

aus ZfgK, Ausgabe vom 15. Juni 2011

Neue Regulierungen, Bankenstrategie, Unternehmensfinanzierung und ABS

Erste Überlegungen zur Wirkung der neuen Regulierung auf die Geschäftsfelder deutscher Banken

Hartmut Bechtold

Drei neue Regulierungen sind dabei sich zu treffen. Zum einen das neue Bankenrestrukturierungsrecht, in Deutschland ab 1. Januar 2011 bereits gültig, in Europa in verschärfter Form für 2013 erwartet. Zum anderen die Regulierung der Versicherungen im Rahmen der Solvency II und die Regulierung der Banken im Rahmen von Basel III.

Das neue Bankenrestrukturierungsrecht erlaubt der Bankenaufsicht den vorinsolvenzlichen Zugriff auf die ungesicherte Fremdfinanzierung, wird also die Gläubiger in ungedeckten Schuldverschreibungen und Einlagen die nicht einer Einlagensicherung unterliegen, erheblich abschrecken, während die Finanzierungsinstrumente Pfandbrief und ABS aber auch gedeckte Bankschuldverschreibungen (Structured Covered Bonds) davon nicht betroffen sind.

Solvency II, was ebenfalls 2013 kommt, begünstigt Investments der Versicherungen in Staatsanleihen sowie Covered Bonds/Pfandbriefe und erschwert langlaufende Investments in Bankrisiken sowie ABS-Investments.

Basel III, was stufenweise ab 2013 eingeführt wird, wiederum begünstigt im Zusammenspiel von Liquiditäts- und Net Stable Funding Ratio langlaufende Refinanzierungen und Privat- aber auch Geschäftskundeneinlagen, darüber hinaus werden Investments in Staatspapiere sowie Covered Bonds/Pfandbriefe aber auch Unternehmensanleihen incentiviert während Investments in ABS-Papiere, alle Arten der Interbankenfinanzierung und Unternehmenskredite benachteiligt werden.

Eine weitere öffentliche Bestimmung gilt es in diesem Zusammenhang ebenfalls im Auge zu behalten: Die EZB-Repobedingungen. Spätestens seit der Finanzkrise achtet jede Bank auf sie, denn sie sind entscheidend für die Banken-Refinanzierung über die EZB. Die EZB Repobedingungen wirken in die gleiche Richtung: Staatsanleihen und Covered Bonds/Pfandbriefe kommen gut weg, für ABS wurden die Regularien in den letzten vier Jahren stetig angehoben. Neben den Repo-Bedingungen kauft die EZB zudem Staatsanleihen und Covered Bonds, was direkten Einfluss auf deren Spreads hat.

Wie wird dies alles zusammengenommen auf die Geschäftsfelder von Banken und ihre Refinanzierung wirken?

Mit einem regulierten Covered Bond/Pfandbrief werden in Deutschland im Wesentlichen Staats- und Immobilienfinanzierungen refinanziert. Zurzeit stehen auf deutschen Bankbilanzen etwa 1100 Mrd. Immobilienkredite und etwa 750 Mrd. Euro Staatsfinanzierungen, demgegenüber steht ein Umlaufvolumen von Pfandbriefen von etwa 700 Mrd. Euro, etwa 450 Mrd. Euro davon mit Staatsfinanzierungen, 250 Mrd. Euro mit Immobilienfinanzierungen gedeckt. Während damit das pfandbrieffähige Volumen an Staatsfinanzierungen bereits weitgehend ausgeschöpft ist, scheitert die Nutzung des Pfandbriefs zur Refinanzierung von Baufinanzierungen eher daran, dass die meisten Baufinanzierungen bei kleinen Sparkassen und Volksbanken liegen, die zum einen keine Pfandbriefbanken sind und zum anderen in der Regel aufgrund ihrer Passivüberhänge auch dieses Finanzierungsinstrument nicht benötigen. Eher ist zu vermuten, dass die Pfandbriefbanken versuchen werden in das private Baufinanzierungsgeschäft zukünftig verstärkt einzusteigen und sich dazu der Vertriebskooperation mit Strukturvertrieben, Internetplattformen etc. bedienen.

