

Europäischer Bankensektor

Dreifacher Druck und ein Stresstest

Dreifacher Druck und ein Stresstest

Seit Oktober 2015 steht der europäische Bankensektor unter enormem Druck. Dies spiegelt sich deutlich in den Verlusten europäischer Bankaktien von -29,6% in diesem Zeitraum wider, während der breitere EuroStoxx 50 Index einen Zugewinn von +0,65% verbuchen konnte. Diese massive Divergenz ist einem Umfeld aus extrem niedrigen Zinsen, strengeren Regulierungsvorschriften seitens der Europäischen Bankaufsichtsbehörde (EBA) und letzten Endes der Brexit-Entscheidung zuzuschreiben, die die Unsicherheiten im Bankensektor noch erhöht. Kurz gesagt: In einem Umfeld langsamen Wirtschaftswachstums kämpfen europäische Banken mit fallenden Erträgen und stehen unter dem Druck der Regulierungsbehörden, ihr Kapital zu erhöhen. Zusätzlich zu diesen bekannten Faktoren wird die EBA am 29. Juli 2016 die Ergebnisse des zweiten Stresstests europäischer Banken veröffentlichen. Diese könnten weitere im Bankensystem – besonders bei italienischen Banken – bestehende Risiken offenbaren.

Ein Überblick über den italienischen Bankensektor

Innerhalb des europäischen Bankensektors wird Italien als besonders schwaches Land gesehen. Die allgemeine Besorgnis gründet sich auf die historisch schnell wachsenden Bestände notleidender Kredite (NPLs) bei gleichzeitig vielen niedrig-kapitalisierten Banken. Der zweite EBA-Stresstest seit 2014 will Bankenrisiken in der gesamten Europäischen Union (EU) bewerten und vergleichen. Zwei Themenkreise sollen hier, besonders mit Blick auf italienische Banken, hervorgehoben werden.

Erstens: Im Zuge des Versuchs der EBA, die europäische Bankenregulierung zu harmonisieren, wurde die Definition „notleidender Kredite“ überarbeitet und umfasst jetzt wesentlich mehr Darlehen, die italienische Banken als solche zu berücksichtigen haben. Der neue Schlüsselbegriff heißt „Non- Performing Exposure (NPE)“: Auf diese Art und Weise erhöhte sich das Volumen notleidender Kredite im italienischen Bankensystem von bislang 210 Milliarden Euro auf jetzt 360 Milliarden. Diese zusätzlichen Kredite in Höhe von 150 Milliarden Euro weisen einen wesentlich niedrigeren Deckungsgrad von 25 Prozent auf (dieser bezeichnet die Höhe der Rückstellungen, die Banken bereits für notleidende Kredite prozentual zur Kreditsumme gebildet haben), während der Deckungsgrad nach der alten Definition bei 59 Prozent lag. Dieser höhere Deckungsgrad von 59 Prozent entspricht in etwa dem europäischen Standard. In absoluten Zahlen müssten italienische Banken ihre Kreditrückstellungen um etwa 48 Milliarden Euro erhöhen, um mit ihren europäischen Pendanten bei den Rückstellungen für ausfallgefährdete Kredite gleichzuziehen.

Zweitens: Der EBA-Stresstest rückt den Buchwert und den tatsächlichen Marktwert notleidender Kredite in den Mittelpunkt. Nach Berechnungen von Deutsche Bank Research könnte der tatsächliche Marktwert im Falle eines Verkaufs der NPLs unter dem aktuellen Buchwert liegen. Demnach könnte der Marktwert um 20 Prozent unter dem bereits reduzierten Buchwert liegen. Das italienische Bankensystem müsste folglich zusätzliche Rückstellungen von etwa 43 Milliarden Euro bilden.

Zu allem Unglück fielen in den letzten vier Wochen zwei Ereignisse zusammen. Erstens: Das Ergebnis des Brexit-Referendums setzte ab 24. Juni 2016 europäische Bankaktien unmittelbar unter Druck. Zweitens: In einem Schreiben teilte die Europäische Zentralbank (EZB) Anfang Juli der italienischen Bank Banca Monte Dei Paschi Di Siena mit, dass sie ihre notleidenden Kredite bis Ende 2018 um etwa 10 Milliarden Euro reduzieren müsse (Quelle: Bloomberg, 3. Juli 2016). Das unterstrich erneut, dass dem italienischen Bankensektor besondere Aufmerksamkeit gewidmet werden muss.

