Helaba

Im Fokus: Credits

11. Januar 2023

Europäische Banken: Mit Zuversicht ins Jahr 2023



Dr. Susanne Knips
Senior Credit Analyst
T 0 69/91 32-32 11

Für 2023 gehen wir von einem weiter stabilen Bonitätstrend für den europäischen Bankensektor aus. Zum einen dürfte sich die Ausweitung der Zinsgewinne im Umfeld steigender Zinsen fortsetzen – dass die Branche zu den Gewinnern dieses Umfeldes gehört, hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2022 bereits eindrucksvoll bestätigt. Zum anderen ist die Branche nach den umfangreichen Regulierungsreformen seit der Finanzmarktkrise nicht zuletzt dank hoher Eigenkapitalpuffer krisensicher aufgestellt. Das Geschäftsumfeld ist allerdings durch zahlreiche Belastungsfaktoren geprägt, so dass ein Anstieg der Problemkreditquoten absehbar ist. Insgesamt raten wir daher, auf Emittenten mit soliden Bonitätskennzahlen zu setzen.

1 Rückblick 2022: Steigende Zinsgewinne bei stabiler Qualität der Aktiva 1
2 Ausblick 2023: Erneut positive Überraschungen? 2
2.1 Überblick – EZB setzt den Rahmen 2
2.2 Anstieg der Zinsgewinne gestützt durch Ausweitung der Margen 3
2.3 Kommt der lang antizipierte Anstieg der Problemkreditquoten? 5
2.4 Private Verschuldung stimmt zuversichtlich, Staatsverschuldung auf Rekordniveau 7
2.5 Hohe Eigenkapitalquoten als guter Risikopuffer 8
2.6 TLTRO-Rückzahlungen mit Implikationen für Liquiditätskennziffern 8
3 Primärmarktausblick 2023: Hohe Fälligkeiten sorgen für reichlich Emissionsbedarf 9
Auswahl erschienener Publikationen 11

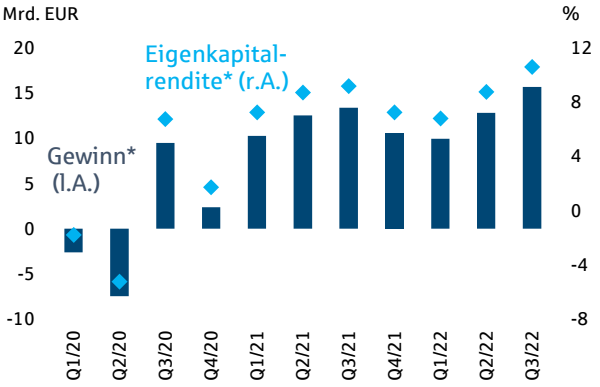
1 Rückblick 2022: Steigende Zinsgewinne bei stabiler Qualität der Aktiva

Vor einem Jahr haben wir unseren Bankenausblick für das Jahr 2022 unter die Überschrift „Der Blick richtet sich aufs Zinsumfeld“ gestellt. Im Rückblick hat sich unsere Prognose bewahrheitet: **Inflation und Zinserhöhungen der Notenbanken erwiesen sich 2022 als dominierende Faktoren** innerhalb des Geschäftsumfeldes der Banken – seit Mitte des Jahres stiegen die Zinsgewinne der Häuser rasant, und die Branche konnte ihrem Ruf, zu den Gewinnern steigender Zinsen zu gehören, voll gerecht werden. Darüber hinaus mussten die Institute die in der Coronakrise gebildete Vorsorgerückstellungen für Kreditrisiken wie von uns erwartet weitgehend nicht in Anspruch nehmen – die massiven staatlichen Stützungsmaßnahmen für Private und Unternehmen trugen dazu bei, dass die Problemkreditquoten auf historisch niedrigem Niveau verharrten. Ferner gaben die Banken nach den Ausschüttungssperren der Krisenmonate angehäuftes Überschusskapital teilweise in Form von Dividenden und/oder Aktienrückkäufen an ihre Aktionäre zurück.

Nicht erwartet hatten wir hingegen den **Krieg in der Ukraine**, der der einsetzenden Inflation mit hohen Energiepreisen und gestörten Lieferketten nochmals einen Schub versetzte. Während wir das direkte Engagement des Sektors in Russland, der Ukraine und Belarus für relativ überschaubar halten, ist der Krieg vor allem indirekt ein Belastungsfaktor – insbesondere über die Konsequenzen für die kreditnehmenden Unternehmen.

Insgesamt blieb die **Bonität des Sektors stabil**. Ähnlich wie schon in den beiden Jahren zuvor konnten die Häuser mit ihren Gewinnen im Jahresverlauf erfreulich positiv überraschen. Noch zu Beginn des Jahres hatten viele Marktteilnehmer Gewinnrückgänge für die Branche einkalkuliert. Stattdessen vermeldeten die Banken dank steigender Zinsüberschüsse und niedriger Kreditrisikokosten Ergebnissteigerungen, so dass Investoren und Analysten ihre Gewinnerwartungen kontinuierlich nach oben anpassten.

