

<http://blog.de.erste-am.com/2017/06/30/quo-vadis-bankenunion-italienische-banken-in-der-krise/>

## Quo vadis Bankenunion? Italienische Banken in der Krise

Gast-AutorIn / Guest Author



**Autor: Stefan Rößler**  
**Fondsmanager Fixed Income**

Vor ziemlich genau zehn Jahren begann das Platzen der Immobilienblase in den USA und stürzte vor allem über den Finanzsektor auch die globale Wirtschaft in eine schwere Rezession.

Um Schlimmeres zu verhindern mussten viele Finanzinstitute von Regierungen – und damit letztlich von den Steuerzahlern – vor dem Bankrott gerettet werden. Eine der Lehren der Finanzkrise wäre gewesen, Bankenrettungen durch Steuerzahler – Bail-Out – in Zukunft zu verhindern.

*Stefan Rößler, Fondsmanager  
Fixed Income bei Erste Asset  
Management*

### Einheitliches Regelwerk in der Bankenunion?

Viel ist seit 2009 bei der Bankenregulierung passiert: einheitliche und erhöhte Anforderungen für Eigenkapitalquoten, eine zentrale Aufsicht für systemrelevante Banken samt regelmäßiger Stresstests und ein Regelwerk für eine Abwicklung der Banken. Letztere sieht sogar vor, dass im Falle eines drohenden Bankrotts nicht nur Aktionäre und nachrangige Gläubiger, sondern auch vorrangige Fremdkapitalgeber zur Kasse gebeten werden (Bail-In). Der Rahmen zur Verhinderung eines Bail-Out schien also geschaffen.

Schaut man jedoch auf nationaler Ebene auf die vorrangigen Anleihen, welche im Falle eines Bail-Ins herangezogen werden und damit zur von der Bankenunion vorgeschriebenen Erfüllung der Quote des Bail-In fähigen Kapitals beitragen (*Minimum Requirements for Own Funds and Eligible Liabilities* – MREL), werden Unterschiede deutlich. Dies impliziert, dass selbst die dritte Säule der Bankenunion noch nicht einheitlich errichtet ist. Noch deutlicher wird diese Erkenntnis, wenn man den aktuellen Geschehnissen im italienischen Bankenmarkt folgt.

## Italienischer Bankenmarkt im Fokus

Seit einem knappen Jahr sind Finanzinstitute Italiens auf Grund der vielen faulen Kredite unter Druck. Während die größten Banken wie Unicredit, Intesa Sanpaolo und Banca Monte dei Paschi sich momentan geringerer Kreditrisikoprämien erfreuen, sind die beiden Regionalbanken Banca Popolare di Vicenza und Veneto Banca nun nicht an einer Rettung vorbeigekommen.

Am 23. Juni hat die EZB entschieden, dass die beiden Geldinstitute nicht mehr überlebensfähig wären; danach schlussfolgerte die zentrale Abwicklungsbehörde (SRB), dass eine Abwicklung im Rahmen der europäischen Abwicklungsrichtlinien nicht im Sinne des öffentlichen Interesses wäre. Dies beruhte auf der Einschätzung, dass sowohl Banca Popolare di Vicenza als auch Veneto Banca nicht systemisch relevant wären. Dies wiederum ermöglichte eine Abwicklung nach nationalem Insolvenzrecht. Obwohl ein grenzüberschreitender systemischer Schock bezweifelt werden darf, wiesen die italienischen Behörden durchaus auf die Ansteckungsgefahr für die nationalen Banken hin und unterstrichen die Wichtigkeit der Staatsrettung.

## Kritik an 17 Milliarden Bail-Out des italienischen Staates

Doch entgegen der eigentlichen Intention der Bankenabwicklungsrichtlinie springt wiederum der italienische Staat mit insgesamt 17 Milliarden Euro (inkl. Garantien) ein, wobei die Geldgeber der beiden Banken nur zum Teil zum Handkuss kommen. Dies ist auf Grund der Freiheiten auf nationaler Ebene rechtens, jedoch stellt der neuerliche Bail-Out das Regelwerk dieser Säule der Bankenunion in Frage – zumal es einer Zustimmung von europäischer Seite bedurfte. Die Genehmigung zu dieser Staatshilfe erfolgte durch die EU-Kommission auch prompt.

