

mehrwert

DAS INSTITUTIONELLE FACHMAGAZIN VON INVESTOR PARTNERS



Thema Neue Perspektiven

Ausgabe 5 | September 2021



Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage | Anlage in Alternative Investments | Immobilienfinanzierung in Deutschland | Anlageklasse Infrastruktur Equity | Investitionen in Handelsimmobilien | Private Debt | Immobilien in Osteuropa | Anlage in Kryptowährungen



Liebe Leserin, lieber Leser,

auch in diesem Jahr freuen wir uns, Ihnen ein Exemplar unseres auf den institutionellen Kapitalmarkt ausgerichteten Fachmagazins «mehrwert» aushändigen zu dürfen.

Wir befinden uns im zweiten Jahr der "Covid-Krise", welche nach wie vor erheblichem Einfluss auf die globalisierten Märkte und unser tägliches Leben nimmt. Aus vermeintlich temporären Maßnahmen und Reaktionen scheint sich ein neues „Normal“ zu etablieren. Die Bilanzsummen der internationalen Zentralbanken wachsen ungebremst und der taubenhaften Fiskalpolitik scheint kein Ende in Sicht. Im Zuge dessen führt die Intervention der EZB im Bereich der klassischen Rentenanlagen zu einer Verwässerung der Renditen bei gleichbleibenden Emittentenrisiken. Konservative institutionelle Investoren sind gezwungen umzudenken und sich den neuen Gegebenheiten anzupassen.

Dieses Marktumfeld führt zu einer weiterhin stark wachsenden Nachfrage nach attraktiven, alternativen Anlageformen mit der Herausforderung, bei ebenso gestiegenem Angebot fundierte Anlageentscheidungen zu treffen. Mit unserer neuen Ausgabe des «mehrwert»-Magazins bieten wir institutionellen Investoren fachliche Literatur, die sie bei diesem Prozess zu begleiten und Licht in die heterogene Welt alternativer Anlagen zu bringen.

Viel Vergnügen beim Lesen.

Herzlichst

Christian Becker & Oliver Faulstich
Geschäftsführer Investor Partners GmbH

Aktuelle Lage und Perspektiven der Banken in Deutschland und Europa

CHRISTIAN FISCHER // INDEPENDENT CREDIT VIEW AG

Banken wie auch ihre Gesellschafter und institutionellen Gläubiger wird es freuen, dass 2020 eine Wende in der Wahrnehmung von Kreditinstituten gebracht hat. Für einmal waren Banken nicht das Problem und nicht die Ursache eines Problems, sondern unverzichtbar für die Stabilisierung von Unternehmen und privaten Haushalten. Im April 2020 waren wir noch pessimistisch für die Perspektive der Banken und ihre fundamentale Bonität. Im August 2021 zeigt sich, dass viele Banken besser davongekommen sind, als zu befürchten war, aber manche leider auch nicht so gut, wie es nötig wäre. Im folgenden bieten wir Ihnen im ersten Teil einen Überblick über die aktuelle Lage europäischer Großbanken, bevor wir im zweiten Teil auf die Lage deutscher Kreditinstitute eingehen.

Banken – ein hoch gehebeltes Spiel auf Demografie und Konjunktur

Ungeachtet aller Stärken und Risiken des einzelnen Instituts sind Banken zuvorderst immer noch ein hoch gehebeltes Spiel auf die makroökonomische Entwicklung ihrer wichtigsten Märkte. Während von 2016 bis 2019 viele europäische und deutsche Banken vom Wachstum und der positiven Bonitätsdynamik ihrer Kreditbücher, von Netto-Auflösungen von Risikovorbeständen und historisch sehr tiefen Risikokosten profitierten, belasteten die tiefen Zinsen nicht nur den Nettozinsenertrag, mit grob 60-70 Prozent nach wie vor die wichtigste Ertragsquelle der Banken, sondern z. T. auch bei den Aufwendungen für Altersvorsorgezusagen für ihre Mitarbeiter.

