

Rettung der Hybridkapitalgeber, d.h. Eigenkapitalgeber, der Banken mit Steuergeldern in Deutschland, eine erste Annäherung

Kurznotiz von Hans-Joachim Dübel, Finpolconsult

Berlin, 28.9.2010

Kernpunkte

- Das Vorgehen deutschen Staates im Rahmen der Bankenrettung ist offener Rechtsbruch, da Bilanzen und der Verlust-Wasserfall in der Kapitalstruktur der Banken massiv und arbiträr zugunsten bestimmter Eigenkapitalinvestoren und insbesondere der Hybridkapitalinvestoren manipuliert wurden.
- Auch in der laufenden Bankenregulierung wurde alles getan, um die Hybridkapitaleinwerbung und – bedienung der betroffenen Banken (v.a. Landesbanken, Commerzbank) zu begünstigen. So konnten Banken noch mitten in der offenbaren Krise im Jahr 2008 ohne staatliche Intervention das Hybridkapital voll bedienen.
- Es ergeben sich aus diesen Politikmassnahmen Brutto-Zusatzkosten der Bankenrettung von wahrscheinlich 50 Milliarden € für den Steuerzahler und hohe Wettbewerbsverzerrungen unter dem weitgehend falschen Vorwand der Systemrisikoabwendung.
- Denn gerettet wurden mit hoher Wahrscheinlichkeit vornehmlich Endinvestoren, die schlicht vor finanziellen Verlusten, Gesichts- und Jobverlust geschützt werden sollen, inkl. Sozialversicherungsträger, Kirchen, Pensionsfonds.
- Auch Sparkassen, Versicherungen und andere Banken wurden in dieser Form vom Steuerzahler subventioniert. Für den Steuerzahler weit günstiger wäre es gewesen, derartigen systemrelevanten Investoren direkt auf ihrer bilanziellen Ebene zu helfen, d.h. z.B. im Fall der Landesbanken durch eine Rekapitalisierung der Sparkassen; stattdessen kam es zum Aufrechterhalten des bequemen Mythos, die Sparkassen seien von der Finanzkrise nicht betroffen.
- Der Markt für Hybridkapital, der ohnehin durch Basel II/III faktisch abgeschafft bzw. von Grund auf neu strukturiert wird, wurde so noch einmal durch den deutschen Staat ohne erkennbares strategisches Ziel und unter grober Missachtung von Steuerzahlerinteressen subventioniert.

Deutsche Bankenrettung = Rettung der Hybridkapitalgeber = Rettung von Eigenkapitalgebern

Bisheriger Fokus der öffentlichen Diskussion auf Einleger, ungesicherte und gesicherte (Pfandbrief) Bondinvestoren führt in die Irre. Natürlich wurden im Einzelfall auch diese Investoren ‚gerettet‘, vor allem wurden es aber diese, die rechtlich vor ihnen die Verluste hätten tragen sollen.

- Hybridkapital ist in D handels- und steuerrechtlich Fremdkapital und regulatorisch Eigenkapital: im Kernkapital (Tier 1) v.a. Stille Einlagen (modelliert nach der Stillen Gesellschaft des HGB) und im Ergänzungskapital (Tier 2) v.a. Genussscheine. Kernkapital = Aktien-/Dotationskapital + Reserven + Stille Einlagen (+ SoFFIN).
- Gesamtverluste D > 100 Mrd € (ws. Landesbanken alleine bei 100 Mrd €) → bei korrekter Anwendung der bestehenden Rechtslage 2007/8 hätte dies volle Abschreibung des Tier-1-Hybridkapitals und teilweise Abschreibung des Tier-2-Hybridkapitals bei mindestens 8 Grossbanken bedeutet (vgl. Tabelle unten). Hinzu kommen weitere Teilabschreibungen des Kapitals bei anderen Banken.
- Zentrale Strategie der Rettung: Schonung der Hybridkapitalgeber und z.T. selbst der Aktienkapitalgeber(z.B. Sparkassen bei Landesbanken, aber auch lediglich Verwässerung der Aktionäre bei Commerzbank) durch hohe Aktivgarantien und Bad Banks (WestLB) für toxische Aktiva sowie

Rekapitalisierungen (Gesamtvolumen Garantien von Altaktiva rd 100 Mrd €; 60 Mrd € Rekapitalisierungen per Mitte 2010).

