

## ANLAGECHANCEN IM BANKENSEKTOR NACH DEM STRESSTEST



**ANTONIO RUGGERI**

European Credit Expert

“Bei den Stresstest-Ergebnissen gab es erhebliche Unterschiede unter den Banken, und sie korrelierten weniger mit ihrer Nationalität als erwartet: Italienische oder spanische Banken wie Intesa oder Santander waren wesentlich besser in Form als die deutschen und britischen Riesen.”

Am 29. Juli wurden die Ergebnisse der Stresstests der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) für 2016 veröffentlicht. Sie enthielten keine großen Überraschungen und können als positives Resultat angesehen werden.

Insgesamt scheint das europäische Bankensystem gerüstet, einem ungünstigen Wirtschaftsszenario standzuhalten. Das Scheitern einiger bekannter Ausnahmen wie Monte dei Paschi war größtenteils erwartet worden, und die Alarmglocken für einige große Akteure wie die Deutsche Bank, die Commerzbank, Barclays und RBS überraschten ebenfalls nicht.

Insgesamt schnitten die Banken besser ab als bei den Stresstests 2014. Im Durchschnitt ergab sich im Schockszenario noch eine harte Kernkapitalquote (CET1, „fully loaded“) von 9,2%. Darin spiegeln sich die Bemühungen zur Verbesserung ihrer Bilanzen in den letzten Jahren. Die Regulierung spielte dabei definitiv eine wichtige Rolle, da sie eine Rekapitalisierung des Finanzsystems als Ganzes erzwang, die auf der Annahme beruhte, dass die Stabilität in erster Linie vom Eigenkapital abhängt und alle anderen Kriterien nachrangig sind. Dies wird deutlich, wenn man die Veränderungen der Kapitalanforderungen für Banken zwischen Basel II und Basel III betrachtet. Dabei wurde die Mindesthöhe des Eigenkapitals der europäischen Banken durch zusätzliche Puffer und erhöhte Anforderungen für die Säule II von 2% auf durchschnittlich 10% angehoben.

Die Simulation selbst war noch restriktiver als bei früheren Tests, sowohl im Hinblick auf die BIP-Abweichungen als auch dadurch, dass nicht nur Kreditverluste, sondern auch Verluste aus Marktrisiken und operativen Risiken berücksichtigt wurden.

Offenbar befindet sich der europäische Bankensektor in einer ausreichend guten Verfassung, um eine schwere Wirtschaftskrise zu überstehen. Nach der Marktreaktion vom Montag zu urteilen, scheinen sich die Anleger jedoch zu fragen, ob diese Ergebnisse den Zustand der EU-Banken richtig wiedergeben.

Statt die Annahmen der Tests in Frage zu stellen, könnte uns eine genauere Betrachtung der Ergebnisse auf jeden Fall besser dabei helfen, uns angesichts der Marktvolatilität zurechtzufinden und Anlagechancen zu erkennen.

Zunächst einmal gab es bei den Testergebnissen unter den Banken erhebliche Unterschiede, und sie korrelierten weniger mit ihrer Nationalität als erwartet: Italienische oder spanische Banken wie Intesa oder Santander waren wesentlich besser in Form als die deutschen und britischen Riesen. Es gab zwar keine Gewinner oder Verlierer. Diese Ergebnisse könnten jedoch besser gerüstete Akteure unterstützen und auf eine weniger polarisierte Marktreaktion hindeuten als im italienischen und spanischen Bankensektor nach dem Brexit-Votum.

Zweitens waren nicht nur bei der CET1-Quote im Schockszenario enorme Unterschiede festzustellen, sondern auch beim erwarteten Rückgang. Ein geringerer Rückgang der CET1-Quote impliziert ein besseres Risikoprofil. Damit könnten Banken, die zwar ein geringeres Ausgangskapital, aber einen besseren Vermögensmix aufweisen, hohe Verluste vermeiden, und ihre Position könnte sich auch während der aufsichtlichen Überprüfung verbessern.

Diese beiden Beobachtungen deuten darauf hin, dass die Aktienauswahl in der Zukunft eine größere Rolle spielen wird als in der Vergangenheit. Das Gleiche gilt für Anleihenanleger.

Aber obwohl das Bankensystem als Ganzes nicht gefährdet erscheint, bereitet seine Rentabilität etwas größere Sorgen. Im ungünstigen Szenario ist anzunehmen, dass die Eigenkapitalrendite bis Ende 2018 auf 0% sinkt, da sie sowohl durch potenzielle Wertminderungen als auch durch Niedrig- oder Negativzinsen belastet wird. Darüber hinaus werden einige Akteure mehr neues Kapital benötigen, was einen verwässernden Effekt hat. Die Fähigkeit zur Gewinnerwirtschaftung variiert zwar erheblich und ist bei Banken mit leichterem Kostenstruktur und besserer Aktivaqualität größer. Dennoch sind Bankaktien im Augenblick möglicherweise nicht die beste Option für Anleger.

Stattdessen könnten sie ein besseres Risiko-Rendite-Verhältnis erzielen, wenn sie sich auf der Kapitalstruktur nach oben bewe-

gen und in nachrangige Papiere investieren. Die Ergebnisse zeigen, dass die meisten Banken in der Lage sein dürften, sogar in einem schwierigen Umfeld ein konstantes Eigenkapitalniveau zu halten, sodass keine größeren Maßnahmen gegen die Anleiheninhaber nötig würden. Da das Bail-in-Risiko insgesamt recht gering ist, bieten nachrangige Anleihen unserer Meinung nach höhere Prämien gegenüber vorrangigen Anleihen, wie auch schon in der Vergangenheit.

Der Grad der Nachrangigkeit variiert je nach der Solidität der einzelnen Banken und der Risikobereitschaft der Anleger. AT1-Papiere (CoCo-Bonds) von Banken, die bei den Tests eine höhere Robustheit gezeigt haben und ein hohes Niveau ausschüttbarer Rücklagen halten, sind attraktiv. Viele bieten Renditen über 5%, und eignen sich aufgrund ihrer hybriden Natur zwischen Aktien und Anleihen für Anleger mit einer moderaten Risikobereitschaft.

Ein abschließendes Wort zum Thema der notleidenden Kredite (NPLs) italienischer Banken, das im Juli dominierte: Die Stresstests der EBA bestätigten, dass notleidende Kredite zwar ein verbreitetes Problem sind. Aber nur Monte dei Paschi hat ernsthafte Schwierigkeiten. Der Rest des Systems verfügt über ausreichendes Kapital, um dem Problem standzuhalten. Das Kapitaldefizit im Zusammenhang mit dem Programm zur Bereinigung notleidender Kredite bewegt sich zwischen EUR 20 und 25 Mrd., ein Umfang, der durchaus zu bewältigen ist, wenn man berücksichtigt, dass ein solcher Plan in mindestens zwei bis drei Jahren umgesetzt werden könnte. Trotz dieser Zahlen wird die Performance italienischer Bankaktien weiterhin durch verschiedene Faktoren belastet werden. Zu diesen zählen die niedrige prognostizierte Rentabilität, die Notwendigkeit von Kapitalerhöhungen bei einigen Akteuren, wie Unicredit, und die Umsetzungsrisiken des kürzlich vorgelegten Plans für Monte dei Paschi.