CREDIT SPECIAL

4. März 2021

Europäische Banken: Gut gewappnet gegen steigende Kreditausfälle?

AUTOREN
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

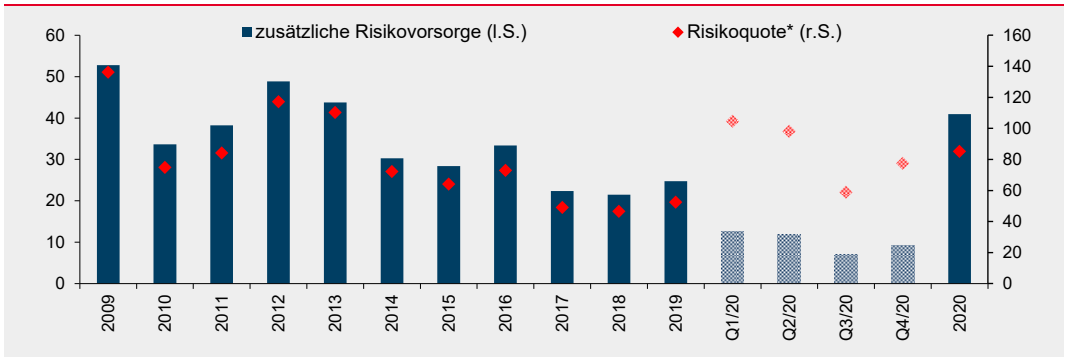
Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Haben die Banken mit ihren hohen zusätzlichen Rückstellungen, die sie im Jahr 2020 gebildet haben, ausreichend für die Corona-bedingt zu erwartenden Zahlungsausfälle bei Unternehmen und Privatpersonen vorgesorgt? Wir gehen davon aus, dass die Kreditrisikokosten 2021 niedriger ausfallen als im Vorjahr, die Auswirkungen der Pandemie jedoch bis ins Jahr 2022 hinein sichtbar bleiben. Viele Banken verfügen allerdings – nicht zuletzt wegen der Aussetzung von Dividenden und Aktienrückkäufen – über sehr solide Risikopuffer in Form von Eigenkapital und operativen Gewinnen. Die Vereinnahmung eines zusätzlichen Zinsüberschusses durch Teilnahme an den EZB-Refinanzierungsgeschäften ist dagegen angesichts der zuletzt schwächelnden Kreditnachfrage von Unternehmen kein Selbstläufer. Ferner haben die fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen zwar den direkten Druck genommen, langfristige Risiken sind aus unserer Sicht hingegen gestiegen. Anleiheinvestoren sollten zudem die zunehmende Spreizung bei der Kreditqualität nicht aus dem Auge verlieren.

Hohe Kreditrisikovorsorge 2020 überwiegend durch operative Gewinne gedeckt

Die Geschäftsergebnisse der Banken waren 2020 vor allem von stark erhöhten Vorsorgeaufwendungen für Kreditrisiken aufgrund des Corona-Schocks geprägt. Insbesondere während der ersten Jahreshälfte erhöhten die Institute die Rückstellungen drastisch. Immerhin stabilisierte sich daraufhin die Situation: Im weiteren Jahresverlauf waren die Vorsorgeaufwendungen wie von uns erwartet spürbar rückläufig (siehe Credit Special "Europäische Banken: COVID-19 erhöht Kredit-Risikovorsorge drastisch" vom 27.5.2020). Die Kreditrisikokosten-Quote stieg bei den von uns beobachteten Banken im Durchschnitt von rund 50 Basispunkten im Jahr 2019 auf 84 Basispunkte 2020, lag damit aber merklich unterhalb der rund 100 Basispunkte im ersten Halbjahr 2020.

Hohe Kreditrisiko-Rückstellungen im Jahr 2020 verbucht



* Einbezogene Banken aus unserer Beobachtungsliste: ABN AMRO, ING, Unicredit, BNP, Société Générale, BBVA, SEB, Nordea, Commerzbank, Santander, Swedbank ** Kreditrisikovorsorgeaufwendungen in Basispunkten des durchschnittlichen Kreditvolumens
Quellen: Unternehmensinformationen, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nahezu alle Häuser aus unserer Beobachtungsliste konnten die zusätzlichen Kredit-Rückstellungen durch ihren operativen Gewinn vor Risikokosten abdecken. Dies galt nicht für die Commerzbank, bei der zur strukturell niedrigen Profitabilität in ihrem Heimatmarkt eine erneut anstehende Restrukturierung den operativen Gewinn belastete. Bei Banco Santander, Unicredit, Société Générale und ABN

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.

