

Lösung des italienischen Bankenproblems: Die Quadratur des Kreises

AUTOR

Dr. Susanne E. Knips
Telefon: 0 69/91 32-32 11
research@helaba.de

REDAKTION

Stefan Rausch

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 zuletzt durch Politik und EZB neu angefachten Sorgen über Italiens Problemkredite stellen Europa vor weitere Herausforderungen: Die glaubwürdige Wirkung der gerade erst eingeführten Bail-in Regeln ist gegenüber dem Erhalt der Finanzmarktstabilität abzuwägen. Abschreibungen beim Verkauf von Problemkrediten zu aktuellen Marktpreisen würden die Eigenkapitalpuffer vieler Geldhäuser überfordern. Von einem Bail-in wären viele Privatanleger betroffen. Eine aus unserer Sicht wahrscheinliche Kompromiss-Lösung sollte an strenge Strukturaufgaben gekoppelt sein. Erneut deutlich wird aber auch, dass die gegenseitige Abhängigkeit von Staaten und Banken nicht zu lösen ist – eine effiziente Bankenaufsicht bleibt somit essenziell.

Politik und Aufsicht wollen Lösung für Italiens Problemkredite herbeiführen

Dass Italiens Banken unter einem hohen Bestand an Problemkrediten leiden, ist nicht neu. Insgesamt summiert sich deren Bestand auf rund 200 Mrd. EUR¹ – in einer weiteren Definition inklusive aller überfälligen Zahlungen sogar auf bis zu rund 370 Mrd. EUR. Politik und Bankensektor sind seit Jahren um Lösungen zum Abbau der Problemkredite bemüht, zuletzt durch Auflage des Bankenhilfsfonds Atlante (s. Credit Focus “Unicredit – Hilfsfond: Mosaikstein für Italiens Bankenproblem“ vom 22.4.2016). Der große Wurf ist aber bisher nicht gelungen. Im Fahrwasser der Brexit-Entscheidung und im Vorfeld der Ergebnisveröffentlichung zum aktuellen Banken-Stresstest der EZB am 29.7.2016 scheinen italienische Politik und EZB nun Fortschritte erzwingen zu wollen.

Als Folge stiegen zuletzt wieder Sorgen über eine – diesmal von Italien ausgehende – Bankenkrise. Eine nicht zu unterschätzende Komponente ist die dürftige Datenlage zum Umfang und zu aktuellen Marktpreisen der Problemkredite; dies erhöht die Verunsicherung bei den Marktteilnehmern. Im Folgenden tragen wir die wichtigsten Fakten zusammen.

Wertberichtigungsbedarf übersteigt Eigenkapitalpuffer

Das Volumen von 370 Mrd. EUR entspricht nahezu 20 % des gesamten Kreditvolumens in Italien. Dass dies ein Durchschnittswert ist, bedeutet, dass der Anteil bei einzelnen Instituten weit höher ausfällt. Insbesondere Banken mit starkem regionalem Fokus sind betroffen.

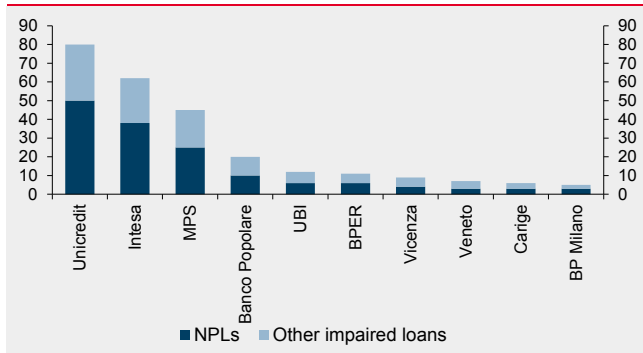
Im Durchschnitt haben die italienischen Banken ihre Problemkredite bereits um 45 % abgeschrieben, d.h. diese stehen noch mit rund 55 % in den Büchern – auch hier wieder mit großen Unterschieden zwischen einzelnen Instituten. Die bereits vorgenommenen Wertberichtigungen spiegeln aber die aktuellen Marktpreise, die insbesondere Private-Equity-Fonds auf Basis erwarteter Cashflows und Mindestrenditen bereit sind zu bezahlen, nicht wider. Diese liegen teils bei nur 20 % des Nominalvolumens. Die italienische Regierung hat mit ihrer Schätzung eines verbleibenden Abschreibungsbedarfs von rund 40 Mrd. EUR die Spekulationen weiter angeheizt und die Nervosität noch erhöht, anstatt für Beruhigung zu sorgen. Wie hoch der tatsächliche Abschreibungsbedarf ist, bleibt ohne tatsächliche Verkaufstransaktionen im Dunkeln – er könnte sogar weit höher ausfallen.

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.