- Rehm-Interview 'Unser Lehman' (FAZ, 2008) zu HRE → direkter Hinweis auf Identität der Hybridkapitalinvestoren Pensionsfonds, Sozialversicherungsträger, Kirchen usw. Dazu Versicherungen und Banken als wahrscheinliche Investoren. Vorbild auch US Fannie Mae/Freddie Mac, jedoch dort Banken extrem hoch und ohne gesetzliche Limite in Hybridkapital engagiert und deshalb voll systemrelevant. In D ws. gewisse Parallelen, z.B. Sparkassen bei Landesbanken. Fazit trotzdem, dass ein grosser Teil der geretteten Hybridkapitalinvestoren wahrscheinlich nicht systemrelevant ist, sondern Endinvestoren, die schlicht vor Verlusten, Gesichts- und Jobverlust geschützt werden sollen. Systemrelevanten Investoren hätte auf ihrer bilanziellen Ebene geholfen werden können (d.h. Rekapitalisierung der Sparkassen; stattdessen Aufrechterhalten des bequemen Mythos, die Sparkassen seien von der Finanzkrise nicht betroffen).
- Hybridkapital wurde weiter als zentrales zukünftiges Finanzierungsinstrument v.a. für Landesbanken angesehen (Stille Einlagen u.a. Hybrid > 60% des Kernkapitals bei top 8). Wg. hoher Steuervorteile auch interessant für Privatbanken (> 35% des Kernkapitals bei top 7). --> Koalition der Privat- und Landesbanken gegen Steuerzahler mit Bezug auf Stillschweigen über die Mechanismen der Bankenrettung.
- Aus all diesen Gründen kam es zu KEINEM Kapitalschnitt einer deutschen Bank ausserhalb IKB/HRE. Die der Hybridkapitalbewertung zugrundeliegenden HGB-Buchwerte der Banken wurden im Vergleich zur Höhe der toxischer Aktiva und weiteren Verluste nur geringfügig herabgesetzt (Beispiel der stark mit toxischen Aktiva belasteten Dresdner Bank: lediglich -17%). Zudem sind im Einzelfall wieder Zuschreibungen geplant, z.B. Dresdner Bank Genussscheine bei Commerzbank (noch unklar).

Ergebnis: Tier 2-Hybridkapital deutscher Banken notiert i.d.R. bei 80-90%; Stille Einlagen (schlechterer Rang!!) nur geringfügig abweichend (gelistete Beispiele und Veröffentlichungen unten). Auch direktes Beteiligungskapital wird geschützt (v.a. Sparkassen bei Landesbanken, Aktionäre der Commerzbank). Faktisch nur geringfügiger Verlustbeitrag des Hybridkapitals im Bereich 5-15%; oftmals nur auf Druck (Beispiel Intervention der EU Kommission in WestLB-HGB-Abschluss 2009, um Herabsetzung Hybride zu erzwingen; Intervention der EU Kommission im Jahr 2009, um Zinszahlungen zu unterbinden). Asymmetrische Behandlung vieler Privatbanken (AHBR, IKB, HRE, mit Abstrichen Deutsche Schiffsbank und Dresdner Bank). Faktisch wurde Hybridkapital über Subventionen des Steuerzahlers (Garantien, Bad Banks) wie Schulden, und nicht wie regulatorisches Eigenkapital, behandelt.

Tabelle 1 Erste Annäherung an eine Subventionsschätzung aus der Rettung des Hybridkapitals (Bundes- und Landeshaushalte)

(auf der Basis Kapitalstrukturdaten per 12/09, nicht übertragbar auf 12/07, aber damalige Volumen ws. höher)

In Mrd €		Tier 1 Hybrid (ohne Soffin)	Tier 2 Hybrid	Gesamt
Top 8 Landesbanken	Volumen	26	32	58
	Ersparter Haircut	16	14	30
Top 7 Privatbanken	Volumen	24	30	54
	Ersparter Haircut	11	9	20
GESAMT	Ersparter Haircut	27	23	50

Quelle: Eigene Berechnungen unter Annahme des Standard-Wasserfalls von Verlusten und Berücksichtigung einer derzeitigen durchschnittlichen Haircut-Quote von 10%. Wasserfall: z.B. Vollverlust der Stillen Einlage (HT1) (und des Aktien/Dotationskapitals) und Teilverlust der Genussscheine (UT2). Ohne Berücksichtigung von noch in der Krise geleisteten Zinszahlungen.