Gewinne auf Rekordniveau



*Auswahl europäischer Banken (ABN AMRO, Banco Santander, BBVA, BNP Paribas, Commerzbank, Deutsche Bank, ING Group, Nordea, Unicredit, SEB, Société Générale, Swedbank)

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

2 Ausblick 2023: Erneut positive Überraschungen?

2.1 Überblick – EZB setzt den Rahmen

Von den kletternden Zinsen **beflügelte Zinsergebnisse** dürften gemäß unserer Einschätzung **auch 2023 ein zentrales Thema** für die Branche bleiben. Gemäß der **Erwartungen unserer Volkswirte** sollte der Zinserhöhungszyklus im laufenden Jahr seinen Höhepunkt erreichen. Hinzu kommt, dass die EZB im März mit dem Abbau ihrer aufgeblähten Bilanz beginnen will. Inflation und steigende Zinsen belasten gleichzeitig Unternehmen und Private. Unsere Volkswirte erwarten für das Gesamtjahr 2023 für die Eurozone immerhin ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 0,6 % gg. Vorjahr, für Deutschland prognostizieren sie eine Stagnation. 2024 könnte jedoch bereits auch hierzulande eine Erholung mit einem Wachstum von 1,4 % gg. Vorjahr einsetzen.

Bei den Banken wird sich der Anstieg der Zinsüberschüsse folglich wohl fortsetzen. Zwar ist aufgrund der eingetrübten wirtschaftlichen Aussichten auch mit **zunehmenden Kreditausfällen** zu rechnen, allerdings können Private und Unternehmen vorerst auf hohe Spar- und Eigenkapitalpuffer zurückgreifen, und die Verschuldung der privaten Haushalte ist im **Großen und Ganzen stabil** geblieben. Die Ausfälle sollten somit zumindest 2023 nochmals vergleichsweise moderat ausfallen – wenn auch die Risiken bei anhaltend hohen Preisen und Zinsen spätestens 2024 zunehmen. Hinzu kommen inflationsbedingt steigende Kosten. Wir gehen davon aus, dass 2023 die positiven Effekte (insbesondere Zinserträge) erneut überwiegen. Eine ähnlich zuversichtliche Einschätzung vertritt gemäß unserem Verständnis auch die **EZB-Aufsicht in ihrem Blog**, gemäß dem sich die Banken in verschiedenen makroökonomischen Szenarien widerstandsfähig gegenüber den Auswirkungen steigender Zinsen zeigten.

Insgesamt zeigt sich der **Sektor in guter Verfassung** und ist daher auf krisenbedingte Belastungen vorbereitet. Vor allem große, am Kapitalmarkt aktive Banken verfügen noch immer über in der Coronakrise aufgebautes Überschusskapital und Management-Overlays bei der Kreditrisikovorsorge. Gegenüber der Situation zu Beginn der Finanzmarktkrise haben sie rund doppelt so hohe Eigenkapitalquoten, während sie Problembereiche abgebaut – und somit Risiken zurückgeführt – sowie ihr Risikomanagement verbessert haben. Das geänderte Zinsumfeld könnte nun auch wieder zu auskömmlichen Kernerträgen führen. Hinzu kommt der in den letzten 10 Jahren mit den Regulierungsreformen etablierte institutionelle Rahmen zu Krisenprävention und -management, der Anleihegläubiger vor Ausfällen schützt.

Inhaber von erstrangig unbesicherten Bankanleihen können demnach zuversichtlich in das Jahr 2023 gehen, zumal die Papiere teils wieder attraktive Renditen aufweisen. Das Umfeld bleibt jedoch hoch volatil, wir raten daher, **auf Emittenten mit soliden Bonitätskennzahlen zu setzen** und eher zu mittleren und kurzen Laufzeiten greifen.

2.2 Anstieg der Zinsgewinne gestützt durch Ausweitung der Margen

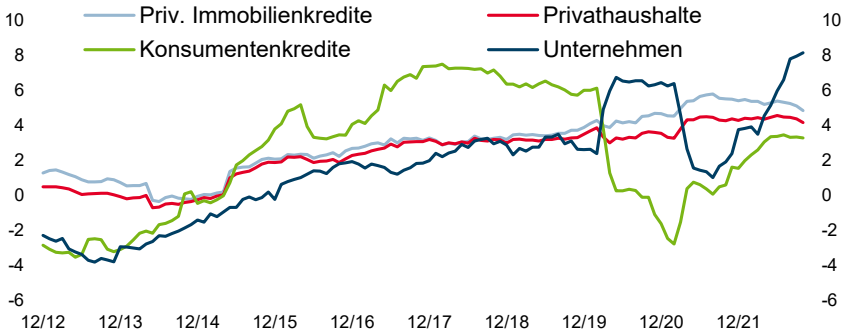
Grundsätzlich gilt bei steigenden Zinsen, dass sich die im Umfeld negativer Zinsen zu beobachtenden **Trends der letzten Jahre** umkehren: Während sich die **Kredit- und Einlagenmargen wieder ausweiten**, leidet die Kreditnachfrage, und Kreditausfälle nehmen zu. Andererseits ziehen sich Zentralbanken langsam aus der Bereitstellung von Mitteln zurück (QT), so dass die Kreditnachfrage von Unternehmen und öffentlichen Haushalte strukturell wieder mehr durch Banken bedient wird. Spätestens nach Ende der Rezession kommt zu den auskömmlicheren Margen vermehrt Kreditwachstum.

