



MAKROANALYSE 15/01/2018

Trägerische Sicherheit bei den italienischen Banken

von AGNIESZKA GEHRINGER

- Der aktuelle Finanzstabilitätsbericht der italienischen Notenbank kommt zu dem Ergebnis, dass die Risiken im Bankensektor Italiens abnehmen.
- Dies könnte ein falsches Gefühl der Sicherheit vermitteln. Der Rückgang der notleidenden Kredite („non-performing loans“ - NPLs) spiegelt vielmehr einmalige Abschreibungen als eine nachhaltige Verbesserung der Kreditqualität wider.
- Auf Grund der zyklischen Struktur von Kreditrisikomodellen, sind die Rückstellungen der Banken für zweifelhafte Forderungen in Folge der besseren Konjunkturlage zuletzt gefallen. Dies dürfte zukünftig zu Problemen führen.

In ihrem aktuellen Finanzstabilitätsbericht vom 24. November 2017, ist die italienische Notenbank (Banca d'Italia) optimistisch gestimmt. Die Verringerung der Risiken im Bankensektor wird im Bericht wie folgt erklärt:

„The resolution of crises at some banks during the summer has boosted share prices and reduced the cost of funding. New non-performing loans are decreasing as the economic recovery continues; the stock of outstanding NPLs is also falling sharply. A number of bad loan sales have been completed while others, involving large amounts, are being finalized. Italian banks' capitalization has begun to increase again.“¹

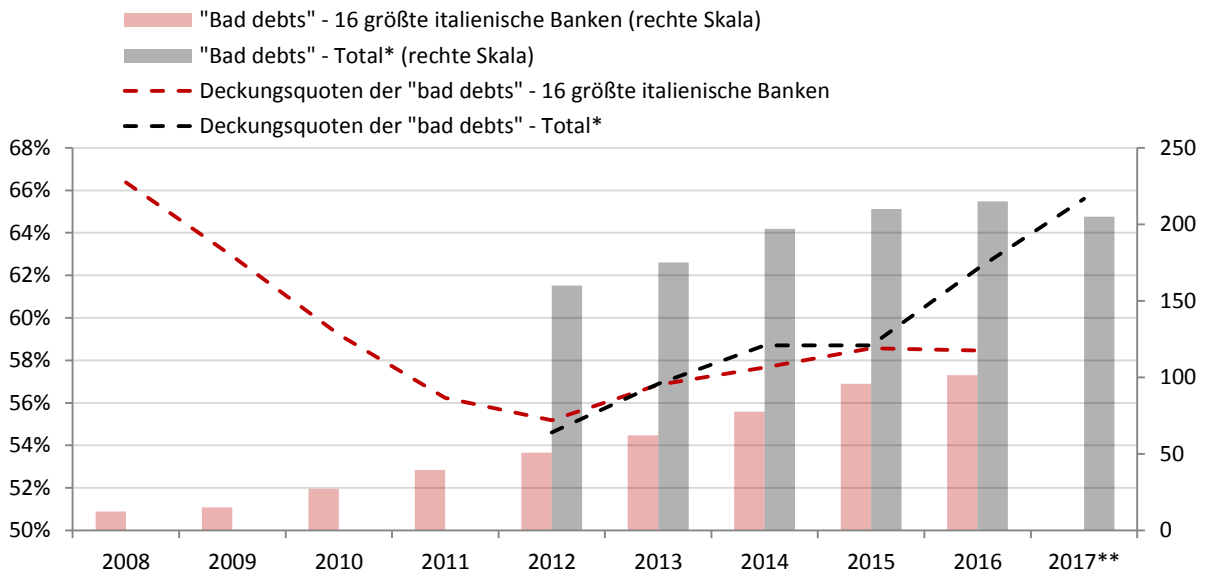
Tatsächlich ist sowohl der Bestand der NPLs als auch jener ihrer problematischsten Untergruppe, der schlechten Kredite (*bad debts*), in der ersten Jahreshälfte 2017 gesunken. Auch die Deckungsquoten (sog. *coverage ratios*) – definiert als das Verhältnis aus Wertberichtigungen auf *bad loans* bzw. NPLs zu deren jeweiligen Bruttowerten – sind weiterhin gestiegen, wie in Abbildung 1 dargestellt. Die Abbildung zeigt jedoch auch, dass die starke Anhäufung notleidender Kredite in Folge der Weltfinanzkrise, trotz eines damals hohen Niveaus an Deckungsquoten stattfand. Dies weist auf tieferliegende wirtschaftliche Probleme hinter dem Prozess hin, wie bereits in zwei unserer vorhergehenden Veröffentlichungen diskutiert wurde.² Zudem

¹ Financial Stability Report No. 2 – 2017, verfügbar auf: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2017-2/index.html>.