Die Quintessenz dieses Vorgehens des deutschen Staates ist offener Rechtsbruch – zur Verlustabdeckung vorgesehene Kapitalpositionen werden arbiträr geschont -, Zusatzkosten von wahrscheinlich 50 Milliarden € für den Steuerzahler¹ und hohe Wettbewerbsverzerrungen, und das alles unter dem weitgehend falschen Vorwand der Systemrisikoabwendung und zur Erhaltung eines Marktes für Hybridkapital, der ohnehin mit Basel III (und ebenso nach Vorgaben Basel II, die in D nicht umgesetzt wurden) weitgehend eliminiert werden wird.

Basel II/III zu Hybridkapital und D-Reaktion

- Im Mai 2010 wird mit Drucksache 17/1720 ein Gesetz in den Bundestag eingebracht, das die Umsetzung einer Basel II-Empfehlung aus 1998 zu Mindestanforderungen für Hybridkapital vorsieht, d.h. mit vollen 12 Jahren Verspätung. Bis dato hatte es offenbar niemand bei Bundesregierung und Bankenaufsicht für geboten befunden, die entsprechenden Erhöhungen der Kapitalausstattung v.a. von den Landesbanken zu fordern. Interessanterweise fällt diese Zeit des Nichtstuns in der Frage der Kapitalausstattung der Bilanzen der Banken mit zwei weiteren ‚laissez-faire‘-Aktionen zusammen:
 - der massiven Ausweitung der staatlich garantierten Schulden der Landesbanken im Rahmen der durch die Brüsseler Erklärung zusätzlich gewährten 4 Jahre (2001-2005) mit Bestandsschutz bis 2015. Daran massgeblich beteiligt BMF und Finanzministerien der Länder. Reaktion Steinbrück darauf war, dass man ‚eine so massive Ausweitung ja nicht vorhersehen konnte‘.
 - dem systematischen Wegsehen der Bankenaufsicht (im Gegensatz zu Spanien, Italien) bei den faktisch vollkommen ohne Eigenkapital ausgestatteten und in der Regel durch Gewährträgerhaften garantierten, riesigen Schattenbanken der Landesbanken, v.a. bei SachsenLB, WestLB, HSH Nordbank, LBBW und BayernLB.

Im Ergebnis durften sich die Landesbanken in Kombination dieser Politiken mit grossen Hebeln auf der eigenen Bilanz (enge Kernkapitalquote durch Dotation und Reserven erst 2009 um 1,5%-2,5% bezogen auf Gesamtaktiva, 2007 ws deutlich darunter) und faktisch ohne Eigenkapital durch Schattenbanken positionieren.

- Im Mai 2010 sind die Basel III-Verhandlungen im vollen Gange und bereits seit Dezember 2009 liegt ein Konsultationspapier des Baseler Ausschusses mit abweichenden Vorschlägen zum deutschen Gesetz vor:
 - Befristung: Deutsches Gesetz: Befristetes Hybridkapital 15% des Kernkapitals → Basel III: KEINE Anrechnung von befristetem Hybridkapital.
 - Anrechnungsquote: Deutsches Gesetz: Gesamt-Hybridkapitalquote 50% des Kernkapitals → Basel III: 25% $((6\% - 4.5\%) / 6\%)$.
 - Grandfathering/Bestandsschutz des alten Rechts: Deutsches Gesetz: Extreme Übergangsfristen (bei Anrechnungsquoten bis 2020/2030, bei Zulassung von nach altem Recht emittierten (d.h. nicht voll am Verlust teilnehmenden oder bevorzugten) Instrumenten gesamt bis 2040) → Basel III: 2013 endet die Zulassung nach altem Recht emittierter Instrumente, 2013 muss die Anrechnungsquote bei Aktiengesellschaften erfüllt sein, 2023 die Anrechnungsquote bei nicht-Aktiengesellschaften).
 - Standardisierung der Auslöser (trigger): Deutsches Gesetz: Keine Standardisierung der Auslöser von Kapitalschnitten (Bilanzrecht, weiterhin HGB, dessen Gestaltungsspielräume massiv missbraucht wurden). → Basel III: noch zu beantworten.
 - Zinszahlungen: Deutsches Gesetz: Auf Druck v.a. der EU kann seit 2009 durch Änderung KWG (Para 45) die Bankenaufsicht die Auszahlung von Zinsen auf Hybridkapital in kritischen