Doch zunächst zum kurzfristigen **Ausblick für 2023**: Das seit Mitte 2022 einsetzende überraschend starke Wachstum der von den Banken veröffentlichten Zinsergebnisse war gemäß unserer Beobachtung vor allem durch eine **Ausweitung der Margen bei den Kundeneinlagen** getragen. Die an den Geldmärkten derzeit zu beobachtenden Zinssteigerungen geben die Banken erst sehr verzögert – und dann auch nur teilweise – an ihre Sichteinlagen weiter. Während sie in den vergangenen Jahren negative Geldmarksätze i.d.R. nicht oder nur zu geringen Teilen an Privatkunden weitergeben konnten und damit Verluste in diesem Geschäft hinnahmen, erzielen sie hier inzwischen also wieder deutlich positive Margen.

Die **Commerzbank** etwa will ihren Zinsüberschuss von rund 4,9 Mrd. EUR im Jahr 2021 auf über 6 Mrd. EUR im Jahr 2022 steigern, was u.E. basierend auf den in den ersten 9 Monaten 2022 bereits erzielten 4,5 Mrd. EUR plausibel scheint. Dabei profitiert sie aufgrund ihres hohen Bestandes an Einlagen von Unternehmens- und Privatkunden (zusammen 250 Mrd. EUR) besonders vom Zinsanstieg: Für 2022 kommt sie in diesem Geschäft nach eigenen Angaben auf Zusatzerträge aufgrund des Zinsanstiegs von rund 450 Mio. EUR. Diese Zusatzerträge sollen gemäß der Bank 2023 sogar auf 750 Mio. EUR und 2024 auf 950 Mio. EUR zulegen. Zu berücksichtigen ist, dass sie für diese Planung Annahmen darüber treffen musste, in welchem Umfang der Zinsanstieg an die Kunden weiterzugeben ist. Ferner sind keine Effekte bei Kundenkrediten und -margen berücksichtigt. Die Nachfrage nach Hypothekenkrediten lässt bereits merklich nach, was den Margen-Wettbewerb antreibt. Dem steht ein starker Anstieg bei der Kreditvergabe an Unternehmen gegenüber, die im krisenbestimmten Geschäftsumfeld ihr Working Capital erhöhen und Liquiditätslinien ziehen.

Kreditwachstum zuletzt mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten

Kreditwachstum gg. Vj., in %



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

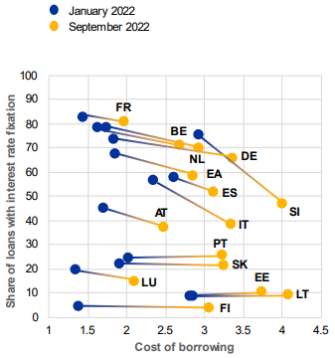
Die **Zinssensitivität des Zinsüberschusses** beläuft sich bei den von uns beobachteten Banken häufig auf ein Plus von etwa 8 bis 10 % bei einer parallelen Verschiebung der Zinskurve von 100 Bp. (ohne Berücksichtigung weiterer Effekte, insbesondere Volumen- und Margeneffekten).

Dem positiven Margeneffekt steht allerdings das **absehbar niedrigere Neugeschäft** bei Unternehmens- und privaten Immobilienkrediten gegenüber, zum einen wegen der durch das schwächere wirtschaftliche Umfeld und höhere Zinsen belasteten Kreditnachfrage, zum anderen, weil die Banken ihre Kreditvergabestandards verschärfen. Eine weitere **Steigerung des Zinsergebnisses in der Größenordnung von 10–12 % gg. Vj.** dürfte im Jahr 2023 für viele Häuser erreichbar sein. Dabei profitieren besonders die Institute mit hohen Einlagenüberhängen.

Mittelfristig können die Institute ihre fällig werdenden Kredite und Vermögenswerte zu höheren Renditen neu vergeben bzw. anlegen. Der positive Effekt hieraus hängt allerdings auch von der jeweiligen Absicherungsstrategie und den damit verbundenen Kosten ab. Die **EZB-Aufsicht** hat kürzlich in ihrem Blog auf Mängel bei der Überwachung von Risiken aus solchen Derivategeschäften hingewiesen.

Zinsbindung macht den Unterschied

Kreditkosten und Anteil der neuen Kredite mit Zinsbindung von mehr als fünf Jahren, in %

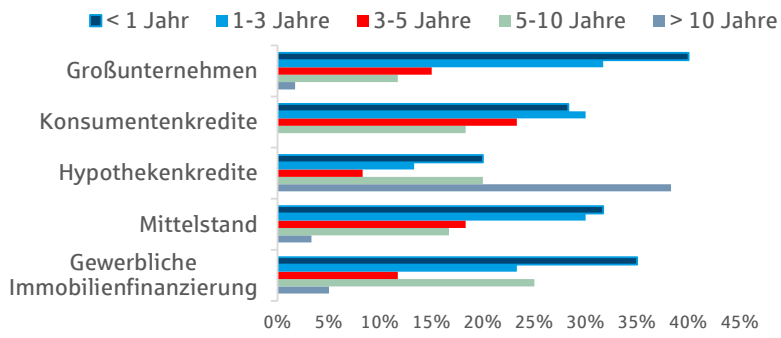


Quellen: EZB Financial Stability Report, Helaba Research & Advisory

Die Umsetzung richtet sich ferner nach mittlerer Duration und dem **Anteil fest verzinster Forderungen**. So gaben etwa 40 % der von der europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA befragten Banken an, dass bei weniger als 20 % ihrer Wohnimmobilienkredite in den nächsten 12 Monaten eine Zinsanpassung ansteht. Ein ähnlicher Prozentsatz der Banken meldete für dieses Kreditportfolio Zinsbindungsfristen von mehr als 10 Jahren zum Zeitpunkt der Vergabe. Im Gegensatz dazu melden die Banken für Portfolios wie gewerbliche Immobilienkredite und Unternehmenskredite einen vergleichsweise hohen Anteil an Krediten, die in den nächsten 12 Monaten neu verzinst werden, und relativ niedrige Zinsbindungsfristen bei der Vergabe.

