

# Neue Wege und Lösungen für Banken und Sparkassen zur Beschaffung von zusätzlichem Kernkapital, Hintergründe und Umsetzungswege

# CONFIDUM Financial Management Consultants AG

Bahnhofplatz 4 9430 St. Margrethen Schweiz

Hans-Joachim Schettler

Managing Director



#### Stärkung Eigenkapital mit zusätzlichem Kernkapital über AT-1 Emission

Bessere Zukunftsfähigkeit für Banken und Sparkassen durch gestärktes Kernkapital, konkrete Lösungswege durch Emission von AT-1 Kapital

# Vorbemerkung:

# Die Rettung der Credit Suisse – Auswirkungen auf den AT-1 Markt

Am Wochenende um den 19. März 2023 wurde die Credit Suisse durch die UBS notfallmäßig übernommen. Diese Operation wurde durch die Schweizer Bankenaufsicht FinMa, die Schweizer Nationalbank SNB und die Schweizer Regierung orchestriert. Neben einem tiefen Kaufkurs von ca. 75 Rappen für die Aktien wurde auch bekannt gegeben, dass alle ausstehenden AT-1 Instrumente in Höhe von ca. 17 Mrd. USD komplett herabgeschrieben werden. Das hatte am 20. März 2023 auch Auswirkungen auf die AT-1 Instrumente anderer Banken, die im Durchschnitt um ca. 10 % in den Kursen nachgaben. Aktuell liegen die Renditen von DACH-Großbanken bei ca. 13 %. Ähnliche Verwerfungen gab es schon während der Corona-Krise und im letzten Quartal 2022 – damals waren vor allem die steigenden Zinsen und die geopolitischen Ereignisse und eine ungewisse Konjunkturerwartung die Auslöser.

Diese Verfügung der FinMa hat bei den AT-1 Investoren weltweit große Empörung, aber auch Verunsicherung ausgelöst. Beanstandet wird insbesondere die Reihenfolge der Herabschreibung – die Eigenkapitalgeber werden zu Lasten der AT-1 Geber bevorzugt und die vorgesehene Kaskade bezüglich Verlusttragung wird auf den Kopf gestellt.

Um die mittelfristigen Aussichten von AT-1 Kapital beurteilen zu können, muss man zunächst das Risiko dieser Instrumente im Detail betrachten. Eine Herabschreibung ist dann vorzunehmen, wenn die Kernkapitalquote unter einen Wert von 5,125 % oder einem höheren in den Bedingungen festgelegten Wert fällt (Trigger). In den Bedingungen können auch weitere Ereignisse definiert werden, unter deren Bedingungen eine Herabschreibung vorgenommen wird. Damit ist AT-1 Kapital auch im "going-concern" Fall ein Verlustträger, allerdings erst nachdem das CET-1 Kapital unter einen bestimmten Wert fällt.

Nun hatte die Credit Suisse noch zum Jahresultimo eine Kernkapitalquote von ca. 14 % ausgewiesen, der Trigger zur Herabschreibung lag bei 7 %. Allerdings ist in den AT-1 Anleihebedingungen der Credit Suisse auf Grundlage der Eigenmittelverordnung auch ein "Viability Event" definiert, das den Regulator ermächtigt, in Krisensituationen eine Herabschreibung vorzunehmen. In einer Stellungnahme hat sich die FinMa auf diese Klauseln und auf das Notrecht zur Rettung der CS bezogen – ob dieses Vorgehen rechtmäßig war, wird in den sich schon abzeichnenden Gerichtsverfahren geklärt werden. Im Rahmen der CRR sind solche "Viability Events" nicht zwingend vorgeschrieben. AT-1 Instrumente von EU-Banken beschränken sich daher auf den Kapital Trigger als Herabschreibungs-Event.

Der Fall Credit Suisse zeigt nun aber sehr deutlich, dass "Too Big to Fail" nicht bei AT-1 Instrumenten gilt. Diese sind gerade so beschaffen, dass Risiko in einer Krise auch außerhalb eines Insolvenzverfahrens getragen wird. Gerade deswegen werden auf diese Instrumente auch entsprechende Risikoprämien bezahlt. Was der Fall der



Credit Suisse aber auch zeigt, ist das inhärente Risiko von Großbanken und ihre Anfälligkeit auf Bank Runs. Die Credit Suisse ist nicht wegen zu großen Verlusten in die Krise gekommen, sondern wegen einer Vertrauenskrise in die Bank und deren Management. Greensill, Archegos, ständiger Wechsel im Top Management, unwahre Aussagen, laufende Abgänge von Schlüsselmitarbeitern haben zu sinkenden Aktienkursen und in der Folge zu einem massiven Abzug von liquiden Mitteln geführt und die Bank in den Abgrund bewegt.