² Agnieszka Gehring (2017), „Monte dei Paschi is only the tip of the iceberg“, Flossbach von Storch Research Institute



Abbildung 1: Bruttobestände der „bad debts“ (in Mrd. €) und ihre Deckungsquoten im italienischen Bankensystem



* Die Daten sind dem Finanzstabilitätsbericht der Banca d'Italia entnommen. Der Definition der Banca d'Italia folgend, umfasst „total“ alle italienischen Banken sowie Tochtergesellschaften von ausländischen Banken. Die Deckungsquoten sind Wertberichtigungen auf *bad loans* relativ zu deren Bruttobeständen.

** Stand Juni 2017

Quelle: Banca d'Italia; Geschäftsberichte von ital. Banken zwischen 2008 und 2016 (siehe Anhang für vollständige Liste); Flossbach von Storch Research Institute

muss angemerkt werden, dass die neueste Abnahme der Nettobestände von notleidenden Krediten, von 191 Milliarden Euro im Juni 2016 auf 151 Milliarden Euro im Juni 2017, hauptsächlich auf Abschreibungen von 26 Milliarden Euro durch vier große italienische Banken zurückzuführen ist³. Dies sind einmalige Effekte, welche die aggregierten Indikatoren für Kreditqualität aufbessern. Die Kreditqualität der anderen Banken hat sich jedoch kaum verändert.

Die Beurteilung der Banca d'Italia könnte allerdings noch aus einem anderen Grund ein falsches Gefühl der Sicherheit vermitteln. Im Laufe der wirtschaftlichen Erholung verbessert sich die Kreditqualität der Banken, *ceteris paribus*, aus zyklischen Gründen. Die Kreditrisikomodelle der Banken verzeichnen dies aber als strukturelle Besserung und erlauben ihnen somit die Rückstellungen für Kreditrisiken zu verringern. Sobald die Konjunktur umschwingt, haben die Banken dann unzureichende Rückstellungen, um ihre Kreditverlustrisiken in der Rezession zu decken.

Economic Policy Note 12/6/2017; and Agnieszka Gehringer (2016), „Non performing loans in the euro periphery were not built in a day“, Flossbach von Storch Research Institute Economic Policy Note 28/10/2016.

³ UniCredit allein veräußerte *bad loans* i.H.v. 17,7 Mrd. € im Laufe 2017. Die anderen drei Banken sind Monte dei Paschi di Siena, welche Mitte 2017 in ein vorsorgliches Rekapitalisierungsverfahren trat, und die zwei Veneto Banken (Banca Popolare di Vicenza und Veneto Banca), welche im Juni 2017 liquidiert wurden.



Die Risiken zyklischer Bilanzierung

In seinem Buch „Der Draghi-Crash“ (2017) liefert der deutsche Ökonom und erfahrene Berater im Bankensektor, Markus Krall, eine detaillierte Beschreibung der Mechanismen von Bilanzierungsvorschriften, welche zu einer zyklischen Messung des Risikos auf den Bilanzen von Banken führen.⁴ Zwei Hauptfaktoren sind maßgebend dafür verantwortlich:⁵

- *Fehlerhafte Kreditrisikobewertung über das gesamte Kreditportfolio:* In Zeiten wirtschaftlichen Aufschwungs und niedriger Zinsen verringert sich die Wahrnehmung ökonomischen Risikos und damit einhergehend ebenfalls das durchschnittliche Ausfallrisiko sowie die dadurch implizierten durchschnittlichen Rückstellungen für Kreditrisiken.
- *Fehlerhafte Kreditrisikobewertung hinsichtlich jedes Einzelkreditnehmers:* Das Zinsniveau beeinflusst Bewertungscharakteristika jedes einzelnen Kreditnehmers, die Beurteilung der Rentabilität und die der Bonität, also der Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlung, welche in die internen Ratings einfließen. Folglich verbessern niedrige Zinsen die Bonitäten der einzelnen Kreditnehmer und somit ihre Ratings.

⁴ Obwohl es Besonderheiten der Rechnungslegung in jedem europäischen Land gibt, sind die Basisvorschriften harmonisiert unter internationalen Accounting Standards, welche vom International Accounting Standards Board (IASB) bestimmt und vom IFRS Interpretation Committee spezifiziert werden. Dementsprechend sollten sich die von Markus Krall beschriebenen Mechanismen nicht nur auf deutsche sondern auch auf italienische Banken anwenden lassen.

