

**Credit Insight: 30. Januar 2019 / VEG**

## NordLB – Ein Vorruf

Bankenabwicklung – nach Plan oder nach Gusto?

In Nord- und Westeuropa pflegt man die gute Sitte, Nachrufe erst nach dem effektiven Ableben der teuren Verblichenen zu veröffentlichen. Ausnahmsweise sei uns im Fall der NordLB eine Ausnahme zugestanden. Zum einen haben die niedersächsischen Sparkassen, also die allernächsten und ohne jeden Zweifel besten Verwandten, bereits versucht, ihren Anteil an der Erbschaft auszuschlagen. Zum anderen verdichten sich die Anzeichen, dass die EZB als supranationale Bankenaufsicht dieser Haltung Rechnung tragen will. Sofern Landesbanken und Sparkassen nicht kurzfristig doch noch eine Lösung für die Bank und ihren Kapitalbedarf von angeblich rund EUR 3.5 Mia. finden, könnte die EZB die mit der Anerkennung von Institutssicherungsmechanismen einhergehenden Vorteile bei der Eigenmittelunterlegung widerrufen und schlimmstenfalls gar mit der Abwicklung der Bank drohen. Aber das ist nichts, was die EZB so bestätigen oder dementieren würde.

Seien wir ehrlich: Hier wird es schwierig, denn eine andere gute Gepflogenheit verlangt, nichts, es sei denn gutes, nachzurufen. Man könnte z.B. anführen, die NordLB habe zumindest einmal im letzten Jahrzehnt ihre kalkulatorischen Kapitalkosten verdient. Bleiben wir aber ehrlich: auch bei Dresdner Bank, IKB und WestLB fiel es uns schwer, Worte echten Bedauerns zu finden. Nach langem Leiden überwog schliesslich die Erleichterung. Schaut man sich die Vorschläge der bisherigen Träger zur Zerschlagung der Bank einerseits und die Absicht der Private-Equity Bieter Cerberus und Centerbridge zur Übernahme und zum Abbau von gut der Hälfte der Bilanz andererseits an, so ist auch hier klar: Von der NordLB in ihrer heutigen Form haben alle bereits Abschied genommen, wenn auch nicht in aller Stille.

Aber das sind Familienangelegenheiten. Und auch in guten Familien gibt es anscheinend Fälle eingeeheirateter Familienangehöriger, die lieber über die eigenen Grosstaten sprechen, so klein sie auch sein mögen, als über die Ehrenpflichten gegenüber der lieben Sippe. Sei es.

Das Fell, das hier zu versaufen ist, erscheint nicht nur klein – es ist es auch. Umso wichtiger daher, dass solch ein unschöner Anlass für die versammelten Nah- und Fernstehenden wichtige Erkenntnisse liefert, auch um weitere schmerzliche Verluste gering zu halten. Offensichtlich sind sich alle – Bank, Träger, Wirtschaftsprüfer und EZB – jäh einig, dass die NordLB eine massive Kapitallücke aufweist, die aus einer inadäquaten Abbildung der Risiken aus Schiffsfinanzierungen herrührt, die sie aus eigener Kraft bislang nicht schliessen konnte oder wollte und die Unterstützung durch vermögende Dritte erfordert.

Wer als Sparer, Anleiheinvestor oder Mitarbeiter vor diesem Trauerfall steht, wird sich fragen: Was sagen uns eigentlich Niedergang und Ende der NordLB über die Integrität der Jahresabschlüsse, die Vorstand und Aufsichtsrat jahrelang vorgelegt haben – über Probleme mit Schiffsfinanzierungen konnte man ja dank der Nähe zu Hamburg und Bremen schon seit längerem gut informiert sein? Welchen Wert haben die Testate, die KPMG als Wirtschaftsprüfer seit 2012 ohne materielle Einschränkungen vergeben hat? Und warum sah die EZB-Bankenaufsicht, trotz offensichtlich ähnlicher Probleme andernorts, lange keinen Grund zum Eingreifen? Aber vielleicht liegt die augenscheinliche Überbewertung der Kredite und Sicherheiten auch nur am Spielraum, den die IFRS-Rechnungslegung bei der Risikobewertung offensichtlich lässt. Dann muss man sich allerdings als Gläubiger wie Mitarbeiter fragen, warum man in diese Rechnungslegung und Bankenaufsicht Vertrauen haben sollte. Vollkommen zurecht hat die Bundesbank vor kurzem IFRS 9 kritisiert – besser wird es in diesem zentralen Bereich der Finanz- und Risikoberichterstattung nicht werden.