Auch wenn der Fall Credit Suisse viele Besonderheiten aufweist, hat die Asset Klasse AT-1 Anleihen bei den Investoren einen erheblichen Vertrauensverlust erlitten und unterliegt derzeit einer Revision. Aktuell sind Platzierungen – wenn überhaupt - nur mit Coupons mit mindestens 10 % Risikoprämie möglich.

Dabei wird vieles davon abhängen, ob die in den nächsten Monaten anstehenden Calls auch ausgeübt werden und unter welchen Bedingungen neue AT-1 Instrumente emittiert werden. Wenn sich die bisherigen Marktusancen erhalten, gibt es keinen Grund, AT-1 Kapital als Asset-Klasse generell zu verurteilen. Allerdings ist es nur konsequent, das dahinter liegende Risiko richtig zu analysieren.

Hier bieten AT-1 Instrumente von Sparkassen und Genossenschaftsbanken mit ihren Geschäftsmodellen eine attraktive Alternative und Diversifikation. An dieser Stelle besitzen die Regionalbanken in Haftungsverbünden gegenüber den Großbanken auch einen entscheidenden Vorteil – sie sind klein genug, dass die Haftungsverbünde ein fehlgeleitetes Management rasch korrigieren können und - falls nötig - auch finanziell eingreifen können, ohne dass es zu einem Kollateralschaden der AT-1 Investoren kommt. Insoweit sind wir optimistisch, dass im Laufe des Sommers wieder Platzierungen möglich werden.

# I. Ausgangslage und Hintergründe

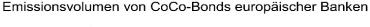
Die aktuelle Ausgabe der Perspektiven und Positionen 03/2023 zeigt Wege und neue Lösungen für Banken und Sparkassen auf das Kernkapital zu stärken, um die Bank, Sparkasse robust und zukunftsfähig zu halten.

#### 1. AT-1 Kapital – starke Inanspruchnahme durch SI-Banken

Seit der Finanzkrise ist die Stärkung der Eigenkapitalbasis der europäischen Banken das zentrale Anliegen der Aufsichtsbehörden und es wurde als Alternative zur Ausgabe von neuen Aktien das Instrument des Contingent Convertible Bonds (CoCoBonds) geschaffen. Dieses Kapitalinstrument wurde in der Zwischenzeit unter dem Begriff "Additional Tier 1 Capital – AT-1" in der Capital Requirement Regulation kurz CRR (Art. 52 bis 54) verankert. Der Hintergrund war, dass mit dem Verfall der Kurse der Bankaktien weit unter den Substanzwert Kapitalerhöhungen zu starken Verwässerungen der Altaktionäre geführt hätten und kaum platzierbar waren. Seit Einführung der CoCoBonds im Jahr 2009 haben die europäischen Banken bisher mehr als 300 Mrd. EUR an sogenannten AT-1 Anleihen emittiert. Dominiert wird dieser Markt von Banken aus UK, Schweiz, Frankreich und Spanien. Der Anteil der deutschen Banken an den AT-1 Emissionen ist traditionell gering und entfällt im Wesentlichen auf die SI-Banken.

"Neue Lösungen zur **externen** Stärkung des Kernkapitals sind jetzt marktreif entwickelt und werden aktuell umgesetzt"





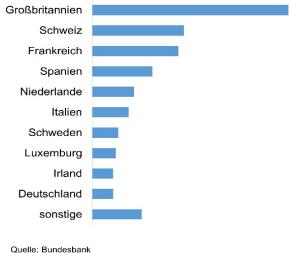


Abb. 1: Emissionsvolumen CoCoBonds Europäischer Banken

Eine genauere Analyse zeigt, dass die meisten SI-Banken ihre AT-1 Emissionspotenziale nahezu ausgeschöpft haben. Auf der anderen Seite haben die LSI Banken (Less Significant Institutions), die vor allem aus regional tätigen Banken und
Bankenverbünden bestehen, bisher AT-1 Kapital nur in geringsten Mengen in Anspruch genommen. Das bestätigt den geringen Anteil von Deutschland – dort wird
der Bankenmarkt vor allem durch die Sparkassen und Genossenschaftsbanken
dominiert. Traditionell verfügen diese Institute ausgehend von der Thesaurierungspraxis der erzielten Gewinne über CET-1 Kapital Ausstattungen, die weit über dem
regulatorischen Erfordernis stehen.