AMRO führten Goodwill-Abschreibungen bzw. Restrukturierungskosten als außerordentliche Belastungsfaktoren zu einem Nettoverlust; die übrigen Banken beendeten das Krisenjahr 2020 sogar mit Nachsteuer-Gewinnen.

Banken gehen bei Bildung von Kredit-Rückstellungen unterschiedlich vor

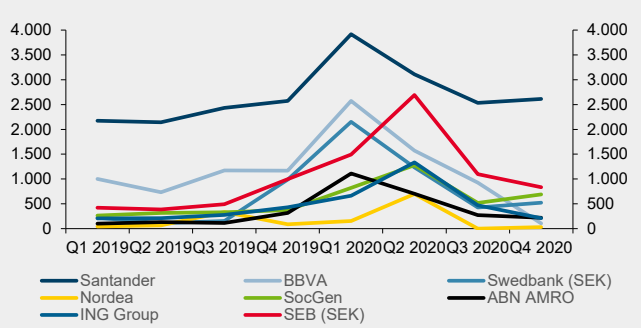
Kreditrisiko-Rückstellungen auf Basis erwarteter Kreditausfälle

Der Anstieg der Kreditrisikokosten ist bisher überwiegend auf *noch zu erwartende* Kreditausfälle zurückzuführen.[1] Der Anteil der bereits notleidenden Kredite am Gesamtengagement ging im Corona-Jahr 2020 trotz historischer Tiefstände teilweise sogar noch weiter zurück. Insbesondere bei Unternehmenskrediten ist damit zu rechnen, dass das Krisen-Umfeld nachlaufend zu einem Anstieg der Ausfälle führen wird. Um sich zu wappnen, haben die Banken ihre Kreditrisiko-Rückstellungen um außerordentliche Rücklagen aufgestockt, die über die aus den Risikomodellen resultierenden Erwartungen hinausgehen.[2]

Bei der Bildung von Kreditrisiko-Rückstellungen gingen die Häuser allerdings unterschiedlich vor. Die EZB-Aufsicht hatte dazu aufgerufen, prozyklische Annahmen in den Modellen zur Bewertung von Kredit-Rückstellungen während der Krise zu vermeiden. Die Institute legten dies recht unterschiedlich aus. Einige Häuser, beispielsweise die BBVA, hatten konservativ bereits im 1. Quartal 2020 hohe Corona-bedingte Rückstellungen up-front verbucht. Andere, etwa Commerzbank, Unicredit und BNP Paribas, mussten im Schlussquartal nochmals mit spürbar erhöhten Kreditrisiko-Vorsorgeaufwendungen nachlegen.

Viele Banken mit rückläufigen Kreditrisikokosten, …

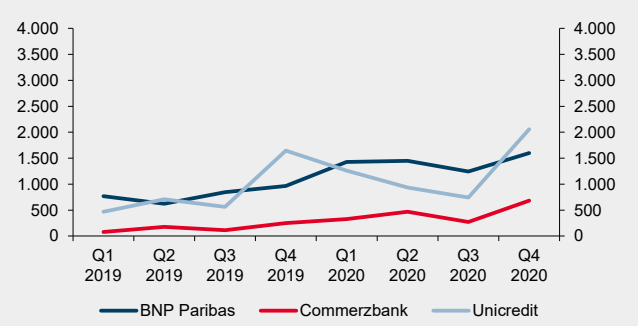
Vorsorgeaufwendungen für Kreditrisikokosten, Mio. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

… andere mussten im 4. Quartal nochmals nachlegen

Vorsorgeaufwendungen für Kreditrisikokosten, Mio. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Insolvenzanstieg absehbar - reichen die gebildete Rückstellungen aus?

Die entscheidenden Fragen sind nun, (1) wie der weitere Verlauf von Insolvenzen und Zahlungsschwierigkeiten bei Kreditnehmern sein wird und (2) ob die von den Banken 2020 gebildeten Kredit-Rückstellungen ausreichen, um die Ausfälle zu decken.

