

ÜBER MONTE DEI PASCHI



ANTONIO RUGGERI, CFA
European Credit Expert

“*Der Umfang eines Bail-in wird weitgehend von den Eigenkapitalanforderungen nach der Rettung abhängen. Sollte man sich für ein Bail-in entscheiden, könnte dies eine Zwischenlösung sein, für die maximal 50% der Inhaber nachrangiger Anleihen aufkommen und die institutionellen Anleger einem höheren Risiko unterliegen.*”

Anfang Juli erhielt Monte dei Paschi di Siena (MPS), die älteste Bank Italiens, ein Warnschreiben von der Europäischen Zentralbank, in dem die Bank gebeten wurde, ihre faulen Kredite schneller abzubauen. Dies zog die Aufmerksamkeit der Anleger erneut auf die notleidenden Kredite, die sich in den Bilanzen italienischer Banken befinden. Sie weisen schätzungsweise ein Volumen von rund EUR 360 Milliarden auf, von denen EUR 200 Milliarden als faule Kredite gelten. Diese Tatsache ließ den Druck auf den Sektor weiter steigen, der nach dem Votum für einen Brexit bereits stark beeinträchtigt wurde.

Auf systemischer Ebene müsste es für eine endgültige Lösung eine mittelfristige Vereinbarung unter den Banken, der Regierung und den Behörden geben. Es ist nun jedoch offensichtlich, dass rasche Maßnahmen eingeleitet werden müssen, um MPS zu retten, da die Anleger immer ungeduldiger werden.

Das Ausmaß des „Nominalwert“-Problems von MPS wird mit den nachfolgenden Zahlen verdeutlicht: Brutto EUR 47 Milliarden an notleidenden Krediten von insgesamt EUR 135 Milliarden an Krediten. Die Nettoszahlen sind niedriger, EUR 24 Milliarden von EUR 112 Milliarden, jedoch nach wie vor besorgniserregend. Ein Stresstest der Kapitalstruktur der Bank würde somit die Bewertung des wirklichen Ausmaßes des Problems unterstützen und potenzielle Lösungen hervorbringen.

Wenn die notleidenden Kredite sofort, anstatt im Jahr 2018, die Anforderungen der EZB in Bezug auf die Senkung des Nettosatzes an notleidenden Krediten von EUR 23,5 auf EUR 14,6 Milliarden sowie auf die Anwendung eines Verkaufspreises von 15% für faule Kredite erfüllen müsste, würde

der Wertverfall der notleidenden Kredite insgesamt (Verkaufsverlust und zuzügliche Abdeckung) EUR 6 Milliarden betragen. Die Kapitallücke im Vergleich zu den aktuellen Anforderungen würde bei EUR 5 Milliarden liegen und die Kosten für die Käufer von notleidenden Krediten bei weiteren EUR 2 Milliarden.

Eine erste Lösung sollte eine Kombination aus privater und öffentlicher Finanzierung sein, ohne Berücksichtigung des Bail-in von Gläubigern, da die Bank noch nicht hoffnungslos verloren und das Ansteckungsrisiko zu hoch ist. Der private Sektor könnte über den Rettungsfonds Atlante notleidende Kredite kaufen, während der Staat MPS mithilfe eines wandelbaren Instruments von EUR 5 Milliarden rekaptalisieren würde. Denn es ist schwer vorstellbar, dass zum momentanen Zeitpunkt private Anleger neue Aktienanlagen tätigen möchten.

Der Nachteil eines solchen Plans ist, dass er einem politischen Abkommen mit Brüssel bedarf, um zu wissen wie die staatlichen Hilfen gegenüber der Wählerschaft und den EU-Mitgliedstaaten zu rechtfertigen sind. Italien beanstandet, dass Artikel 32 der BRRD unter sehr spezifischen Umständen „eine Kapitalspritze oder den Kauf von Kapitalinstrumenten zu Preisen und Bedingungen, die dem Kreditinstitut keinen Vorteil verleihen“ und „die Abhilfe einer schwerwiegenden Störung der Wirtschaft eines Mitgliedsstaates und die Bewahrung der finanziellen Stabilität“ erlaubt, was sicherlich der Fall sein würde, sollte ein Bail-in eintreten.

Da die Meinungen innerhalb der EU generell zweierlei sind, könnte ein Kompromiss eine Staatsmaßnahme erlauben, wenn im Gegenzug der private Sektor durch ein Bail-in für nachrangige Anleihen einbezogen wird, wobei auf ins-

titutionelle Inhaber fokussiert wird und die Privatanleger geschützt werden.

Der Umfang eines Bail-in wird weitgehend von den Eigenkapitalanforderungen nach der Rettung abhängen. Während die Einhaltung der Säule I lediglich EUR 2,5 Milliarden an neuem Kapital oder ein Bail-in von 50% für nachrangige Anleihen voraussetzt, würde im Gegensatz dazu die Einhaltung der Anforderungen der aktuellen Säule II ein Bail-in von 100% für nachrangige Anleihen zuzüglich einer staatlichen Hilfe von EUR 2 Milliarden bedürfen.

Sollte man sich für ein Bail-in entscheiden, könnte dies eine Zwischenlösung sein, für die maximal 50% der Inhaber nachrangiger Anleihen aufkommen und die institutionellen Anleger einem höheren Risiko unterliegen.

Diese beiden Optionen haben als Ziel, die EZB-Anforderungen mit einem Mal zu erfüllen. Ein gütigerer Ausgang (für Anleiheninhaber) wäre eine systemische Lösung durch Finanzierung des Rettungsfonds Atlante mit zusätzlichen Mitteln. Auch begrenzte Maßnahmen der Regierung durch Gewährung von Verkäufen notleidender Kredite, wodurch die Verkaufspreise von notleidenden Krediten von 15% auf womöglich 30% ansteigen werden kämen in Frage.

Solch eine mittelfristige Lösung würde somit dem Bankensektor insgesamt zugutekommen, da der Druck des Marktes hierdurch weder abnimmt noch sich auf andere Kreditgeber ausbreitet. Ohne eine geeignete und zukunftsorientierte Lösung dürften die Probleme in Verbindung mit italienischen notleidenden Krediten für lange Zeit weiter die Bewertungen der italienischen Banken sowie weit weniger notleidende Banken als MPS beeinträchtigen.