⁵ Ein weiterer von Markus Krall genannter Faktor führt zu einer systematischen Unterschätzung des Kreditrisikos. Wegen der links-schiefen Kreditverlustverteilung über den Kreditzyklus, ist der Median des Kreditverlustes gewöhnlich niedriger als der Durchschnitt, sodass Banken dazu tendieren Verluste systematisch zu unterschätzen.

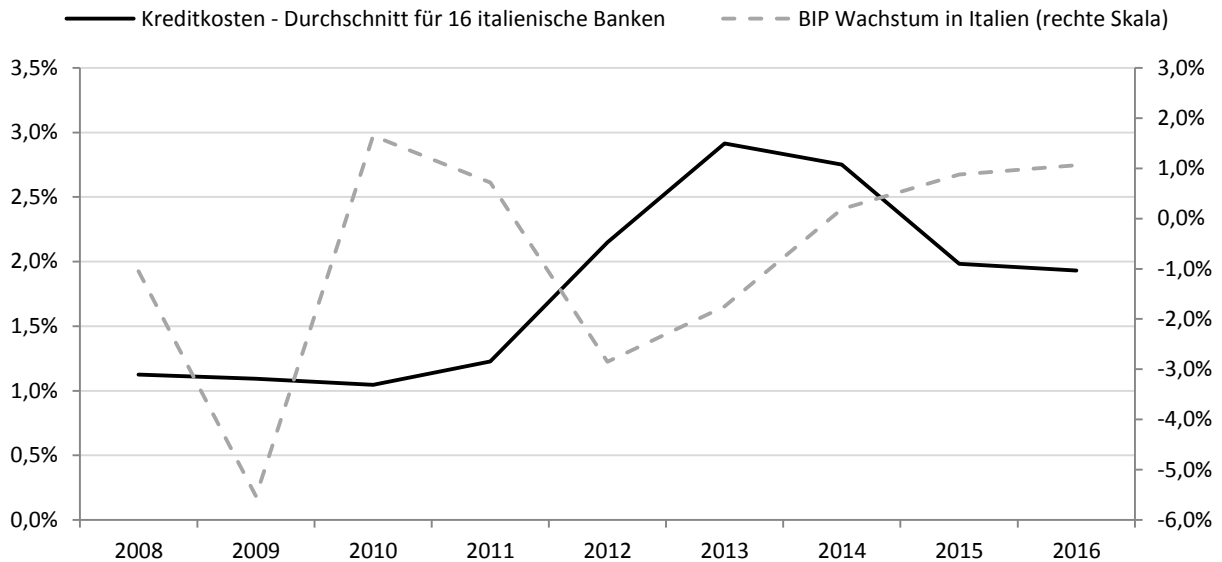
Die Kombination dieser beiden Faktoren induziert also eine zyklische Vorsorge für Kreditausfälle. Die Rückstellungen der Banken verkleinern sich im Aufschwung des Konjunkturzyklus, ungeachtet der Möglichkeit, dass 1) der Bestand an problematischen Krediten weiterhin hoch sein könnte; 2) die strukturell bedingte finanzielle Lage der einzelnen Kreditnehmer unbeeinflusst geblieben ist; 3) das Angebot neuer Kredite ausgeweitet wird.

Das oben beschriebene zyklische Verhalten bei der Vorsorge für Kreditausfälle ist in den Daten einer Stichprobe der 16 größten italienischen Banken ersichtlich. Abbildung 2 zeigt die sogenannten Kreditkosten (*cost of credit*), berechnet als das Verhältnis von Rückstellungen für Kreditrisiken (in den Bilanzen ausgewiesen unter *net impairment losses on loans*) zu dem Bilanzwert aller Forderungen an Kunden (*loans to customers*)⁶. Je höher das Verhältnis, desto mehr legen Banken relativ zu den gesamten Forderungen zurück, um zukünftige Kreditausfälle abzudecken. Unter guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen neigen Banken dazu, optimistischer hinsichtlich der Performance ihrer Kredite zu sein und setzen niedrigere Rückstellungen an. Dies war offensichtlich der Fall seit 2014 – einer Periode mit höherem (wenngleich weiterhin schwachen) durchschnittlichem BIP Jahreswachstum von 0,89 %. In diesem Zeitraum fielen die Kreditkosten von 2,9 % (2014) auf 1,9 % (2016). Außerdem ist ersichtlich, dass die Kreditkosten zwischen 2010 und 2011, als die Wirtschaft nach der großen Rezession 2008/09 wieder in Schwung kam, auf einem niedrigen Niveau verweilten. Als Italiens BIP Wachstum hingegen zwischen 2012 und 2013 negativ war, führte dies zu höheren Rückstellungen der Banken für Kreditrisiken.

