

Euler Hermes Rating – Special Comment

Sparkassen: Pfandbriefe bieten Chancen im Niedrigzinsumfeld

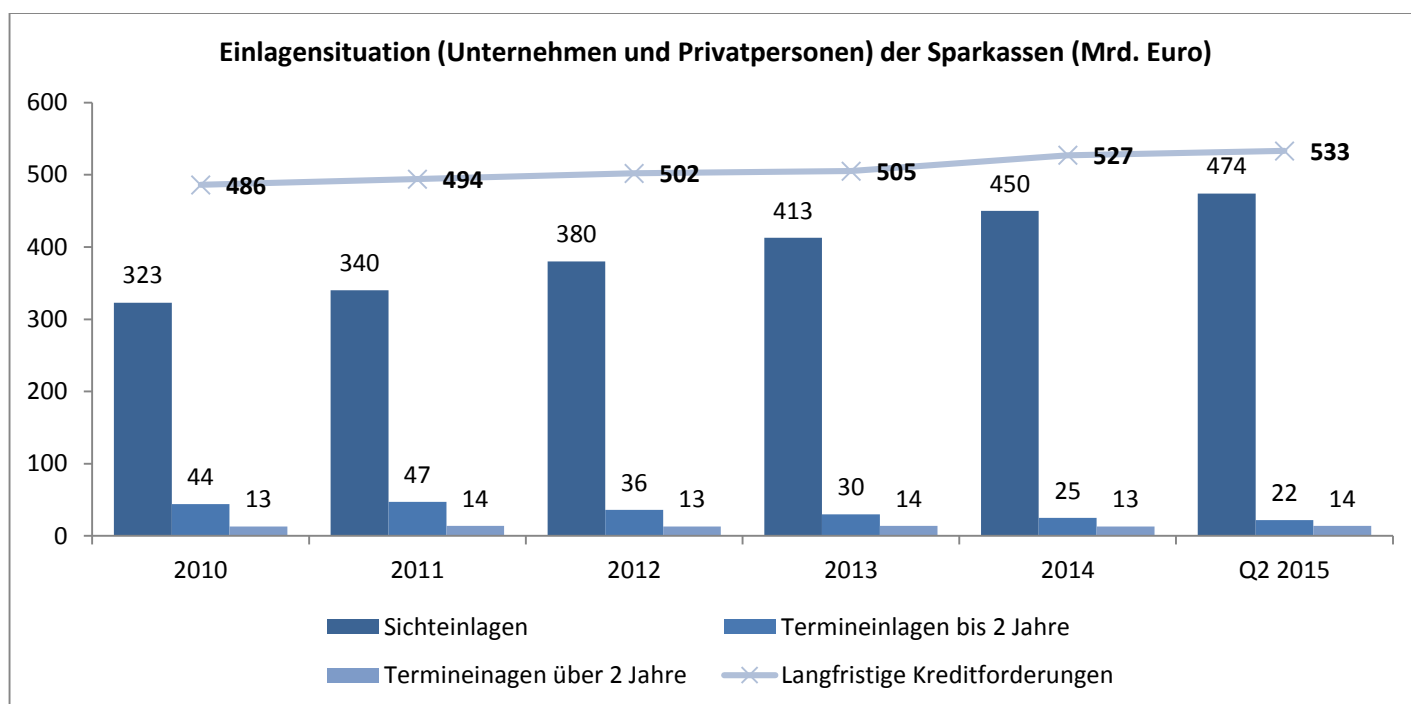
11. Dezember 2015



EULER HERMES

- Regulierung und zunehmender Wettbewerb verändern Refinanzierung
- Einlagengeschäft und Fristentransformation der Sparkassen besonders betroffen
- Pfandbriefe bieten Chancen

Höhere regulatorische Anforderungen an Liquidität und Fristenkongruenz von Aktiva und Passiva, das niedrige Zinsniveau sowie strukturelle Veränderungen des Kundenverhaltens und zunehmender Wettbewerb durch Onlineanbieter stellen die Sparkassen vor besondere Herausforderungen.



Quelle: Bundesbank

Die Sparkassen finanzieren den Großteil ihrer Aktiva durch Sicht-, Spar- und Termineinlagen privater Haushalte und Unternehmen. Nach unseren Auswertungen entwickeln sich die Fristigkeit der Aktiva und Passiva der Sparkassen seit 2010 gegenläufig. In den letzten fünf Jahren haben sich die durchschnittlichen Laufzeiten der Passiva der Sparkassen durch den starken Zuwachs von Sichteinlagen und dem Abbau von langfristigen Interbankenverbindlichkeiten deutlich reduziert. Die Sichteinlagen der Sparkassen sind zwischen 2009 und 2014 um rund 40% von € 323 Mrd. auf € 450 Mrd. angestiegen. Gleichzeitig haben sich die Laufzeiten der Aktiva, die sich insgesamt um 17,5% erhöhten, in diesem Zeitraum jedoch nicht verkürzt. Die Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken nehmen durch die zunehmende Fristenkongruenz, d. h. den Unterschied zwischen langlaufenden Darlehen und kurzfristig fälligen Einlagen, mit denen sie finanziert werden zu. In den vergangenen Jahren profitierten die Sparkassen zunehmend von der Fristentransformation, in dem relativ hohe Zinseinnahmen aus alten Darlehensverträgen erzielt werden konnten und aufgrund der rückläufigen Zinsen für die kurzfristigen Einlagen, mit denen sie refinanziert wurden, immer weniger Zinsen bezahlt werden mussten. Zukünftig könnte sich dieser Effekt bei steigenden Zinsen umkehren und die Ertragslage der Banken erheblich belasten.