#### 2. Zunehmende Anspannung bei den Eigenmitteln der Regionalbanken

Diese Situation hat sich in den letzten Jahren deutlich verändert und die Anspannung bezüglich der Eigenkapitalausstattung hat spürbar zugenommen. Dafür verantwortlich waren mehrere Entwicklungen:

- Die Niedrigzinsphase hat die Zinsspanne erodieren lassen die Sparkassen und noch mehr die Genossenschaftsbanken haben darauf mit einer expansiven Kreditstrategie reagiert. Damit sind die RWA (risk weighted assets) als grösster Teil der regulatorischen Eigenmittelberechnung stark angestiegen. und auch das Zinsänderungsrisiko als wichtigster Bestandteil des ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) ist damit entsprechend mitgewachsen. Nachdem das Gewinnwachstum mit dem Anstieg der RWA nicht mitgehalten hat, sind die Eigenmittelquoten vor allem seit 2019 vielfach rückläufig.
- Durch die spezifische Bilanzstruktur der meisten Regionalbanken mit hohen Fixzinsen auf der Aktivseite besteht ein nicht unerhebliches Zinsänderungsrisiko, das



die Risikotragfähigkeit (ICAAP) entsprechend belastet. Der steile Zinsanstieg seit Herbst 2022 hat nun auch die Aufsicht auf den Plan gerufen – aktuell werden die Replikationsmodelle der Passivseite überprüft. Wir gehen davon aus, dass die herrschende Praxis einer Modellierung von hohen Bodensätzen in Produkten mit kurzer Kapitalbindung dieser Prüfung nicht standhalten wird. Das Resultat ist der Ausweis eines deutlich höheren Zinsänderungsrisikos und eine spürbare Belastung der Risikotragfähigkeit.

- Im Depot A der Sparkassen und Geno-Banken hat die Zinswende schon blutige Spuren hinterlassen: Laut BaFin (November 2022) betrugen die Abschreibungen auf eigenen Wertpapieren 12,3 Mrd. EUR das entspricht 5,6 % des Kernkapitals; um dazu einen Ausgleich zu schaffen, haben die Sparkassen und Geno-Banken ihre stillen Reserven massiv belastet. Diese zinsinduzierten und weitestgehend nicht durch Bonitätsrisiken verursachten Belastungen, werden in den nächsten Jahren auch wieder positive Effekte schaffen. Trotzdem müssen die Verluste zunächst verkraftet werden und belasten die Eigenkapitalbasis.
- Seitens der Aufsichtsbehörden steigen die Anforderungen bezüglich des Eigenkapitals ständig an. Insbesondere die Säule 2 legt individuelle Zuschläge zur Kapitalanforderung (SREP) fest, die in Deutschland durch die Allgemeinverfügung zum Zinsänderungsrisiko flächendeckend für LSI-Banken eingeführt wurden. Die Einführung von Basel IV wurde aufgrund der COVID-19 Pandemie zwar verschoben, Erleichterungen sind aber nicht zu erwarten, im Gegenteil.
- Zusätzliche antizyklische Kapitalpuffer werden ab 2023 mit 0,75% relevant, auf Wohnimmobilien werden 2% als Systemrisikopuffer in Deutschland eine weitere Verschärfung von durchschnittlich ca. 0,5%-Punkte der Kapitalanforderungen bringen.

Nachdem das Kapital innerhalb der Sparkassen und Geno-Banken nicht gleich verteilt ist, schätzen wir, dass bei mindestens einem Drittel der Banken die Eigenkapitalsituation angespannt ist und rasche Maßnahmen erforderlich sind.