¹ Die Netto-Sozialkosten dieser Politik wären nach Abzug der notwendigen staatlichen Rekapitalisierungen von Investoren in Hybridkapital zu berechnen. Kandidaten wären hier i.W. die Sparkassen, bei denen viele bereits aufgrund bestehender Belastungen (schwache Margen, Bankgesellschaft Berlin) damit beginnen, stille Reserven aufzulösen. Bei den meisten Versicherungen dürften die Reserven ausreichen, um die Haircuts zu finanzieren. Investoren ausserhalb des Finanzsystems sind nicht systemrelevant.

Situationen untersagen. Dazu muss erwähnt werden, dass viele Banken trotz grosser Verluste in 2008 weiter auf das Hybridkapital gezahlt haben, was die staatlichen Verluste erhöhte; so die Commerzbank und viele Landesbanken. → Basel III: Vorgaben durch den 2,5% Kapitalpuffer (oberhalb von 4,5% Mindesteigenkapital), bei dessen Unterschreitung Hybridkapital nicht mehr bedient werden darf.

- September 2010: Scheitern des Versuchs, Reform der Kapitaldefinition in den Basel III-Verhandlungen zu torpedieren und dies mit ‚Besonderheiten‘ des deutschen Systems zu begründen. Widerstand v.a. durch USA. Einlenken Bundesregierung und damit Hinfälligkeit des im Mai eingebrachten Gesetzes.
- Weitere Versuche der Verwässerung werden wahrscheinlich folgen (EU CAD, deutsche Umsetzung).

Anhang: Hybridkapitalquoten bei Grossbanken, Beispiele für Haircuts und Marktpreise (i.d.R. UT2)

Tabelle 2 Stille Einlagen (HT1) und echtes Eigenkapital (Aktien/Dotation + Reserven), 2009

	a	b	c=a+b	a/c
	HT1 (i.W. Stille Einlagen)	echtes Eigenkapital	Kernkapital' (Tier 1)	HT1 / 'Kernkapital'
Mio E				
		MEDIAN		38.0%
WestLB pro	3,536	3,820	7,356	48.1%
BayernLB	5,609	9,135	14,744	38.0%
HSH Nordbank	3,088	5,128	8,216	37.6%
LBBW	5,552	9,348	14,900	37.3%
Helaba	3,400	2,487	5,887	57.8%
LBB	700	2,701	3,401	20.6%
NordLB	3,976	4,060	8,036	49.5%
Commerzbank	21,349	12,961	34,310	62.2%
Postbank	2,474	4,696	7,170	34.5%
Deutsche Bank	10,889	40,165	51,054	21.3%
HVB	1,500	19,176	20,676	7.3%
HRX pro forma	2,550	5,563	8,113	31.4%
IKB	912	5,931	6,843	13.3%
Aareal Bank	575	1,714	2,289	25.1%
DZ Bank	4,521	5,998	10,519	43.0%
WGZ Bank	553	1,936	2,489	22.2%

Anmerkung: o.a. Median bezieht sich auf 7 Landesbanken. Gelb markiert: oberhalb Basel III-limit. Berechnung ohne Kernkapitalreduzierungen.