Weltweit haben Staaten, Zentralbanken und Bankenaufsicht tief in die Trickkiste gegriffen. Großzügige fiskalpolitische Maßnahmen, eine stark akkommodierende Geldpolitik mit dem klaren Ziel, die Nominalzinsen tief zu halten und die Inflation zu erhöhen, Eingriffe ins Insolvenzrecht sowie Moratorien zugunsten der Schuldner sind die wichtigsten Elemente dieser histo-

risch beispiellosen Politik. Auch wenn private Haushalte und Unternehmen primäre Nutznießer dieser Unterstützung sein sollten, kommt sie doch auch den Banken stark zugute. Diese profitieren zudem vom Entgegenkommen ihrer Regulatoren bei der Rechnungslegung (IFRS 9), temporär reduzierten bankspezifischen Kapitalanforderungen und dem Aufschub von regulatorischen Verschärfungen (Basel 4), die absehbar für die Banken einen weiteren Anstieg ihrer Kapitalerfordernisse – und damit wohl auch eine zurückhaltendere Kreditvergabe – mit sich bringen werden.

Globale Großbanken insgesamt gut positioniert

Aus globaler Sicht (siehe I-CV Bankenstudie: „Internationale Großbanken“, Juni 2021) zeigt sich, dass – bei allen Unterschieden im Einzelfall – die Banken in Kanada, den USA, Australien und Südostasien besser positioniert sind als europäische Institute. Orientiert man sich an Kennzahlen zu Kapitalisierung, Rentabilität und Kreditqualität, heben sich in Europa Banken aus Skandinavien, Benelux, Frankreich und z. T. auch Großbritannien positiv von Banken in Südeuropa, aber auch in Deutschland und Österreich ab. Dies gilt um

so mehr, wenn man über die Großbanken hinaus auch primär im nationalen Markt relevante Institute und Regionalbanken mit in die Betrachtung einbezieht.

Eine allgemeingültige Erklärung dafür gibt es nicht. Neben bankspezifischen Faktoren und der z. T. günstigeren makroökonomischen und demografischen Dynamik der o. g. besser positionierten Märkte ist aber die Struktur der relevanten Bankenmärkte ein wichtiger Faktor. Während in den USA allein die Größe der Volkswirtschaft auch kleinen und mittleren Banken – aller Konsolidierung zum Trotz – hinreichend Raum bietet, ohne gleichzeitig die Margen und Volumina der großen US-Banken über Gebühr zu belasten, so finden sich etwa in Kanada und Australien Oligopole, deren Mitglieder zusammen einen nationalen Marktanteil von grob 90 Prozent vereinen. Solche Oligopole charakterisieren auch die Märkte in Skandinavien, Benelux, Frankreich und, in etwas geringerem Maße, Großbritannien. Ihr Marktanteil liegt ebenfalls bei 80-90 Prozent. Jede der Oligopolbanken weiß, dass eine zu aggressive Preis- und Konditionengestaltung ihr selbst nur mäßige Vorteile, allen Oligopolbanken zusammen jedoch materielle Nachteile bringen wird. Was schlecht für Kreditnehmer und Einleger in diesen Märkten sein mag, ist gut für die dortigen Banken, ihre Rentabilität und damit letztlich auch ihre Bonität und Marktbewertung.

Die Struktur der Märkte in Spanien und Italien, aber auch in Deutschland und Österreich unterscheidet sich davon stark. Infolge verschiedener Übernahmen und Fusionen innerhalb des spanischen Marktes ist Spanien auf dem Wege der Oligopolisierung am weitesten fortgeschritten, auch wenn auf regionaler Ebene weiterhin etliche kleine und mittlere Konkurrenten aktiv sind und für Preiswettbewerb sorgen. Auch Italien geht in diese Richtung, weist aber weiterhin ein sehr fragmentiertes Banksystem mit zahlreichen kleinen und mittleren Banken auf. Am stärksten heben sich



Christian Fischer
Senior Partner
Independent Credit View AG

die Marktstrukturen in Deutschland und Österreich von den Oligopol-Märkten ab – dazu gleich mehr.

