

Banken: Von Geächteten zur „geschützten Art“

Festverzinsliche Wertpapiere | April 2021



Paul Smillie
Senior Credit Analyst



Rosalie Pinkney
Senior Credit Analyst



Dori Aleksandrowicz
Senior Credit Analyst

Die beispiellosen fiskalpolitischen Reaktionen auf die Covid-19-Pandemie haben in Verbindung mit den konzertierten Maßnahmen der globalen Zentralbanken sichergestellt, dass der Bankensektor die Gesamtwirtschaft auch weiterhin mit dringend benötigten Krediten versorgt hat. Nun sinken die Risikokosten zwar, die Aussichten für die Banken sind jedoch weltweit durchwachsen.

Die globale Finanzkrise (GFK) könnte fast eine Art „Trockenübung“ für die Covid-19-Pandemie gewesen sein. Ihre Auslöser mögen komplett unterschiedlich sein, die Krisen selbst weisen aber auffällige Ähnlichkeiten auf: Bei der einen handelte es sich um eine Finanzkrise, die die Realwirtschaft beeinträchtigte, bei der anderen um eine Krise in der Realwirtschaft, die die Finanzmärkte belastete.

Tatsächlich wurden einige fiskalpolitische Maßnahmen, die sich schon während der Finanzkrise als erfolgreich erwiesen hatten – vor allem die umfassenden quantitativen Lockerungsmaßnahmen – von Zentralbanken überall auf der Welt rasch wiederbelebt, als die Volkswirtschaften im Zuge der pandemiebedingten Lockdown-Maßnahmen ins Wanken gerieten.

Bei dieser zweiten Krise wurden wertvolle Lehren aus der ersten berücksichtigt. Insbesondere wurden die fiskalpolitischen Reaktionen auf die Covid-19-Pandemie schnell und in beispiellosem Umfang umgesetzt. Regierungen brachten umfangreiche Programme zur Arbeitsplatzverhaltung auf den Weg und gewährten kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMUs) Steuererleichterungen. Kreditgarantien in Form von Initiativen wie dem Paycheck Protection Program in den USA stellten sicher, dass der Unternehmenssektor nach wie vor mit den von vielen Unternehmen dringend benötigten Krediten versorgt wurde.

Kredite für die Gesamtwirtschaft

Die fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen hatten den erfreulichen Nebeneffekt, dass die Bilanzen der Banken gestützt wurden. Die Europäische Zentralbank schätzt in ihrem Finanzstabilitätsbericht („Financial Stability Review“), dass die Eigenkapitalquoten der Banken in den großen europäischen Volkswirtschaften durch diese fiskalpolitischen Maßnahmen bis Ende dieses Jahres um rund 300 Basispunkte gestärkt werden¹, was zu einer deutlichen Verbesserung ihrer Kapitalpuffer beigetragen hat und ihnen die nötige Zuversicht gibt, um weiterhin Kredite zu gewähren.

Tatsächlich hatten Unternehmen – ganz anders als während der GFK – auch während der Pandemie guten Zugang zu Liquidität, denn die Banken haben die Gesamtwirtschaft weiterhin mit Krediten versorgt: Im Gesamtjahr 2020 nahm die Kreditvergabe an Unternehmen um beeindruckende 6 % in Europa und 10 % in den USA zu.² Darüber hinaus wurden in Ländern wie Italien und Spanien, in denen das Risiko von Kreditausfällen am höchsten ist, viele dieser Kredite an KMUs vergeben. Dadurch sollte die Zahl der Kreditausfälle zurückgehen, was wiederum die Finanzstabilität vieler europäischer Banken zusätzlich stärken dürfte.

Wir sollten auch nicht vergessen, dass das Emissionsniveau am globalen Anleihenmarkt 2020 ein Rekordniveau erreichte³, die Kapitalmärkte spielten somit eine gleichermaßen wichtige Rolle bei der Versorgung des Unternehmenssektors mit Fremdkapital. Diese verstärkte Kreditvergabe hat nicht nur Unternehmen in einer sehr schwierigen Zeit mit überlebenswichtiger Liquidität versorgt, sondern hat zudem Banken mit einer Investment-Banking-Sparte auch einen erheblichen antizyklischen Ertragsstrom beschert.

Allerdings darf man auch die Risiken nicht übersehen. Die bessere Verfügbarkeit von Krediten und die rückläufigen Unternehmensgewinne führten dazu, dass sowohl in den USA als auch in Europa die Unternehmensschulden im Jahr 2020 gemessen am BIP sprunghaft stiegen.⁴ Wir gehen jedoch davon aus, dass dieses Verhältnis im Zuge einer Erholung des Wirtschaftswachstums im Jahr 2021 wieder sinken wird.

