt Taggart Davis, Vice President für Government Affairs EMEA beim Asset Manager PGIM. Das erhöhe die Kosten solcher Strukturen. Er sitzt vor Ort in Brüssel und beobachtet den legislativen Prozess und die politischen Implikationen. Er gibt ein Kostenbeispiel: „Die jährlichen Reporting-Kosten für ein CLO belaufen sich auf bis zu 10.000 Euro. Die Dokumentation kann 100 bis 300 Seiten umfassen, und das pro Monat für ein einziges CLO!“ Viele Unternehmen beauftragen in Europa externe Unternehmen zur Unterstützung bei der Zusammenstellung der Daten.

Auch die Anforderungen, die für Investoren aus Europa gelten, treiben die Kosten in die Höhe. „Die EU-Regulierung verlangt von den Investoren eine sehr eingehende Due Diligence bei Anlagen in Verbriefungen, noch dazu in einer

Zuletzt waren gute Erträge möglich

Lupus alpha CLO High Quality Invest vs. Aegon European ABS Fund



Der Lupus alpha CLO High Quality Invest weist seit Auflage (1. Juli 2015) eine Volatilität von 3,91 Prozent und eine Sharpe Ratio von 0,54 auf (Stand: 31.10. 2024). Der Aegon European ABS Fund hat seit Auflage (11. November 2016) eine Volatilität von 2,34 Prozent und eine Sharpe Ratio von 0,80 (Stand: 31.10. 2024). Quelle: Bloomberg

FOTO: © AEGON AM

Detailtiefe, die weltweit äußerst unüblich ist“, so Davis. Auch dies dämpfe wohl das Investoreninteresse an Verbriefungen und wirke wie eine Investmentbarriere.

Wenn dann noch die hohen Eigenmittelanforderungen dazukommen, sei das in Summe eben nicht hilfreich. „In den USA sind die Eigenmittelanforderungen bei Verbriefungen pari passu mit den in der Verbriefung enthaltenen Darlehen. In Europa hingegen sind die Eigenmittelanforderungen extrem hoch, insbesondere wenn es sich nicht um eine

ger Investoren. Ein breiterer, offener Markt würde größere Diversifikation bieten und für mehr Nachfrage sorgen“, ist er sich sicher. Er beobachtet, dass europäische Investoren derzeit Covered Bonds nutzen. „Covered Bonds sind gute Instrumente, aber dieses Segment ist sehr auf den Hypothekenmarkt konzentriert. Sie bieten nicht die Breite und Tiefe des Marktes, den Verbriefungen insgesamt bieten können. Und außerdem verbleiben die Loans bei Covered Bonds in der Bankbilanz, während mit Verbriefungen die Banken ihre Bilanzen tatsächlich entlasten können“, so Davis und ergänzt: „Verbriefungen können dabei helfen, die Wirtschaftsaktivität anzutreiben. Sie helfen nicht nur den Investoren, sondern auch den Aufsichtsbehörden dabei, Performance und Verwundbarkeiten von Sektoren besser zu monitorieren. Beide können gebündelte Strukturen viel besser überwachen als eine Vielzahl von Einzeldarlehen.“



» **Die Transparenzanforderungen in Europa sind enorm. Transparenz ist zwar sehr wichtig, aber in dem Fall ist es womöglich des Guten zu viel.** «

Taggart Davis, Vice President für Government Affairs EMEA beim Asset Manager PGIM

STS-Verbriefung handelt.“ STS steht für einfache, transparente und standardisierte (simple, transparent and standardised – STS) Verbriefungen, für die es in der EU besondere Kriterien gibt und die im Rahmen der Eigenmittelanforderungen eine bevorzugte Behandlung erfahren. Aber „bevorzugt“ ist eben relativ. „Die Erleichterungen für den STS-Status sind nicht so attraktiv, wie sie sein müssten, um mehr Appetit zu wecken“, meint Davis. Daher erfolgten 75 Prozent der Investments in Europa in Verbriefungen ohne STS-Status.