[1] Für das Verständnis der Kredit-Wertberichtigungen ist wichtig, dass sie nicht nur bereits eingetretene Problemfälle (Incurred Credit Loss nach IAS 39, galt bis 31.12.2018) abbilden, sondern darüber hinaus auch zu erwartende Kreditausfälle berücksichtigen. Nach dem geltenden Rechnungslegungs-Standard IFRS9 sind für nicht notleidende Finanzinstrumente, deren Ausfallrisiko sich seit dem erstmaligen Bilanzansatz signifikant erhöht hat (Stage 2), über deren gesamte Restlaufzeit zu erwartende Verluste (Expected Credit Loss nach IFRS9, gilt seit 1.1.2019) abzubilden. Daraus ergibt sich eine spürbar prozyklische Wirkung. Spielraum besteht darin, ab wann ein Kredit als mit signifikant erhöhtem Risiko einzustufen ist. Unter anderem basiert die zu bildende Wertberichtigung unter anderem auf den aktuellen Annahmen der berichtenden Banken über das Wirtschaftswachstum in den Regionen, in denen sie tätig sind, und somit letztlich auch zum weiteren Verlauf der Corona-Pandemie und der Länge der Lockdowns.

[2] Manuelle Overlays

Staatliche Stützungsmaßnahmen haben direkten Druck genommen

Die bisher niedrigen Ausfallquoten sind erheblich den umfangreichen staatlichen Stützungsprogrammen und geldpolitischen Maßnahmen zu verdanken (siehe unser regelmäßiges Update "Vertrau(d)lich: Corona News", zuletzt vom 5.2.2021). Die in der Krise zur Stabilisierung genutzten Instrumente laufen aber – je nach weiterem Verlauf der Pandemie – nach und nach aus, so dass es zu Nachholeffekten kommen wird. Mit der Beendigung der Hilfen wird sich zeigen, in welchem Ausmaß sie die gewünschte Wirkung zur Stützung von Unternehmen und dem Erhalt von Arbeitsplätzen erzielt haben und welche wirtschaftlichen Auswirkungen die Krise tatsächlich hat.

Hohe Zahlungsbereitschaft nach ausgelaufenen Moratorien

Ermutigende Signale kamen zuletzt hinsichtlich der ausgelaufenen Moratorien. Gemäß der europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA sank das Volumen der Kredite, für die europäische Banken einen entsprechenden Zahlungsaufschub gewährt hatten, von rund 810 Mrd. EUR Ende Juni 2020 auf 587 Mrd. EUR Ende September 2020. Der Rückgang erfolgte, ohne dass es zu einem signifikanten Anstieg der Zahlungsausfälle kam: Der Anteil der notleidenden Kredite an den ausgelaufenen Moratorien belief sich im September 2020 laut EBA auf niedrige 2,6 %. Der Anteil der Kredite mit möglichen aber noch nicht eingetretenen Ausfallrisiken (Stage 2) stieg allerdings von 16,7 % im Juni auf 20,2 % im September 2020. Ferner lag der Anteil der notleidenden Kredite bei nicht ausgelaufenen Moratorien mit 3,0 % leicht über dem Durchschnitt bei allen Krediten von 2,8 %.

Auch die von uns beobachteten Banken konnten in der jüngsten Berichtssaison erneut über erfreulich geringe Ausfallraten bei den von Moratorien betroffenen Krediten berichten. Beispielhaft waren bei der spanischen Banco Santander Ende 2020 bereits 89 Mrd. EUR und somit 79 % der von ihr in der Krise gewährten Kredit-Moratorien ausgelaufen. Die Nachricht, dass davon lediglich 3 % notleidend wurden (Stage 3), stimmt optimistisch. Gemeinsam mit französischen und italienischen Banken hatten spanische Häuser besonders umfangreiche Kredit-Moratorien gewährt. Bei der Banco Santander hatten sich die Moratorien im Höhepunkt auf 112 Mrd. EUR summiert, 13 % aller Kredite.

Für Deutschland Nachholeffekte bei Unternehmensinsolvenzen absehbar

Insbesondere in Deutschland dürften die Marktteilnehmer mit hoher Aufmerksamkeit den weiteren Verlauf der Unternehmensinsolvenzen verfolgen. Hier wurde die Insolvenz-Antragspflicht für Unternehmen, die wegen der Corona-Pandemie in Schwierigkeiten geraten waren, unter bestimmten Voraussetzungen vorübergehend ausgesetzt.[3] Vor diesem Hintergrund ist die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen von bereits niedrigen rund 18.750 im Jahr 2019 auf 14.620 im Zeitraum Januar bis November 2020 gesunken. Der letzte Höchststand lag 2009 bei knapp 33.000 Unternehmens-Insolvenzen. Der Risikovorstand der Commerzbank Chromik beispielsweise geht gemäß unserem Verständnis von einem Anstieg der Unternehmens-Insolvenzen in Deutschland im Jahr 2021 auf rund 40.000 aus. Diese Schätzung basiere auf Nachholeffekten wegen der vorübergehenden Moratorien und Staatshilfen sowie der Annahme eines Anstiegs gegenüber dem historisch niedrigen Vorkrisenniveau.