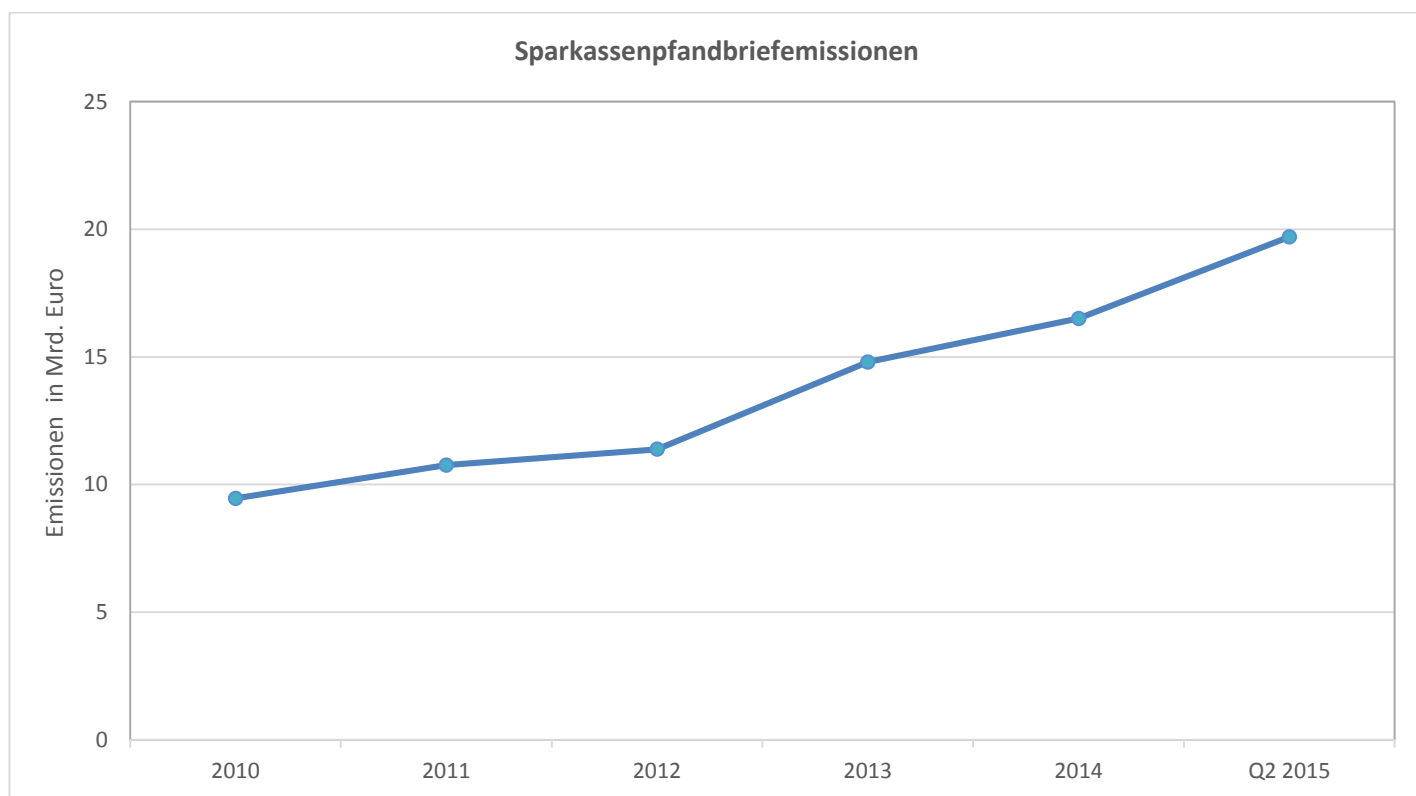
Wettbewerb um Kundeneinlagen nimmt zu

Niedrige Zinsen, hohe Liquidität und der resultierende Anlagedruck, heizen den Wettbewerb unter den Finanzdienstleistern an und lassen die Ertragsmargen schmelzen. Zu den klassischen Stärken der Sparkassen gehören die lokale Präsenz, ein transparentes, fokussiertes Geschäftsmodell und die Refinanzierung durch direkte Kundeneinlagen. Die strukturelle Veränderung des Kundenverhaltens und die zunehmende Verlagerung der Bankgeschäfte ins Internet untergraben die Vorteile der engmaschigen Filialnetze und des persönlichen Kundenkontaktes der Sparkassen. Der Wettbewerb um Spar-, Termin- und Sichteinlagen als günstige Refinanzierungsmöglichkeiten hat sich deutlich erhöht. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus bestehen für die Kunden hierbei kaum noch Anreize Geld als Spar- und Termineinlagen anzulegen. Es wird zunehmend als Sichteinlage geparkt und damit täglich abrufbar. Der erhöhte Wettbewerb führt dazu, dass die Einlagenzu- und abflüsse volatiler und schwerer vorhersehbar werden. Höhere unverzinsten Liquiditätsreserven müssen vorgehalten werden und belasten zusätzlich die Zinsmarge. Die wichtigste Refinanzierungsquelle der Sparkassen ist somit härter umkämpft und dürfte an Stabilität verlieren.

Regulierung verlangt höhere Liquidität und Fristenkongruenz

Die Basel III-Vorgaben bezüglich der Liquidity Coverage Ratio (LCR) sehen vor, dass die Kreditinstitute hochliquide Aktiva in der Bilanz bereithalten, um ein Stressszenario von 30 Tagen mit großen Liquiditätsabflüssen ohne Refinanzierung zu überstehen. Unter den Basel III Regelungen sind die Pfandbriefe für diesen Liquiditätspuffer als Aktiva anrechenbar. Ungedeckte Schuldverschreibungen werden dagegen nicht angerechnet. Unter Vorgabe der neueingeführten Finanzstrukturkennziffer (Net Stable Funding Ratio – NSFR) sollen außerdem langfristige Kredite nicht mehr durch kurzfristige Einlagen refinanziert werden. Als Folge dessen werden langfristig handelbare Refinanzierungsinstrumente, insbesondere Pfandbriefe nach unserer Einschätzung an Bedeutung für die Finanzierung der Sparkassen gewinnen.

Marktfinanzierung gewinnt für Sparkassen an Bedeutung



Quelle: Euler Hermes Rating