Ein Einbremsen des Neugeschäftes zur Erhöhung der Eigenkapitalquote ist keine valide Option. Dadurch wird die Profitabilität eingeschränkt, eine Stärkung des Eigenkapitals über Thesaurierung von Gewinnen verhindert und zusätzlich die Marktposition erheblich geschwächt. Auch eine Verschärfung des Kostenmanagements wirkt nicht so rasch, wie es erforderlich wäre, um die Kapitalquote kurzfristig anzuheben. Insgesamt sollte mindestens eine Kapitalquote incl. Management Buffer von ca. 15% erreicht werden.

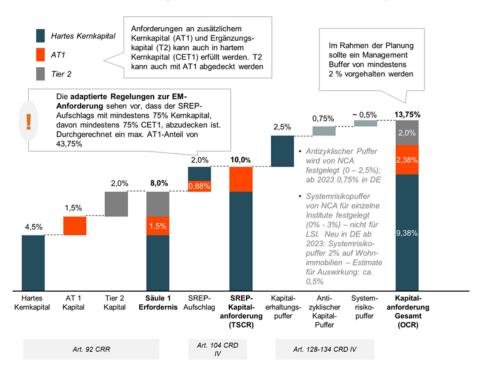
Wenn die Regionalbanken weiter dynamisch wachsen wollen, ist dies nur mit einer externen Stärkung der Kapitalbasis möglich.

"Die aktuellen Planungen der Regionalbanken zeigen einen deutlich reduzierten Wachstumskurs bei steigenden Zinsüberschüssen, trotzdem sollte das Eigenkapital auch unter Gesichtspunkten der weiteren Ertragsoptimierung und Verbesserung der Stabilität der Unternehmen weiter gestärkt werden"

"Für einen stabilen Zukunftskurs sollten Banken und Sparkassen incl.dem eigens definitierten Management Buffer mindestens 15% an Eigenkapital halten"



# Musterrechnung zu Kapitalanforderungen



Quelle: Alpstein Capital Management AG; CONFIDUM AG

Abb. 2: Kapitalanforderungen Musterrechnung

#### II. Externe Kapitalbeschaffung durch Regionalbanken und Sparkassen

Grundsätzlich sind zur externen Kapitalbeschaffung durch Regionalbanken drei unterschiedliche Strategien gangbar: Erhöhung des gezeichneten Kapitals, Emission von zusätzlichem Kernkapital (AT-1), Emission von Ergänzungskapital (T2). Damit verbunden sind unterschiedliche Vor- und Nachteile, die im Folgenden beleuchtet werden:

# 1. Erhöhung des gezeichneten Kapitals

Diese Variante hängt zunächst davon ab, über welche Rechtsform eine Regionalbank verfügt. Bei den Sparkassen als öffentlich-rechtliche Institute ist diese Option aufgrund des Beihilfeverbotes der EU kein praktisch gangbarer Weg. Kapitalerhöhungen seitens der Gewährträger sind nur dann zulässig, wenn diese aufgrund von Stresssituationen unvermeidlich sind und wenn diese gemeinsam mit einem Restrukturierungsplan von der EU-Kommission bewilligt werden.

Die Genossenschaftsbanken können ihr Grundkapital durch Ausgabe von Genossenschaftsanteilen erhöhen. Dies haben viele Genossenschaftsbanken in den Jahren 2021 / 2022 massiv umgesetzt. Inwieweit diese Maßnahmen den ursprünglichen Charakter der Mitgliedschaft i.S. Mitbestimmung, Gestaltung, etc. gerecht



werden oder ob letztlich dadurch die Allgemeinverfügung zur Anrechnung im Kapital gefährdet wird, ist eine sehr spannende, aber separate Betrachtung. Die Begehrlichkeiten an höhere Dividenden werden in einem gestiegenen Zinsumfeld sicherlich zunehmen. Da die Dividende aus versteuertem Ertrag zu bedienen ist und keinen Betriebsaufwand darstellt, erhöht sich der Dividendensatz rechnerisch um ca. 30%. Overall findet die massive Ausweitung der Kapitalbasis über das Einwerben von Mitgliedsanteilen aus dargestellten Gründen ihre Grenzen und braucht Alternativen.

#### 2. Emission von zusätzlichem Kernkapital (AT-1)

Nachdem zwischenzeitlich die Emission von AT-1 Kapital mittels eines standardisierten Verfahrens, von der Konzeption bis zur Platzierung, zu vertretbaren Bedingungen, mit geringem internem Aufwand und in nützlicher Zeit möglich ist, ist dies aus Sicht des Verfassers ein ideales Instrument zur externen Kapitalbeschaffung. Dies vor dem Hintergrund, dass die Emission von AT-1 Kapital in der Risikotragfähigkeit (ICAAP; Internal Capital Adequacy Assessment Process) im Gegensatz zum T2 Kapital voll anrechenbar ist.

