



CREDIT SPECIAL

22. Januar 2020

Europäische Bankanleihen 2020: Riskanteres Kreditwachstum bei Mager-Margen

AUTOR

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

REDAKTION

Stefan Rausch
Leiter Credit Research

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
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 Profitabilität der Banken bleibt angesichts der hohen Belastungen durch Regulierung, Digitalisierung und Niedrigzinsen unter Druck. Um die Erträge zu stärken, weiten die Häuser ihr Kreditgeschäft weiter aus. Das Emissionsvolumen dürfte somit erneut sehr hoch ausfallen. Allerdings rechnen wir auch mit einer Verschärfung des Margenwettbewerbs. Das von uns erwartete solide wirtschaftliche Umfeld sollte die Bilanzqualität zwar stützen. Die Gefahr, dass im Neugeschäft höhere Risiken in Kauf genommen werden, steigt jedoch.

Immerhin kommen die nach der Finanzkrise angestoßenen Regulierungs-Reformen allmählich zu einem Ende. Deren Umsetzung steht zwar teils noch aus, die regulatorische Unsicherheit ist aber deutlich gesunken und die Reformen in der aktuellen Unternehmensplanung weitgehend einkalkuliert. Der Blick der Regulatoren richtet sich nun auf neue Risiken, beispielsweise aus dem Klimawandel. Ferner sorgt die Geopolitik immer wieder für Überraschungen. Wir empfehlen, auf Bankanleihen mit hoher Bonität zu setzen, hier aber den Renditeaufschlag bei Non-preferred Senior Papieren zu nutzen.

Rückblick 2019 – Profitabilität weiter unter Druck

Die übergeordneten Trends der letzten Jahre haben sich 2019 fortgesetzt. Der Sektor ist nach den seit der Finanzmarktkrise umgesetzten Regulierungs-Reformen robust aufgestellt. Die meisten Banken haben ihre Hausaufgaben gemacht und Problembereiche ab- sowie Bail-in-Kapital aufgebaut. Die Profitabilität hingegen blieb unter Druck; sie litt unter den hohen Regulierungskosten und enormen Investitionen in die Digitalisierung. Das Niedrigzinsumfeld sorgte zwar für geringe Kreditausfälle und niedrige Refinanzierungskosten, es belastete aber auch die Erträge im Kerngeschäft und bei den Eigenanlagen.

Zuletzt war allerdings vielfach ein Anstieg bei den Vorsorgeaufwendungen für Kreditrisiken insbesondere bei Unternehmenskrediten zu beobachten, der unter anderem durch einen vorsichtigeren Konjunkturausblick der Institute getrieben war.¹ Insgesamt blieben die Kreditrisikokosten aber unter ihren historischen Durchschnittswerten. Ferner haben viele große Institute ihre Zielquoten beim regulatorischen Eigenkapital erreicht und eine Erhöhung ihrer Ausschüttungsquoten angekündigt.

Ausblick 2020 – Kostensenkungsprogramme und Kreditwachstum im Fokus

2020 sollte das relativ solide wirtschaftliche Umfeld in unserem volkswirtschaftlichen Haupt-Szenario² die Bonität europäischer Banken stützen. Auf Basis der verbesserten Eigenkapitalquoten können sie Gewinne vermehrt für Wachstum und Ausschüttungen nutzen. Darüber hinaus

¹ Dies wurde unseres Erachtens durch den seit Anfang 2018 geltenden Rechnungslegungsstandard IFRS 9 verstärkt, der den wirtschaftlichen Ausblick stärker als zuvor einbezieht, siehe ausführlich Credit Special [„Europäische Banken: IFRS 9 erhöht Gewinnvolatilität“](#) vom 18.7.2017

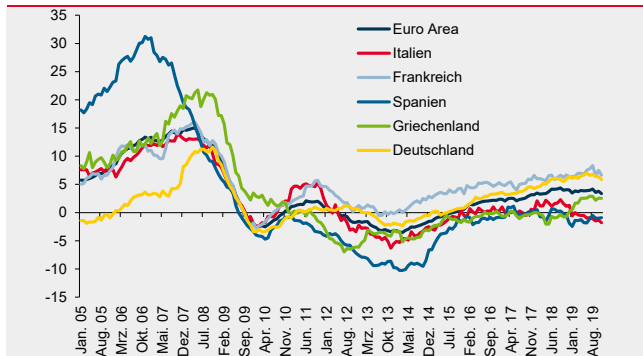
² Siehe unsere Publikation: [„Märkte und Trends 2020 – Vorhang auf! Melodram – nächster Akt“](#) vom 26.11.2019

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. Die Informationen dieser Publikation stellen keine Anlageberatung dar. Anlageentscheidungen können nur auf Grundlage des Verkaufsprospektes und nach einer eingehenden Beratung durch Ihre Hausbank oder Ihren örtlichen Finanzberater getroffen werden.