⁶ Rückstellungen für Kreditrisiken ist der Betrag, der jährlich für Kreditverluste abzüglich Wiederverwertung an Seite gelegt wird und unter Punkt 130 (a) in der GuV gelistet ist.



Abbildung 2: Zyklische Bewegung der Kreditkosten* im italienischen Bankensektor



*Kreditkosten sind definiert als das Verhältnis von Rückstellungen für Kreditrisiken relativ zu dem Wert aller Forderungen an Kunden

Quelle: Annual Reports der italienischen Banken der Stichprobe (siehe Anhang für vollständige Liste) zwischen 2008 und 2016; Flossbach von Storch Research Institute

Ausblick

Zum 1. Januar 2018 werden die neuen IFRS 9-Bilanzierungsstandards, aufgestellt von der IASB, in Kraft treten. Dementsprechend wird das aktuell verwendete Incurred-Loss-Modell (ILM) hinsichtlich Rückstellungen für Kreditrisiken, durch das Expected-Loss-Modell (ELM) ersetzt. Im ILM können nur solche Wertminderungen berücksichtigt werden, für die ein Nachweis über tatsächlich aufgetretene Ausfälle existiert. Die Identifikation der Verluste hängt dabei stark von dem Auftreten von „Auslöseereignissen“ (*triggering events*) ab. Dementsprechend war es bislang nicht zulässig, den Einfluss von erwarteten Kreditausfällen zu berücksichtigen. Die Verwendung solcher Standards habe angeblich zum Ausmaß der globalen Finanzkrise beigetragen, da die Vorsorge für Kreditausfälle

„zu gering und zu spät“ war. Als Ergebnis schlug die IASB vor zum Expected-Loss-Modell zu wechseln, unter welchem eine vorausschauendere Beurteilung von Risiken eingeführt würde. Folglich ist es bei der Bilanzierung von Kreditausfällen nicht mehr notwendig, dass vorher ein Auslöseereignis aufgetreten ist. Vielmehr ist es ausreichend, dass eine begründete und vertretbare Information über die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Kreditausfälle existiert.

Eine erste Wirkungsanalyse, die von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) auf einer Stichprobe von 50 europäischen Banken durchgeführt wurde, kommt zu dem Ergebnis, dass der Wechsel des Bilanzierungsstandards zu einem durchschnittlichen Wachstum der Rückstellungen um ca. 18 % führen würde (bezogen auf das Niveau von Dezember 2015). Anderer-



seits würde die Abkehr vom Incurred-Loss-Modell die Risikovorsorge noch zyklischer ausfallen lassen, da Erwartungen oftmals die tatsächliche Entwicklung der Wirtschaft übertreffen.⁷

Vor dem Hintergrund dieser Aspekte wird deutlich, dass Veränderungen der Bilanzierungsstandards darauf zielen sollten, explizit zyklische Vorkehrungen einzudämmen. Diese Anpassungen allein würden allerdings höchstwahrscheinlich nicht in der Lage sein, die tieferliegenden Probleme im italienischen und anderen Bankensektoren zu lösen. Wie in einer vorherigen Veröffentlichung diskutiert, kann strukturelle wirtschaftliche Schwäche zu einer anhaltenden Erosion der Kreditqualität führen. Die einzige wirkliche Lösung ist ein permanent höheres Wirtschaftswachstum.⁸

Danksagung

Eine besondere Danksagung geht an Josef Nagelschmidt für seine exzellente Unterstützung bei dieser Forschungsarbeit.

⁷ Für eine aktuelle Bewertung der Argumente, siehe Abad, Jorge and Suarez, Javier (2017), "Assessing the procyclicality of expected credit loss provisions", CEMFI mimeo.

⁸ Agnieszka Gehringer (2016), „Non performing loans in the euro periphery were not built in a day“, Flossbach von Storch Research Institute Economic Policy Note 28/10/2016. Siehe ebenfalls Mohaddes, K., Raissi, M. and Weber, A. (2017), "Can Italy grow out of its NPL overhang? A panel threshold analysis", IMF Working Paper WP/17/66. Nach deren Schätzungen, würde ein reales BIP Wachstum von 1,2 % über einige Jahre hinweg zu einem signifikanten Rückgang der NPL-Quote führen. Erst seit dem ersten Quartal 2017 erfreut sich italienische Wirtschaft über ein BIP Wachstum von über 1,2 %. Erfreulich dabei ist ein hoher Wachstumsbeitrag der Anlageinvestitionen, welche teilweise auf den landesweiten Restrukturierungsplan *Industria 4.0* zurückzuführen sind. Ob diese Anlageinvestitionen sich in dauerhaft höheres Wirtschaftswachstum übersetzen bleibt abzuwarten.