Zinsanpassungen beim Kreditengagement erfolgen nach und nach

Zinsbindungsfrist für Kredite bei Neuvergabe, Anteil in %



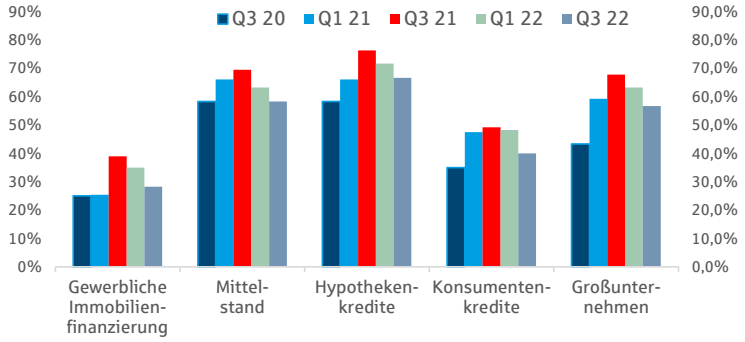
Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

An dieser Stelle sei auch darauf hingewiesen, dass je nach Absicherungsstrategie die zusätzlichen **Zinsüberschüsse mit flacherer Zinskurve geringer** werden. So schreibt die EZB-Aufsicht in ihrem jüngsten Blog, dass einige – immerhin wenige – Banken in einem Abflachungsszenario mit einem erheblichen Anstieg ihrer Refinanzierungskosten konfrontiert seien, der sogar größer wäre als der prognostizierte Anstieg ihrer Erträge, da ihre Verbindlichkeiten im Vergleich zu ihren Vermögenswerten eine kürzere Laufzeit hätten.

Trotz des unsicheren makroökonomischen Umfelds **planen die meisten Banken, ihre Engagements bei Unternehmenskrediten und privaten Hypothekenkrediten zu erhöhen**. Dies deutet darauf hin, dass für sie die günstigen Zinsmargen stärker ins Gewicht fallen, als die Bedenken hinsichtlich der makroökonomischen Unsicherheit. Dennoch war der Anteil der Banken, die eine Erhöhung der Volumina planten, bei der EBA-Befragung im Herbst geringer als in früheren Umfragen. Dies verstehen wir als Hinweis auf die Sorge über Abwärtsrisiken.

Neugeschäftserwartungen rückläufig

Engagements, bei denen die Banken in den nächsten 12 Monaten mit einem Anstieg des Volumens rechnen, Anteil in %



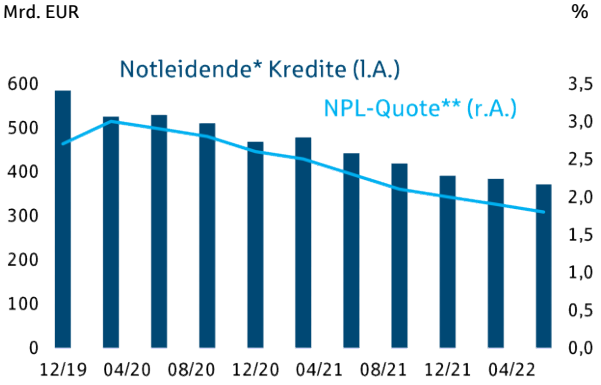
Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

Erwähnt sei auch, dass die Banken in den letzten Jahren mehrheitlich große Anstrengungen gemacht haben, um ihre **Provisionsüberschüsse zu steigern** und damit auch Erfolg hatten. Dieser vergleichsweise volatile Ertragsbestandteil wird somit nun zum Stabilitätsfaktor.

2.3 Kommt der lang antizipierte Anstieg der Problemkreditquoten?

Entgegen aller Unkenrufe blieb eine spürbare Verschlechterung der Qualität der Kredite in den Büchern der Banken in der Coronakrise bisher aus – ganz im Gegenteil: Der **Anteil notleidender Engagements** am gesamten Kreditvolumen der Branche befindet sich bei zuletzt weiter rückläufiger Tendenz **auf historisch niedrigem Niveau**. 2022 konnten viele Banken in der Coronakrise gebildete zusätzliche Rücklagen für Kredite auflösen, i.d.R. widmeten sie entsprechende Positionen in Rückstellungen aufgrund gestiegener Rezessionsrisiken um. Damit bereiten sich die Häuser auf einen Anstieg der Kreditausfälle im Jahr 2023 vor. Erste Anzeichen für letzteres sind bereits zu beobachten; so ist die Quote der Kredite, bei denen im Rahmen der Kreditprüfung bereits Anzeichen für erhöhte Ausfallrisiken zu bescheinigen waren (nach IFRS sogenannte **Stage 2-Kredite**) schon merklich gestiegen.