versuchen die Institute weiterhin, ihren Zinsüberschuss durch erhöhtes Volumenwachstum zu stabilisieren. Insbesondere bei Immobilienkrediten sollte sich das Kreditwachstum gemäß unserer Erwartung fortsetzen. Bei Unternehmenskrediten war das Neugeschäft zuletzt im schwächeren konjunkturellen Umfeld rückläufig, unser volkswirtschaftlicher Ausblick spricht jedoch für eine Fortsetzung der Expansion im Jahr 2020. Insgesamt zeigt sich indessen, dass sich der Kreditzyklus in einer reifen Phase mit inzwischen äußerst hohem Wettbewerb befindet. Die Kredite im Neugeschäft sind gemäß unserer Beobachtung vielfach nicht mehr risikogerecht gepreist. Das Risiko steigt, dass die Institute Qualitätsabschläge im Neugeschäft hinnehmen und Kreditstandards lockern.

Kreditwachstum kompensiert Margendruck teils

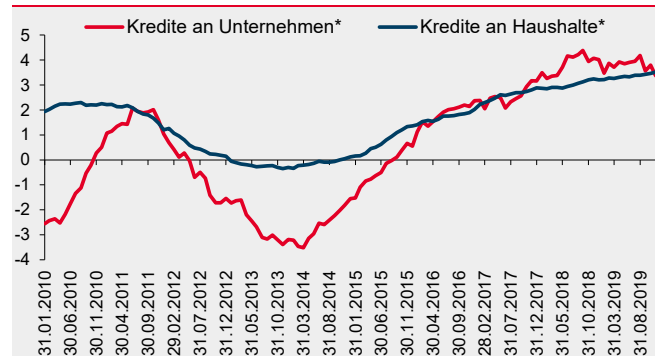
Unternehmenskredite, % gegenüber Vorjahr



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wachstum bei Unternehmenskrediten flacht sich ab

% gegenüber Vorjahr



* Eurozone

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Für den gesamten Sektor bleiben die Digitalisierungs- und Regulierungskosten enorm. Darüber hinaus zeigen sich regional immer stärkere Qualitätsunterschiede: die skandinavischen Länder beispielsweise haben mit den Folgen der Geldwäscheskandale zu kämpfen; in Deutschland leiden die Institute unter der strukturell niedrigen Profitabilität. Kostensenkungsprogramme stehen daher als Gegenmaßnahme weiter auf der Tagesordnung.

Niedrigzinsen – Institute scheuen sich noch vor Weitergabe an Privatkunden

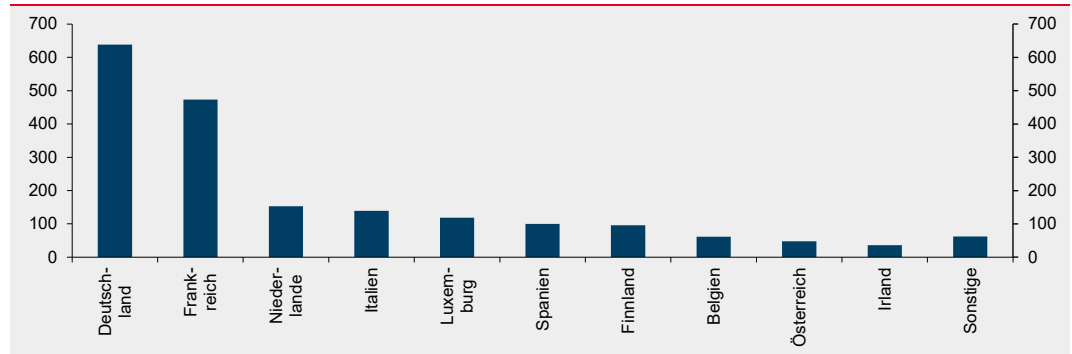
Die Hoffnungen auf höhere Zinsen wurden 2019 enttäuscht. Das Niedrigzinsumfeld belastet die Profitabilität europäischer Banken zunehmend. Betroffen sind insbesondere die Erträge aus den eigenen Finanzanlagen und der Zinsüberschuss aus Kundeneinlagen. Hinzu kommen niedrigere Überschüsse aus der Fristentransformation aufgrund der flacheren Zinskurve, was nicht zuletzt auf die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB zurückzuführen ist.

Vor allem im Privatkundengeschäft ergibt sich aus den negativen Geldmarktsätzen ein Minus-Geschäft bei den Kundeneinlagen für die Institute. Bei Institutionellen und Unternehmenskunden erheben Banken bereits seit Jahren negative Einlagenzinsen. Bei Privaten hingegen scheuen sie sich noch, Einlagen in der Breite mit negativen Zinsen zu belegen. Bei vielen Häusern scheint aber die Schmerzgrenze erreicht; die Bereitschaft zur Weitergabe von Minus-Zinsen auch an Privatkunden steigt.