Tabelle 3 Deutsches ‚Haircutchen‘ – vom Steuerzahler subventionierte Minimalstabschläge bei Eigenkapitalinstrumenten bei insolventen Banken (Beispiele)

Bank	ISIN bzw. WKN	Kapitalart	Haircut	Geplante Rückzahlung	Bilanzstichtag	Art der Rettung der Bank
WestLB	XS0216711340 DE000A0D2FH1	Stille Einlage	6,1%	93,9%	2009	Bad Bank (Aktivagarantien) Stille Einlage SoFFIN
	812 109 und 5 weitere	Genussscheine	4,7%	95,3%	2009	
LBBW	Unspezifiziert	Stille Einlage	11,3%	88,7%	2009	Aktivagarantien, Rekapitalisierung
HSH	DE0009842542 XS0159207850 XS0142391894 XS0221141400	Stille Einlagen und Genussscheine	16,4%	83,9%	2009	Aktivagarantien, Rekapitalisierung
Dresdner Bank (Commerzbank)	A0KAAA A0GVS7	Stille Einlagen und Genussscheine	17%	83%	2009	Aktivagarantien, Rekapitalisierung, Stille Einlage SOFFIN

Quellen: Onvista, Geschäftsberichte und Bekanntmachungen der Banken.

German hybrid bank capital (Genussscheine UT2, Silent Participations HT1) market prices

Sources: Onvista.de, Bloomberg

A: Private banks

IKB Deutsche Industriebank

WKN 273156



Commerzbank

WKN 803205, Coupon 6.375%



Deutsche Schiffsbank (Commerzbank)

WKN 804287



Eurohypo (Commerzbank)

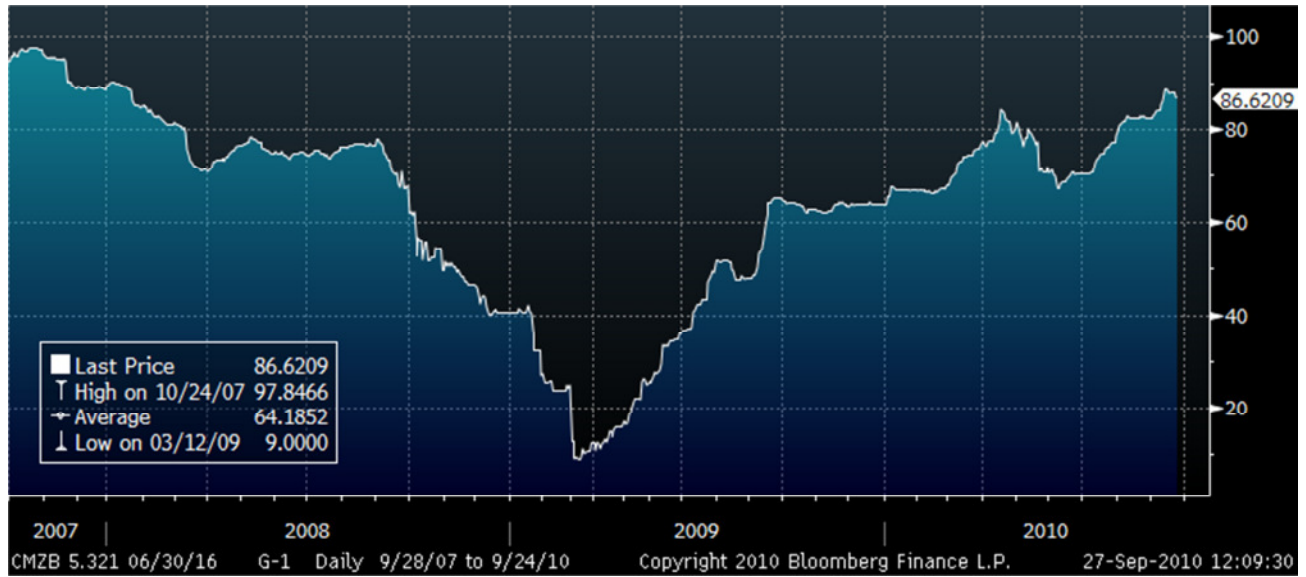
WKN 810109



Dresdner Bank (Commerzbank)

UT2 Funding Trust (A0GVS7).

