

***Kapital- und Renditeoptimierung  
über AT-1 Kapital –  
neue Option für Regionalbanken***

**CONFIDUM  
Financial Management Consultants AG**

Bahnhofplatz 4  
9430 St. Margrethen (SG)  
Schweiz

Dr. Christof Grabher  
Hans-Joachim Schettler  
Mag. Stefan Obermayr

St. Margrethen (SG), im August 2021

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

Nachdem im Zuge der Finanzkrise die Stärkung der Eigenkapitalbasis der europäischen Banken das zentrale Anliegen der Aufsichtsbehörden war, wurde als Alternative zur Ausgabe von neuen Aktien das Instrument des Contingent Convertible Bonds geschaffen. Dieses Kapitalinstrument wurde in der Zwischenzeit unter dem Begriff „Additional Tier 1 Capital – AT-1“ in der CRR (Art. 52 bis 54) verankert. Der Hintergrund war es, 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 ihrer Einführung 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 bewegt sich dabei unter 5 %. Eine genauere Analyse zeigt, dass die meisten SI-Banken ihre AT-1 Emissionspotenziale nahezu ausgeschöpft haben. Auf der anderen Seite haben die LSI Banken, die vor allem aus regional tätigen Banken und Bankenverbänden 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.

## **Zunehmende Anspannung bei den Eigenmitteln der Regionalbanken**

Diese Situation hat sich in den letzten 5 Jahren deutlich verändert und die Anspannung bezüglich der Eigenkapitalausstattung hat spürbar zugenommen. Dafür verantwortlich waren vor allem zwei Entwicklungen:

- Die anhaltende Niedrigzinsphase hat die Zinsspanne erodieren lassen – die Sparkassen und noch mehr die Genossenschaftsbanken haben darauf mit einer expansiven Kreditstrategie reagiert. Damit sind die RWA als Basis der regulatorischen Eigenmittelberechnung stark angestiegen und auch das Zinsänderungsrisiko als wichtigster Bestandteil des ICAAP ist damit entsprechend mitgewachsen. Nachdem das Gewinn-

wachstum mit dem Anstieg der RWA nicht mitgehalten hat, sind die Eigenmittelquoten vor allem seit 2019 vielfach rückläufig.

- 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, signifikante Erleichterungen sind aber nicht zu erwarten. Eine weitere Verschärfung ergibt sich aus dem ICAAP und den dazugehörigen neuen Leitlinien zur Berechnung des ökonomischen Risikos.

Wenn die Regionalbanken aufgrund des sich nicht abzeichnenden Endes der Niedrigzinspolitik der EZB weiter dynamisch wachsen wollen, ist dies nur mit einer Stärkung der Kapitalbasis möglich. Nachdem dies über Innenfinanzierung aus einbehaltenen Gewinnen immer schwieriger wird, rückt die externe Kapitalaufbringung als strategische Option immer mehr in den Fokus der Bankenvorstände.

## **Externe Kapitalbeschaffung durch Regionalbanken**

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:

### **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.

Anders liegt der Fall bei den Genossenschaftsbanken – diese können ihr Grundkapital durch Ausgabe von Genossenschaftsanteilen erhöhen. Viele Genossenschaftsbanken