Traditionell verfügen deutsche Banken über vergleichsweise hohe Kundeneinlagen, was sich in der relativ umfangreichen Überschussliquidität bei der EZB widerspiegelt. Die negative Verzinsung von -0,5 % bei EZB-Einlagen belastet diese daher im europäischen Vergleich besonders stark, auch wenn der im September 2019 von der EZB angekündigte Staffelnzins etwas Erleichterung bringt. Französischen und spanischen Banken beispielsweise gelang es bisher besser, ihre Gesamterträge stabil zu halten. Dabei profitierten die französischen Häuser gemäß unserer Beobachtung vor allem von starken Provisionsüberschüssen, während die spanischen Großbanken in den Wachstumsmärkten Südamerikas stark aufgestellt sind.

Banken in Deutschland durch negativen EZB-Einlagenzins besonders belastet

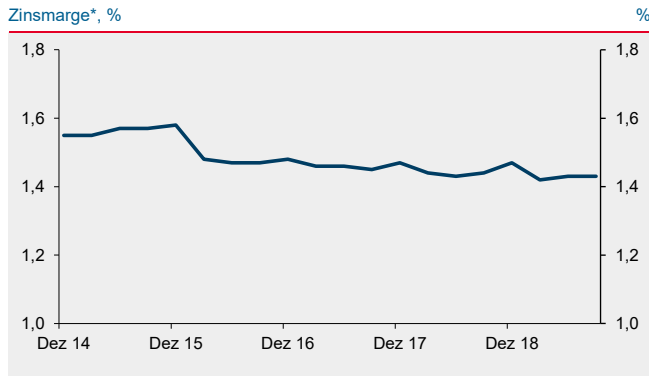
Einlagen europäischer Banken bei der EZB, November 2019, Mrd. EUR



Quellen: EZB, Helaba Volkswirtschaft/Research

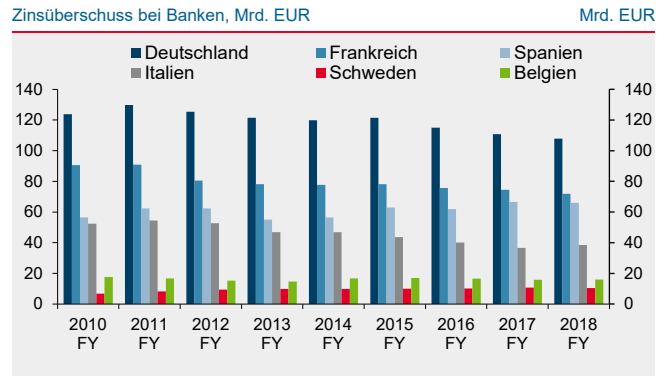
Insgesamt leiden unseres Erachtens vor allem Banken mit klassischen, regional ausgerichteten Geschäftsmodellen und einem vergleichsweise hohen Anteil zinstragenden Geschäfts unter dem Niedrigzinsumfeld. Bei vielen solcher Institute in Deutschland laufen Alt-Bestände an Krediten und Wertpapieren mit höherer Verzinsung zunehmend aus und müssen durch niedriger verzinsten Engagements ersetzt werden.

Zinsmarge in Europa noch recht stabil ...



* Zinsüberschuss/Zinstragende Aktiva, gewichteter Durchschnitt
Quellen: EBA, Helaba Volkswirtschaft/Research

... allerdings mit merklichen regionalen Unterschieden



Quellen: SNL, Helaba Volkswirtschaft/Research

Laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel (BIZ) hat sich das harte Kernkapital bei 86 weltweit tätigen Großbanken³ zwischen Juni 2011 und Dezember 2018 um rund 91 % auf 3.720 Mrd. EUR verdoppelt. Die geldpolitischen Lockerungen werden also zu einem großen Teil von höheren Eigenkapitalanforderungen für Kreditengagements konterkariert.

Regulierungsreformen – Auch 2020 wieder viele Neuerungen

Der Baseler Ausschuss hatte die Regulierungsreformen nach der Krise bereits Ende 2017 mit einem Änderungskatalog am Basel III-Rahmenwerk abgeschlossen (landläufig Basel IV⁴). Hierauf folgend wurden in Europa 2019 zahlreiche gesetzliche Anpassungen vorgenommen, die teils unmittelbar galten, teils im Verlauf des Jahres 2020 national umzusetzen sind. Weitere Gesetzesänderungen werden 2020 hinzukommen. Auf die aus unserer Sicht für Anleihegläubiger wichtigsten Neuerungen gehen wir im Folgenden ein.

