

Im Blickfeld

Test bestanden und versetzt!

Ungefähr ein Jahr lang haben Aufseher der EZB, der EBA, der Bundesbank, der BaFin sowie externe Helfer aus den Wirtschaftsprüfungsgesellschaften die Bilanzen der größten europäischen Banken auseinandergenommen und mittels eines Stressszenarios deren Krisenanfälligkeit überprüft. Die Ergebnisse sind durchaus eine gute Nachricht für den deutschen Bankensektor, denn alle 24 teilnehmenden Institute haben bestanden. Das sollte doch nun endlich wieder für ein bisschen mehr Zutrauen in die deutschen Banken und ihre verantwortlichen Manager führen.

Erfreulich ist auch, dass die teilnehmenden Immobilienfinanzierer die Anforderungen relativ mühelos gemeistert haben, oder um in der Diktion der BaFin zu bleiben, kaum Hürden gerissen haben. Während Aareal Bank, die HRE und die beiden Wüstenrot-Institute, Bausparkasse und Pfandbriefbank, das Jahr ganz locker durchlaufen haben, stand bei der Münchner Hypothekenbank im Zwischenzeugnis noch „Versetzung gefährdet“!.

Das ist – manch einer, auch der Verfasser erinnert sich daran, zunächst nicht dramatisch, wenn man im zweiten Halbjahr ordentlich seine Hausaufgaben macht. Das haben die Münchner zweifellos. Gestartet mit der außerordentlich dünnen Kapitaldecke von 6,87 Prozent fielen sie mit der harten Eigenkapitalquote nach Ergebnissen des Asset Quality Review sowohl im Basisszenario mit 5,81 Prozent als auch im adversen Szenario des Stresstests mit 2,93 Prozent unter die erforderlichen Quoten von 8 Prozent respektive 5,5 Prozent. Die so ermittelte Kapitallücke für ein erfolgreiches Bestehen betrug 229 Millionen Euro. Diese ist aber längst geschlossen, denn die Münchner Hypothekenbank hat im Laufe dieses Jahres ihr Kapital erfolgreich um 408 Millionen erhöht, sodass die Aufsicht in der Endabrechnung keinerlei Nettokapitallücken mehr feststellt.

Bei den übrigen deutschen Immobilienfinanzierern, die die Ehre hatten, zu dieser Prüfung eingeladen worden zu sein, gab es überhaupt keine Beanstandungen. Für die Aareal Bank steht im

Basiszenario, dass die von der EU-Kommission prognostizierte Steigerung des Bruttoinlandprodukts (BIP) in der EU in 2014 um 1,5 Prozent, 2015 um 2,0 Prozent und schließlich 2016 um 1,8 Prozent annimmt, sogar einen Anstieg der Eigenkapitalquote von 16,39 Prozent per Ende 2013 auf 16,48 Prozent zu Buche schlägt, obwohl der AQR zu einem Abschlag von 0,1 Prozentpunkten geführt hat.

Das adverse Szenario, das ein volkswirtschaftliches Szenario unterstellt, in dem die Bonität der Staaten sinkt, Anleiherenditen und Arbeitslosigkeit steigen, Bilanzverbesserungen seitens der Banken versäumt und politische Reformen verschleppt werden, führt zu einem Rückgang der Quote auf 11,76 Prozent. Selbst wenn man bedenkt, dass bei dieser Betrachtung noch die Garantien des Soffin in Höhe von 300 Millionen enthalten sind, langt das mehr als locker zum Weiterkommen.

Die Hypo Real Estate, die im kommenden Jahr privatisiert werden soll, kommt am Ende des Tests auf eine Eigenkapitalquote von 10,78 Prozent. Die Depfa Bank plc ist mit Blick auf den Verkauf bis Ende des Jahres 2014 im Einklang mit der Vorgehensweise der EZB nicht in den Stresstestergebnissen enthalten. Dadurch verringern sich einerseits die Aktiva, andererseits aber auch das Eigenkapital des Konzerns. Die Ergebnisse verstehen sich zudem ohne die Stille Einlage des Soffin in Höhe von einer Milliarde Euro, die regulatorisch nur auf Einzelinstitutsebene der Deutsche Pfandbriefbank AG angerechnet wird.