#### Anforderungen an AT-1 Kapital:

- Unbegrenzte Laufzeit (Perpetuals) für den Investor: Kündigungsmöglichkeit durch den Emittenten frühestens nach 5 Jahren Laufzeit (Call-Option). Frühzeitige Rückzahlung ist marktüblich, jedoch in jedem Fall durch die Aufsicht zu bewilligen. In den Bedingungen dürfen keine motivierenden Kündigungsgründe wie z.B. niedrige Anschlussverzinsung nach 5 Jahren enthalten sein, diese gefährden die Anrechnung als Kernkapital.
- Ausgleich von Verlusten im operativen Betrieb einer Bank: Dazu stehen zwei Mechanismen zur Verfügung: Im Wandlungsmodell werden die AT-1 Emissionen in CET-1 (Common Equity Tier 1) Kapitalinstrumente umgewandelt, im Herabschreibungsmodell werden die AT-1 Emissionen mittels Haircuts unter spezifischen Bedingungen heruntergeschrieben. Für Regionalbanken kommt aufgrund der Rechtsform nur das Herabschreibungsmodell in Frage.
- Aussetzen von Couponzahlungen: Die Coupons k\u00f6nnen nach dem Ermessen des Bankvorstandes und des Aufsichtsrates ausgesetzt werden. Dadurch wird keine Zahlungsst\u00f6rung der Bank ("Default") bewirkt und der Coupon darf in der Zukunft auch nicht nachgeholt werden. Die Aussetzung einer Couponzahlung ist aus Gr\u00fcnden der Reputation als starke Regionalbank, der Reputation als Emittent, der Wirkung auf die jeweilige Verbundorganisation, die Wahrnehmung der Aufsicht und wegen juristischer Anforderungen, Stichwort "Willk\u00fcrverbot", gut zu \u00fcberlegen.

An maximalem Betrag¹ können in Säule I 1,5 % des Risikobetrags über AT-1 abgebildet werden und zusätzlich der SREP-Zuschlag (Säule II) zu maximal 43,75 %. Zusätzlich besteht die Möglichkeit, für T-2 Kapital auch AT-1 Kapital zur Anrechnung

<sup>1</sup> Fachartikel BankPraktiker "Stärkung Eigenkapital mit zusätzlichem Kernkapital über AT-1Emission" vom 19.08.2022 Beitrag 21774



heranzuziehen. Damit können weitere 2 % der RWA (Säule I) über AT-1 abgebildet werden. Somit könnte bei einer vollen Ausschöpfung aller Potenziale das Kernkapital um ca. 25 % der Kapitalanforderung (TCR; Total Capital Requirement) gesteigert werden. Dieses kann zur Gänze als Risikomasse in der RTF-Berechnung herangezogen werden.

Praktisch war diese Option der Kapitalbeschaffung aus unterschiedlichen Gründen den Regionalbanken bislang verschlossen. Einzelne Sparkassen und Geno-Banken erreichen kaum die Größenordnung von > 100 Mio.€ pro Emission und der individuelle Emissionsprozess mit Prospekterstellung, Emissionssyndikat und Börsennotierung war zu aufwendig. Privatplatzierungen als alternative Variante sind zwar möglich, scheitern aber in den meisten Fällen an der fehlenden Liquidität der Emission und damit verbunden der Bewertungsmöglichkeit in den Portfolien der Investoren − erschwert wird eine Platzierung durch die Zugehörigkeit von AT-1 Instrumenten zur MiFID Klasse 6 und auch einem Anrechnungsverbot, wenn die Emissionen seitens des Emittenten direkt oder indirekt finanziert wurden. Damit fallen Kunden mit Kreditbeziehungen zum Emittenten als Investoren aus.

# **Security Token Offering (STO)**

Ergänzt werden die Optionen zur Kapitalbeschaffung über einen Security Token Offering- Ansatz (STO). Hierbei sind aber wesentliche Unterschiede zur Begebung von AT-1 Kapital zu berücksichtigen. Bei STO handelt es sich um ein Wertpapier nach eWpG, während der vorstehend beschriebene Ansatz der AT-1 Emission bei Regionalbanken über ein Schuldscheindarlehen umgesetzt werden kann.