³ Mit Gesamtkapital über 3 Mrd. EUR

⁴ Sammelbegriff für regulatorische Neuerungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht, die bislang noch nicht vollständig in die CRR und CRD eingegangen sind. Im Gegensatz zu Basel III, dessen Änderungen vor allem auf die Stärkung der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten zielten, legt Basel IV den Schwerpunkt auf den Nenner der Kapitalquote – die Bemessung der Risikopositionen einer Bank (Kredit-, Markt-, Kontrahenten- und operationelle Risiken). Die Vereinheitlichung der Haftungskaskade von Verbindlichkeiten im Insolvenzfall war bereits durch eine Änderungsrichtlinie zur BRRD vorgezogen worden und bis Ende 2018 EU-weit umzusetzen (siehe Credit Special „Bankanleihen in Deutschland: Neue Preferred Senior Anleihen vor dem Start“ vom 25.6.2018)

Bankenpaket wird teils 2020 umgesetzt

2019 verabschiedete das Europäische Parlament das sogenannte Bankenpaket mit Änderungen an den Rahmenseetzungen zur Bankenabwicklung (BRRD II/SRMR II) und zum Mindestkapital (CRR II/CRD V). Die angepasste Kapitaladäquanz-Verordnung (CRR II) trat unmittelbar am 27.6.2019⁵ in Kraft; teils allerdings mit inhaltlichen Übergangsfristen von 2 Jahren, also bis zum 28.6.2021. Aus Sicht von Anleihegläubigern besonders bedeutsam werden damit beispielsweise die Anforderungen an die nicht-risikobasierte Verschuldungsquote (LCR, Leverage-Quote)⁶ sowie die strukturelle Liquiditätsquote (NSFR, Net Stable Funding Ratio) ab Ende Juni 2021 zu bindenden Vorgaben. Die geänderten Richtlinien CRD V (Kapitaladäquanz-Richtlinie) und BRRD II (Bankenabwicklungs-Richtlinie) hingegen sind nun noch innerhalb von 18 Monaten in den einzelnen Ländern, also bis spätestens Ende 2020, in nationales Recht umzusetzen.

Bereits seit Ende Juni 2019 gelten Änderungen bei den Anforderungen an das gesamte Haftkapital (MREL) für diejenigen europäischen Banken, die gleichzeitig zu den global systemrelevanten Banken (G-SII) zählen. Die Neuerungen zielen auf eine Angleichung der europäischen Vorgaben an die auf G-20-Ebene bestehenden Anforderungen an das gesamte Haftkapital für global systemrelevante Banken (TLAC) ab. Während die global geltenden TLAC-Regelungen von Anfang an auch auf Basis der Risikogewichteten Aktiva (RWA) zu berechnen waren, sah europäisches Recht zunächst nur die ungewichteten Bilanzvolumina als Nenner für die MREL-Quote vor. Große systemrelevante Banken sahen sich somit einer Vielzahl unterschiedlicher Vorgaben zur Berechnung ihres Bail-in Kapitals gegenüber. Dieser Missstand wurde nun beseitigt und die internationalen Vorschriften aufeinander abgestimmt. Darüber hinaus wurden für die europäischen G-SIIs feste Mindest-MREL-Quoten eingeführt. Grundsätzlich gilt in Europa unverändert, dass die jeweilige Aufsichtsbehörde institutsspezifische Mindestquoten festlegt, diese können aber die nun eingeführten rechtlichen Mindestquoten übersteigen.

MREL im Überblick

Positionen und Regelungen

	G-SIIs	„Top Tier“-Banken (> 100 Mrd € Bilanzsumme und Fishing-Option)	andere Banken (für die eine Abwicklung vorgesehen ist)
Seit Inkrafttreten des Bankenpakets (28.6.2019)	16 % RWA 6 % LRE ggf. höhere institutsspezifische Anforderung	Institutsspezifische Anforderung	Institutsspezifische Anforderung
Ab 2022	18 % RWA 6,75 % LEA* ggf. höhere institutsspezifische Anforderung	13,5 % RWA 5 % LEA ggf. höhere institutsspezifische Anforderung	Institutsspezifische Anforderung
Ab 2024	siehe oben, zusätzlich 8 % TLOF**	siehe oben, zusätzlich 8 % TLOF** (aber höchstens 27% RWA)	Institutsspezifische Anforderung; zusätzlich 8 % TLOF** im Ermessen der Abwicklungsbehörde
Nachrangforderung	Diskretionäre Nachrangforderung		Einzelfallentscheidung (NCWO***-Prüfung)

* LEA: Leverage Exposure Amount ** TLOF: Total Liabilities and Own Funds *** No Creditor Worse Off, Gläubiger dürfen nicht schlechter als bei Insolvenz gestellt werden

Quellen: Deutsche Bundesbank, BaFin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ferner erweiterte der europäische Gesetzgeber den Kreis der Banken, für die eine gesetzliche Mindest-MREL-Quote gilt, auf andere Banken mit einer Bilanzsumme über 100 Mrd. EUR und auf solche, die nach Einschätzung der nationalen Abwicklungsbehörde bei Ausfall ein systemisches Risiko darstellen. Hierfür wurde der Begriff der „Top-Tier-Banken“ eingeführt. Dies erfolgte gemäß unserem Verständnis durch die BRRD II, ist also innerhalb von 18 Monaten und somit bis Ende 2020 in nationales Recht umzusetzen.