Etwas knapper ist der Ausgang bei der Wüstenrot Bausparkasse und der Wüstenrot Pfandbriefbank, die mit harten Eigenkapitalquoten von 6,91 Prozent beziehungsweise 6,5 Prozent aber immer noch spürbar über der Mindestanforderung von 5,5 Prozent gelandet sind. Die Pfandbriefbank hat im Laufe des Jahres 2014 ihre Quote durch eine Kapitalerhöhung von sechs Millionen Euro auf 6,62 Prozent gesteigert. Für den W&W-Konzern ist das Abenteuer EZB-Aufsicht damit auch schon wieder beendet, denn er unterliegt künftig wieder der nationalen Aufsicht, nicht der EZB.

Festzuhalten bleibt: Das Comprehensive Assessment hat seinen Zweck er-

füllt. Die europäischen Banken sind jetzt sicherlich besser kapitalisiert als zu Beginn der Übung. Die Tatsache, dass ungefähr ein Fünftel der geprüften Banken zunächst durch den Test gefallen ist, zeigt, dass die Anforderungen an die Banken anspruchsvoll waren, auch wenn es natürlich immer zu Unstimmigkeiten und Ungenauigkeiten kommen muss, wenn ein Schema über 128 unterschiedliche Banken gepresst wird.

Ist das europäische Bankensystem damit aber bereits zukunftsfest? Sicherlich nicht. Viele Geschäftsmodelle sind nicht oder noch nicht an die gestiegenen Anforderungen der Regulatorik und, besonders wichtig, an die der Kunden ausgerichtet. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld belastet zusätzlich. Hier für Besserung zu sorgen ist nicht Aufgabe eines stichtagsbezogenen Szenarios, sondern Teil der laufenden Aufsichtspraxis durch die EZB im Zusammenspiel mit den nationalen Aufsichtsbehörden. Für die deutschen Immobilienfinanzierer ist es aber auf jeden Fall eine Bestätigung, denn gerade die Immobilienfinanzierung wurde besonders hart gestresst. Red.

TLG stolpert an die Börse

Immobilienaktien sind in. Da gibt es keine Frage. Die Nachfrage nach indirekten Anlagemöglichkeiten in Beton steigt, und durch die straffere Regulierung der Spezialfonds und ehemals geschlossenen Fonds müssen aus Investoren Alternativen her. Das pusht: In den vergangenen 15 Monaten legte die investierbare Marktkapitalisierung der großen deutschen Immobilien-Aktengesellschaften um satte 115 Prozent von 10,1 Milliarden Euro auf 21,8 Milliarden Euro zu.

All das ist aber noch kein Garant für einen IPO-Erfolg – denn zu groß erscheinen Anlegern derzeit noch die Unsicherheiten hinsichtlich geopolitischer Risiken und Konjunktursorgen. Das zeigte sich zuletzt bei den eher enttäuschenden Debüts des Berliner Online-Händlers Zalando oder der Start-Up-Beteiligungsfirma Rocket Internet.

Und auch die TLG Immobilien tat sich sehr schwer. Erst ganz zum Schluss waren die Bücher so gefüllt, dass der Ver-

käufer, der amerikanische Finanzinvestor Lone Star, beschloss, den Börsengang durchzuziehen. Der Start verlief dann auch entsprechend holperig: Beim ersten Kurs auf der Handelsplattform Xetra gewannen die Aktien 1,21 Prozent zum Ausgabepreis von 10,75 Euro. Ihr Tageshoch markierte bei 11,05 Euro, gegen Mittag notierten die Titel dann mit 10,775 Euro nur noch knapp im Plus. Dabei war der Ausgabepreis mit 10,75 Euro wegen geringer Nachfrage schon nur am unteren Ende der zuvor gesetzten Spanne festgesetzt worden. Zum Vergleich: Die Deutsche Annington schaffte vor gut einem Jahr erst im zweiten Anlauf den Sprung auf das Parkett, musste den Ausgabekurs mit 16,50 Euro ebenfalls am unteren Ende der Spanne anbieten und pendelte ebenfalls einige Zeit lang um diesen Wert. Heute, 16 Monate später, steht ein Plus von gut 26 Prozent zu Buche. Das kann der TLG und ihren Aktionären Hoffnung machen.