Daher unterliegt der STO-Ansatz einer umfassenden und aufwendigen Prospektpflicht, welche beim Ansatz bei AT-1 Emission mit der Komplettübernahme durch
einen qualifizierten Investor (Fonds) deutlich reduziert ist. Auch benötigt die Emission
von AT-1 Kapital über die nachfolgend vorgestellte Lösung keine Genehmigung
durch das BaFIN, was beim STO der Fall ist. Die Sicherstellung, dass STO nur von
professionellen Anlegern bzw. geeigneten Gegenparteien erworben werden kann, ist
in der Praxis schwer umzusetzen. Noch entscheidender aus Sicht der Geno-Banken
und Sparkassen ist aber die nicht vorhandene Vertriebsstruktur für STO im Markt mit
institutionellen Investoren und die fehlende Sicherstellung einer ausreichenden
Liquidität für die Investoren von einzelnen Emissionen, was die Platzierung per se
erschwert. Zuletzt sind am Markt keine standardisierten Verfahrensweisen mit kalkulierbarer Kostensituation für die Geno-Banken und Sparkassen erkennbar, was
diesen Weg der Eigenkapitalstärkung eher zu einer Expedition als zu einem professionellen und strukturierten Vorgehen macht.

### **Emission von Ergänzungskapital (T2)**

T-2 Kapital ist bei den Regionalbanken über Schuldverschreibungen oder Sparkassenbriefe mit Nachrangabrede sowie anrechenbare Kreditrisikominimierungen nach § 340f HGB gängige Praxis. Da T2-Kapital aber nur im Insolvenzfall und der Liquidation als Eigenkapital zur Verfügung steht, ist dieses in der nach "Going Concern"



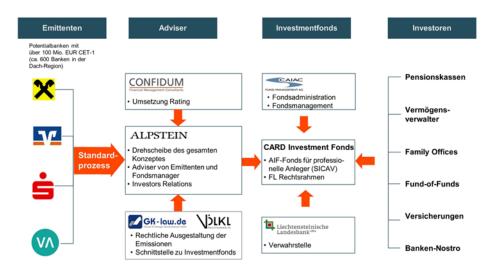
orientierten Risikotragfähigkeitsberechnung (ICCAAP) nicht anrechenbar und löst das Problem des aufzubauenden Kernkapitals logischerweise nicht. Im Zentrum von Kapitalmaßnahmen sollte die Stärkung des immer wichtiger werdenden Kernkapitals stehen.

# III. Konkreter Lösungsweg für Banken und Sparkassen zur Stärkung des Eigenkapitals durch AT-1 Emission

Durch Bündelung verschiedener AT-1 Emissionen von Sparkassen und Geno-Banken im Investmentfonds "CARD CoCo AT-1 Regional Banks DACH Fonds" hat die ACM Alpstein Capital Management AG in Zusammenarbeit mit der CONFIDUM AG und weiteren Experten eine strukturierte Emissionsmöglichkeit geschaffen.

Die Coupons betragen in den relevanten Ratingklassen der Emittenten bezüglich des Couponrisikos, abhängig von der jeweiligen Marktentwicklung, derzeit ca. 8 % bis 9 % - das entspricht unter Berücksichtigung des Steuereffektes den Kosten einer Dividendenrendite von ca. 5 % in der besten Ratingklasse.