⁵ 20 Tage nach Veröffentlichung im Amtsblatt

⁶ Für global systemrelevante Banken (G-SII) gilt zukünftig ein zusätzlicher LR-Puffer in Höhe von 50 % des risikobasierten G-SRI-Kapitalpuffers

Legislativ-Vorschlag CRR III /CRD VI dürfte in Kürze vorliegen

Die Umsetzung weiterer Bestandteile des Basel III-Änderungskatalogs steht noch aus. Insbesondere die Änderungen im Bereich Kreditrisiken sowie Handels- und operationelle Risiken werden gemäß unserem Verständnis erst in eine CRR III einfließen. Dabei geht es darum, die Freiräume bei der Anwendung interner Modelle zur Bewertung von Risikoaktiva zu begrenzen und eine Angleichung an die Standard-Modelle zu erreichen. Eine wesentliche Änderung, der Output-Floor in seiner Endausbaustufe von 72,5 %⁷, soll 2022 bis 2027 nach und nach eingeführt werden. Ein Legislativvorschlag der EU-Kommission zur entsprechenden Änderung der CRR soll demnächst vorliegen, mit dem Ziel, dass die Regeln Anfang 2022 in Kraft treten können.

Dies wird mit einem deutlichen Anstieg der RWA einhergehen, wie auch Auswirkungsstudien der EBA zeigen.⁸ Den Banken sind die zusätzlichen Kapitalanforderungen jedoch seit langem bekannt; schon vor dem Kompromiss im Dezember 2017 hatte es eine mehrjährige Diskussion mit teils noch strikteren Forderungen gegeben. Die Institute stellen sich entsprechend seit Jahren auf die strengeren Vorgaben ein. So sind beispielsweise die niederländischen Banken aufgrund ihrer umfangreichen Engagements in der bisher bei den Eigenkapitalanforderungen vergleichsweise begünstigten privaten Hypothekenfinanzierung besonders vom Output-Floor betroffen. ABN AMRO und Rabobank schätzten den für sie resultierenden Anstieg der regulatorischen Risikoaktiva ursprünglich auf je bis zu 35 %. Beide Häuser haben umfangreiche Gegenmaßnahmen eingeleitet und kommen damit sehr gut voran. Die Rabobank etwa hat bereits 2015 ein umfassendes Transformationsprogramm mit einer signifikanten Rückführung der Geschäftsvolumina angekündigt. Der von der Commerzbank im Rahmen ihres Strategie-Updates Ende September 2019 angekündigte Verkauf der polnischen mBank ist u.E. ebenfalls als Reaktion auf den Anstieg der Risikoaktiva durch Basel IV zu sehen.

Ferner wird laut Medienberichten auch bereits über Erleichterungen diskutiert. Dazu gehört beispielsweise der Vorschlag, den Anteil harten Kernkapitals an der Mindestquote zu Gunsten preiswerterer Instrumente zu reduzieren. Auch ein flexiblerer Wechsel zwischen Standard-Ansatz und internen Modellen zur Berechnung der Risikoaktiva scheint denkbar. Darüber hinaus zeichnen sich bereits weitere Änderungen ab. Offen ist beispielsweise, ob Kredite an den öffentlichen Sektor stärker mit Eigenkapital unterlegt werden sollten.

Vollendung der Bankenunion – einheitliche Einlagensicherung so schnell nicht in Sicht

Die zur Vollendung der Bankenunion noch ausstehende Vereinheitlichung der europäischen Einlagensicherung wird 2020 ebenfalls wieder Thema sein. Die Basel-Reformen mit dem Bankenpaket zielen auf eine weitere Reduzierung der Risiken in den Bankbilanzen ab. Gemeinsam mit der Rückführung von notleidenden Krediten wird dies von vielen als Voraussetzung für die Einführung einer europaweit einheitlichen Einlagensicherung gesehen.