Insgesamt löst jedoch der Pfandbrief trotz seiner regulatorischen Bevorzugung nicht das Refinanzierungsthema der Banken und der neuen Regulierungen.

Der sogenannte strukturierte Covered Bond, d.h. die nicht regulierte gedeckte Bankschuldverschreibung, ist von einer Bankenrestrukturierung ausgenommen, seine Spreads werden damit deutlich unter der ungedeckten Bankschuldverschreibung liegen und er könnte aufgrund der höheren Sicherheit die er unter den neuen Bedingungen institutionellen Anlegern bietet diese tendenziell sogar ersetzen. Bedauerlicherweise verlangen die Ratingagenturen jedoch eine hohe Überdeckung damit sich das Rating eines Structured Covered Bond von dem der emittierenden Bank abheben kann. Somit wird der Trend zu Pfandbrief, Covered Bond und Structured Covered Bond immer mehr Bankenaktiva belegen.

Von der Restrukturierung ausgenommen sind auch jene ungesicherten Gläubiger, deren Einlagen durch einen Einlagensicherungsfond geschützt sind. Dies betrifft nicht nur Privatkunden sondern – je nach Ausgestaltung der Sicherungssysteme – auch institutionelle Anleger, sofern das betreffende Anlageinstrument keine Schuldverschreibung ist. Auch derartige Refinanzierungsinstrumente werden daher attraktiver.

Und Privatkundeneinlagen aber – wenngleich in geringerem Rahmen Einlagen von Anlegern außerhalb des Finanzsektors - werden unter Basel III zusätzlich begünstigt, denn im Rahmen der Net Stable Funding Ratio sowie Liquiditätsratio wird davon ausgegangen, dass sie eine sehr stabile Refinanzierung darstellen. Hier achte man auf das Zusammenspiel dieser Regelung mit dem neuen Restrukturierungsrecht.

Was könnte dies – zusammenfassend betrachtet - für Auswirkungen haben auf Refinanzierung der Banken, d.h. auf deren Passivseite?

Die Anlagen institutioneller Investoren jenseits von Banken werden sich verschieben, weg von der Bankschuldverschreibung (Senior Debt unsecured), zum Pfandbrief, Structured Covered Bond und der über Sicherungssysteme gesicherten Einlage.

Banken werden entsprechend mehr dieser Instrumente nutzen. Darüber hinaus werden Banken den Wettbewerb um den Privatkunden intensivieren, selbst bislang in diesem Geschäft nicht aktive Banken werden in das Geschäftsfeld neu einsteigen. Da in Summe die Privatkundeneinlagen nicht beliebig vermehrbar sind, wird der intensivere Wettbewerb vor allem über die Kundenkonditionen geführt werden, die Margen der Banken in diesem Geschäftsfeld werden entsprechend schrumpfen. Der nicht regulierte Structured Covered Bond – bislang ein Nischenprodukt – hat möglicherweise sogar das Potential die „alte“ Bankschuldverschreibung zu ersetzen.

Doch auch die Aktivseite der Banken wird von den neuen Regulierungen getroffen. Auch auf sie wirken vor allem die neue Liquiditäts- und Net Stable Funding Ratios. Diese begünstigen – wie schon erwähnt – vor allem die Investments in (europäische) Staatsanleihen (die unabhängig von ihrem Rating und der täglichen Nachrichtenlage als hochliquide definiert werden) und den Pfandbrief bzw. regulierten Covered Bond. Alle andere Aktiva, d.h. Forderungen an andere Banken, Kredite an Unternehmen, ABS-Investments werden eher benachteiligt.

Auch der Gleichlauf von Basel III und Solvency II bezüglich der Investments in Staatsanleihen und Covered Bonds wird diese Assetklassen begünstigen gegenüber alternativer potentieller Aktiva, wie z.B. Unternehmenskrediten.