Gerade die Androhung kurzfristiger Massnahmen seitens der EZB wirft zudem für institutionelle Investoren unangenehme Fragen auf. Man mag den Fall der HSH Nordbank noch als Altlast aus Vorkrisenzeiten durchwinken, aber spätestens die Fälle von Banca Popolare di Vicenza und Banca Veneto einerseits und Banco Popular Español andererseits begründen Zweifel am aufsichtsrechtlichen Gebaren der EZB. Geschenkt sei, dass die spanische Banco Popular, wie auch die NordLB, Stress-Tests von EZB und EBA erfolgreich bestanden haben. Irritierend für Anleihegläubiger ist vielmehr, dass auch hier, trotz seit langem andauernder Immobilienkrise, die EZB erst spät und dann Holter die Polter (HdP) zum Schluss gelangte, die Kredit- und Sicherheitenwerte seien zu optimistisch und benötigten weitere Risikovorsorge. In Fortführung des HdP-Ansatzes führte dies nur wenig später zur nach Ansicht von EZB und Abwicklungsbehörde SRB erfolgreichen Abwicklung der Banco Popular, nicht zuletzt zum Schaden nachrangiger Gläubiger.

Im Gegenzug waren bei den beiden Banken aus dem italienischen Veneto schon seit geraumer Zeit, wie sonst nur bei niederländischen Schweinemastbetrieben, auch bei Gegenwind zu erkennen, dass etwas faul war. Und die EZB – will sich nicht die Finger schmutzig machen und überlässt die Angelegenheit dem lokalen Bankenhirten. Keine Abwicklung, keine Gläubigerbeteiligung. Tutto bene. Was im Osten Italiens recht ist, sollte im Westen des Landes billig sein, wenn Banca Carige von Krise zu Krise taumelt, regulatorische Vorgaben wiederholt und dauerhaft verletzt und Mitglieder von Geschäftsleitung und Aufsichtsrat in Scharen die Flucht ergreifen. Und die EZB – Fristverlängerung und die ersatzweise Berufung eines neuen Managements. Ansonsten kein Grund für Aufregung, es gibt nichts zu sehen. Eine glückliche Fügung zudem, dass man die legendäre Banca Monte dei Paschi di Siena noch vorbeugend rekaptalisieren konnte – die aktuellen Probleme der Bank mit ihrem Kreditbuch und ihrem schwierigen Zugang zur Kapitalmarktrefinanzierung sind da sicher nur Nachwehen. Man mag das Vorgehen der EZB gerade gegenüber den italienischen Banken als verantwortungsvoll erachten. Arbiträr, willkürlich und damit für Investoren unvorhersehbar bleibt es gleichwohl.

Wer so viel Milde walten lässt, muss gelegentlich in Reputation investieren. Die NordLB kommt der EZB insofern gerade recht, wird doch gerade von deutscher Seite gerne die Einhaltung von Regeln gefordert. Nach dem Willen der EZB nähert sich daher also nun die NordLB dem Thanathorium. Keine Perle, selbst in ihren guten Jahren bestenfalls eine durchschnittliche Bank. Aber eine Bank, die zumindest bis zum 30. September 2018 die regulatorischen Vorgaben zu Kapitalquoten und Liquidität eingehalten hat und sich refinanzieren kann. Dass ihre Risikobewertung und Kapitalquoten einer kritischen Analyse nicht standhalten, ist weder neu noch überraschend. Dass die bisherigen Träger zögern, schlechtem Geld gutes hinterher zu werfen, auch nicht. Aber als Investor wie als Analyst würde man mit Blick auf Kapitalanlagen und Empfehlungen gerne verstehen, warum hier seitens der Aufsicht so offensichtlich andere Massstäbe angelegt werden und welche in Zukunft gelten sollen.

Bleiben wir nüchtern: die Struktur des deutschen Bankenmarktes und der Wettbewerb durch ausländische Banken, Fondsgesellschaften und Versicherungen lassen nicht befürchten, dass mit dem Abgang der NordLB Kreditangebot oder andere Bankdienstleistungen in einem relevanten Masse verknappen – ebenso wenig wie nach dem Wegfall von Dresdner Bank und WestLB.

Für Anleiheinvestoren aber bleibt zentral, dass im Euro-Raum kein Verlass darauf ist, welche regulatorischen Voraussetzungen eine Bank erfüllen muss oder nicht zu erfüllen braucht, um für eine Abwicklung in Betracht zu kommen oder von ihr verschont zu bleiben. Die Einhaltung oder Nicht-Einhaltung regulatorischer Kapitalquoten reicht offensichtlich nicht. Auch Bankenregulierung ist ein Teil der staatlichen Verwaltung. Inwiefern die Vorstellungen und Entscheidungen der EZB zu Bankenabwicklungen verwaltungsrechtlichen Ansprüchen genügen, müssen andere beurteilen. Um die Glaubwürdigkeit der EZB geht es dabei nicht mehr, traut man ihr doch mittlerweile in Fragen der Bankenaufsicht wie der Geldpolitik ohne weiteres alles zu, was aus ihrer Sicht ihren Zielen dient.

Geht es um die letzten Dinge, und dazu gehören Tilgung und Verzinsung ganz sicher, ist Vertrauenswürdigkeit unabdingbar. Doch daran fehlt es. Anleihegläubiger sollten sich daher von schwachen Banken und Wackelkandidaten verabschieden, wenn sie nicht beim nächsten Trauerzug zu weit vorne stehen wollen. Die EZB drängt nicht zufällig auf eine gemeinsame Einlagensicherung. Mit solch einer Sterbekasse lebt nämlich zumindest sie leichter.

#### **Disclaimer**

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.