U.E. ist eine einheitliche Einlagensicherung für das grenzüberschreitende Geschäft großer Banken über die bereits erfolgte Harmonisierung hinaus nicht ausschlaggebend.⁹ Vielmehr ist eine Auffüllung der nationalen Einlagensicherungs-Töpfe auf Zielniveau im Sinne der allgemeinen Finanzmarktstabilität wünschenswert. Voraussetzung für eine einheitliche Einlagensicherung wäre aus unserer Sicht eine viel umfassendere strukturelle Angleichung zwischen den Ländern, gestützt durch einheitliche Rahmensetzungen beispielsweise für Insolvenzen, als dies derzeit der Fall ist. Nur so wird sichergestellt, dass bei schwierigerem wirtschaftlichem Umfeld der Anstieg notleidender Kredite nicht wieder über Ländergrenzen hinweg auseinanderdrifft.¹⁰

⁷ RWA auf Basis interner Modelle muss mindestens 72,5 % des Wertes nach Standard-Modellen entsprechen

⁸ Siehe Credit Special „[Europäische Banken: Finale Basel III-Regeln sorgen für Aufregung](#)“ vom 8.8.2019

⁹ In dieser Meinung sehen wir uns durch UniCredit CEO Jean Pierre Mustier bestätigt, der anlässlich seiner Preisverleihung zum Banker of the Year kürzlich deutlich machte, dass das Geschäftsmodell der UniCredit auch ohne einheitliche Einlagensicherung sehr gut funktioniert.

¹⁰ Siehe Credit Special „[Private Banken in Deutschland: Reform der freiwilligen Einlagensicherung](#)“ vom 26.9.2017

Grenzüberschreitende Groß-Fusionen eher unwahrscheinlich

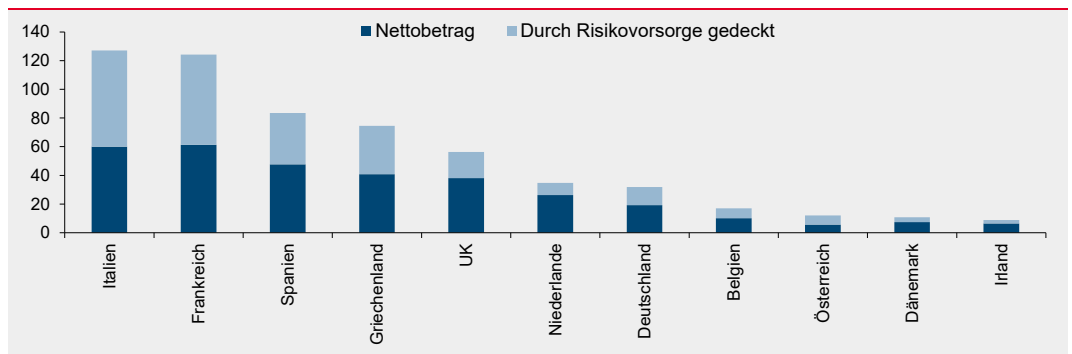
Angesichts der niedrigen Profitabilität vieler Häuser werden immer wieder Forderungen nach großen Fusionen laut. Die Konsolidierung innerhalb der Länder wird sich gemäß unserer Erwartung fortsetzen. Ferner gibt es fortlaufend opportunistische Zu- und Verkäufe von Einheiten. Verbunden mit teils schwachen Geschäftsmodellen sehen wir in den strukturellen Divergenzen jedoch ein Haupthindernis für grenzüberschreitende Fusionen großer Banken.

Entscheidung über Letztsicherung für Single Resolution Fund SRF

Durch die anstehende Reform des europäischen Stabilitätsmechanismus ESM soll die Widerstandsfähigkeit des Sektors noch weiter gestärkt werden: Spätestens ab 2024 soll der ESM als gemeinsame Letztsicherung¹¹ für den Banken-Abwicklungsfonds SRF eingesetzt werden. Beide Fonds verfügen über eine Zielgröße von mindestens 1 % der gedeckten Einlagen, zuletzt je rund 65 Mrd. EUR. Darauf hatten sich die Staats- und Regierungschefs der EU-27 bereits Ende 2018 geeinigt.¹² Ergibt ein für 2020 geplantes Gutachten ausreichende Fortschritte bei der Reduktion der Risiken in den Bankbilanzen, könnte die Letztsicherung sogar schon früher greifen.

Abbau notleidender Kredite kommt voran

Mrd. EUR



Quellen: EBA, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nachhaltigkeit – Regulatoren machen Druck

Basel Komitee für Bankenaufsicht (BCBS) und Finanzstabilitätsrat in Basel (FSB) scheinen ihr Augenmerk gemäß unserer Beobachtung nun auf neue Risiken zu richten. Im Fokus stehen zum Beispiel Krypto-Assets, Cyber Risk, Digitalisierung und die mit der Umstellung auf eine nachhaltigere Wirtschaft verbundenen Risiken (ESG – Environmental, Social and Governance). Beim Thema Governance sind für Banken mit Geldwäschewürfen verbundene Rechts- und Reputationsrisiken besonders bedeutsam. Vor allem Korrespondenzbanken der in Geldwäsche-Aktivitäten verstrickten Danske-Bank sehen sich teils heftigen Vorwürfen ausgesetzt, beispielsweise Swedbank und Deutsche Bank. Zunehmend rücken darüber hinaus die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken in den Fokus.