Tenor bei den Ausblicken der von uns beobachteten Banken ist, dass die zusätzlichen Kredit-Rückstellungen im Jahr 2021 niedriger als 2020 ausfallen sollten. Dies basiert zum einen auf den bereits gebildeten hohen Beträgen. Zum anderen stimmen die Häuser in der Einschätzung überein, dass insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2021 eine wirtschaftliche Erholung einsetzen sollte. Uneinig sind sich die Häuser allerdings in der Einschätzung, wir stark der Rückgang der Kreditrisikokosten 2021 sein wird: während einige Banken von einem weiterhin erhöhten Niveau ausgehen, erwarten andere sogar bereits 2021 einen Rückgang auf historische Durchschnittswerte.

Kreditrisikokosten dürften 2021 gegenüber dem hohen Niveau 2020 sinken

Wir erwarten ebenfalls, dass die Kreditrisikokosten 2021 gegenüber 2020 deutlich geringer ausfallen werden. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Folgen der Krise – wenn auch nicht dramatisch – länger spürbar sein werden und zumindest bis ins Jahr 2022 hineinwirken werden. Voraussetzung ist, dass sich die Impfkampagnen in Europa zügig fortsetzen und keine bedrohlichen neuen Mutationen auftreten. Von den Lockdown-Maßnahmen in der Pandemie waren Unternehmen unterschiedlich stark betroffen. Zum einen gilt dies für einzelne Branchen, zum anderen dürften sich die Probleme bei Unternehmen, die schon vor der Krise schlecht dastanden, verstärken. Gemäß unserer

[3] Aktuell bis Ende April 2021

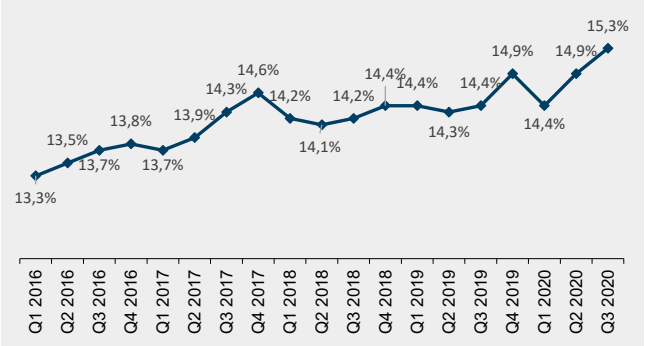
Erwartung ist also mit einer zunehmenden Spreizung der Kreditqualität von Unternehmen zu rechnen. Die historischen Niedrigniveaus bei den Kreditausfällen vor der Krise werden unseres Erachtens vorerst nicht wieder erreicht.

Einige Banken mit sehr komfortablem Überschuss beim Eigenkapital

Immerhin haben die großen europäischen Banken ihre Bilanzqualität in den letzten Jahren spürbar verbessert. Viele Institute haben im Umfeld höherer Anforderungen ihre regulatorischen Eigenkapitalquoten seit der Finanzmarktkrise rund verdoppelt und Problembereiche konsequent zurückgeführt. Zuletzt haben die Verbote von Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufen die Eigenkapitalquoten weiter gestützt. Hinzu kamen fortgesetzte Maßnahmen zur Steuerung der Risikogewichteten Aktiva und in vielen Fällen weiterhin positive Ergebnisse.

Kernkapitalquoten nach vorübergehendem Rückgang erfreulich gestiegen

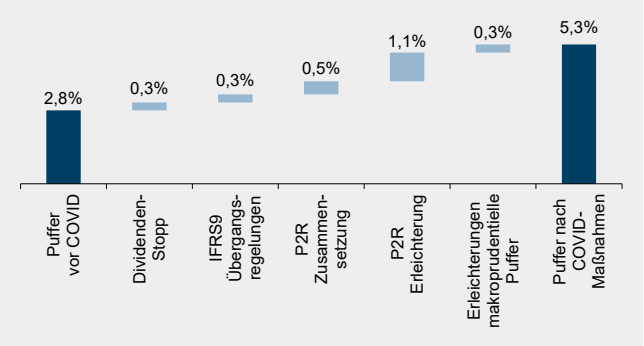
Harte Kernkapitalquote europäischer Banken*