# Strukturmodell des Fonds CARD CoCo AT-1 Regional Banks DACH



Quelle: Alpstein Capital Management AG; CONFIDUM AG

Abb. 3: Strukturmodell Regional Dach Fond



#### Kosten und Renditemechanismen von AT-1 Emissionen

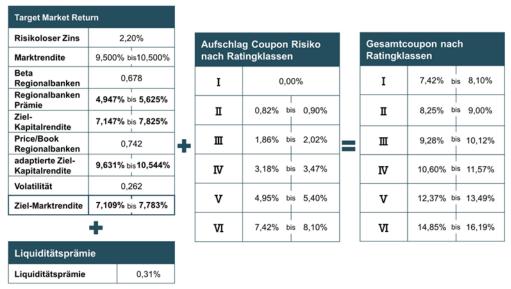
AT-1 Emissionen sind Hybride, die sowohl Merkmale von Anleihen wie auch Merkmale von Aktien in sich vereinigen. Die Korrelation der Bewertungen mit Aktien ist sehr hoch und steigt in Stresssituationen stark an. In der Folge wurde von der Wissenschaft eine Vielzahl von Bewertungsmodellen entwickelt, die alle ihre spezifischen Vor- und Nachteile besitzen. Viele dieser Methoden setzen auf kapitalmarktbewerteten Instrumenten der Emittenten auf und leiten mit unterschiedlichen Methoden Risikounterschiede ab. Bis heute hat sich keine Methode durchgesetzt und in der Praxis werden die unterschiedlichsten Ansätze verfolgt. In der Vergangenheit sind in größerem Umfang nur AT-1 Instrumente von großen Banken emittiert worden, die auch an der Börse gehandelt werden. Die Liquidität ist zwar gering, aber es sind täglich Kurse vorhanden. Von den Investoren werden die Emissionen in erster Linie bei Neuemission im Primärmarkt erworben. Diese Emissionen sind regelmäßig mehrfach überzeichnet. Dabei kommt über das "Book-Building" Verfahren ein Marktpreis zustande. Kleinere Tickets werden auch über "Club-Deals" platziert - eine Bewertung dieser Instrumente, soweit erforderlich, ist von den Investoren selbst zu erstellen. Die Coupons sind in diesen Fällen oft sehr hoch.

Um regionalen Banken einen Zugang zum AT-1 Kapitalmarkt zu gewähren, ist ein Preis- und Bewertungsmodell notwendig, das die Drehscheibe zwischen Investoren und Emittenten bildet. Nach dem Pricing, der Festlegung der Emissionsbedingungen wird die Emission komplett platziert, d.h. durch den Fonds übernommen. Damit lässt sich der Emissionsprozess standardisieren und günstig gestalten. Die Investoren beteiligen sich am Fonds und erhalten dadurch Risikostreuung, Bewertung und Liquidität der Anteile.

Aus Sicht eines Investors müssen die Risiken einer AT-1 Emission in einem Preisund Bewertungsmodell richtig abgebildet werden und dem Vergleich mit einem börsennotierten AT-1 Instrument standhalten. Die Inhaber der Emissionen übernehmen unternehmerische Risiken über den Insolvenzfall hinaus: Kapitalabschreibung bei Unterkapitalisierung und auch Aussetzung der Couponzahlung in "schwierigeren" Zeiten. Zudem tragen sie das Verlängerungsrisiko, falls eine Anleihe nicht gekündigt wird und damit zum "Ladenhüter" wird. Damit bietet sich das "Capital Asset Pricing Model" (CAPM) als Grundlage eines Preismodells an. Dieses Modell muss, um auch die "Anleihenkomponente" i.S. des Coupon-Risikos abzubilden, um das Price/Book Verhältnis sowie um eine Marktvolatilität erweitert werden. Ergänzend ist noch das Couponrisiko und das Liquiditätsrisiko in das Berechnungsmodell zu integrieren.



# Preisfindung von AT-1 Emissionen für Regionalbanken



Werte per Oktober 2022

Quelle: Alpstein Capital Management AG; CONFIDUM AG

Abb. 4: Preisfindung von AT-1 Emissionen für Regionalbanken, Sparkassen und VR-Banken

Zuletzt wurden AT-1 Emissionen von SI-Banken durch professionelle Investoren mit Coupons um ca. 10 % emittiert, die Sekundärmarktrendite liegt aktuell bei ca. 8,5%. Die Bandbreite für Sparkassen und Volksbanken liegt realistisch aktuell bei ca. 8 % bis 9 % - dort sind die Kosten für die Bündelung und Liquiditätssicherung schon inkludiert. Damit ergibt sich eine marktkonforme und wettbewerbsfähige Kondition für die AT-1 Instrumente der Regionalbanken.