Mit der UN-Klimakonferenz in Paris Ende 2015 ist die Finanzierung der Umstellung auf eine nachhaltige Wirtschaft zum Schwerpunkt-Thema geworden. Die EU-Kommission schätzt den zusätzlichen Investitionsbedarf zur Erzielung der CO₂-Neutralität für Europa auf jährlich rund 175 bis 290 Mrd. EUR. Der Green Deal der kürzlich angetretenen EU-Kommissions-Präsidentin von der Leyen bestärkt dies. Der Bankensektor spielt für die Finanzierung nachhaltiger Projekte eine tragende Rolle. Gleichzeitig steigen über ihre Kredit-Engagements indirekt die Transformations- und physische Risiken in den Bilanzen der Institute. Der Ausschluss bestimmter Sektoren wie Kohle ist

¹¹ Sogenannter Backstop

¹² Siehe Credit Special [„Europäische Bankanleihen 2019: Banken vor schwierigem Balance-Akt“](#) vom 13.1.2019

nicht zuletzt zur Vermeidung von Reputationsrisiken inzwischen Standard. In Kreditentscheidungen und –margen fließen Nachhaltigkeits-Risiken jedoch vielfach noch nicht umfassend ein.¹³

Die internationalen Regulatoren haben die Folgen des Klimawandels als Quelle finanzieller Risiken identifiziert. BIZ und Banque de France warnten jüngste sogar, dass der Klimawandel Ursache für die nächste systemische Finanzkrise sein könne. U.a. treibend ist das Network for Greening the Financial System (NGFS), zu dem Ende 2019 54 Aufsichtsbehörden als Mitglieder sowie weitere Institutionen wie Weltbank und Internationaler Währungsfonds als Beobachter gehörten. Wir sehen das Thema Nachhaltigkeit und Klimaneutralität als neues Schwerpunkt-Thema der internationalen Regulierer und gehen davon aus, dass diese Entwicklung 2020 weiter Fahrt aufnehmen wird.

Die mit der Umstellung der Wirtschaft auf Klimaneutralität verbundenen Chancen und Risiken werden gemäß unserer Erwartung für Banken immer wichtiger. Hier bietet sich enormes Geschäftspotenzial, es entstehen aber auch erneut hohe Kosten. Die Entwicklung entsprechender Risiko-Tools und die adäquate Berücksichtigung bei der Kreditvergabe sind allerdings mit erheblichen Herausforderungen verbunden.

Politisches Umfeld sorgt für Volatilität

Für Stürfeuer im Geschäftsumfeld könnte die US-Präsidentschaftswahl im November sorgen.¹⁴ Ferner scheidet Ende Januar mit dem Brexit der Finanzplatz London aus der EU aus. Die Banken sind gemäß unserer Beobachtung gut gewappnet und haben die erforderliche Infrastruktur innerhalb der EU aufgebaut.¹⁵ Immer wieder werden Forderungen nach einer stärkeren Kapitalmarktunion laut. Letzteres sehen wir eher skeptisch: aus unserer Sicht ist in Europa die starke Ausrichtung auf die realwirtschaftliche Kreditfinanzierung strukturell tief verankert und eng verbunden mit den steuerlichen und gesetzlichen Rahmenseetzungen.

Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen bleibt stark

Das Gesamtjahr 2019 war bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen im EUR Benchmark-Format mit festem Kupon mit einem Anstieg um 50 % gegenüber Vorjahr auf nahezu 150 Mrd. EUR ein Rekordjahr. Dies war der höchste Wert seit dem Krisenjahr 2009. Gründe waren u.E. umfangreiche Fälligkeiten, das äußerst freundliche Marktumfeld und der anhaltende Trend von variablen zu fixen Kupons im Niedrigzinsumfeld. Ferner war das Kerngeschäft der Institute von regem Kreditwachstum geprägt. Darüber hinaus emittierten viele Banken, v.a. aus Frankreich und Spanien, in großem Umfang Non-preferred Senior Anleihen zum Erreichen ihres regulatorischen Mindest-Haftkapitals.

Für 2020 erwarten wir fest verzinsliche Senior Unsecured Emissionen im EUR-Benchmark Format von rund 130 Mrd. EUR. Geringere Fälligkeiten und etwas weniger Non-preferred Senior Emissionen sprechen für eine leichte Abschwächung. Viele Banken haben ihr regulatorisches Haftkapital nunmehr ausreichend aufgebaut, auch wenn in Einzelfällen, etwa Schweden, noch umfangreiche Non-preferred Emissionen anstehen. Insgesamt wird es wohl dennoch erneut ein sehr starkes Emissionsjahr, gestützt durch weiter gutes Kreditwachstum im guten Geschäftsumfeld mit niedrigen Zinsen. Wir erwarten einen ansteigenden Anteil günstigerer Preferred Emissionen. Die im 2. Halbjahr 2020 zurückzuzahlenden Mittel aus dem längerfristigen EZB-Refinanzierungsprogramm TLTRO-II.1-3 von rund 300 Mrd. EUR dürften gemäß unserer Erwartung weitgehend durch das seit September 2019 laufende Programm TLTRO-III.1-7 ersetzt werden; in den ersten beiden Tranchen wurden bereits gut 100 Mrd. EUR zugeteilt.