Hier ist anzumerken, dass die Ergebnisse des EBA-Stresstests als „Orientierungshilfen zur Kapitaldeckung, [die] keine Form bindender Kapitalanforderungen darstellen“ zu sehen sind (1. Juli 2016, EBA)¹. Es handelt sich also nicht um eine direkte Aufforderung zur Kapitalerhöhung, sollten sich hier Lücken zeigen – es geht nicht um Test „Bestanden“ oder „Nicht Bestanden“. Dennoch verweist das Ergebnis darauf, dass die Risiken italienischer Banken im Vergleich zu einigen europäischen Banken hoch sind, obwohl die italienische Regierung bereits Schritte zur Entspannung der Situation eingeleitet hat. Unter anderem initiierte die Regierung die Einrichtung eines von Nicht-Regierungs-Investoren finanzierten Bankenstützungsfonds „Atlante“ in Höhe von 4,25 Milliarden Euro, der etwa im April 2016 notleidende Kredite sowie Bankaktien kaufte.

Die steigende Anzahl ausfallgefährdeter Kredite, höhere Rückstellungen und mögliche Maßnahmen der Regulierungsbehörden bieten also genügend Gründe, um den italienischen Bankensektor genauer unter die Lupe zu nehmen – als ganzes, aber noch dringender auf Basis der einzelnen Institute.

Was passiert als nächstes?

(Nach unserer Einschätzung dürften einzelne italienische Banken staatliche Unterstützung in der einen oder anderen Form benötigen. Die Schlüsselfrage besteht darin, wie dies nach den Vorschriften der im Januar 2016 in Kraft getretenen Europäischen Bankenabwicklungsrichtlinie (BRRD) erfolgen kann. Nach diesen Regeln dürfen Banken staatliche Hilfen grundsätzlich erst dann erhalten, wenn mindestens acht Prozent der aktuellen Verbindlichkeiten „bailed in“ sind, also von Gläubigern der Bank übernommen werden. Dieses Vorgehen würde aufgrund der geringen Eigenkapitalausstattung deshalb nicht nur die Aktieninhaber der Banken, sondern auch Anleiheinhaber treffen, wobei die übliche Tranchenkaskade greift (erste Verluste für Nachranganleihen). Somit entsteht ein beträchtliches politisches Risiko, da in Italien Kleinanleger stark in Nachranganleihen engagiert sind.

Ein für Kleinanleger nachteiliges Ergebnis könnte sich somit negativ auf das italienische Senatsreferendum auswirken, das für Oktober/November 2016 geplant ist. Bei diesem Referendum geht es nicht nur um die Reform des Senats, sondern um wesentlich mehr, weil der italienische Premier Matteo Renzi seine politische Zukunft an ein positives Ergebnis geknüpft hat, sodass ein Scheitern die pro-europäischen politischen Kräfte Italiens schwächen würde.

Drei mögliche Szenarien

Die drei folgenden Szenarien drücken unsere Vorstellungen für einen möglichen Ausgang aus. Hierbei handelt es sich nicht um einen ausführlichen Überblick, sondern eher um Anhaltspunkte, wie mögliche Ergebnisse interpretiert und in den Zusammenhang eines Portfolios gestellt werden können. Im folgenden werden daher nicht einzelne Institute namentlich genannt, sondern die Situation allgemein bewertet.

Unser **Basisszenario** geht von einem geordneten Prozess nach der BRRD aus. Banken, die aufgrund der Ergebnisse des EBA-Stresstests unzureichend mit Kapital ausgestattet sind, könnten aufgefordert werden, sich innerhalb einer angemessenen Frist ausreichend zu rekapitalisieren. Banken, die dieser Aufgabe nicht allein gewachsen sind, dürfte staatliche Hilfe angeboten werden, was auch eine Belastung der Aktien- und Nachranganleihehaber nach sich ziehen würde (Inhaber erstrangiger Anleihen blieben verschont). Banken sollten somit (auf der Grundlage der Annahme der Unternehmensfortführung) weiter arbeiten können, wodurch das Risiko einer Ansteckung anderer europäischer Banken verringert wird. Für Risikoanlagen würden Rückstellungen nach Marktpreisen ermittelt; diese könnten an einen zweiten privat finanzierten Rettungsfonds entweder verkauft oder übertragen werden (aktuell wohl von der Regierung unter dem Namen „Giasone“ bereits geplant) oder in einer „Bad Bank“ zur ordnungsgemäßen Abwicklung gebündelt werden.