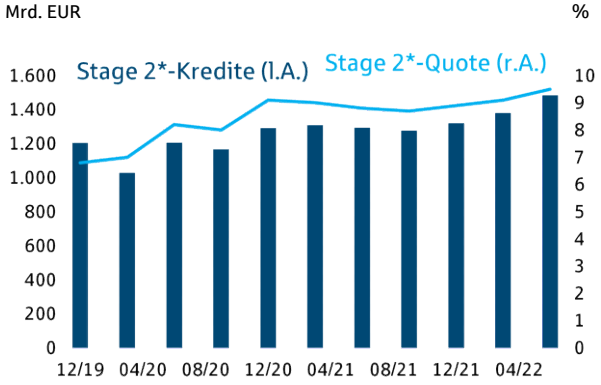
Volumen notleidender Kredite bisher rückläufig …



*Bereits leistungsgestört, **Anteil Volumen notleidender Kredite an Volumen aller Kredite

Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

… Stage 2-Kredite aber bereits steigend



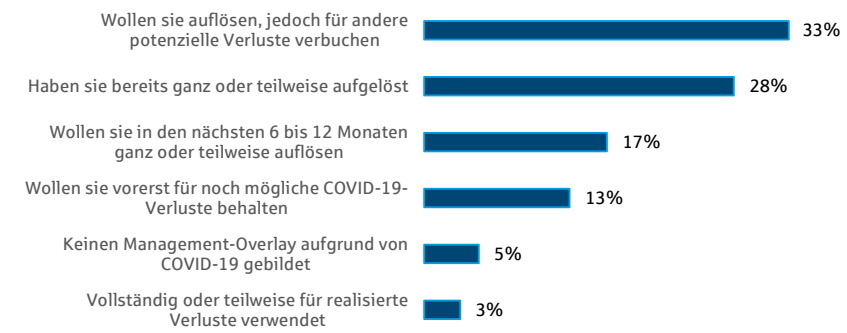
*Mit signifikant erhöhtem Ausfallrisiko

Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

Immerhin hat die Branche die Coronakrise sehr gut gemeistert. Die **Moratorien sind ohne größere Schäden für die Kreditqualität ausgelaufen**. Das Volumen der Kredite, für die die Banken einen entsprechenden Zahlungsaufschub gewährt haben, summierte sich kurz nach Einführung **im Juni 2020 auf 871 Mrd. EUR**. Dies waren rund 7,5 % des gesamten Kreditbestandes. Darauf folgte jedoch ein schnelles Auslaufen, die vorübergehenden Maßnahmen erwiesen sich also als gut geeignet, um kurzfristige Liquiditätsprobleme der Kreditnehmer zu beheben.

COVID- Rückstellungen können großteils aufgelöst werden

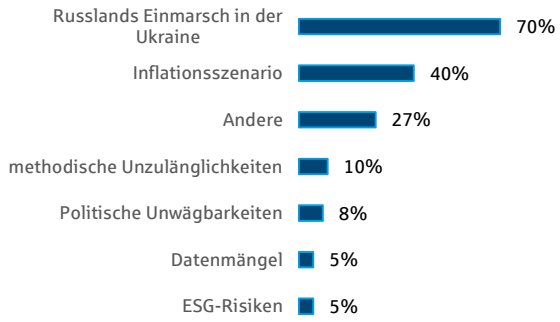
Geplante Behandlung von COVID-19 Overlays in der Risikovorsorge der Banken



Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

Ukrainekrieg und Inflation sind Hauptsorgen

Gründe für die Bereitstellung von Overlays aus anderen Gründen als COVID-19



Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

Den Ergebnissen der EBA-Herbstumfrage 2022 zufolge erreicht der Anteil der **Banken, die für die kommenden 12 Monate eine Verschlechterung der Kreditqualität erwarten**, bei KMU 67 %, bei Konsumentenkrediten 60 % und bei Großunternehmen 52 %. Etwas zuversichtlicher fällt die Erwartung bei privaten Hypothekenkrediten aus, hier lag der Anteil bei 32 %. In allen Segmenten lagen die Werte somit deutlich höher als in den vorangegangenen Umfragen. Weniger als 5 % der Banken rechnen mit einer Verbesserung der Kreditqualität in ihren Portfolien. S&P geht davon aus, dass sich die Kreditausfälle in Europa in diesem Jahr mehr als verdoppeln werden.

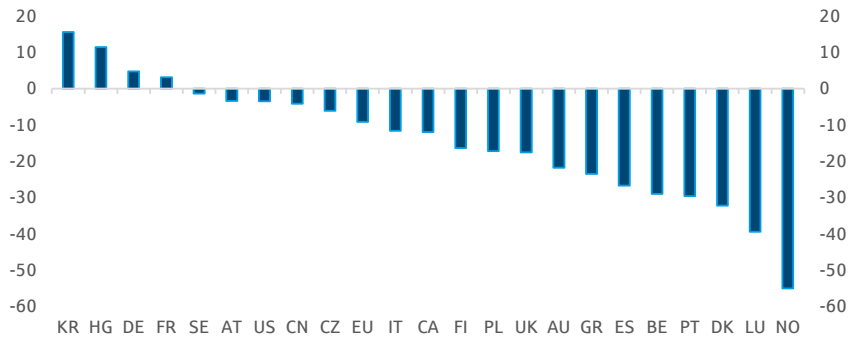
In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass es nicht zu Gasrationierungen kommt. Laut Commerzbank könnten im Szenario einer bundesweiten Gasrationierung für sie zusätzliche Kreditrückstellungen von 500 bis 600 Mio. EUR entstehen, rund ein Fünftel des vom Konsens der Analystenschätzungen für 2023 erwarteten Vorsteuergewinns.