Allerdings verwaltet die Deutsche Annington die derzeit eher geschätzten Wohnimmobilienportfolios und hat durch Zukäufe das Volumen kräftig aufgebläht. Der TLG dagegen gehören etwa 500 Immobilien rund um Berlin, Dresden, Leipzig und Rostock. Zu den Hauptmietern der TLG-Immobilien gehören die Supermarktketten Edeka, Rewe, Aldi und Lidl. Dieser Bestand der TLG geht auf Objekte der DDR zurück, die nach der Wiedervereinigung in den Besitz der bundeseigenen Treuhandanstalt übergegangen waren.

2012 schließlich übernahm Lone Star die TLG Immobilien für 1,1 Milliarden Euro inklusive Schulden vom Bund, der echte Kaufpreis lag nach Regierungsangaben bei 594 Millionen Euro. Aus dem Börsengang fließen dem US-Finanzinvestor nun rund 300 Millionen Euro zu, die TLG selbst nimmt etwa 100 Millionen Euro ein. Damit sollen die nächsten Zukäufe finanziert werden. An der Frankfurter Börse ist die TLG nun etwa 400 Millionen Euro wert.

Für Lone Star sieht das aber nur auf den ersten Blick wie eine Verlustgeschäft aus, denn natürlich wurden in der Zwischenzeit schon einige Perlen veräußert, so beispielsweise das Prinzessinnenpalais am Berliner Boulevard Unter den Linden. Zudem sparten die Amerikaner beim Erwerb durch die Konstruktion als Share

Deal die Grunderwerbsteuer. Mit dem Börsengang reduziert Lone Star seine Beteiligung an der TLG auf 40 Prozent. Zweiter Großaktionär ist jetzt der Wertpapierhändler Mercantil Valores aus Uruguay, der allein gut ein Drittel der angebotenen TLG-Aktien abnahm und nun 21 Prozent am Unternehmen hält. Mercantil Valores wiederum gehört zum Finanzkonglomerat Mercantil America aus Panama. Red.

Besser als befürchtet

Nach monatelangem Hin und Her hat die EU-Kommission Anfang Oktober endlich die neuen Liquiditätsanforderungen im Rahmen der Liquidity Coverage Ratio (LCR) veröffentlicht. Für den Verband deutscher Pfandbriefbanken und seine Mitglieder gibt es dabei durchaus positive Überraschungen – ebenso wie für all die anderen Covered-Bond-Emittenten in Europa.

So ist die privilegierte Behandlung von Pfandbriefen und anderen Covered Bonds, neben den Staatsanleihen, gegenüber anderen Assetklassen nun amtlich. Und während dies für sehr gut (bis AA- in Level 1 B) beziehungsweise für gut geratete (bis A- in Level 2 A) Covered Bonds so vom Markt erwartet wurde und auch die Einbeziehung von Nicht-EU-Covered Bonds keine Übererra-

sung darstellt, ist die Berücksichtigung von schlechter gerateten und ungerateten Covered Bonds in Level 2 B eine echte Neuigkeit für den Markt.

Analysten erwarten nun aufgrund der höheren Attraktivität gegenüber den in Level 2 eingruppierten Assetklassen wie Unternehmensanleihen (bis AA-), Schuldverschreibungen lokaler Gebietskörperschaften (mit Risikogewicht von 20 Prozent), Aktien und RMBS, aber natürlich insbesondere gegenüber unbesicherten Bankanleihen, die nicht zur Liquiditätsvorsorge verwendet werden dürfen eine Verstärkung der sowieso schon starken Spread-Einengungstendenzen infolge des Ankaufprogramms der EZB (CBPP3).

Auch auf der Zeitschiene gibt es Entspannung. Ursprünglich sollte die Regelung zum 30. Juni 2014 erlassen werden, um bis Ende Dezember 2014 in Kraft treten zu können. Durch die Verschiebung der LCR-Veröffentlichung soll die Liquiditätsdeckungsquote nun allerdings erst zum 1. Oktober 2015 eingeführt werden. Somit müssen die EU-Kreditinstitute erst in einem Jahr ihre Liquiditätspuffer mindestens zu 60 Prozent vorhalten. Ab Anfang 2018 sollen diese dann zu 100 Prozent eingehalten werden müssen. Einen Überblick über die verschiedenen Kriterien zur Einordnung der Covered Bonds gibt die Grafik auf dieser Seite. Red.

LCR-Berechnung: Klassifizierung von Covered Bonds in Level 1 und Level 2