Dieses Basisszenario setzt jedoch den politischen Willen voraus, (private) italienische Nachranganleihehaber Verlusten auszusetzen, sodass dieses „Bail in“ ein gewagtes politisches Unterfangen wäre, zumal es sich auf das Ergebnis des Senatsreferendums auswirken könnte. Derzeit laufen Überlegungen, private und institutionelle Anleger unterschiedlich zu behandeln und private Anleger zumindest für einen Teil, wenn nicht den gesamten Verlust zu entschädigen, um die negativen politischen Auswirkungen zu begrenzen. Obwohl diese Lösung durchaus möglich wäre, ist sie nicht sehr wahrscheinlich. Eine Entschädigung für mögliche Fehlverkäufe von Nachranganleihen an Kleinanleger als ungeeignete Anlage ist eher wahrscheinlich und könnte eher akzeptiert werden, birgt aber ebenfalls politische Unsicherheit.

Darüber hinaus ist eine einseitige Entscheidung der italienischen Regierung, die Regeln zu ändern und staatliche Hilfe anzubieten, ohne die Lasten mit den Gläubigern zu teilen, unwahrscheinlich, da dadurch nicht nur die Europäische Bankenunion, sondern das Vertrauen in die Europäische Union insgesamt eindeutig unterminiert würde.

Im **ungünstigsten Szenario** müssten Banken infolge des EBA-Stresstests ihre Rückstellungen erhöhen und/oder ihre notleidenden Kredite in (zu) kurzer Zeit verringern, was zu massiver Kapitalunterdeckung führen könnte. In einer derartigen Situation dürfte es für diese Banken sehr schwer sein, sich über die Kapitalmärkte zu refinanzieren. Wenn es der EU und Italien in dieser Situation nicht gelingt, eine Einigung über eine staatlich finanzierte Rekapitalisierung oder Staatshilfe auf der Grundlage „außergewöhnlicher Umstände“ (Artikel 107 BRRD) zu erzielen, könnte dies die Lage deutlich verschlechtern. Die Banken würden als „gone concern“ enden, und die Gesetze zur Liquidation würden in Kraft treten. In diesem Szenario wären alle Beteiligten betroffen, nicht nur Aktien- und Nachranganleihehaber, sondern auch Inhaber erstrangiger Anleihen. Dadurch könnte das Vertrauen in die Banken insgesamt untergraben werden und neben Überschuldungsproblemen noch Liquiditätsprobleme entstehen. Ein derart weitreichendes „Bail in“ könnte einen Ausverkauf europäischer Bankaktien und -anleihen auslösen. Darüber hinaus rechnen wir mit drastischen Auswirkungen auf andere Märkte, durch die die Finanzstabilität insgesamt gefährdet und die

Ungewissheit über die Zukunft der EU noch vergrößert werden würde. Wir halten dieses Szenario für unwahrscheinlich.

Im **günstigsten Szenario** würde das europäische Regelwerk letzten Endes den Einsatz staatlicher Hilfe für unterkapitalisierte Banken (möglicherweise auf der Grundlage von Artikel 32 BRRD) erlauben. Staatliche Hilfe könnte in diesem Fall zur „Präventionsmaßnahme“ werden, die kein „Bail in“ auslöst und somit die Beteiligung der Gläubiger mit 8% nicht erfordert. Allerdings ist nicht klar, wie dies erreicht werden kann, ohne die Regeln der Regulierungsbehörden allzu großzügig auszulegen. Wir halten dieses Szenario derzeit für unwahrscheinlich – aus Anlegersicht wäre es sicherlich die beste Lösung. Dennoch würde dadurch das Vertrauen in die europäische Regulierungsarbeit und auch die Europäische Union selbst erschüttert.

