SYZ WEALTH MANAGEMENT

SPOTLIGHT

August 2016

EUROCASTLE, EINE KONTRÄRE CHANCE IM ITALIENISCHEN KREDITSERVICING

MICHAEL CLEMENTS, CFA

European Equities Expert

"Wenn der MPS-Deal Erfolg hat, könnte er anderen Banken als Modell für den Verkauf ihrer notleidenden Kredite dienen. Wenn dies eintritt, könnte Eurocastle als größter unabhängiger Servicer davon profitieren."

Das italienische Bankensystem leidet unter der Unsicherheit über den Wert von Vermögenswerten. Seit 2008 hat sich der Bestand an notleidenden Engagements vervierfacht und beträgt mittlerweile EUR 360 Mrd. So oder so müssen die Banken das Problem der notleidenden Kredite auf eine Weise angehen, die weder gegen die EU-Regelungen für staatliche Beihilfen verstößt, noch die italienischen Haushalte schwerwiegenden Verlusten durch eine Verlustbeteiligung an nachrangigen Anleihen aussetzt.

Banken unter Stress

In einer ereignisreichen Woche für europäische Banken, veröffentlichte die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) am letzten Freitag die Ergebnisse ihrer jüngsten EU-weiten Stresstests am 29. Juli. Wenige Augenblicke vor der Veröffentlichung der EBA legte *Monte dei Paschi (MPS)* ihre Strategie zur Bewältigung ihres hohen Bestands an notleidenden Krediten (NPLs) vor. Der umfassende Plan zur Bilanzsanierung über eine komplexe Veräußerung von EUR 9 Mrd. an notleidenden Krediten in Verbindung mit einer Kapitalerhöhung um EUR 5 Mrd. ist ziemlich ehrgeizig, um es milde auszudrücken. Sein Erfolgt hängt davon ab, dass mehrere Faktoren zusammenpassen. Und das Eingeständnis der Unternehmensleitung, dass es keinen Plan B gibt, ist nicht gerade beruhigend. Der Rückgang des Aktienkurses von *MPS* -15% letzte Woche deutet darauf hin, dass die Situation noch nicht bereinigt ist. Dass die Transaktion erst Ende 2016 (nach dem italienischen Referendum) abgeschlossen werden soll, verstärkt die Unsicherheit. Der Stress im italienischen Bankensystem nimmt weiter zu und hängt vom Ausgang des komplexen Plans von *MPS* ab. Die kommenden Monate könnten darüber entscheiden, ob Italien – und möglicherweise auch Europa – eine weitere Bankenkrise vermeiden kann.