¹ Wertberichtigungsbedarf üblicherweise bei Zahlungsverzug von mindestens 90 Tagen

Italien: Hoher Bestand leistungsgestörter Kredite

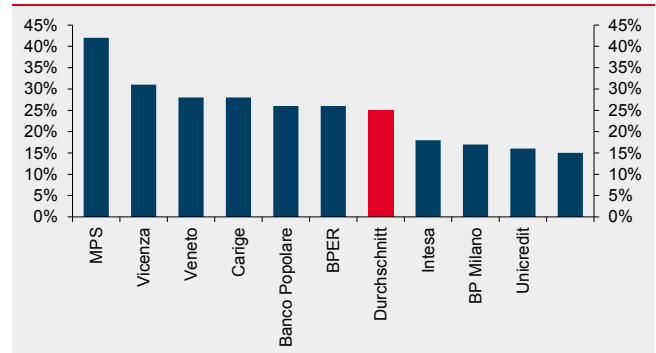
Problemkredite (2015, in Mrd. EUR)



Quellen: Unternehmensinformationen, Helaba Volkswirtschaft/Research

Problemkredit-Quote bei MPS über 40 %

Problemkredit-Quote¹ (2015, in %)



¹ Anteil Leistungsstörungen am gesamten Kreditbestand

Quellen: Unternehmensinformationen, Helaba Volkswirtschaft/Research

Alternativen: Bail-in versus Staatshilfen

Ein solcher Betrag würde die Eigenkapitalpuffer vieler italienischer Banken überfordern. Da die Profitabilität der Banken zu gering ist, um das erforderliche Eigenkapital auch auf mittlere Sicht entsprechend organisch aufzubauen, bleibt als Lösung nur Hilfe von außen. Zur Schließung der Kapitallücke auf Basis aktueller Buchwerte scheiden private Kapitalgeber faktisch aus. Als Alternative bleiben nur staatliche Hilfen, wenn die Vermeidung eines Bail-in von Anleihegläubigern und somit einer drohenden Finanzmarktkrise vermieden werden soll.

In Italien hat das mögliche Bail-in von Verbindlichkeiten nach den neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Banken (s. Außer-der-Reihe-Publikation "Bankanleihen und Bail-in-Regeln" vom 1.10.2015) nämlich besondere Brisanz, weil die Banken hier einen relativ hohen Anteil von Bonds bei Privatanlegern platziert haben. Insbesondere bei kleineren Banken erreicht der Anteil häufig über 50 %. Es steht der Vorwurf im Raum, dass die Banken die Privatanleger beim Verkauf der Anleihen nicht ausreichend über die Risiken aufgeklärt haben.

Bei einem Bail-in von Bond-Anlegern drohen Finanzmarkturbulenzen, deren Ausmaß wegen der starken Verflechtung des europäischen Bankensektors derzeit nicht absehbar ist. Hinzu kommt die politische Brisanz wegen der hohen Beteiligung von Privatanlegern in Italien. Die Regierung Renzi plädiert daher für staatliche Hilfsleistungen an die Banken und somit eine neuerliche Unterstützung durch die Steuerzahler. Genau dies sollte durch die neuen gesetzlichen Rahmenseetzungen in Europa – allen voran die erst seit Anfang dieses Jahres überall umgesetzte BRRD – verhindert werden. Ziel war es eigentlich, die Steuerzahler bei zukünftigen Bankenschiefen zu schützen und neben den Eigenkapitalgebern auch die Anleihegläubiger stärker zur Haftung heranzuziehen.

Ob eine staatliche Rettungsaktion in Italien überhaupt möglich ist, hat nach unserem Verständnis neben der EU-Kommission im Rahmen des EU-Beihilferechts die jeweilige Abwicklungsbehörde zu entscheiden. Italiens Regierung argumentiert, dass ein Ausnahmetatbestand gegeben sei, da möglicherweise beim Verkauf von Problemkrediten demnächst eintretende Verluste durch den EZB-Stresstest erzwungen seien. Nach unserem Verständnis bieten auch das Gebot der Verhältnismäßigkeit und die Abwendung drohender Finanzmarkturbulenzen Argumentationsansätze für Ausnahmetatbestände. Zumindest scheinen sich die Europapolitiker derzeit recht offen für verschiedene Lösungswege zu zeigen. Wir gehen davon aus, dass die Hemmschwelle, das Risiko einer neuerlichen Banken- und Finanzmarktkrise einzugehen, recht hoch ist, und rechnen daher mit einer Kompromiss-Lösung.