Anhang – Methodologie und Daten

Mit einer Bilanzgröße (Aktiva) von über 10 Mrd. €, basiert unsere Analyse auf den Geschäftsberichten folgender 16 italienischen Banken (Einzelbilanzen): **1) Unicredit, 2) Intesa Sanpaolo, 3) Banco Popolare di Milano, 4) Banco Popolare** (welche mit Banco Popolare di Milano zum 01. Januar 2017 fusionierte), **5) UBI Banca, 6) Banca Nazionale del Lavoro, 7) BPER Banca, 8) Crédit Agricole Italia, 9) Credito Emiliano, 10) Banca Popolare di Sondrio, 11) Banca Carige, 12) Credito Valtellinese, 13) Deutsche Bank Italia, 14) Banca Popolare di Bari, 15) Banca Sella, 16) Unipol Banca.** Dies sind die größten italienischen Banken (Muttersgesellschaften oder große Tochtergesellschaften ausländischer Banken, wie in den Fällen Credit Agricole, Deutsche Bank und Banca Nazionale del Lavoro) mit dem Hauptgeschäft in der Kreditgewährung an Kunden. Daher wurden einige große Banken ausgeschlossen die ein anderes Hauptgeschäftsfeld haben (ICCREA and Cassa Depositi e Prestiti). Zudem musste auf Grund von substantiellen Veränderungen im Bilanzierungsstandard beginnend 2014, Banca Mediolanum ausgeschlossen werden. Die Liste analysierter Banken wurde erstellt basierend auf der Veröffentlichung „Le principali banche italiane“ der Mediobanca und basierend auf Bloomberg Daten.

Bei der Analyse wurden die zwei Veneto Banken (Banca Popolare di Vicenza und Veneto Banca) nicht einbezogen, da sie im Sommer 2017 Insolvenz anmeldeten und nicht länger existieren. Außerdem schlossen wir eine weitere problematische und die Daten verzerrende Bank aus, Banca Monte dei Paschi di Siena, welche seit einiger Zeit in finanzieller Schieflage ist und letztendlich Ende 2016, um die Insolvenz zu vermeiden, von der Banco Popolare di Milano übernommen wurde.

Bei der Berechnung der Kreditkosten verwendeten wir die von der Mehrzahl italienischer Banken benutzten Definition, nämlich *net impairment losses on loans* (gelistet unter Punkt 130 (a)) relativ zu den Netto-Gesamtforderungen gegenüber Kunden (Aktivseite der Bilanz). Einige Banken bevorzugen ein geringfügig anderes Konzept, manchmal als Kreditrisikokosten (*cost of credit risk*), aber oft auch unter gleichem Namen gelistet. Im Unterschied zu den mehrheitlich verwendeten Kreditkosten wird bei den Kreditrisikokosten der Wertminderungsaufwand auf Kredite (130 (a)) noch um einige Faktoren adjustiert (im Fall Unicredit z.B. um Punkt 100 (a) – *profits (losses) on disposal or repurchase of loans* – und um Punkt 130 (d) – *net losses/recoveries on impairment of other financial activities*). Die Adjustierung ist allerdings nur marginal, so dass die beiden Konzepte – Kreditkosten und Kreditrisikokosten – stark korreliert sind. Um konsistent zu bleiben verwendeten wir die Kreditkosten in der gesamten Stichprobe. Zuletzt korrigierten wir im Fall Unicredit den Wertminderungsaufwand für Kredite des Jahres 2016, in dem wir diesen abzüglich der außerordentlichen Rückstellungen, die im Rahmen der Projekte PORTO und FINO (initiiert 2016) gemacht wurden, verwendeten.

Im Gegensatz zur Methode der Banca d'Italia, konzentrierten wir uns auf die individuelle Bilanzen der Banken anstelle der konsolidierten Bilanzen der Bankengruppen. Hierdurch erhalten wir ein unverwässertes Bild der tatsächlichen Situation der jeweiligen Bank.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. habil. Agnieszka Gehringer *Redaktionsschluss* 15. Januar 2018