Aus kreditanalytischer Sicht zentral ist die nachhaltige Ertragskraft von Banken, also ihre Fähigkeit, die laufenden Kosten für Ausfall- und Marktrisiken aus Krediten und Wertpapieren durch robuste, ohne Tricksereien zustande gekommene Ergebnisse vor Risikovorsorge abzudecken und so ihr Kapital, ihre regulatorischen Kapitalquoten und ihre Gläubiger zu schützen. Dank Kostendisziplin und trotz Ertragsdruck liegen dabei die meisten europäischen Banken mit Werten von 2 Prozent und mehr der Risikoaktiva (RWA) auf einem mindestens befriedigenden Niveau.

Die für institutionelle Gläubiger problematischsten Erleichterungen, die den Banken seit 2020 seitens der Aufsicht zugestanden werden, betreffen die Qualität ihrer Kreditbücher. Banken müssen ausgefallene und akut vom Ausfall bedrohte Kredite für Zwecke der Rechnungslegung (IFRS 9) und der regulatorischen Kapitalunterlegung der „Stufe 3“ zuweisen und ausreichende Wertberichtigungen für die ganze restliche Kreditlaufzeit bilden. Trotz umfangreicher Vorgaben seitens der Aufsicht gilt zu häufig: Risikovorsorge wird nicht nach Notwendigkeit, sondern nach Opportunität und Verkraftbarkeit gebildet. Vor dem Hintergrund des pandemie-bedingten Konjunkturerinbruchs überrascht daher umso mehr, dass Ende 2020, aber auch Ende Juni 2021, die Problemerkreditquoten der Banken für solche „Stufe 3“-Problemerkredite weiter auf historisch tiefem

Niveau lagen und sich auch gegenüber den Vorjahren nur wenig verschlechtert haben sollen. Einige, wie etwa die italienische Intesa SanPaolo, haben sogar dank des Verkaufs von Problemkrediten verbesserte Problemkreditquoten berichten können.

Gleichzeitig stiegen Kredite, deren Bonität sich materiell verschlechtert hat, die aber noch nicht ausgefallen sind, markant an. Diese Engagements gelten als „Stufe 2“ und machten laut EBA-Stress-Test vom Juli 2021 durchschnittlich 8 Prozent des Kreditbestandes Ende 2020 aus, im Vergleich zu „Stufe 3“-Problemkrediten von im Schnitt lediglich 2 Prozent. Hierzu gehören beispielsweise – aber nicht zwingend und durchgängig – Kredite an von der Pandemie besonders betroffene Branchen (Automobil, Gewerbeimmobilien, Touristik & Luftfahrt, Non-Food-Einzelhandel) und Unternehmen, aber auch an durch Moratorien temporär geschützte Kreditnehmer. Die absolute Höhe verdeutlicht, wie sensibel dieser Aspekt ist. So wies BNP Paribas Ende 2020 Problemkredite von 30.1 Mrd. Euro gegenüber 93.2 Mrd. Euro in „Stufe 2“ auf, die Commerzbank 3.9 Mrd. Euro bzw. 12.7 Mrd. Euro. Wenig überraschend liegen auch die Absicherungsquoten auf sehr unterschiedlichem Niveau. Von der Aufsicht gewollt und geduldet, bestehen hier Lücken, die bei unvorteilhaftem Pandemie- und Konjunkturverlauf oder dem möglichen Wertverfall von (Immobilien-)Sicherheiten materielle zusätzliche Risikovorsorgeaufwendungen verursachen können. Diese Konstellation hat sich auch in 1H21 nicht grundlegend geändert.