Toskanische MPS im Fokus jüngster Kursturbulenzen

Die neu aufgeflamnten Sorgen spiegeln sich insbesondere in den Aktienkursen der italienischen Banken wider, die seit der Brexit-Entscheidung teils bis zu 35 % gefallen sind. Im Fokus der aktuellen Sorgen steht die Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS), mit einer CDS-Ausweitung von 308 Bp. seit Jahresanfang und von 58 Bp. seit der Brexit-Entscheidung. Ein Auslöser der neu aufgeflamnten Turbulenzen war die schriftliche Aufforderung der EZB an die MPS, ihren Problemkreditbestand von zuletzt rund 47 Mrd. EUR bis 2018 um rund 14 Mrd. EUR auf rund 33 Mrd. EUR zu senken. Hierzu veröffentlichte die MPS am 4.7.2016 eine Pressemitteilung. Die MPS war bereits 2014 durch den EZB-Stresstest gefallen.

Auch bei einem Verkauf eines Teils der Problemkredite unter Buchwert ist u.E. nach geltenden Rechnungslegungs-Standards von einer Neubewertung aller Problemkredite der Bank auszugehen. Dies könnte nach unserer Berechnung selbst bei Anwendung nur auf die Problemkredite im engeren Sinne zu einem Verlust nach Steuern von bis zu 3,3 Mrd. EUR für die Bank führen. Dem steht ein Eigenkapitalvolumen von rund 8 Mrd. EUR gegenüber. Die harte Kernkapitalquote der MPS würde dann von zuletzt 11,4 % auf 6,8 % sinken, also unter das regulatorische Minimum.

Diese Rechnung geht allerdings vom Worst Case eines Notverkaufs aus, und nicht von einem opportunistischen Verkauf über mehrere Jahre. Auch der Wert von Sicherheiten bleibt gänzlich unberücksichtigt. Darüber hinaus basiert die Rechnung auf der Annahme, dass der Abschreibungsbedarf bei allen Problemkrediten gleich hoch sei. Ferner ist u.E. davon auszugehen, dass es Ausstiegsklauseln gibt, um die Verhandlungsposition der Bank beim Verkauf der Kredite nicht allzu sehr zu schwächen.

Spielraum für Bankenrettung

Welcher Spielraum besteht aktuell für staatliche Stützungsaktionen? Der von italienischen Banken und der staatlichen Förderbank Cassa di Risparmio di Venezia (Cassa di Venezia) gespeiste Atlante-Fonds verfügt nach den Kapitalerhöhungen von Banca Popolare di Vicenza und Veneto Banca noch über ein Volumen von rund 1,7 Mrd. EUR, das er beispielsweise für den Erwerb von Junior-Tranchen von Problemkrediten nutzen könnte. Angenommen, er würde diese Mittel über die Aufnahme von Fremdkapital auf das 2,5-fache hebeln und die Problemkredite zu einem Wert von 30 % ihres Nennwertes erwerben, so könnte er Problemkredite im Nennwert von rund 14 Mrd. EUR erwerben. Damit könnte er beispielsweise bereits das erforderliche Abbauvolumen der MPS stemmen. Um die Einstufung als staatliche Beihilfe zu vermeiden, müsste dieser Erwerb nach unserem Verständnis aber zu Marktwerten erfolgen, so dass es für die MPS zu dem zuvor erläuterten Eigenkapitalbedarf käme. Dies verdeutlicht die Problematik, die analog für den gesamten italienischen Bankensektor besteht.

Über den Atlante-Fonds hinaus hatten sich italienische Regierung und EU-Kommission bereits im Januar auf die Möglichkeit staatlicher Garantien für Senior-Tranchen beim Verkauf von Problemkrediten über Zweckgesellschaften geeinigt. Über weitere mögliche staatliche Fonds gibt es zahlreiche Spekulationen. Im Raum steht u.a. ein zweiter Fonds unter der Bezeichnung Giasone nach dem Konzept des Atlante-Fonds, mit einer Eigenkapitalausstattung von bis zu 3 Mrd. EUR. Ferner wirbt die italienische Regierung bei den EU-Institutionen für die Zustimmung zu einem staatlichen Hilfsfonds zur Deckung der beim Verkauf der Problemkredite unter Buchwert entstehenden Verluste – laut Schätzung der italienischen Regierung rund 40 Mrd. EUR.