2.4 Private Verschuldung stimmt zuversichtlich, Staatsverschuldung auf Rekordniveau

Der in Basel ansässige Finanzstabilitätsrat verwendet den Abstand zwischen der Kreditquote im Privatsektor eines Landes und ihrem langfristigen Trend als Richtwert für die Festlegung regulatorischer Vorgaben (insbesondere antizyklischer Kapitalpuffer). Je höher dieser Wert, desto höher die sich formierenden Risiken. In Europa sind hier erfreulicherweise negative oder sehr kleine Werte zu beobachten, die **Verschuldungsquoten im privaten Sektor weisen also in eine zuversichtlich stimmende Richtung**.

Verschuldung des privaten Sektors in vielen Ländern im Trend rückläufig

Basel Credit-to-GDP gaps*, in %

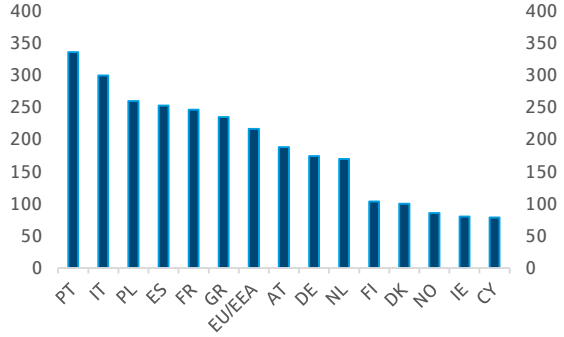


*Kredit-BIP-Lücke ist definiert als die Differenz zwischen der Kredit/BIP-Quote und ihrem langfristigen Trend; in Prozentpunkten. Basierend auf der Gesamtkreditvergabe an den privaten Nicht-Finanzsektor, in % des BIP.
Quellen: BIZ, Helaba Research & Advisory

Weniger optimistisch stimmt die Entwicklung der Schuldenquoten des öffentlichen Sektors. Die Banken haben weiterhin hohe Bestände an Staatsanleihen, die **Verflechtung zwischen Staaten und Banken** ist demnach trotz aller Bemühungen seit der Finanzmarktkrise, diese zu reduzieren, **sehr ausgeprägt**. Die italienische Unicredit Group beispielsweise hat ihren Bestand italienischer Staatsanleihen von nahezu 60 Mrd. EUR Ende 2018 auf zuletzt rund 39 Mrd. EUR vermindert. Dabei stand nach unserer Einschätzung das Ziel im Vordergrund, die hohe Abhängigkeit ihrer Refinanzierungskosten von der Bonität des italienischen Staates zu verringern.

Verflechtung zwischen Staaten und Banken hoch

Bestand an Staatsanleihen / Eigenkapital, in %



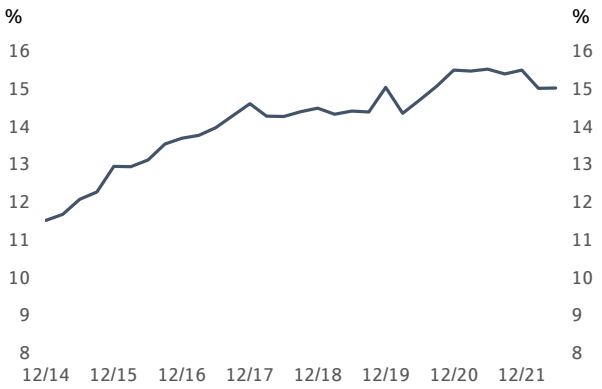
Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

Im Juni 2022 meldeten die Banken in der EU Forderungen in Höhe von rund 3,3 Bio. EUR gegenüber staatlichen Gegenparteien. Dies ist ein Anstieg um fast 5,4 % gegenüber Dezember 2021 (3,1 Bio. EUR). Das **von den EU/EWR-Banken gehaltene Engagement gegenüber Staaten belief sich auf 217 % ihres Eigenkapitals**. Allerdings gab es sowohl auf Länderebene als auch auf Ebene der einzelnen Banken eine große Streuung dieses Wertes. Die Banken in Mittel- und Südeuropa hatten allgemein ein relativ zum Eigenkapital höheres Engagement gegenüber Staaten, während die Banken in den nordischen Ländern ein niedrigeres Engagement aufweisen.

2.5 Hohe Eigenkapitalquoten als guter Risikopuffer

Die **Eigenkapitalquoten als erste Verteidigungslinie für die Verlusttragfähigkeit** befinden sich bei den europäischen Banken auf sehr hohem Niveau und sind somit ein Hauptargument dafür, dass die Branche sehr gut gegen Risiken gewappnet ist. Gegenüber der Situation zu Beginn der Finanzmarktkrise haben sich die Quoten rund verdoppelt. Zu den regulatorischen Reformen infolge der Krise als Hauptursache kamen zuletzt die Ausschüttungssperren während der Coronakrise. Die Deckelung von Dividenden durch die EZB-Aufsicht war Anfang Oktober 2021 entfallen. Seither schütteten große börsennotierte Banken umfangreich angehäuftes Überschusskapital über Aktienrückkaufprogramme und Dividenden aus. Gemäß unserer Beobachtung dürften viele Häuser ihre Eigenkapitalquoten in Richtung der Niveaus vor der COVID-19-Krise zurückführen; Aktienrückkaufprogramme dürften sich also auch 2023 fortsetzen.