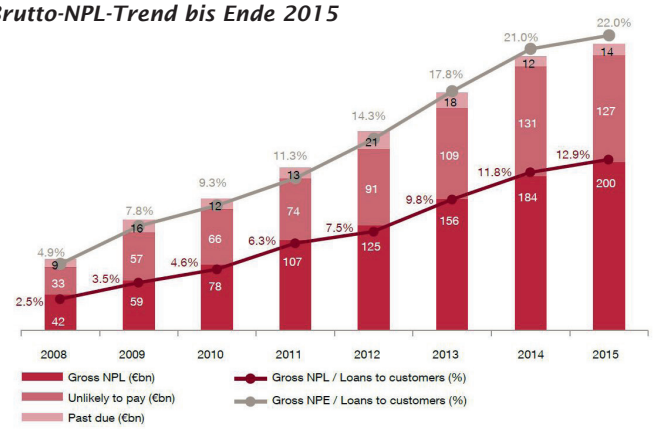
Italienische NPL nehmen weiter zu

Das italienische Bankensystem leidet unter der Unsicherheit über den Wert von Vermögenswerten. Seit 2008 hat sich der Bestand an notleidenden Bruttoengagements vervierfacht und beträgt mittlerweile EUR 360 Mrd. Während sich die italienischen Banken weiter an die Ansicht klammern, dass ihre Deckungsquoten angesichts der Sicherheiten, die den Krediten zugrunde liegen, ausreichen, ist der Markt keineswegs überzeugt. Wenn man die gleichen Bedingungen anlegt wie bei dem *MPS*-Deal, ergäbe sich ein Kapitaldefizit von rund EUR 20 Mrd. im italienischen Bankensektor. Mittlerweile kursieren Gerüchte, dass *Unicredit* zu Beginn des nächsten Jahres mit einer weiteren Kapitalerhöhung an den Markt gehen könnte. So oder so müssen die Banken das Problem der notleidenden Kredite auf eine Weise angehen, die weder gegen die EU-Regelungen für staatliche Beihilfen verstößt, noch die italienischen Haushalte schwerwiegenden Verlusten durch eine Verlustbeteiligung an nachrangigen Anleihen aussetzt.

Chance im Kreditservicing

Während die Banken unter der wachsenden Last der notleidenden Kredite stöhnen, profitieren einige Unternehmen von der schwierigen Situation. Unternehmen, die Kredite kaufen, und Kreditservicer befinden sich in einer idealen Position, um Chancen zu nutzen.

Brutto-NPL-Trend bis Ende 2015



Während eine Reihe vorwiegend US-amerikanischer Private-Equity-Gesellschaften geduldig darauf wartet, dass NPLs zu Schleuderpreisen an den Markt gebracht werden, befinden sich Unternehmen wie *Eurocastle* und *Cerved* in einer einzigartigen Position, das Servicing für diese Kredite zu übernehmen. *Eurocastle*, ein in Amsterdam notiertes Unternehmen, hat sein Engagement im italienischen Kreditservicing-Geschäft in den letzten Jahren ausgebaut. Im letzten Monat gab das Unternehmen bekannt, dass eine seiner wichtigsten Beteiligungen, die *doBank*, den zweitgrößten Servicer (*Italfondiario*) übernommen habe. Infolge der Zusammenlegung der beiden Unternehmen ist *Eurocastle* jetzt an der führenden Kreditservicing- und Inkassoplattform in Italien beteiligt. Die beabsichtigte NPL-Transaktion von *MPS* zeigt die Chance für unabhängige Kreditservicer auf. Die geplante Veräußerung von notleidenden Krediten ist durch eine (als GACS bezeichnete) Staatsgarantie für die vorrangige Tranche der Verbriefung unterlegt. *MPS* erwartet dass EUR 6 Mrd. der geplanten NPL-Veräußerung im Gesamtumfang von EUR 9 Mrd. verbrieft und als Senior Notes mit einer GACS-Garantie verkauft werden. Um Zugang zu GACS zu bekommen, müssen die italienischen Banken das Inkasso an renommierte externe Servicer vergeben, von denen die *doBank* der größte ist. Wenn der *MPS*-Deal Erfolg hat, könnte er anderen Banken als Modell für den Verkauf ihrer notleidenden Kredite dienen. Wenn dies eintritt, könnte *Eurocastle* als größter unabhängiger Servicer davon profitieren. Nun richten sich alle Augen darauf, wie sich die *MPS*-Situation später in diesem Jahr entwickelt. Aber ganz egal, welche Lösung für die NPL-Krise gefunden wird, werden Kreditservicer letztlich eine wichtige Rolle bei der Beitreibung dieses enormen Bestands an faulen Krediten spielen.

Als konträre Stockpicker halten wir in Krisen Ausschau nach Chancen. Wir beobachten die Situation in Italien aufmerksam und identifizieren Aktien, die vom aktuellen Problem Italiens mit notleidenden Krediten und seiner potenziellen Lösung profitieren könnten. *Eurocastle* ist ein anschauliches Beispiel dafür, wie wir unseren konträren Ansatz in der Praxis umsetzen.

SYZ Wealth Management: Tel. +41 (0)58 799 10 00 - info@syzgroup.com

Dieses Werbedokument wurde von der SYZ-Gruppe (hierin als «SYZ» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die SYZ-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.