UT2 and HT1 were cut to 83%



Dresdner Bank (**Tier 1**, protection by Allianz post haircut)

HT1 FUNDING GMBH FLR-ANL. V.06(17/UNB.) WKN A0KAAA

UT2 and HT1 were cut to 83%



Corealcredit (Successor of AHBR)

WKN 810309



Depfa

WKN 804290



Note: 804290 is protected by profit sharing agreement with HRE

WKN A0E5U8



Hypo Real Estate International Trust (Ireland)

WKN A0NXMH



B: Public banks

LBBW

WKN 812584



WestLB

WKN 836490



Landesbank Hessen-Thüringen

WKN 813628



HSH Nordbank

HT1-Instrument WKN 542696



C: Coop banks

Deutsche Apotheker und Aerztebank

WKN 804097



DZ Bank

WKN 804925



DVB Bank

WKN 804554



Table III
List of banks sponsoring risky ABCP vehicles

	Second quarter 2000			Second quarter 2007		
	Number of ABCP vehicles	Total ABCP outstanding (\$US Millions)	Total ABCP outstanding as a share of total assets (Percentage points)	Number of ABCP vehicles	Total ABCP outstanding (\$US Millions)	Total ABCP outstanding as a share of total assets (Percentage points)
European Banks						
ABN Amro Holding NV	2	2,845	0.6	1	9,263	0.7
Abbey National Plc	1	8,378	3.2	-	-	-
Barclays Plc	1	3,134	0.8	1	3,840	0.2
Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG	3	5,896	1.2	-	-	-
Bayerische Landesbank	1	2,377	0.9	2	12,687	2.9
BNP Paribas	1	1,505	0.2	-	-	-
Commerzbank AG	-	-	-	1	1,007	0.1
Danske Bank A/S	-	-	-	1	2,500	0.5
Deutsche Bank AG	2	5,899	0.7	2	6,391	0.4
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank-DZ	-	-	-	1	4,033	0.7
Dexia	1	1,118	0.5	-	-	-
Dresdner Bank AG	1	2,619	0.7	1	5,292	0.7
Erste Bank der Oesterreichischen Sparkas	1	1,019	1.9	-	-	-
Fortis	1	884	0.2	1	26,375	2.6
HBOS Plc	-	-	-	1	36,002	3.1
HSBC Holdings Plc	-	-	-	3	32,918	1.8
HSH Nordbank AG	-	-	-	2	9,174	3.7
IKB Deutsche Industriebank AG	-	-	-	1	18,577	22.0
ING Groep NV	-	-	-	2	10,964	0.7
KBC Group-KBC Groep NV/ KBC Groupe SA	-	-	-	2	4,266	1.0
Landesbank Baden-Wuerttemberg	-	-	-	1	9,113	1.7
LBB Holding AG-Landesbank Berlin Holding	1	1,988	1.0	1	2,138	1.1
Lloyds TSB Group Plc	-	-	-	1	22,889	3.4
Nationwide Building Society	-	-	-	1	2,936	1.4
Natixis	-	-	-	1	2,820	0.5
NIBC Holding NV	-	-	-	1	506	1.2
Rabobank Group-Rabobank Nederland	1	894	0.3	5	15,181	2.1
Sachsen LB-Landesbank Sachsen AG	-	-	-	1	17,875	23.1
Société Générale	3	8,901	2.0	1	724	0.1
Standard Chartered Plc	-	-	-	2	6,205	2.3
UniCredito Italiano SpA	-	-	-	1	19,289	1.8
WestLB AG	1	7,357	1.9	3	16,096	4.3
Subtotal	21	54,814		41	299,061	
U.S. Banks						
Bank of America Corporation	5	1,456	0.2	3	2,685	0.2
Bank of New York	1	875	1.2	1	139	0.2
Citigroup Inc	5	7,824	1.0	7	26,021	1.4
JP Morgan Chase & Co. ^(a)	2	306	0.1	1	3,352	0.2
Mellon Bank NA	-	-	-	1	3,790	14.5
State Street Corporation	-	-	-	1	4,188	3.9
Wachovia Corporation	-	-	-	1	3,641	0.5
Zions Bancorporation	-	-	-	1	3,736	8.0
Subtotal	13	10,461		16	47,552	
Total	34	65,275		57	346,613	

(a) The vehicles listed in the second quarter of 2000 were sponsored by Chase Manhattan Bank.