

Credit Insight: 15. Februar 2024 / Michael Dawson-Kropf & Christian Fischer

Sparkassen: Regional konservativ, international aggressiv?

Konklusion

Die deutsche Sparkassen-Finanzgruppe ist die führende Bankengruppe in Deutschland, mit einem insgesamt robusten Finanzprofil. Betrachtet man jedoch die Bonität der Sparkassen individuell, so werden einzelne Banken nach den vielfach noch unrealisierten Bewertungsverlusten auf Wertpapiere im Geschäftsjahr 2022 in 2024 mit stark steigenden Problemen im Kreditgeschäft konfrontiert werden, und das nicht nur aus dem regionalen Geschäft mit KMU und Privatkunden. Erhebliche zusätzliche Verluste drohen aus überregionalen Kreditrisiken, die als Wertpapier im Depot A oder als Kredit verbucht sind. Der Konkurs der Signa Gruppe wie auch unser Einblick in den deutschen Schuldscheinmarkt zeigen, dass Sparkassen bereit sind, materielle Einzelrisiken bei Kreditnehmern minderer Qualität in Kauf zu nehmen. Sparkassen mit besonders hohem Risikoappetit im überregionalen Geschäft dürften an ihre Belastungsgrenze kommen. Dies legen auch die markanten Unterschiede in der intrinsischen Bonität der Sparkassen offen, die bei den von der I-CV analysierten Instituten von A+ bis BB reichen. Angesichts der vielfach unzeitgemäss dürftigen Finanz- & Risikoberichterstattung vieler HGB-Banken, die von Banken in anderen entwickelten Volkswirtschaften in den Schatten gestellt wird, ist es für Sparkassengläubiger – ob aus grossen Einlagen oder Schuldverschreibungen – essentiell, im Vorhinein die Unterstützungsbedürftigen zu identifizieren und eine adäquate Risikokompensation zu verlangen.

Übermässige Risikobereitschaft

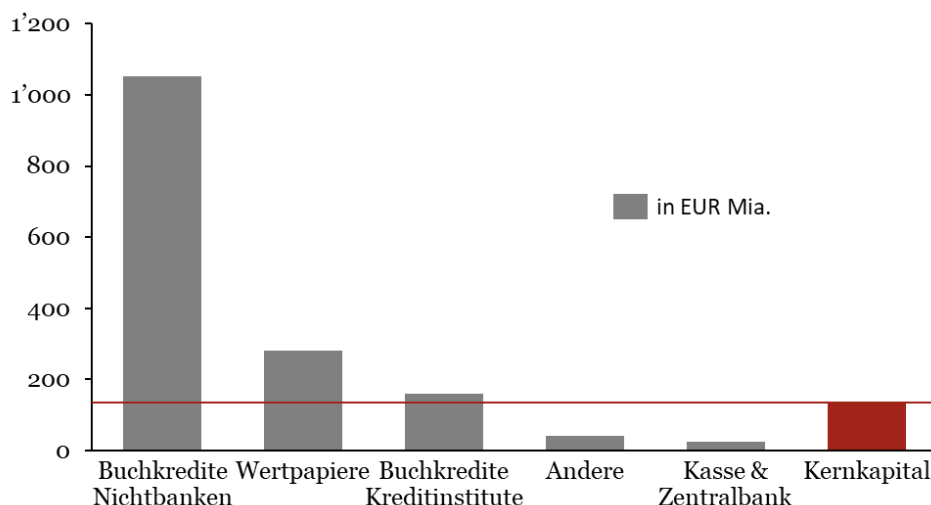
Sparkassen und Landesbanken sind gemäss Presseberichten aggregiert der zweitgrösste Gläubiger der Signa Gruppe, nur übertroffen von den Raiffeisenbanken in Österreich. Angesichts der starken Ausrichtung der Landesbanken auf die gewerbliche Immobilienfinanzierung und der vielen Projekte der Signa Gruppe in Deutschland mag das nicht verwundern. Die Beteiligung einiger Sparkassen an dem gefährdeten Kreditvolumen von geschätzten EUR 1.2 Mia. wirft Fragen auf, vor allem wenn die genannten Beträge dieser Engagements tatsächlich so in den Büchern vorhanden sind. Einzelne Sparkassen haben besichert wie auch unbesichert Kredite ausgereicht, die bis zu 7% ihres Kernkapitals oder über die Hälfte eines Jahresergebnisses betragen.