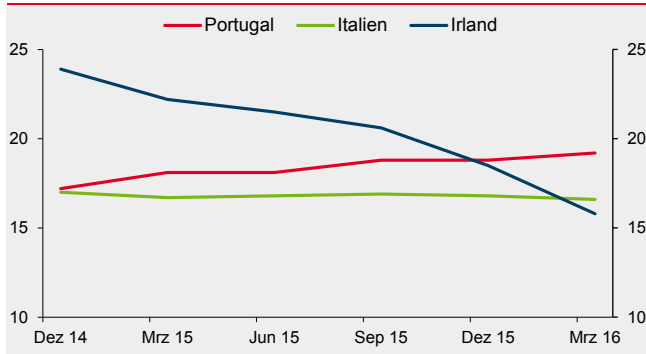
Europas Banken: Angeschlagene Geschäftsmodelle

Bei der Rückführung von Problemkrediten gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den Banken Nord- und Südeuropas. Insbesondere in den skandinavischen Ländern befinden sich die Ausfallraten derzeit auf äußerst niedrigem Niveau. Auch in Deutschland, Frankreich und Spanien konnten

die Quoten dank des guten wirtschaftlichen Umfelds reduziert werden. Die Kreditrisikokosten befanden sich zuletzt bei vielen nordeuropäischen Banken auf zyklischem Niedrigstniveau, bis hin zu Auflösungen in einzelnen Segmenten. Über den Kredizyklus hinweg rechnen wir daher mittelfristig wieder mit einem Anstieg der Kreditrisikokosten.

Sorgenkinder mit unterschiedlicher Erfolgsbilanz

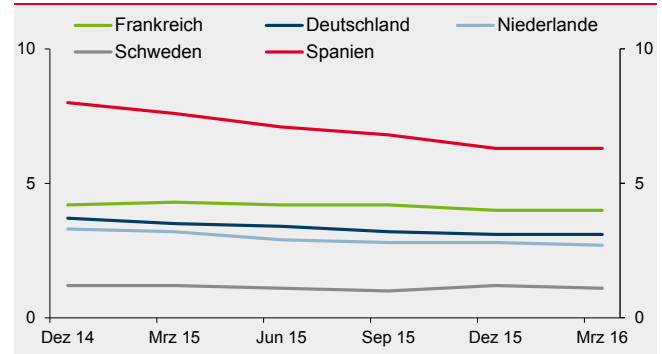
Problemkredit-Quote¹ (in %)



¹ Anteil Leistungsstörungen am gesamten Kreditbestand
Quellen: EBA, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nordeuropa steht weit besser da als Südeuropa

Problemkredit-Quote¹ (in %)



¹ Anteil Leistungsstörungen am gesamten Kreditbestand
Quellen: EBA, Helaba Volkswirtschaft/Research

Insgesamt geraten Europas Banken jedoch angesichts des Niedrigzinsumfeldes immer tiefer in strukturelle Probleme. Dieses beschädigt nachhaltig das Kerngeschäftsmodell der Banken: die Hereinnahme von Kundeneinlagen und die Vergabe von Krediten. Hinzu kommen erhebliche Kosten durch Beiträge zu Einlagensicherungsfonds und Bankenabgaben sowie sonstige regulatorische Kosten. Gemeinsam mit den steigenden Eigenkapitalanforderungen belasten sie die Profitabilität des Sektors und somit den organischen Aufbau der Eigenkapitalbasis.

Fazit: Geldpolitik kann Strukturprobleme nicht lösen

Ein etwaiger Kompromiss zur Vermeidung eines Bail-in von Anleihegläubigern unter Einsatz von Staatshilfen in Italien würde die gerade erst eingeführten europäischen Regeln zur Haftung von Anleihegläubigern bei Bankenschieflagen in ihrer Glaubwürdigkeit deutlich belasten. Die abschreckende Wirkung für laxe Geschäftspraktiken, auf die diese abzielen, wäre dadurch gemindert. Ein solcher Kompromiss sollte aus unserer Sicht zumindest unter der strengen Auflage von Strukturreformen und einer Überprüfung der rechtlichen Rahmensezung, die zu den Problemen geführt haben, stehen. Eine strenge Aufsicht der Umsetzung wäre zwingend notwendig.

Die lockere Geldpolitik der EZB verstärkt die Risikoneigung der Banken noch. Sie konterkariert darüber hinaus die nach Finanzmarkt- und Staatsfinanzierungskrise gestiegenen Eigenkapitalanforderungen. Eine risikoadäquatere Eigenkapitalunterlegung von Bankgeschäften war aber als Lehre aus der Krise gewollt. Zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und somit einer steigenden und qualitativ besseren Kreditnachfrage sind u.E. Strukturreformen nötig – die Geldpolitik kann dies nicht leisten.

Der enge Zusammenhang zwischen Staaten und Banken war und bleibt bestehen. Daher bleiben auch Regulierung und Aufsicht von Banken essenzielle staatliche Aufgaben. Nach wie zuvor gefragt sind somit Bankenaufseher und -regulierer. Dies bedeutet nicht, dass diese sich im Datenchungel verkünsteln und sich bei originär privatwirtschaftlichen Entscheidungen bis ins letzte Detail einmischen sollen. Vielmehr ist eine funktionsfähige und effiziente Bankenaufsicht gefragt, die an den richtigen Stellschrauben ansetzt und somit Risiken frühzeitig erkennt und verhindert.

■