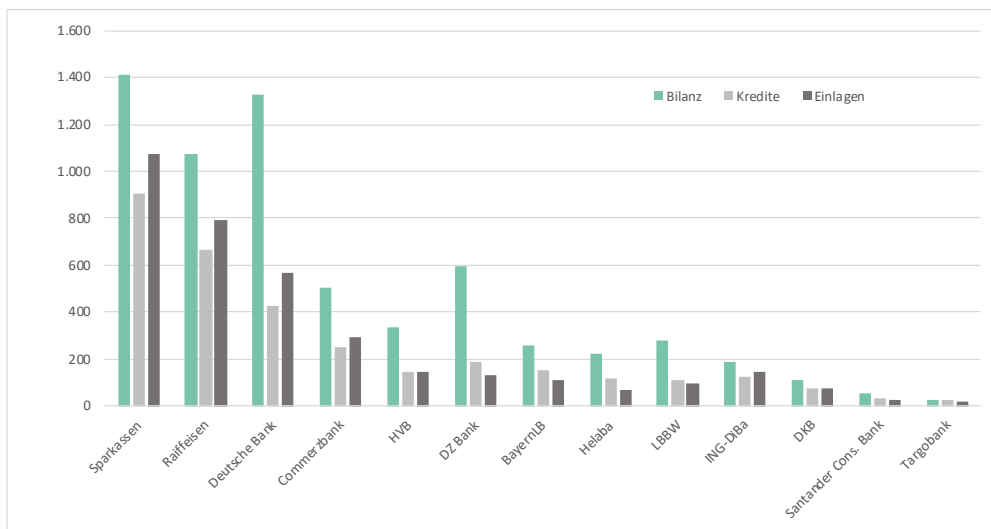
Positiv ist insofern, dass zahlreiche Großbanken nach eigenem Ermessen für die Spezifika ihres Kreditbuches pauschale Vorsorge für Engagements der „Stufe 2“ gebildet haben. Dank der vorläufigen Erholung von Konjunktur und Arbeitsmarkt in 1H21 sind diese mehrheitlich noch nicht für Risikozwecke verbraucht worden. Im Gegenteil: Einige Banken haben im ersten und zweiten Quartal 2021 die Gelegenheit zu ihrer

(partiellen) Auflösung genutzt und damit ihre Ergebnisse aufgepäppelt. Die Risikokosten 2020 lagen damit zwar markant über dem Niveau der Vorjahre, aber ebenso immer noch deutlich unter ihren langjährigen Durchschnitten. In 1H21 liegen sie ebenfalls klar unter beiden Semestern des Vorjahres und etliche Banken revidieren ihre Erwartungen für die Risikokosten 2021 nach unten. Unsere Sorge ist, dass nach Auslaufen der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen in 2022/2023 die Risikokosten nochmals sprunghaft steigen.

Aktuelle Kreditrisikokennzahlen und Kapitalquoten nur von begrenzter Aussagekraft

Die aktuellen Kreditrisikokennzahlen sind insofern nur von begrenzter Aussagekraft und stellen die Kreditqualität der Banken in vielen Fällen zu positiv dar. Dies relativiert daher auch die regulatorischen Kapitalquoten, auch wenn die meisten Banken Ende 2020 eine befriedigende harte Kernkapitalquote von mindestens 12 Prozent aufwiesen. Zahlreiche Institute verfügen zudem über eine robuste Rentabilität und sind so in der Lage, sowohl größere Risiken zu absorbieren, als auch laufend genug Kapital intern zu generieren, um regulatorische Ansprüche, eigene Wachstumsziele und die Ausschüttungserwartungen ihrer Aktionäre bedienen zu können. Die Ergebnisse des EBA-Stress-Tests bestätigen diese Einschätzung: Im negativen Szenario ergäben sich zwar Kapitalverluste von 265 Mrd. Euro bis 2023, die meisten Banken würden aber selbst dann noch eine harte Kernkapitalquote von über 10 Prozent erreichen und damit über ihren Mindestanforderungen liegen.