Die Signa-Kredite können besichert sein, womöglich mit einem Karstadt oder Galeria Kaufhaus des insolventen Galeria Konzerns, sodass die örtliche Sparkasse ihrer satzungsmässigen Aufgaben nachgekommen ist, in ihrem Geschäftsgebiet die kommunale Aufgabe des Trägers im wirtschaftlichen und regionalpolitischen Bereich zu unterstützen. Es bleibt jedoch die Frage, ob die lokale Kreditsicherheit und deren Cashflows bzw. Verwertungserlöse Kredite solcher Grössenordnung rechtfertigen oder nicht am Ende die Kreditwürdigkeit eines der vielen Signa Unternehmen in der komplexen, international tätigen Unternehmensgruppe Hauptaugenmerk sein müsste.

Sparkasse ist nicht gleich Sparkasse

Sparkassen vergeben normalerweise Kredite nach dem Regionalprinzip, d.h. jede Sparkasse v.a. im Gebiet ihrer Träger. Dort wo sie praktisch gezwungen werden, Kreditrisiken ausserhalb der Region zu übernehmen, ist bei der Einhaltung regulatorischer Vorgaben, u.a. bei der Liquiditätshaltung. Die von den Instituten gehaltenen Eigenanlagen – das sogenannte Depot A – machen Ende 2023 rund EUR 281 Mia. oder 18% der aggregierten Bilanzsumme aus (siehe Grafik 1: «Wertpapiere»). Dieses Depot A dient auch der Ertragsdiversifikation und bei einlagenstarken Sparkassen in strukturschwachen oder sehr wettbewerbsintensiven Regionen mehrheitlich als Kreditsatzgeschäft. Deshalb kann die Grösse des Depot A bei Sparkassen stark divergieren, von 10% bis weit über 50% der Bilanzsumme. Über die Zusammensetzung des Depot A geben Sparkassen keine transparente Auskunft und im unterentwickelten Kapitalmarkt Deutschland gibt es erstaunlicherweise keine Aufsicht, keine gesetzlichen Ausweissvorschriften oder Investoren, die hier mehr Transparenz einfordern.

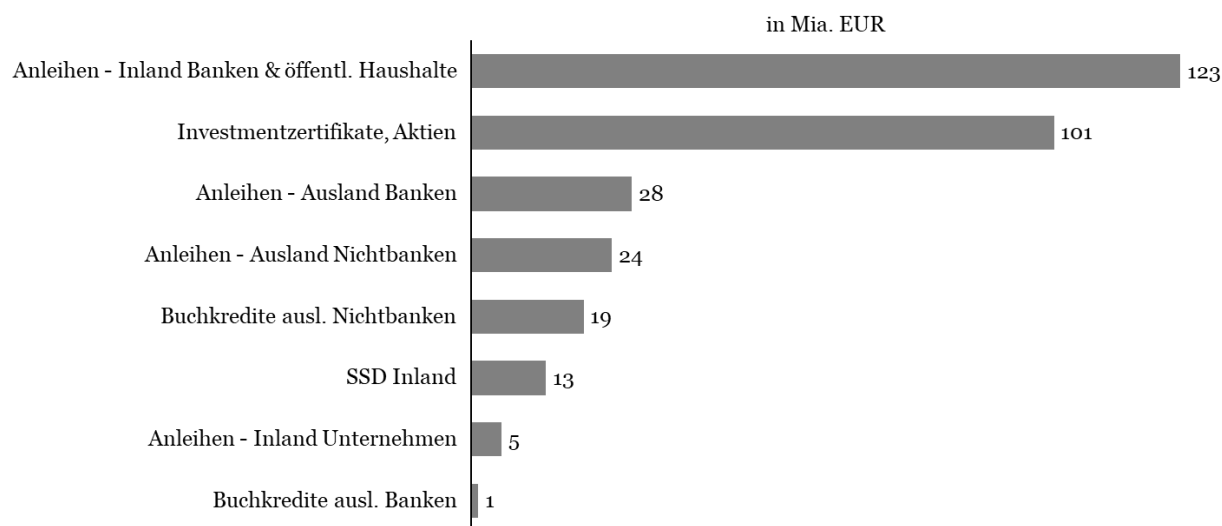
Grafik 1: Bilanzstruktur deutscher Sparkassen (Aktivseite) im Verhältnis zum Kernkapital