In den letzten vier Jahren ist das Emissionsvolumen der Pfandbriefsparkassen konstant gestiegen. Wir gehen von einem zukünftig weiter steigenden Niveau der Marktfinanzierungen bei den Sparkassen aus. Hierbei erwarten wir auch von kleineren Sparkassen Pfandbriefemissionen. Durch die absehbar zunehmende Emission von Pfandbriefen sowie die rechtliche Vorrangigkeit von Bankeinlagen gegenüber unbesicherten Schuldverschreibungen geraten die unbesicherten Schuldverschreibungen aus unserer Sicht in Nachrang und dürften nach unserer Auffassung zukünftig tendenziell an Attraktivität verlieren.

Fazit: Höhere regulatorische Anforderungen an Liquidität und Fristenkongruenz von Aktiva und Passiva, das niedrige Zinsniveau sowie strukturelle Veränderungen des Kundenverhaltens und zunehmender Wettbewerb durch Onlineanbieter stellen die Sparkassen vor besondere Herausforderungen. Hierbei wird die Bankenfinanzierung nach unserer Einschätzung zur verstärkten Emission von Bankschuldverschreibungen insbesondere Pfandbriefen durch Sparkassen führen.

Autoren

Michel Graire
Junior Analyst
Tel. (+49) 40 8834 - 6436
E-Mail Michel.Graire@eulerhermes-rating.com

Holger Ludewig
Direktor
Tel. (+49) 40 8834 - 6422
E-Mail Holger.Ludewig@eulerhermes-rating.com

Über Euler Hermes Rating

Euler Hermes Rating ist die führende, unabhängige Ratingagentur im gehobenen Mittelstand und wurde als erste europäische Ratingagentur gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates als Credit Rating Agency registriert sowie als External Credit Assessment Institution (ECAI) durch die EBA anerkannt. Euler Hermes Rating ist spezialisiert auf das Rating von Unternehmen, Projekten und Transaktionen in den Bereichen Strukturierte Finanzierungen und Kreditportfolios.

Euler Hermes ermöglichen Unternehmen, sich über den Kapitalmarkt oder im Private Placement direkt bei institutionellen Investoren Kapital zu angemessenen Konditionen zu beschaffen. Euler Hermes Rating verfolgt den Ansatz, das Rating über Konjunkturzyklen hinweg stabil zu halten (Through-the-Cycle). Das bedeutet, dass geschäftsspezifische Charakteristiken bei der Bewertung der Bonität und Zukunftsfähigkeit berücksichtigt werden. Die Analysen von Euler Hermes Rating erhöhen die Transparenz und bauen Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Investoren ab.

Weitere Informationen zur Euler Hermes Rating GmbH finden Sie unter www.eulerhermes-rating.com.

Pressekontakt: Euler Hermes Rating GmbH

Ralf Garrn
Geschäftsführer
E-Mail: Ralf.Garrn@eulerhermes-rating.com
Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel. (+49) 40 8834 - 640
Fax (+49) 40 8834 - 6413
www.eulerhermes-rating.com