Wir erwarten, dass zahlreiche Banken – wie bereits in 1H21 avisiert – ihre derzeit optisch gute Kapitalisierung nutzen werden, um in 2H21 und 2022 durch (nachgeholte) Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe ihre Aktionäre zufriedenzustellen. Gleichzeitig dürfte sich das Kreditwachstum fortsetzen, sodass wir insgesamt für Ende 2021 und für 2022 wieder von



Grafik:
Bilanz, Kredite & Einlagen
(jeweils in Mrd. EUR)

Quelle: Geschäftsberichte der Banken, Finanzberichte des DSGV, konsolidierte Abschlüsse des BVR; Berechnungen I-CV

deutlich tieferen Kapitalquoten ausgehen. Da zudem ab 2023 weitere regulatorische Verschärfungen zu erwarten sind (Basel 4), könnte sich eine Kombination aus wieder steigenden Risikokosten und weiter sinkenden Zinsergebnissen für etliche europäische Banken als Problem erweisen.

Lage deutscher Banken uneinheitlicher und insgesamt schwächer

Während in den attraktiveren Bankenmärkten Europas die Kreditinstitute überwiegend über robuste Geschäfts- und Finanzprofile und eine vernünftige mittelfristige Perspektive verfügen, zeigt sich im deutschen Bankenmarkt ein uneinheitlicheres und insgesamt schwächeres Bild. Ein wichtiger Faktor ist auch hier die Marktstruktur im Privat- wie im Firmenkundengeschäft. Sparkassen und Kreditgenossenschaften (Volks- & Raiffeisenbanken, Sparda- & PSD-Banken etc.) sind bei Privatkunden als Duopolisten klare Marktführer mit einem Anteil von grob 55 Prozent. So stehen Krediten von 906 Mrd. Euro bei den Sparkassen und 665 Mrd. Euro bei den Kreditgenossenschaften der Primärstufe Kreditbücher von „nur“ 427 Mrd. Euro bei der Deutsche Bank, 250 Mrd. Euro bei der Commerzbank

oder 146 Mrd. Euro bei der Unicredit HVB gegenüber – und diese entfallen dann auch noch auf Unternehmens- und Privatkunden in aller Welt. Fasst man ING-DiBa, Deutsche Kreditbank (DKB), Santander Consumer Bank und Targobank aufgrund ihres den Sparkassen und Genossenschaftsbanken ähnlichen Fokus‘ auf das Inlandsgeschäft zusammen, kommt man rechnerisch auf eine gemeinsame Bilanz von 378 Mrd. Euro und Kredite von 250 Mrd. Euro.