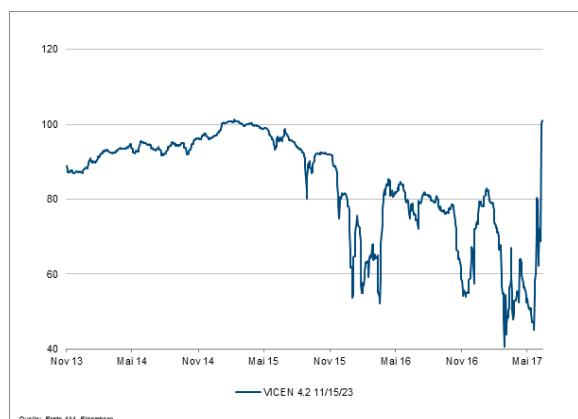
Im restlichen Europa trifft die Entscheidung des Bail-Out jedoch auf deutlich weniger Zustimmung. Berechtigterweise wird auf den Bärenmarkt für die Idee hinter der Abwicklung der Banken innerhalb der Bankenunion hingewiesen. Speziell deutschen Politikern stößt die Entscheidung negativ auf mit dem Vermerk, dass die Glaubwürdigkeit der EU-Regeln durch deren Umgehung beim ersten Gegenwind untergraben wird. Auch die deutsche Wirtschaftsministerin Brigitte Zypries weist auf die Schlupflöcher im Abwicklungsregime hin, welche behoben werden müssen, sofern die Bankenunion überhaupt eine Aussicht auf Vollendung haben soll. Die gemeinsame Einlagensicherung rückt damit wohl in weite Ferne.

## Erleichterung bei vorrangigen Bankanleihen

Für den italienischen Bankensektor und auch für die dortige Volkswirtschaft hingegen ist die Lösung deutlich positiver. Zunächst wurde ein systemischer Schock für die heimischen Banken verhindert, da in Summe wohl etwa 25 Milliarden Euro an vorrangigen Anleihen einem Bail-In zum Opfer gefallen wären. In weiterer Folge wären auch die Finanzierungskosten der Banken in die Höhe geschossen. Zu guter Letzt wäre die Gefahr eines Bankrums groß gewesen.

Die großen Gewinner durch die Entscheidung für einen Bail-Out sind in erster Linie vorrangige Anleihen. Diese bleiben durch die Umgehung eines Bail-In vollständig verschont. Entsprechend handeln diese Anleihen der beiden Geldhäuser zu Wochenbeginn etwa 20 Prozentpunkte höher als noch vor der Anordnung der EZB vom 23. Juni.

## Kursverlauf einer vorrangigen Anleihe der Banca Popolare de Vicenza seit Auflage (11/2013-06/2017)



Quelle: Erste AM; Bloomberg; per 29.6.2017

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers zu.

Mit der Entscheidung des Bail-Outs und der damit einhergehenden Verschonung der vorrangigen Anleihen sprang der Kurs der Banca Popolare di Vicenza Anleihe mit Fälligkeit in 2023 am 26. Juni mit Eröffnung wieder über den Ausgabepreis von 100.

## Das fehlende Bail-In Szenario von vorrangigen Anleihen lässt viele Frage offen

Der Fall um die italienischen Banken bestätigt unsere Wahrnehmung der Bankenunion und des damit zusammenhängenden Mechanismus für ein Bail-In Szenario: es wird Banken zwar vorgeschrieben ausreichend vorrangiges Bankkapital zu halten, damit dieses im Falle des Bail-In, in dem Eigenkapital und nachrangiges Fremdkapital nicht ausreichen, für die Restrukturierung auch genutzt wird, aber es gibt noch zu viele Schlupflöcher für politische Entscheidungen auf nationaler bzw. europäischer Ebene, die der Verheißung des No-Bail-Out durch den Steuerzahler zuwiderlaufen. Zudem findet man über die europäische Landkarte mehr einen regulatorischen Flickenteppich, als dass es ein konzises, einheitliches Rahmenwerk gäbe. Fragen werden daher aufgeworfen, ob ein Nachbessern und Spezifizieren des Rahmenwerks nötig sind, ehe ein funktionierender und einheitlicher Abwicklungsmechanismus in der Bankenunion möglich ist.

Das Beispiel um die italienischen Banken stellt die Wahrscheinlichkeit eines Bail-In von vorrangigen Anleihen grundsätzlich in Frage, was zu einer Neubepreisung des Spreadgefüges (*Anm: Rendite- bzw. Zinsdifferenzen*) zwischen vorrangigen und nachrangigen Anleihen führt.

Wie auch schon das Beispiel der spanischen Banco Popular zeigt – hier stellte die EZB am 6. Juni 2017 ja fest, dass die Banco Popular ausfällt oder wahrscheinlich ausfallen würde –, ist es für ein Finanzinstitut immer abträglich, wenn über einen längeren Zeitraum öffentlich über die allfällige Notwendigkeit von Kapitalspritzen diskutiert wird. Es wird dann nicht nur mehr kein Neugeschäft gemacht, sondern es werden auch liquide Mittel abgezogen. Daher ist eine rasche Klarheit über die Rekapitalisierung der Banca Monte dei Paschi geboten.

### Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTUM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTUM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf [www.erste-am.at](http://www.erste-am.at).



### Gast-AutorIn / Guest Author

Der Gastautor wird für Autoren verwendet, die nicht regelmäßig Beiträge am Blog veröffentlichen. Dies können auch externe Personen sein (nicht von der Erste Asset Management).