* Von der EZB beaufsichtigte Banken im Durchschnitt
Quellen EZB-Aufsicht, Helaba Volkswirtschaft/Research

Eigenkapitapuffer durch regulatorische Erleichterungen ausgeweitet

Kapital-Puffer gegenüber regulatorischem Minimum,* September 2020



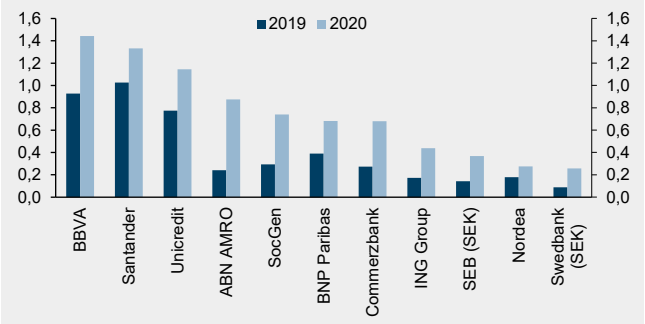
* Für europäische Baken aggregiert
Quellen EZB-Aufsicht, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kreditrisikokosten mehrfach durch überschüssiges Eigenkapital gedeckt

Ferner haben regulatorische Erleichterungen den Puffer gegenüber dem regulatorischen Minimum erhöht – diese werden nach der Krise zum Großteil wieder wegfallen. Einige Banken verfügen dennoch inzwischen über erhebliches Überschusskapital. Bei vielen Banken würde das über das regulatorische Minimum hinausgehende Eigenkapital Ende 2020 die Kreditrisikokosten des Krisenjahres 2020 mehr als fünffach abdecken. Die Quartalsberichts-Saison war daher geprägt davon, dass die Unternehmenslenker der Banken ihre Absicht bekräftigten, baldmöglich wieder Dividenden auszuschütten, und darüber hinaus Aktienrückkäufe ankündigten.

Rückstellungen für Kreditrisiken deutlich angehoben

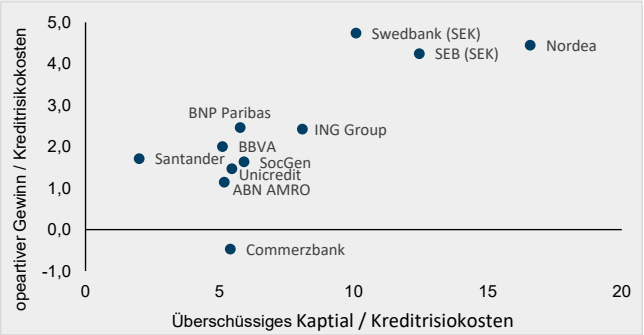
Kreditrisikokosten-Quote*, %



* Vorsorgeaufwendungen für Kreditrisiken / durchschnittliches Kreditvolumen
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Überschusskapital deckt Kreditrisiken mehrfach ab

Multiplikator (2020)



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die teils hohen Eigenkapitalpolster sorgen auch immer wieder für Übernahme-Spekulationen innerhalb der fragmentierten europäische Bankenlandschaft. Während sich opportunitätsgetriebene kleinere Transaktionen und intrasektorale Konsolidierungen fortsetzen, bleiben große, insbesondere grenzüberschreitende Transaktionen weiterhin aus. In der Regel scheitern große Übernahmen gemäß unserer Beobachtung nicht an Kapitalmangel, sondern an der Verfügbarkeit attraktiver Übernahmekandidaten. Innerhalb eines Landes werden häufig Kundenüberlappungen zum Deal-Breaker. Grenzüberschreitende Konsolidierungen werden weiterhin durch unterschiedliche Rahmensetzungen behindert. In Krisen verstärkt sich die Besinnung auf das Heimatland und letztlich die enge Verzahnung zwischen Banken und jeweiligem Sitz-Land noch.

Zins-Prämie aus EZB-Refinanzierungsgeschäft kein Selbstläufer

Zusätzliche Unterstützung und einen Anreiz zur Kreditvergabe in der Krise soll auch die derzeit laufende dritte Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte der EZB (GLRG-III, englisch TLTRO III) bieten. Unter Einhaltung bestimmter Kreditvergabe-Kriterien können die teilnehmenden Institute eine zusätzliche Prämie in Form einer befristeten Vergünstigung bei der Verzinsung erlangen. Die Banken machten hiervon regen Gebrauch: die EZB teilte ihnen im Juni 2020 über GLRG-III.4 insgesamt 1,3 Bio. EUR zu. Derzeit stehen rund 1.8 Bio. EUR in allen GLRG-Tranchen aus.