Harte Kernkapitalquoten* sehr solide



* europäische Banken
Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

2.6 TLTRO-Rückzahlungen mit Implikationen für Liquiditätskennziffern

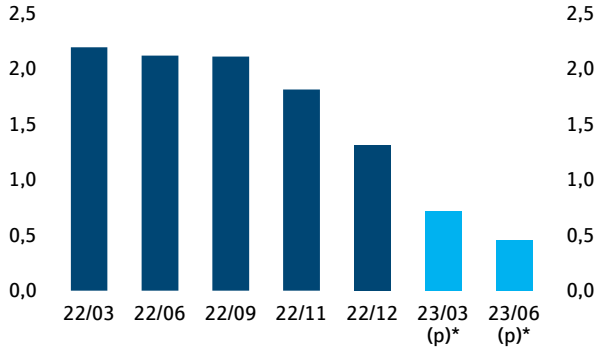
Die Institute nutzten die Möglichkeit zur vorzeitigen Rückführung ihrer bei der EZB aufgenommenen **TLTRO-III-Mittel** bisher in deutlich geringerem Maß als vom Konsens der Analystenschätzungen erwartet. Der EZB-Rat hatte auf seiner Sitzung am 27.10.2022 beschlossen, die zuvor äußerst attraktiven Konditionen des Programms zu ändern; gleichzeitig erhielten die teilnehmenden Institute die Möglichkeit, erstmals zum 23.11.2022 und danach im **monatlichen Turnus**, ihre aufgenommenen Beträge zurückzugeben.

Gemäß der **Rückzahlungsanzeigen** vom 18.11.2022 (Settlement 23.11.) belief sich der gesamte Rückzahlungsbetrag auf lediglich 296,3 Mrd. EUR, gegenüber Konsens-Schätzungen von im Mittel rund 600 Mrd. EUR. Am 21.12.2022 folgte eine Rückzahlung von 447,5 Mrd. EUR. Die bisher relativ geringe Nutzung der Rückzahlungsmöglichkeit ist u.E. vor allem darauf zurückzuführen, dass viele Banken ihre Liquiditätsquoten vorerst aufrechterhalten wollen.

Wir erwarten, dass die Institute von den noch ausstehenden rund 1,3 Bio. EUR in den Monaten Januar bis März (nächste Rückzahlungsanzeige am 13.1.) nochmals 600 Mrd. EUR zurückführen werden. Bereits seit Jahresende 2022 ist das hohe im Juni 2023 fällige Volumen (rund 0,63 Bio. EUR noch ausstehend) nicht mehr auf die Net Stable Funding Ratio (NSFR) anrechenbar. Immerhin galt Ende 2022 noch die Anrechenbarkeit der Juni-Fälligkeiten auf die Liquidity Coverage Ratio (LCR), was einigen Banken – insbesondere aus der Peripherie – wohl attraktiv erschien, zumal die Verzinsung der Mittel immer noch unterhalb der Geldmarktsätze liegt. Im März 2023 geht dann auch die LCR-Anrechenbarkeit der im Juni 2023 fälligen TLTRO-III-Beträge letztmals in die externe Berichterstattung ein.

TLTRO III: Weitere Rückzahlungen absehbar

TLTRO-Bestand, in Bio. EUR



*eigene Schätzung
Quellen: EZB, Helaba Research & Advisory

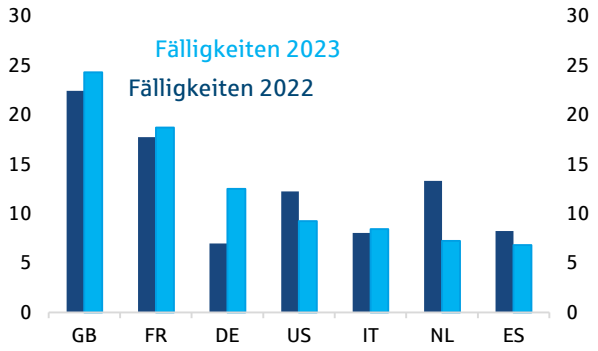
Wir gehen davon aus, dass die schnell ansteigenden Zinserträge aus dem Kerngeschäft die nun sukzessive wegfallenden Zusatzerträge, die das TLTRO-III-Programm der EZB beschert hatte, mehr als kompensieren. Die **LCR-Quoten werden durch die TLTRO-Rückzahlungen sinken**, jedoch von sehr hohem Niveau. Dies wurde von den Banken bereits eskomptiert.

3 Primärmarktausblick 2023: Hohe Fälligkeiten sorgen für reichlich Emissionsbedarf

Das Primärmarktvolumen bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen im EUR Benchmark-Format mit fixem Kupon hat sich im **Gesamtjahr 2022 auf gut 180 Mrd. EUR** summiert, davon 60 % im Non-preferred Rang. Mit einem Plus von 30 % gg. Vj. war es ein Rekordjahr, getrieben v.a. durch hohe Fälligkeiten, regulatorische Anforderungen an das Bail-in-Kapital und Vorfinanzierungen im Umfeld sich ausweitender Credit Spreads. (siehe **„Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen“** vom 5.1.2023)