haben begonnen bei den bestehenden aber auch bei neuen Mitgliedern eine Aufstockung der Genossenschaftsanteile zu bewerben. Dabei wird die Mitgliedschaft mit einem Paket von Vorteilen versehen: Rabattaktionen, besondere Produkte, Veranstaltungen etc. – diese Vorteile bekommt man schon mit der Zeichnung eines Genossenschaftsanteils. Aus der Sicht der Kapitalerhöhung macht aber nur eine deutliche Aufstockung der Genossenschaftsanteile Sinn. Um die Mitglieder dazu zu bewegen, gibt es nur eine einzige Motivation – die jährliche Dividende. In Zeiten von Null oder negativen Zinsen ist der Genossenschaftsanteil durchaus attraktiv: keine Kursschwankung, jährliche Kündbarkeit, stabile Verzinsung – der ideale Sparbuchersatz. Durch die Regelung, dass Genossenschaftsanteile aus MIFID Sicht keine Finanzinstrumente darstellen, können diese auch in der breiten Privatkundschaft problemlos verkauft werden. Die Dividendenrendite innerhalb dieser Strategie ist sehr unterschiedlich und bewegt sich in der Bandbreite von 2,5 % bis 4 %. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass die Dividende nach Steuern bezahlt wird – unter Berücksichtigung dieses Effektes verteuert sich die Verzinsung um ca. 30 %. Allerdings ist diese Option der Eigenkapitalbeschaffung nicht ohne Risiken. Vor allem die aus Sicht der CRR problematische Kündbarkeit der Genossenschaftsanteile hängt von der jährlich neu zu beschließenden Allgemeinverfügung der BAFIN auf Basis der Artikel 77 und 78 der CRR ab. Aktuell können maximal 0,5 % des CET-1 Kapitals netto jährlich rückbezahlt werden. Wird die Verzinsung aus Sicht der Mitglieder weniger attraktiv, so ist dieser Wert schnell erreicht. Können dann die Kündigungsversprechen nicht eingehalten werden, so ist es angesichts des allgewärtigen Konsumentenschutzes nicht ausgeschlossen, dass Klagen eingebracht werden, die auf zivilrechtlicher Basis auf eine Haftung aus Sicht des Anlegerschutzes abzielen. Ob man sich dann auf die MIFID Ausnahme von Genossenschaftsanteilen zurückziehen kann, ist durchaus fraglich.

Auch aus der Sicht der Allgemeinverfügung der BAFIN kann Ungemach drohen – sollte sich die Ansicht durchsetzen, dass kündbare Genossenschaftsanteile deren einziger Vorteil die Dividende ist, dem ursprünglichen Instrument nicht entsprechen, ist eine nachteilige Änderung der Regelung vorstellbar. Das kann zu einer noch weiteren Beschränkung der Rückzahlungsmöglichkeit führen oder gar zu einer nur begrenzten Anrechenbarkeit des Kapitals.

## **Emission von zusätzlichem Kernkapital (AT-1)**

Ein ideales Instrument zur externen Kapitalbeschaffung stellt die Emission von AT-1 Kapital dar, insbesondere da es in der Risikotragfähigkeit (ICAAP) im Gegensatz zum T2 Kapital voll anrechenbar ist. AT-1 Kapital muss dabei folgenden Kriterien genügen:

- Die Laufzeit der Emissionen ist aus Sicht des Investors unbegrenzt (Perpetuals) – eine Kündigungsmöglichkeit kann nach frühestens 5 Jahren Laufzeit dem Emittenten eingeräumt werden (Call-Option). Diese frühzeitige Rückzahlung ist in jedem Fall durch die Aufsicht zu bewilligen.
- Die Emissionen tragen zum Ausgleich von Verlusten auch im operativen Betrieb einer Bank bei. Dazu stehen zwei Mechanismen zur Verfügung: Im Wandlungsmodell werden die AT-1 Emissionen in CET-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.
- Die Couponzahlungen können nach dem Ermessen des Bankvorstandes und des Aufsichtsrates ausgesetzt werden. Dadurch wird keine Zahlungsstörung der Bank („Default“) bewirkt und der Coupon darf in der Zukunft nicht nachgeholt werden.

In der Säule I können 1,5 % der RWA über AT-1 abgebildet werden, der SREP-Zuschlag (Säule II) kann mit maximal 43,75 % über AT-1 Kapital abgebildet werden. Zusätzlich besteht die Möglichkeit, statt T-2 Kapital auch AT-1 Kapital zur Anrechnung heranzuziehen. Damit können weitere 2 % der RWA (Säule 1) über AT-1 abgebildet werden. Somit könnte bei einer vollen Ausschöpfung aller Potenziale das Kernkapital um ca. 30 % der Kapitalanforderung (TCR) gesteigert werden. Dieses kann zur Gänze als Risikomasse in der RTF Berechnung herangezogen werden.