Das Kredit-Neugeschäft zeigte jedoch zuletzt Anzeichen von Schwäche. Vor allem Unternehmen waren bei der Kreditnachfrage zurückhaltender. Diese hatten sich zum einen bereits zu Beginn der Krise mit Liquidität vollgesogen. Zum anderen verschieben viele Unternehmen in der aktuellen Lockdown-Phase Investitionen. Ferner nutzten Unternehmen günstige Kapitalmarktfenster zur Emission von Anleihen.[4] Hinzu kommt, dass Banken laut Umfrage zum Kreditgeschäft[5] angesichts der im Krisenumfeld gestiegenen Bonitätsrisiken leicht restriktiver bei der Kreditvergabe geworden sind. Es ist somit noch nicht für alle Institute ausgemacht, dass sie die Schwellenwerte bei der Kreditvergabe im März als Voraussetzung für den attraktiven Zinssatz bei den GLRG-III-Geschäften erreichen werden.

EZB-Refinanzierungsgeschäft im März bietet breitere Bemessungsgrundlage

Der EZB-Rat hat bei seiner Sitzung am 10.12.2020 den Höchstbetrag der bei den GLRG-III-Geschäften anrechenbaren Kredite von zuvor 50 % auf 55 % erhöht. Bei der im März 2021 anstehenden Tranche GLRG-III.7 könnte es bei Banken, die die Kreditvergabe-Kriterien erfüllen, demgemäß wieder zu höheren Ziehungen gegenüber den letzten beiden GLRG-Tranchen kommen; bei diesen hatten die Institute ihre maximal abrufbaren Beträge bereits umfassend ausgeschöpft.

Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte der EZB werden umfassend genutzt

Übersicht GLRG-II bis III

	Zuteilung	Abwicklung	Erste freiwillige vorzeitige Rückzahlung (Abwicklung)	Fälligkeit	Zugeteilter Betrag (Mrd. EUR)	Ausstehender Betrag (Mrd. EUR)
TLTRO-II.4	23.03.2017	29.03.2017		24.03.2021	233,5	15,7
TLTRO-III.1	19.09.2019	25.09.2019	29.09.2021	28.09.2022	3,4	3,4
TLTRO-III.2	12.12.2019	18.12.2019	29.09.2021	21.12.2022	97,7	97,7
TLTRO-III.3	19.03.2020	25.03.2020	29.09.2021	29.03.2023	115,0	115,0
TLTRO-III.4	18.06.2020	24.06.2020	29.09.2021	28.06.2023	1.308,4	1.308,4
TLTRO-III.5	24.09.2020	30.09.2020	29.09.2021	27.09.2023	174,5	174,5
TLTRO-III.6	10.12.2020	16.12.2020	22.12.2021	20.12.2023	50,4	50,4
TLTRO-III.7	18.03.2021	24.03.2021	30.03.2022	27.03.2024	.	.
TLTRO-III.8	17.06.2021	24.06.2021	29.06.2022	26.06.2024	.	.
TLTRO-III.9	23.09.2021	29.09.2021	29.06.2022	25.09.2024	.	.
TLTRO-III.10	16.12.2021	22.12.2021	29.06.2022	18.12.2024	.	.

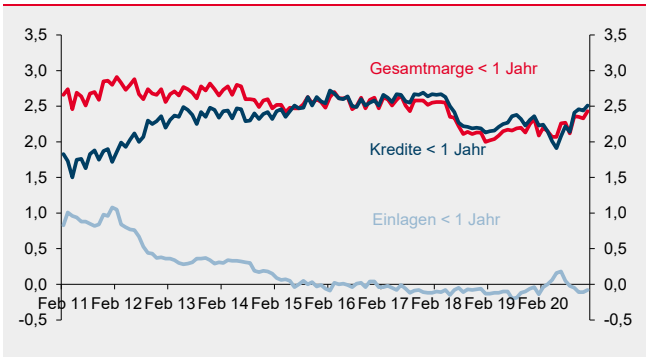
Quellen: Deutsche Bundesbank Eurosystem, EZB Eurosystem, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

[4] Aggregierte Betrachtung, mit großen Unterschieden auf Ebene der einzelnen Unternehmen
[5] Bank Lending Survey (BLS)