Eine Finanzkrise wurde verhindert, indem Regierungen praktisch dafür gesorgt haben, dass die Verluste nicht in den Bilanzen der Banken, sondern in den Staatsbilanzen angefallen sind. Die Folge sind deutliche höhere Staatsschulden. Da Banken zu den größten Käufern von Staatsanleihen gehören, schwächt ein Renditeanstieg bei Staatsanleihen die Bankbilanzen. Die Risiken aus dem Staaten-Banken-Nexus sind etwas zurückgegangen, denn die Zentralbanken tragen mit ihren umfassenden Anleihekäufen dazu bei, die Kreditkosten niedrig zu halten. Da jedoch in Italien und Spanien die Staatsverschuldung in Relation zum BIP in diesem Jahr die Marke von 160 % bzw. 120 % übersteigen könnte⁵, sind Warnsignale für den Finanzsektor zu erkennen.

Risikokosten werden sich normalisieren

Bisher mussten nur wenige große Unternehmen Insolvenz anmelden, doch überall auf der Welt haben Banken im Jahresverlauf 2020 vorsorglich Rückstellungen gebildet, um sich gegen mögliche Zahlungsausfälle abzusichern. Diese „Risikokosten“ gehen nun stark zurück. Wenn man bedenkt, welchen Schaden die Lockdown-Maßnahmen in den einzelnen Volkswirtschaften angerichtet haben, ist dies bemerkenswert. Außerdem gehen wir davon aus, dass sich diese wichtigen Risikokostendaten nach der Covid-19-Pandemie weit schneller normalisieren werden als nach der GFK.

¹ Europäische Zentralbank, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202011~b7be9ae1f1.en.pdf>, November 2020

² Statistical Data Warehouse der EZB, Federal Reserve Financial Accounts z.1, März 2021

³ The Financial Times, „Corporate debt sales to shrivel in 2021 after record boom“, Dezember 2020

⁴ BIS/Bloomberg, Januar 2021

⁵ Citi Global Economic Outlook & Strategy, Januar 2021

Betrachtet man die Gesamtzahlen für mehr als 50 der von uns analysierten weltweiten Großbanken, dann sieht man, dass die Risikokosten während der GFK ihren Höchststand bei etwa 150 Basispunkten erreicht hatten. Anschließend dauerte es noch fünf Jahre, bis sie wieder auf ihr normales Niveau von etwa 45 Basispunkten gesunken waren. Diesmal sind die Risikokosten während der Pandemie bis auf ein Hoch von etwa 90 Basispunkten gestiegen und dürften unseres Erachtens in nur zwei Jahren wieder auf rund 45 Basispunkte nachgeben.⁶ Kurz gesagt: Dank der breit angelegten Anreize der Zentralbanken und der beispiellosen fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen sind die Sorgen hinsichtlich der Solvenz der Banken, die viele Anleger Mitte 2020 hatten, inzwischen weitgehend beschwichtigt. Wir prognostizieren nun vielmehr, dass die Eigenkapitalquoten der Banken 2021 und 2022 solide bleiben werden.

Die weltweiten Aussichten

Da die Risikokosten sinken und die Bilanzen der Zentralbanken wachsen, verfügt der globale Bankensektor über erhebliche Mengen an Überschusskapital und Liquidität. Dies ist großartig für Anleihegläubiger, und die Kreditaufschläge für Unternehmenskredite liegen wieder auf dem Vorkrisenniveau. Die Hoffnungen auf eine Reflation und darauf, dass ein Teil dieses Kapitals in den kommenden Quartalen in Form von höheren Dividenden an die Aktionäre zurückgeführt werden könnte, haben ebenfalls zur Erholung der Aktienkurse beigetragen.

Allerdings leiden die Margen nach wie vor unter Zinssenkungen und dem Zufluss von Einlagen. Investitionen in Technologie zur Effizienzsteigerung können dies etwas abmildern. Darüber hinaus hat unter den Banken in Spanien und Italien bereits eine beträchtliche Konsolidierungswelle eingesetzt, da die dortigen Institute ihre Kosten senken wollen. Dieser Trend dürfte sowohl in Europa als auch bei den kleineren und mittelgroßen US-Banken anhalten. Insgesamt ist der Rentabilitätsdruck in Europa stärker. Wir gehen weiterhin davon aus, dass hier die Gesamtrenditen deutlich unter den Eigenkapitalkosten liegen werden. In den USA sind die Rentabilitätsaussichten hingegen erheblich besser. Dies zeigt sich auch an unseren globalen fundamentalen Investment-Grade-Rankings, bei denen die US-Banken zu denen mit den weltweit besten Ratings gehören.

⁶ Analyse von Columbia Threadneedle, April 2021

Wichtige Informationen: Nur für Anlageberater/professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Dies ist ein Werbedokument.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Diese Unterlagen stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Tatsächliche Anlagen oder Anlageentscheidungen, die von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften auf eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt oder getroffen werden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für das Vereinigte Königreich gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Für den EWR gilt: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A. Eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registernummer B 110242; eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

Für den Nahen Osten gilt: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht.

Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt.

Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Für die Schweiz gilt: Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragener Firmensitz: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.

columbiathreadneedle.com
2021 | 3566392

Herausgegeben im April 2021 | Gültig bis Oktober