Allerdings war diese Option der Kapitalbeschaffung aus unterschiedlichen Gründen den Regionalbanken in der praktischen Umsetzung verschlossen:

- Die untere Größenordnung einer öffentlichen Emission liegt bei ca. 500 Mio. EUR – darunter ist der Emissionsprozess mit Prospekterstellung, Emissionssyndikat und Börsennotierung zu aufwendig; auch wenn man von einem AT-1 Potenzial von ca. 30 %

des CET-1 Kapitals ausgeht, sind die aufgerufenen Summen der regionalen Banken davon weit entfernt

- Privatplatzierungen als alternative Variante sind zwar möglich, scheitern aber in den meisten Fällen an der fehlenden Liquidität der Emission und damit verbunden mit der Bewertungsmöglichkeit in den Portfolien der Investoren – erschwert wird eine Platzierung durch die Zugehörigkeit zur MIFID Klasse 6 von AT-1 Instrumenten 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.

Nun steht ab Sommer 2021 eine valide Lösung zur Verfügung: Durch Bündelung unterschiedlichster AT-1 Emissionen (Sparkassen und Geno-Banken) in einem Investmentfonds („CARD CoCo AT-1 Regional Banks DACH Fonds“) in Verbindung mit professionellem Emissionsmanagement hat die ACM Alpstein Capital Management eine strukturierte und kostengünstige Emissionsmöglichkeit für regional tätige Banken gestaltet. Die Coupons betragen je nach Rating bezüglich des Couponrisikos ca. 4,5 % bis 5,5 % - das entspricht unter Berücksichtigung des Steuereffektes den Kosten einer Dividendenrendite von ca. 3 %. Die einmaligen Emissionskosten liegen aufgrund des standardisierten Verfahrens bei ca. 1 % der Emissionssumme unabhängig der tatsächlichen Laufzeit.

Ein weiterer Vorteil des AT-1 Kapitals ist es, dass es nach 5 Jahren seitens des Emittenten kündbar ist und auch nicht rolliert werden muss.

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

Der wesentliche Unterschied von T2-Kapital zu AT-1 Kapital ist es, dass T2-Kapital nur im Insolvenzfall und der daraus folgenden Liquidation als Eigenkapital zur Verfügung steht. Eine Anrechenbarkeit besteht aktuell in der regulatorischen Gesamtkapitalquote und damit in den Kapitalanforderungen in Bezug auf die RWA. Keine Anrechnungsmöglichkeit gibt es in der auf dem „Going Concern“ Prinzip aufbauenden Risikotragfähigkeitsberechnung (ICAAP). Angesichts des Zinsänderungsrisikos ist diese Perspektive immer mehr der wirkliche Engpassfaktor bezüglich des Eigenkapitals.

In den Leitlinien zur künftigen Berechnung der Risikotragfähigkeit vom 24. 5. 2018 wird die normative mit der ökonomischen Perspektive in einer entsprechenden Kapitalplanung zusammengeführt. Mit einer absehbaren Beendigung des Übergangsregimes mit den bestehenden „pragmatischen“ Berechnungsmethoden wird das T2-Kapital weiter an Bedeutung verlieren. Es ist wenig sinnvoll Kapital zu emittieren, dass für die relevanten Engpässe absehbar nicht zur Verfügung steht. Künftig wird aus Sicht der Aufsicht das Kernkapital in den Vordergrund gestellt – nur dieses trägt im operativen Betrieb Risiken und mögliche Verluste.

## **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, wurde von der ACM Alpstein Capital Management AG ein Preis- und Bewertungsmodell entwickelt, das die Drehscheibe zwischen Investoren und Emittenten bildet. Diese Emissionen werden dann komplett durch einen 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. Das ist die Grundlage des ACM Alpstein Capital Management Konzeptes.

Aus Sicht eines Investors müssen die Risiken einer AT-1 Emission in einem Preis- und 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 wurde von ACM Alpstein Capital Management weiterentwickelt, um auch die „Anleihenkomponente“ (fixierte Coupons) entsprechend zu berücksichtigen. Ergänzend wurden noch das Coupon-Risiko und das Liquiditätsrisiko in das Berechnungsmodell integriert.