Parallel verschieben private Haushalte im Lockdown ihre Konsumausgaben und erhöhen ihre Sparquoten. Das resultierende Einlagenwachstum, das für die Banken bei Geldmarktsätzen unterhalb der Null-Linie ein Negativ-Geschäft darstellt, belastet die Profitabilität. Zur Kompensation benötigen sie profitables Kreditgeschäft. Einen Lichtblick stellt das durch das Niedrigzinsumfeld beflügelte Hypothekenkreditgeschäft dar. Bei Wohnungsbaukrediten im Euroraum stieg die Jahreswachstumsrate zum Ende des vierten Quartals auf 4,7 % und war damit so hoch wie seit 2008 nicht mehr. Die Commerzbank etwa vermeldete, dass sie hierbei zuletzt sogar steigende Margen vereinnahmen konnte.

Kreditmargen ziehen an

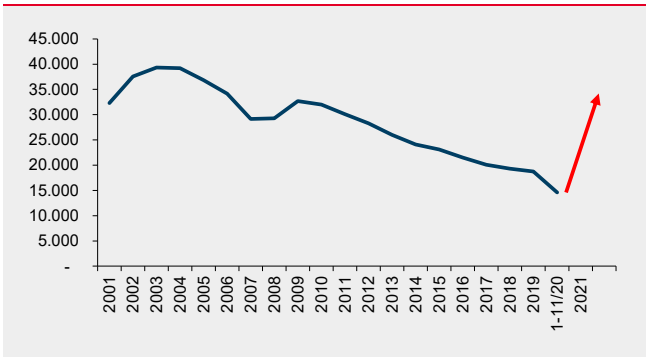
Margen gegenüber EURIBOR, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nachholeffekte bei Unternehmensinsolvenzen in Deutschland absehbar

Anzahl der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Langfristige Risiken bei Staatsfinanzierungen gestiegen

Während wir für 2021 eine Stabilisierung der Gewinne innerhalb des Bankensektors getragen durch rückläufige Kreditrisikokosten erwarten und von einer soliden Abdeckung negativer Rating-Migrationen in den Kreditbüchern durch Rückstellungen ausgehen, resultieren aus der Krise nach unserem Dafürhalten langfristige Risiken. Zum einen sorgt das verfestigte Niedrigzins-Umfeld für einen anhaltend eingetrübten Ausblick für die Profitabilität. Die jüngst in den Blickpunkt geratene Reflations-Debatte ändert unsere Einschätzung dazu vorerst nicht. Zum anderen haben sich mit den drastisch gestiegenen Staatsschulden die mittel- bis langfristigen Risiken der entsprechenden Engagements weiter erhöht.

Ferner bleiben hohe regulatorische Kosten und enorme Investitionen in die Digitalisierung – eine Entwicklung, die sich in der Krise gleichzeitig bewährt und verstärkt hat – Belastungsfaktoren für die Profitabilität. Hinzu kommen Sonderbelastungen, einzelne Institute haben etwa mit hohen Kosten wegen des Vorwurfs mangelhafter Anti-Geldwäsche-Prozesse zu kämpfen. Wie oben erläutert erwarten wir, dass die Kreditrisikokosten vorerst über dem Vorkrisen-Niveau verharren werden.

Die Banken steuern schon seit einiger Zeit mit negativen Zinsen für Unternehmen und Institutionelle gegen. Bei Banken in Deutschland waren gemäß Hochrechnung der Bundesbank Ende 2020 über 75 % des Sichteinlagen-Volumens von nichtfinanziellen Unternehmen mit einem negativen Durchschnittszins belegt. Bei privaten Haushalten waren es bereits über 35 % des Sichteinlagen-Volumens – auch hier ist eine zunehmende Bereitschaft der Häuser für negative Zinsen zu beobachten. Ferner versuchen die Institute, die stetig wachsenden Spareinlagen für das Wertpapier- und Vermögensanlagegeschäft zu mobilisieren und so den Provisionsüberschuss zu steigern. Darüber hinaus bleiben Kostensenkungsprogramme auf der Tagesordnung; vorab sind diese allerdings mit Restrukturierungskosten verbunden. Auch weitere Goodwill-Abschreibungen können nicht ausgeschlossen werden.