Doch welche Staatsanleihen und Covered Bonds werden vor allem davon profitieren? Ein Blick auf die Spreads ist hilfreich. Der deutsche Pfandbrief erwirtschaftet einen Spread von knapp unter 20 bp., UK Covered Bonds liegen bei 100 – 150 bp., spanische Covered Bonds schwankten im letzten Jahr zwischen 100 und 250 bp.. Noch ausgeprägter sind die Spreaddifferenzen bei den Staatsanleihen. Es macht also schon auf den ersten Blick für deutsche Banken wenig Sinn sich mit

einem Pfandbrief zu refinanzieren um anschließend – um die LCR zu erfüllen – eine deutsche Staatsanleihe oder einen Pfandbrief einer anderen Bank zu kaufen. Viel Sinn macht es hingegen unter dem Gesichtspunkt der Spreadsunterschieden entsprechende Anleihen Südeuropa, UK etc. zu erwerben – wie auch bereits erste Analysen von Investment-Banken belegen.

Die Intermediationsfunktion der Banken für die Wirtschaft wird folglich getroffen werden. Dies wird ceteris paribus stärkere Auswirkungen auf Volkswirtschaften mit einem hohen Anteil von Bankkreditfinanzierungen haben. Von daher werden Nord Amerika, Asien, UK von diesen Regelungen weniger betroffen sein. In Europa werden vor allem die Volkswirtschaften Deutschlands und Italiens, in denen der kreditfinanzierte Anteil sehr hoch ist, auf lange Sicht betroffen sein.

Deutschland ist auch ein Land mit hohen Handelsbilanzüberschüssen. Die Gegenposition in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ist der Saldo der Kapitalbilanz, d.h. der Kapitalexport. Dieser kann, stark vereinfacht ausgedrückt, über Auslandsinvestments von deutschen Finanzinstituten (typisches Beispiel Kauf von ausländischen Anleihen durch deutsche Banken) oder durch Finanzierung von Direktinvestitionen deutscher Firmen im Ausland erfolgen. Auch hier ist die Wirkung der neuen Regulierungen eindeutig: Der Kauf von ausländischen Staatsanleihen und Covered Bonds wird stark incentiviert; die Finanzierung von Auslandsinvestitionen deutscher mittelständischen Unternehmen hingegen nicht.

Auch was die Finanzstabilität angeht stellen sich neue Fragen. Da gedeckte Finanzierungen privilegiert werden, werden sie zunehmend genutzt werden. Die zunehmende Refinanzierung von Aktiva mit diesen Instrumenten nimmt jedoch die Aktivseite der Banken überproportional in Anspruch. Im Falle der Verschlechterung des Emittentenratings, was in einer Finanzkrise der Fall ist, werden die Überbesicherungsanforderungen weiter nach oben wandern, zu Lasten der verbliebenen nicht gesicherten Gläubiger, die sich nun umso schneller verabschieden werden, und zu Lasten der Einlagensicherungssysteme.

Ein Großteil der vertrackten Logik in den neuen Regulierungen ergibt sich aus der durchgängigen Diskriminierung von ABS wie sie sich im Gefolge der letzten Krise in fast allen Regulierungen durchsetzte. Warum? Konsumentenfinanzierungen SME-Loans sowie Baufinanzierungen eignen sich besonders gut für die Refinanzierung über ABS. ABS könnte somit dazu beitragen, mit sicheren, weil ebenfalls gedeckten Schuldverschreibungen, welche aber aufgrund eingebauten Credit Enhancements, d.h. ihrer Tranchierung und Strukturierung nicht die Position der ungesicherten Gläubiger im Insolvenzfall verschlechtern, die Kapitalsammelstellen für die Bankenfinanzierung zu gewinnen und zudem die Ausgleichsfunktion zwischen passiv- und aktivlastigen Banken sicherzustellen, ohne dass die investierende Seite vom Insolvenzrisiko der finanzierenden Seite und Bail-In-Risiken betroffen wäre.

Doch die nachhaltige Fixierung auf die durch den amerikanischen Subprimemarkt ausgelösten Schockerlebnisse verhindert immer noch den vorurteilsfreien Umgang mit dem Instrument ABS, obgleich ein Blick auf die Performance europäischer ABS über die Finanzkrise hinweg für sich spricht. Von daher bleibt nur zu hoffen, dass Politik und Regulierung insbesondere die Eigenkapitalbestimmung für ABS in der Solvency II (QIS 5 Regelungen) sowie die Behandlung von ABS im Rahmen der Basel III Ratios noch einmal überdenken.