Zuletzt wurden AT-1 Emissionen von SI-Banken durch professionelle Investoren mit Coupons zwischen 4% und 7% emittiert. Die Bandbreite für Sparkassen und Volksbanken liegt im ACM-Modell aktuell bei ca. 4,5 % bis 5,5 % - 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. Die Musterberechnungen von CONFIDUM zeigen eine Netorendite (nach AT-1 Kosten) des eingesetzten Kapitals von ca. 10 % - ein im aktuellen Kapitalmarktumfeld attraktiver Wert. Wesentlich ist aber auch, 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.

### **Rendite Booster TLTRO III**

Noch bis Ende 2021 läuft das TLTRO III Programm der EZB – damit können Refinanzierungsmittel mit einem durchschnittlichen negativen Zins von ca. 0,63 % auf 3 Jahre auf-



genommen werden. Gerade deutsche Sparkassen und Genossenschaftsbanken verfügen zumeist über erhebliche ungenutzte Collaterals – insbesondere im Depot A und bei Baufinanzierungen. Die Gewährung des vergünstigten Zinses hängt davon ab, ob die Bank das Kreditwachstum gegenüber Unternehmen in der gleichen Höhe wie in der Vergangenheit darstellen kann. Die Menge der aufgenommenen TLTRO III Mittel und deren konkrete Verwendung ist davon unbenommen. Diese Rahmenbedingungen ermöglichen nun die folgende Strategie: Es wird eine substanzielle Tranche an TLTRO III Mitteln beantragt, die dann im Depot A veranlagt wird. Dazu hat die HSBC INKA zusammen mit der Gothaer Asset Management einen Spezialfonds kreiert, der wiederum in die Spezialfonds der Gothaer Versicherung investiert. Dieser weist eine optimierte Rendite/RWA-Relation aus und erzielt eine Nettorendite von mindestens 0,8 %. In Kombination mit den TLTRO III Konditionen kann damit eine Nettorendite von ca. 19 % (Unterlegung mit AT-1 Kapital) oder 24 % (Unterlegung mit vorhandenem Kapital) des eingesetzten Kapitals erzielt werden (Durchschnitt über 5 Jahre). Mit dieser einfachen Operation kann die weitere Erosion der Zinsspanne zumindest teilweise kompensiert werden – die Zutaten liegen alle auf der Hand!

## **CONFIDUM als Partner für Eigenkapitaloptimierung**

Die CONFIDUM Financial Management Consultants AG beschäftigt sich schon lange mit dem Thema Eigenkapitaloptimierung für Regionalbanken und hat gemeinsam mit den Partnern ACM Alpstein Capital Management AG (AT-1 Kapital) und Gothaer Asset Management (Spezialfonds) ganzheitliche Lösungen entwickelt:

- Eigenkapitaloptimierung und Eigenkapitalallokation
- Emission von AT-1 Kapital
- Spezialfonds Lösungen im Zusammenhang mit TLTRO III Refinanzierungen

Bei Interesse diskutieren wir die Themen gerne persönlich und unverbindlich mit Ihnen:

**Ansprechpartner:**     **Hans-Joachim Schettler**  
Mail: [hans-joachim.schettler@confidum.com](mailto:hans-joachim.schettler@confidum.com)  
Mobil: +49 171 6741871

**Dr. Christof Grabher**  
Mail: [christof.grabher@confidum.com](mailto:christof.grabher@confidum.com)  
Mobil: +43 664 1811568

**Mag. Stefan Obermayr**  
Mail: [stefan.obermayr@confidum.com](mailto:stefan.obermayr@confidum.com)  
Mobil: +43 676 5480520

**CONFIDUM Financial Management Consultants AG**  
Bahnhofplatz 4  
9430 St. Margrethen  
Schweiz  
Telefon: +41 71 858 28 90  
[www.confidum.com](http://www.confidum.com)