Wichtige Daten und zusätzliche Anmerkungen

Wie erwähnt, ist die geplante Veröffentlichung des EBA-Stresstests am 29. Juli ein wichtiges Datum. Zusätzlich wird der Europäische Gerichtshof am 19. Juli über staatliche Hilfen urteilen, die 2013 slowenischen Banken gewährt wurden. Damals stellte die slowenische Regierung dem Bankensystem über 3 Milliarden Euro zur Verfügung, um Nachranganleihen im Wert von über 600 Millionen Euro abzulösen. Die EZB hat Italien immerhin gestattet, seinen Banken vorsorglich bis zum Ende des Jahres Liquidität in Höhe von 150 Milliarden Euro zur Verfügung zu stellen. Auch außerhalb der Europäischen Union findet die Idee, staatliche Hilfe zu ermöglichen, breite Unterstützung. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat mit dem Argument, dass die BRRD eine „angemessene“ Flexibilität biete und bestehende Regelungen zu staatlicher Hilfe dies auch ermöglichen, diesen Prozess auf den Weg zu bringen versucht.

Wie anfangs bereits erwähnt, sind die beiden Hauptprobleme, mit denen Banken derzeit zu kämpfen haben, das Niedrigzinsumfeld und die flache Zinskurve. Daher könnte die EZB bald (oder schon jetzt) im Dilemma gefangen sein zwischen niedrigen Zinsen, um die Konjunktur aufzufangen (über die erhoffte Nachfrage- und Investitionsstimulierung) und der Tatsache, dass eben diese niedrigen Zinsen dem wichtigsten Glied im monetären Transmissionsmechanismus schaden: den Banken. Außerdem könnte eine einseitige Rettungsaktion durch die italienische Regierung den ohnehin in Europa höchsten BIP-Verschuldungsgrad Italiens weiter ansteigen lassen. Das wiederum könnte zur Ausweitung italienischer Renditeaufschläge zu Deutschland führen, was wohl die Diskussion über die Ausweitung des Anleihekaufprogramms der EZB (QE) wieder aufleben ließe. Daraus resultierende noch niedrigere Anleiherenditen in anderen europäischen Ländern würden daher die Profitabilität des Finanzsektors in anderen Ländern noch stärker belasten, wenn das Resultat wieder eine flachere Zinskurve wäre. Hier wird sicherlich noch einiges geschehen und zu diskutieren sein.

Wir glauben, dass selbst nach einer effektiven Intervention Investoren genügend Gründe haben, italienische Banken (und europäische Banken insgesamt) genau zu beobachten. Der italienische Bankensektor steht, auch nach einer Rekapitalisierung, vor längerfristigen strukturellen Problemen (z.B. einer hohen Kostenstruktur aufgrund einer hohen Personal- und Filialdichte, die konsolidiert werden muss). Die Gewinne europäischer Banken dürften dieses Jahr noch weiter fallen, was zu weiterem Abwärtsdruck auf Bankaktien führen könnte. Fallende Aktienkurse könnten es Banken noch schwerer machen, sich in einer Zeit, in der niedrige und flache Renditekurven die interne Kapitalbeschaffung (über Bilanzgewinne) erschweren, extern Eigenkapital zu beschaffen. Dies könnte sich wiederum auf die

Kreditvergabe der Banken auswirken – und in Europa spielt die Finanzierung über Bankkredite eine weit wichtigere Rolle in der Unternehmensfinanzierung als in den USA. Daher besteht die berechtigte Sorge, dass die europäische Wirtschaft, auch wenn der unmittelbare Schock eines Bankenzusammenbruchs abgewendet werden könnte, durch die eingeschränkte Verfügbarkeit von Krediten belastet werden könnte.

All dies sind große Fragezeichen, auch wenn sich alle einig sind, dass Vorbeugung die beste Strategie ist. Am Ende könnte doch wieder ein Szenario des „Durchwurschtelns“ stehen.

Schlussfolgerungen

Wir halten einen „Bail out“ italienischer Banken in der einen oder anderen Form für wahrscheinlich. Wenngleich sich die Probleme italienischer Banken zurzeit vor einem unsicheren wirtschaftlichen und politischen Hintergrund herauskristallisieren, ist es ein großer Pluspunkt, dass die EU nun auf der Grundlage der BRRD und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ein formelles Bankenrettungssystem hat. Obwohl eine derartige Intervention zur Verringerung von Extremrisiken beitragen dürfte, würden sich dadurch allein kaum bestehende strukturelle Probleme lösen lassen. Weiterhin ist mit Volatilität zu rechnen, und jederzeit können neue Probleme auftreten.

Eine wichtige Rolle wird in Zukunft spielen, mögliche Ausstrahlungsmechanismen klar zu erkennen, Aktien und Anleihen in einer gründlichen Einzelwertanalyse sorgfältig auszuwählen und die Strategien entschlossen umzusetzen.