Vorsicht: Zunehmende Spreizung bei den Credits

Basierend auf unseren volkswirtschaftlichen Schätzungen zu Konjunktur und Geldpolitik (siehe zuletzt "Wochenausblick: Ungewohnte Zeiten" vom 26.2.2021) erwarten wir auch für den weiteren Jahresverlauf niedrige Spread-Niveaus. Zwar belasten die noch zu erwartenden negativen Rating-Migrationen in den Kreditbüchern den Bonitätsausblick für Bank-Anleihen. Auswirkungen des zweiten Lockdwons dürften bei den Bewertungen jedoch bereits weitgehend antizipiert sein.

Ganz sorglos sollten Anleihe-Investoren dennoch nicht vorgehen. Rückschläge in der Pandemiebekämpfung können immer wieder für Volatilität bei den Anleihe-Bewertungen sorgen, zumal sich die Spreads bereits auf sehr engem Niveau befinden. Ferner würden Diskussionen über eine Verringerung der Zentralbankkäufe die Spreads belasten. Gleichzeitig würde ein genereller Renditeanstieg langfristig sogar die Ertragsaussichten der Banken stützen.

Stärkere Differenzierung bei Credits zu beachten

Gegenüber den teuren gedeckten Bankanleihen und Staatsanleihen bieten einzelne ungedeckte Papiere aus unserer Sicht vergleichsweise attraktive Risikoaufschläge. Investoren sollten auf Emittenten guter Bonität setzen, hier jedoch Non-preferred Papiere mit attraktiven Spread-Aufschlägen bevorzugen. Von der Pandemie sind Unternehmen verschiedener Branchen sehr unterschiedlich betroffen. Aber auch auf Ebene der einzelnen Unternehmen gibt es große Unterschiede mit Gewinnern und Verlierern. Es gilt also, die Qualität der Kreditportfolien der einzelnen Emittenten besonders unter die Lupe zu nehmen. Auch einzelne große Ausfälle könnten Schaden anrichten. Wie so oft zahlt sich darüber hinaus auch in dieser Krise aus, wenn Emittenten über hoch diversifizierte Geschäftsaktivitäten und Kreditbücher verfügen. Der Ausblick für das Angebot von Preferred-Papieren bleibt für den weiteren Jahresverlauf relativ schwach (siehe Primärmarkt-Update EUR Benchmark-Bankanleihen vom 8.1.2021). Negative Rating-Migrationen und die ab 2022 geltenden MREL-Anforderungen werden wohl aber auch weitere Non-preferred Emissionen nach sich ziehen; hier könnten sich interessante Gelegenheiten für Anleihe-Investoren bieten.

Weitere Credit Specials:

ESG-Umfrage unter Schuldschein-Investoren: Nachhaltige Emissionen stoßen auf positive Resonanz
28.01.2021

EUR-Corporate Bonds: Liquidität ist Trumpf
18.01.2021

EUR-Benchmark Bankanleihen: 4. Quartal: Emissionsflaute hält an
08.01.2021

Corporate Schuldschein: Den guten Freund erkennt man in unsicheren Zeiten
08.12.2020

Europäische Bankanleihen: Aufsicht setzt die grüne Brille auf
08.12.2020

Unternehmens-Liquidität: Firmen machen aus der Not eine Tugend
24.11.2020

Europäische Banken: EBA sorgt für mehr Transparenz bei Kredit-Moratorien
23.11.2020

Hybridanleihen: Rechtzeitig Abwehrkräfte stärken
11.11.2020

EUR-Corporate Bonds: In ruhigeren Bahnen
06.10.2020

Corporate Schuldschein: Indian Summer nach mauer Urlaubszeit
24.09.2020

Primärmarktausblick: EU und Länder weit vor Corporates und Banken
07.09.2020

Ertragsstabilität europäischer Corporates: Vorsicht vor Pauschalurteilen
24.07.2020

Desaster oder Delle: Wie wirkt die Corona-Krise auf die Cashflows der Unternehmen?
24.06.2020

Europäische Banken: COVID-19 erhöht Kredit-Risikovorsorge drastisch
27.05.2020

Europäische Bankanleihen: COVID-19 rückt Bilanzqualität in den Fokus
02.04.2020

Europäische Banken: EZB-Aufsicht legt mit weiteren Erleichterungen nach
24.03.2020

Europäische Banken: EZB mit Maßnahmen gegen Corona-Schock
13.03.2020

Europäische Bankanleihen 2020: Riskanteres Kreditwachstum bei Mager-Margen
22.01.2020

Europäische Banken: Finale Basel III-Regeln sorgen für Aufregung
08.08.2019

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. ■