Aus Sicht eines Emittenten stellt sich aber vor allem die Frage nach der Rentabilität des Einsatzes von AT-1 Kapital. Musterberechnungen zeigen eine Nettorendite (nach AT-1 Kosten, excl. Emissionskosten) des eingesetzten Kapitals von ca. 11 bis > 15 % - ein im aktuellen Kapitalmarktumfeld attraktiver Wert. Wesentlicher ist aber, dass mit dem Einsatz des AT-1 Kapitals die Cost-Income Ratio verbessert wird und die Rendite des CET-1 Kapitals angehoben wird. Eine Ausnutzung des gesamten AT-1 Potenzials hebt die Rendite des CET-1 Kapitals um ca. 2 % Punkte an – die beste Rechtfertigung des AT-1 Einsatzes aus Sicht der Eigentümer. Bei allen Renditeüberlegungen sollte nicht vergessen werden, dass durch die Emission von AT-1 Kapital die Stabilität der Regionalbanken gestärkt und diese in ihrer Kernfunktion, der heimischen Wirtschaft als starker Finanzierungspartner zur Verfügung zu stehen, unterstützt werden.



# Modellrechnung zur Bruttorendite

zusätzliches AT-1 Kapital	25,00	25,00	MEUR
AT-1 Kapital Coupon	8,00	8,00	%
Unterlegungsquote	13,00	13,00	%
RWA-Density	70,00	70,00	%

Zusätzlicher Ertrag	2,81	4,18	MEUR
AT-1 Kosten (Coupon)	2,00	2,00	MEUR
Bruttomarge	4,81	6,18	MEUR
Bruttomarge in %	1,75	2,25	%
Kreditvolumen	275	275	MEUR

(ohne Risikokosten und Li-, ZÄ- etc. -Risiken) "Mit der Emission von
AT-1 Kaipital können
Regionalbanken und
Sparkassen ihre Grundfunktion als starker
Partner der heimischen
Wirtschaft auch bei
weiterem Kreditwachstum gut ausfüllen"

Rendite auf das zusätzliche Kapital	11,23	16,73	%
--	-------	-------	---

Quelle: Alpstein Capital Management AG; CONFIDUM AG

Abb. 5: Bruttorendite / Modellrechnung

#### IV. Zusammenfassung und Ausblick

- Die Stärkung des Eigenkapitals zur Sicherstellung der Wachstumsperspektive und letztlich der Zukunftsfähigkeit der Bank ist die Emissionen AT-1 Kapital ein probates und schon erprobtes Mittel
- Damit Banken und Sparkassen sich nicht im regulatorischen Dickicht verirren oder aufwendige eigene Emissionsverfahren entwickeln müssen, ist es sinnvoll mit einem standardisierten Verfahren und kompetenten Partnern ein solches Vorhaben anzupacken
- Für das Emissionsvorhaben sollten die Banken und Sparkassen sich 3-4 Monate Zeit nehmen und ein internes kleines Projektteam aus Vorstand, Treasury, Controlling und Rechtsabteilung bilden
- Mit gestärktem Kernkapital können Regionalbanken, Sparkassen und VR-Banken ihre Rolle als Partner der heimischen Wirtschaft weiter gut ausfüllen und den Wachstumskurs fortsetzen
- Das vorgestellte Modell zur Stärkung des Kernkapitals durch AT-Emissionen ist bereits in der operativen Realisierung; insoweit wird ein neues Kapitel der Eigenkapitalbeschaffung für Sparkassen und VR-Banken derzeit geschrieben

"Die aktuell laufenden Emissionen von AT-Kapital verfestigen meine Überzeugung, dass wir in den nächsten Jahren verstärkt AT-1 Emissionen bei Sparkassen und VR Banken zur Stärkung des Kernkapitals sehen"

"Ertragsoptimierungen durch Leverage Strategien über AT-1 Kapital-Emissionen und Anlage im Depot A unterstützen die Stabilität der Bank"



Am **19.04.2023**, **von 15.30-17.00 Uhr**, können sich interessierte Banken in einem von CONFIDUM und Partnern moderierten, kostenlosen Onlineseminar der FCH-Gruppe in der Serie "FCH – Topaktuelle Seminare" vertiefend zum Modell und der aktuell laufenden Umsetzung informieren.

# Anmeldung:

https://www.fch-gruppe.de/Seminar/fch-toppartner-schnelle-staerkung-des-kernkapitals-mit-at1-emission







Hans-Joachim Schettler
Managing Director
CONFIDUM Financial Management Consultants AG
Bahnhopfplatz 4
CH 9430 St. Margrethen
Office +41 858 2890
Mobil +49 171 674 1871
hans-joachim.schettler@confidum.com