„Es ist eine Art Teufelskreis“, sagt Davis. „Relativ zum US-Markt ist der investierbare Verbriefungsmarkt in Europa mit rund 1,3 Billionen US-Dollar relativ klein. Weitere 2,6 Billionen US-Dollar entsprechen nicht dem EU-Standard und sind EU-Investoren daher nicht zugänglich. Daher gibt es in Europa auch weniger Emittenten und entsprechend weni-

Langsam wiederkehrendes Interesse

Doch bei anderen Investoren als Versicherungsgesellschaften beobachtet van der Meer großes Interesse an Verbriefungen. „Viele größere Investoren investieren in beides: direkte Darlehen und ABS. Das liegt vermutlich an den hohen risikobereinigten Renditen und der Liquidität, die mit ABS-Investments möglich sind, wenn man eine entsprechende Tranche wählt“, meint van der Meer. Dennoch sei bei den europäischen Versicherungen die ABS-Allokation niedrig. „Sie liegt vielleicht bei ein paar Prozent, sollte unserer Meinung nach jedoch höher sein“, so van der Meer.

In den USA gelten die Solvabilitätsvorschriften nicht, und die Versicherungsgesellschaften investieren in ABS. Bei den in Deutschland tätigen Versicherern haben Verbriefungen bisher eine geringe Relevanz. „Wir gehen davon aus, dass die derzeitigen Investitionen der deutschen Versicherer in Verbriefungen deutlich unter einem Prozent der Kapitalanlagen liegen“, teilt ein Sprecher des deutschen Versicherungsverbands GDV mit. „Um den Verbriefungsmarkt zu stimulieren und das Investoreninteresse zu erhöhen, sind unserer Einschätzung nach erhebliche Verbesserungen in mehreren Bereichen notwendig. Dies umfasst zum Beispiel eine angemessene Reduktion der Eigenmittelanforderungen für Verbriefungen unter Solvency II, Erleichterungen in der STS-Verordnung (z.B. hinsichtlich Reporting) und Verbesserungen bei der Liquidität von Verbriefungen“, so der Sprecher weiter.

Auch der deutsche Fondsverband BVI ist nicht enthusiastisch: „Die EU-Verbriefungsverordnung stellt so hohe Anforderungen, dass der Erwerb von Verbriefungen durch Asset Manager nicht attraktiv ist“, teilt ein Sprecher mit. Der BVI prüft derzeit, ob und wie die Fondsbranche die Anforderungen hinsichtlich der Bedingungen, unter denen Asset Manager Verbriefungen für Fonds erwerben können, anpassen möchte.

Dies zeigt: Will die EU-Kommission das Interesse der Investoren an Verbriefungen steigern, muss sie die regulatorischen Hebel auf „Go“ stellen.

ANKE DEMBOWSKI

Der Mittelstand braucht mehr als Verbriefungen

Die mittelständischen Unternehmen, um deren Finanzierung es bei CLOs ja geht, sehen sich tatsächlich mit einem erheblichen Kapitalbedarf konfrontiert. „Die Unternehmen stehen zweifellos vor erheblichen Finanzierungsherausforderungen, und Investitionen in transformative Projekte – vor allem zur Bewältigung des Klimawandels – sind drängender denn je“, sagt Matthias Bianchi, Leiter Public Affairs beim Deutschen Mittelstands-Bund (DMB). Doch dazu brauche es mehr als nur Verbriefungen: „Um private Finanzmittel effizient zu mobilisieren, ist eine bessere Verzahnung von Bankensystem und Kapitalmärkten in Europa notwendig, was auch Verbriefungen als Instrument ins Spiel bringt. Doch die Erwartung, dass Verbriefungen als alleiniges Mittel den Mittelstand stützen oder die grüne Transformation antreiben könnten, ist aus DMB-Sicht unrealistisch. Verbriefungen sind kein Selbstläufer und stellen hohe Anforderungen an Transparenz und Risikoabsicherung. Für die EU-Kommission bedeutet dies, dass die Kapitalmarktunion weiterentwickelt werden muss, um Anreize für Investitionen in der Realwirtschaft zu schaffen – und das auch über andere Instrumente hinaus“, so Bianchi.



Matthias Bianchi, Leiter Public Affairs beim Deutschen Mittelstands-Bund (DMB)