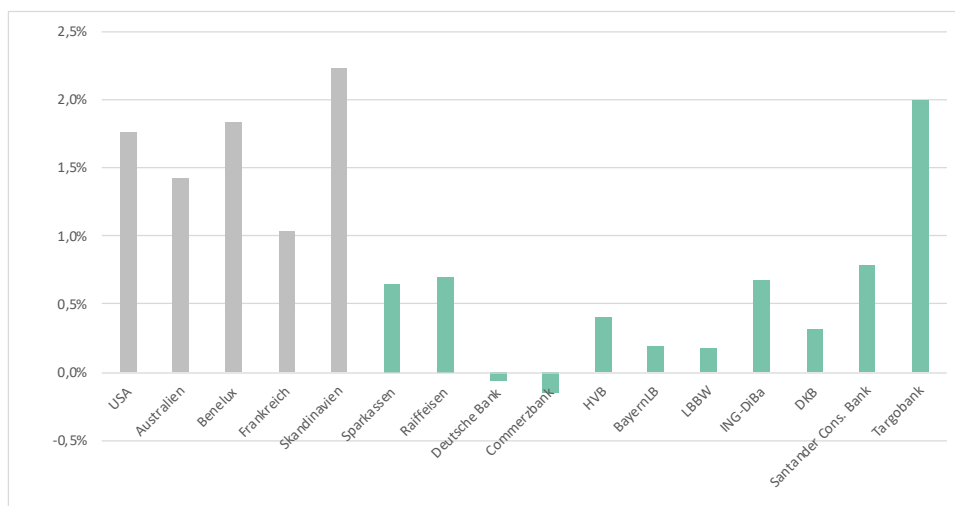
Noch krasser ist der Unterschied beim Blick auf die Ergebnisse vor Steuern. Auch wenn Sparkassen und Kreditgenossenschaften aufgrund ihrer hohen Passivüberhänge stärker unter den tiefen Zinsen leiden, erzielen sie als Gruppe doch jährlich rund 8-9 Mrd. Euro bzw. 7-8 Mrd. Euro und verfügen damit zumindest prinzipiell über die Flexibilität, Investitionen etwa in die Digitalisierung von Vertriebswegen zu tätigen, Preiskämpfe zu führen und Risiken, z. B. aus ihren Landesbankbeteiligungen, zu tragen. Noch rentabler sind ING-DiBa, DKB, Santander und Targobank, die zusammen jährlich etwa 2-2,5 Mrd. Euro vor Steuern verdienen. Im Vergleich dazu lassen sich die Segment- wie Konzernergebnisse von Deutsche Bank, Commerzbank und

HVB nur als mager, traurig oder mäßig charakterisieren, wie die auf die durchschnittliche Bilanzsumme berechneten Aktiva-Renditen (RoA; vor Steuern) belegen. Damit widerlegen ING-DiBa, DKB, Santander und Targobank, nebst einigen anderen, auf wohldefinierte Kunden- oder Produktsegmente ausgerichteten kleineren Banken, die Vorstellung, in Deutschland lasse sich Privatkundengeschäft nicht profitabel betreiben. Dies gilt um so mehr, als diese sehr fokussierten Banken keine signifikant höheren Kredit- oder Preisrisiken aufweisen und auch bei der Kapitalisierung den internationalen Vergleich nicht scheuen müssen.

Auch wenn Commerzbank und Deutsche Bank im deutschen Firmenkundengeschäft eine etwas stärkere Stellung haben, so begegnen ihnen doch HVB, DZ Bank und die Landesbanken im Kredit-, Derivate- und Zahlungsverkehrsgeschäft annähernd auf Augenhöhe. Verschärft wird der ohnehin schon intensive Wettbewerb durch opportunistische oder strategische Vorstöße ausländischer Großbanken wie etwa BNP Paribas oder J.P.Morgan. Aber auch die Bereitschaft z. B. von ING Groep oder Banco Santander, sich mit hohen Beträgen an Kreditfazilitäten zugunsten großer deutscher Indus-

trieunternehmen zu beteiligen, schmälert die Ertragschancen der einheimischen Wettbewerber erheblich.

In einem I-CV Credit Insight („Warum wir so unenthusiastisch sind ...“; Juli 2021) haben wir gezeigt, wie diese Kombination aus tendenziell zu optimistischen Bonitätseinstufungen einheimischer Unternehmensschuldner und zu tiefen Spreads und Renditen einer angemessenen Verzinsung des Eigenkapitals der Banken, ihren Wachstums- und Ausschüttungsambitionen und damit auch einer positiveren Markt- und Bonitätsbewertung entgegensteht. Daran dürfte sich bestenfalls mittelfristig nichts ändern, schlechtestenfalls sind in einer schärferen Rezession auch operative Verluste zu erwarten. Nicht vergessen sollte man dabei, dass laut Bundesbank im deutschen Bankensektor zwischen 1997 und 2011 jährliche Risikokosten von rund 15 Mrd. Euro die Regel waren und Lasten von 20 Mrd. Euro p. a. nicht außergewöhnlich. Die letzte Dekade, mit Risikokosten von grob 5 Mrd. Euro p. a. und z. T. erheblichen Nettoauflösungen an Risikovorsorge, stellt insofern die – trügerische – Ausnahme dar. Ein rezessionsbedingter Anstieg der Risikokosten um 5 Mrd. Euro würde grob 25 Prozent des Vorsteuerergebnisses der in der Grafik gezeigten Banken verbrauchen.