Quelle: Bundesbank 12-23, Sparkassen-Finanzgruppe Finanzbericht 2022, I-CV

Darüber hinaus verstecken sich auch bei den Buchkrediten Risiken ausserhalb der Region, die u.a. über Schuldscheine oder syndizierte Kredite ins Portfolio gelangen. Bei der Emission von Schuldscheinen dominieren neben Commerzbank und DZ Bank die Landesbanken LBBW, Helaba und BayernLB den Markt. Dabei sind Sparkassen eine der grössten Investorengruppen, bei der sich hohe dreistellige Millionenbeträge einsammeln lassen. Emittenten in diesem Markt sind mehrheitlich Unternehmen, deren Bonität allein vom Arrangeur beurteilt wird – ungeachtet offensichtlicher Interessenkonflikte. Wenn diese Schuldner so solide und die Konditionen so fair sind, warum wollen die Lead-Banken solch vermeintlich attraktive Kreditrisiken dann nicht selbst in die eigenen Bücher nehmen? Aggregiert schätzen wir das Volumen an Krediten deutscher Sparkassen ausserhalb ihrer Region Ende 2023 auf rund EUR 315 Mia. oder 237% des aggregierten Kernkapitals (2022). Das Betriebsergebnis vor Bewertung der Sparkassen 2022 von EUR 12.5 Mia. könnte lediglich 4% dieses Risikos abdecken.

Grafik 2: Kreditrisiken deutscher Sparkassen ausserhalb der Region



Quelle: Bundesbank 12-23, I-CV

Für die grössten Volumina in diesem Portfolio kann man vermuten, dass sie geringe Kreditrisiken beinhalten. Pfandbriefe und Emittenten aus der Sparkassen Finanzgruppe sowie Investmentzertifikate (Rentenpapiere) machen den grössten Teil der rund EUR 224 Mia. aus. Die Wertpapiere von inländischen Banken und öffentlichen Haushalte (EUR 123 Mia.) tragen zwar materielle Marktrisiken, verursachen jedoch wie 2022 sehr wahrscheinlich nur vorübergehende Belastungen für die Rentabilität und Kapitalisierung, sofern Refinanzierung und Liquidität standhalten. Natürlich gibt es auch in diesen Kategorien inländische Wertpapiere und Fonds mit höheren Kreditrisiken. Angesichts des Trends zu Private Debt und anderen kreativen Anlagevehikeln würde dies nicht erstaunen. Fonds mit Immobilienkrediten würden in der Regel in Mezzanine-Tranchen und Projektentwicklungen investieren und das an sich schon hohe Sektor-Engagement der Sparkassen bei Gewerbeimmobilien noch einmal erhöhen. So sind auch Bankanleihen von Instituten mit Fokus auf gewerbliche Immobilienfinanzierungen im Grunde nur eine weitere Erhöhung des Konzentrationsrisikos.

Wo lauern die grössten Kreditrisiken?

Wir sind der Meinung, dass die erhöhten Kreditrisiken in den verbleibenden rund EUR 91 Mia. an Wertpapieren ausländischer Emittenten sowie in- und ausländischen Schuldscheindarlehen, Krediten und Wertpapieren an Unternehmen stecken. Viele Sparkassen dürften in der Phase tiefer Zinsen ihren Appetit für weniger liquide oder bonitätsschwächere Anlagen erhöht haben, um ihre Kosten zu decken und die Ergebnisse halbwegs zu stabilisieren.

Engagements wie Signa oder einzelne Ausfälle im Schuldscheinmarkt gefährden die Gruppe der deutschen Sparkassen nicht. Sie werfen aber Fragen nach Risikobereitschaft, Risikokontrolle und Transparenz auf, denn Zusammenhalt verlangt nach Disziplin. Für die Sparkassen-Finanzgruppe mögen die Belastungen aus solchen Engagements ärgerlich, aber verkraftbar sein. Vor grösseren Herausforderungen stehen jedoch Sparkassen, die ihre 340f Reserven schon 2022 verbraucht haben und in 2024 neben den steigenden Risikokosten in ihrer Region zusätzliche Klumpenrisiken im Depot A bzw. Kreditersatzgeschäft auffangen müssen. Empfehlenswert bleibt unseres Erachtens weiterhin eine differenzierte Betrachtung der jeweiligen Sparkasse.

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tötigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäusserte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.