¹³ Siehe ausführlich Credit Focus: „[Europäische Banken: Nachhaltigkeit rückt in den Fokus](#)“ vom 4.7.2019

¹⁴ Siehe unsere Publikation: „[Märkte und Trends 2020 – Vorhang auf! Melodram – nächster Akt](#)“ vom 26.11.2019

¹⁵ Siehe „[Finanzplatz Frankfurt – Mehr als Brexit](#)“, Oktober 2019, ferner Credit Special „[Europäische Bankanleihen 2019: Banken vor schwierigem Balance-Akt](#)“ vom 3.1.2019

TLTRO II-III: Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte der EZB

Übersicht

	Zuteilung	Abwicklung	Fälligkeit	Zugewiteter Betrag (Mrd. EUR)	Ausstehender Betrag (Mrd. EUR)
TLTRO-II.1	24.06.2016	29.06.2016	24.06.2020	399,3	222,7
TLTRO-II.2	22.09.2016	28.09.2016	30.09.2020	45,3	31,8
TLTRO-II.3	15.12.2016	21.12.2016	16.12.2020	62,2	48,2
TLTRO-II.4	23.03.2017	29.03.2017	24.03.2021	233,5	208,1
TLTRO-III.1	19.09.2019	25.09.2019	28.09.2022	3,4	3,4
TLTRO-III.2	12.12.2019	18.12.2019	21.12.2022	97,7	97,7
TLTRO-III.3	19.03.2020	25.03.2020	29.03.2023	.	.
TLTRO-III.4	18.06.2020	24.06.2020	28.06.2023	.	.
TLTRO-III.5	24.09.2020	30.09.2020	27.09.2023	.	.
TLTRO-III.6	10.12.2020	16.12.2020	20.12.2023	.	.
TLTRO-III.7	18.03.2021	24.03.2021	27.03.2024	.	.

Quellen: Deutsche Bundesbank Eurosystem, EZB Eurosystem, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Spreads bei Senior Unsecured Bankanleihen bleiben niedrig

Die stabile Bonität sollte gemäß unserer Erwartung für fortgesetzt niedrige Spreads bei Bankanleihen sorgen, auch wenn das Angebot gemäß unserer Schätzung wieder recht hoch sein sollte. Indirekte Stützung finden die Bewertungen auch durch das EZB-Ankaufprogramm. Im insgesamt recht volatilen Umfeld¹⁶ empfehlen wir, auf Emittenten mit hoher Bonität zu setzen, hier aber den Renditeaufschlag bei Non-preferred Senior Anleihen zu nutzen

¹⁶ 'Melodram' in unserem volkswirtschaftlichen Hauptszenario, siehe Publikation: [„Märkte und Trends 2020 – Vorhang auf! Melodram – nächster Akt“](#) vom 26.11.2019

Weitere Credit Specials:

Corporate Schuldscheinmarkt 2019 – Neulinge hoch im Kurs

20.09.2019

Europäische Banken: Finale Basel III-Regeln sorgen für Aufregung

08.08.2019

Europäische Banken: Nachhaltigkeit rückt in den Fokus

04.07.2019

Corporate Schuldscheinmarkt 2018 – Gute Bonitäten weiterhin dominierend

16.01.2019

Europäische Bankanleihen 2019: Banken vor schwierigem Balance-Akt

09.01.2019

Non-preferred Senior Bankanleihen – Einführung in der EU und EZB-Fähigkeit

23.11.2018

Bankanleihen in Deutschland: Neue Preferred Senior Anleihen vor dem Start

25.06.2018

Notleidende Kredit in Europa: Neue Vorschriften in Europa kein großer Wurf

20.03.2018

Ungedekte Bankanleihen in Deutschland: BMF-Referentenentwurf zur Insolvenzrangfolge

14.02.2018

Erfolgsstory Corporate Schuldscheindarlehen – Solide Adressen bleiben die Regel

22.01.2018

Europäische Bankanleihen: EZB regelt Notenbankfähigkeit neu

21.12.2017

Europäische Banken: Bewegung bei Harmonisierung von NPS-Anleihen

28.11.2017

Private Banken in Deutschland: Reform der freiwilligen Einlagensicherung

26.09.2017

NSFR: Banken auf Kurs, Malus für Covered Bonds?

02.08.2017

Europäische Banken: IFRS 9 erhöht Gewinnvolatilität

18.07.2017

Italienische Banken: Erneut Staatsgelder für Banken in Europa

27.06.2017

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar. Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf www.helaba.com/de/research

Newsletter können Sie unter <https://news.helaba.de/research> abonnieren. ■