Grafik:
Return on Assets (vor Steuern)

Quelle: Geschäftsberichte der Banken, Berechnungen I-CV; Werte für USA, Australien, Benelux, Frankreich und Skandinavien reflektieren den Durchschnitt der Großbanken dieser Märkte.

In der Vergangenheit resultierte der größte Teil der Risikokosten aus Unternehmenskrediten, eine Einschätzung, die der EBA-Stress-Test vom Juli 2021 bestätigt. Überproportionale Belastungen dürften daher am ehesten die Banken treffen, die schon heute nur eine mäßige Marktstellung und wenig belastbare laufende Ergebnisse aufweisen.

Signifikante Unterstützung und Diversifikation ist leider auch aus der Vermögensverwaltung für private und dem Asset Management für institutionelle Kunden nicht zu erwarten. Beides sind Aktivitäten, in denen unter den Großbanken nur noch die Deutsche Bank eine gewisse Bedeutung hat, ohne jedoch über echte Wettbewerbsvorteile oder gar Preissetzungsmacht zu verfügen. Im Vergleich zu renommierten ausländischen Anbietern erreichen deutsche Privatbanken mehrheitlich unbefriedigende Ergebnisse oder sind sehr stark vom Kapitalmarkt- und Kreditgeschäft geprägt und weisen insofern ein ungünstigeres Risikoprofil auf. Im zunehmend von Skalenerträgen und Kostendruck getriebenen Asset Management verfügen Sparkassen und Genossenschaftssektor noch über die stärkste Position, während sich auch für die Deutsche Bank mit der DWS die Frage nach möglichen Konsolidierungsoptionen in diesem Segment stellt.

Hinzu kommen hausgemachte Probleme der Banken. So besteht – ein Unikum in Europa – nur noch in Deutschland eine freiwillige Einlagensicherung, hauptsächlich alimentiert von Commerzbank, Deutsche Bank, HVB und ING DiBa. Dabei übersteigen die Kosten für gesetzliche und freiwillige Einlagensicherung sowie nationale Bankenabgaben die Vergünstigungen, die die Banken aus den TLTRO-Geldern von der EZB erhalten, erheblich. Abgesehen von den problematischen Anreizwirkungen, wie sie zuletzt die Greensill Bank vor Augen geführt hat, birgt die freiwillige Einlagensicherung Nachteile für die guten (und die großen) Banken wie auch für sorgfältige Investoren: Die guten

Banken zahlen zu viel für ihre Einlagen, die Investoren erhalten zu wenig für ihre guten Anlagen.

Wenn die Geschäftsmodelle so überzeugend, Vorstände und Aufsichtsräte so umsichtig, Rechnungslegung und Regulierung so aussagekräftig und robust sind, warum ist es dann für Banken wie die Greensill Bank oder die Hamburg Commercial Bank so erstrebenswert, einen Teil ihrer Refinanzierungskosten zu sozialisieren? Die jüngsten Entscheidungen von DKB und KfW IPEX, sich ebenfalls der privaten Einlagensicherung anzuschließen, lassen eine Reform der freiwilligen Einlagensicherung um so dringlicher erscheinen. Angesichts der hohen Kosten, die mit Fällen wie Düsseldorf Hypothekenbank, Maple Bank und Greensill Bank verbunden waren, werden die im BdB zusammengeschlossenen Banken wohl sukzessive den Kreis der potentiell Begünstigten einschränken und mögliche Kompensationen reduzieren. Der ursprünglichen Schutzidee am nächsten käme dabei eine Beschränkung auf natürliche Personen, eventuell vorbehaltlich eines Eigenanteils.