Ausblick 2023: Fälligkeiten bleiben sehr hoch

Fälligkeiten nach Ländern, Mrd. EUR

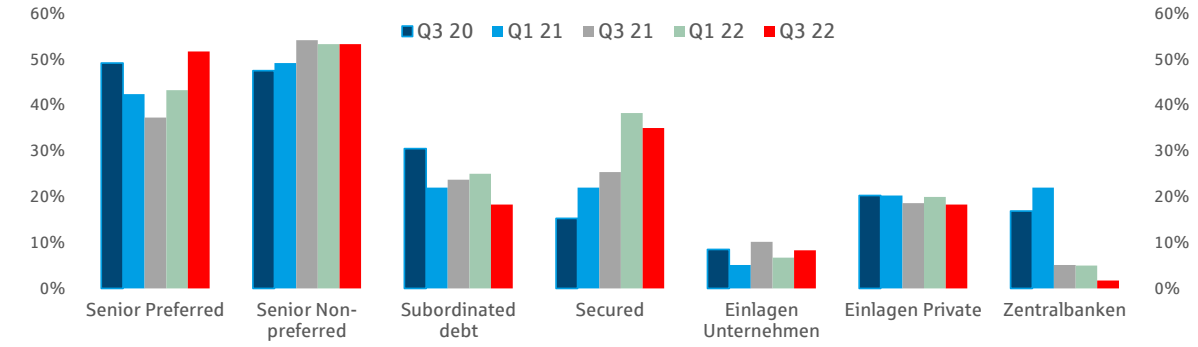


Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Für das Jahr 2023 erwarten wir eine ähnlich lebhafte Primärmarktaktivität in diesem Bereich: Wir schätzen das **Emissionsvolumen auf rund 180 Mrd. EUR.** Während wir bei den Senior-preferred Emissionen von einer leichten Steigerung um 10 % gg. 2022 auf 80 Mrd. EUR ausgehen, erwarten wir für Emissionen im Non-preferred Rang einen leichten Rückgang um 6 % auf 100 Mrd. EUR.

Preferred-Anleihen stehen bei Emittenten hoch im Kurs

Funding-Instrumente in den nächsten 12 Monaten, Anteil an allen Antworten*



* EBA-Umfrage unter Banken

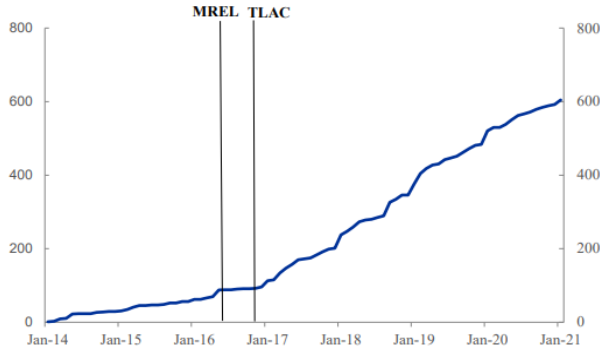
Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

Die Aktivität im Jahr 2023 wird gemäß unserer Erwartung **insbesondere gestützt durch erneut hohe Fälligkeiten**. Für Refinanzierungen im Senior-preferred Rang sprechen darüber hinaus TLTRO-Rückzahlungen und vergleichsweise engere Spreads. Regulatorische Anforderungen bleiben gleichzeitig treibend für Senior Non-preferred Emissionen. Ein gegenläufiger Faktor sind bereits erfolgte Vorfinanzierungen aus dem Jahr 2022. Ferner spricht das schwächere wirtschaftliche Umfeld für geringeres Kreditneugeschäft, insbesondere bei Unternehmensfinanzierungen, gleichzeitig könnten aber Kundeneinlagen aufgrund hoher Lebenshaltungskosten abfließen.

Im weiterhin krisenbelasteten volatilen Marktumfeld bleibt **das richtige Timing herausfordernd**, wie schon 2022 werden offene Marktfenster auch bei erhöhten Spread-Niveaus rege genutzt.

Bail-in Kapital reichlich vorhanden

Volumen von Banken* begebener Anleihen mit niedrigem Rang, in Mrd. EUR**



* Euroraum ** Kumulierte Emissionen in Mrd. EUR. Die vertikalen Linien zeigen den Zeitpunkt der regulatorischen Änderungen für die MREL-Anforderungen im Mai 2016 bzw. der TLAC-Anforderungen im November 2016.
Quellen: EZB, Helaba Research & Advisory

Einige Banken müssen noch **MREL**-anrechenbare Schuldtitel ausgeben, um die Lücken bei den erforderlichen anrechenbaren Beträgen bis zum 1. Januar 2024 zu schließen, der allgemeinen Frist für die Erfüllung der MREL-Anforderungen gemäß der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive 2, BRRD). Unseres Erachtens dürfte dies jedoch für die zu erwartende eh schon sehr umfangreiche Emissionstätigkeit eine nur untergeordnete Rolle spielen, da insbesondere **große am Kapitalmarkt aktive Häuser ihre Anforderungen längst – i.d.R. sehr komfortabel – erfüllen**. Einige kleinere Banken dürften aber hier noch Nachholbedarf haben. (siehe auch **„Regulatorische Kündigungsoption bei Non-preferred Anleihen wird Standard“** vom 29.7.2021)



Auswahl erschienener Publikationen

- → Primärmarkt update EUR Benchmark Bankanleihen
- → Singapurische Covered Bonds: Top Bonität made in Asia
- → Europäische Banken: Q3-Ergebnisse stimmen zuversichtlich
- → Europäische Banken: EU-Rat einigt sich auf gemeinsame Position zum Basel III Bankenpaket



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Stefan Rausch
Head of Corporate Research & Advisory

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: www.helaba.com

Disclaimer

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.