Im Unterschied zu den meisten großen europäischen Bankenmärkten steht dem deutschen Bankenmarkt der Ausleseprozess unter den vielen kleinen und mittelgroßen Banken, aber auch unter den größeren Instituten, noch bevor. Verschärft wird der Druck zum Kapazitätsabbau einerseits durch die negativen Effekte der anhaltend tiefen Zinsen, andererseits durch die Notwendigkeit, in zeitgemäße Informationstechnologie und die Digitalisierung von Vertrieb und Prozessen zu investieren. Gerade für Commerzbank, Deutsche Bank, HVB und ING-DiBa wird die Subventionierung schwächerer oder aggressiverer Banken damit um so fragwürdiger, nimmt doch mit der Digitalisierung die Transparenz über Produkte und Kosten und damit letztlich auch die Konkurrenz weiter zu.

Die kleinen, mittleren und großen Banken in Deutschland unterscheiden sich stark nach der Qualität ihrer Gesellschafter, nach der Zukunftsträchtigkeit ihrer geschäftlichen Perspektiven, nach ihrem verantwortungsvollen Umgang mit Risiken und nach der Robustheit ihrer Ergebnisse und Kapitalquoten. Auf fundamentaler Basis bewegt sich die intrinsische Bonität der Sparkassen und Genossenschaftsbanken in einem I-CV-Spektrum von BB- bis AA-, sofern man die auch hier immer wieder auftretenden Sanierungsfälle ausser Acht lässt. Für die privatrechtlich organisierten, im BdB zusammengeschlossenen Banken sind intrinsische I-CV-Einschätzungen zwischen B- und A+ realistischer. Sehr fokussiert und diszipliniert geführten Instituten – durchaus auch aus dem Kreis der Tochterbanken oder Zweigniederlassungen ausländischer Kreditinstitute – stehen Banken gegenüber, bei denen unbesicherte Engagements oder das Hoffen auf künftige externe Unterstützung nicht sinnvoll erscheinen.

Wie sollten sich institutionelle Investoren positionieren?

Wie sollten institutionelle Investoren also vorgehen? In einer Zeit, in der am nationalen wie am internationalen Kapitalmarkt für Anleihen, Schuldscheindarlehen oder auch für Termingelder die schlechteren Risiken nur unzureichend abgegolten werden, sind Risikoidentifikation und Risikodifferenzierung erste Priorität. Bonitätsschwache Schuldner sollten gar nicht erst den Weg in den eigenen Bestand finden. Bestehen aus früheren Zeiten noch solche Engagements, ist zu prüfen, ob ein opportunistischer oder auch forciertes Abbau sinnvoll ist, etwa wenn es darum geht, Liquidität zu generieren. So sehr Negativzinsen auf den ersten Blick schmerzen mögen, so sehr sollten sie dem Aufwand für die Überwachung problematischer Engagements, möglichen Kreditverlusten und der damit einhergehenden negativen Publizität sowie den Kosten der Rechtsverfolgung gegenübergestellt werden. Insolvenzen von Banken lassen sich nur schwer prognostizieren, auch

da die deutsche Aufsicht BaFin wie auch die EZB in dieser Hinsicht viel Spielraum haben. Banken von schwacher Bonität und mit überdurchschnittlichen geschäftlichen oder finanziellen Risiken lassen sich aber sehr wohl frühzeitig identifizieren und vermeiden, wie die Erfahrungen etwa mit der Düsseldorfer Hypothekenbank, der Maple Bank, der DVB oder, als jüngstem Fall, der Greensill Bank belegen. Im Gegenzug bieten sich auch konservativ ausgerichteten institutionellen Investoren bei deutschen wie europäischen Banken im Investment-Grade-Bereich in allen Schichten der Kapitalstruktur der Banken Anlageopportunitäten, die unter Risiko- wie Renditeaspekten gut vertretbar sind.