

Credit Insight: 21. Oktober 2019 / DAM, VEG

America First – auch für Gläubiger europäischer Grossbanken?

Hintergrund

Um Banken krisenfester zu machen, wird auch in Europa über Ring-Fencing (Abschirmung) diskutiert. Dabei unterscheidet man vermeintlich «stabiles beziehungsweise risikoarmes» Geschäft von «volatilen beziehungsweise riskanten» Aktivitäten einer Bank. Als schützenswert gilt gemeinhin das Kredit- und Einlagengeschäft im Massenmarkt mit Privatkunden sowie kleinen und mittleren Unternehmen. Als risikoträchtig gilt das Kapitalmarktgeschäft. Der risikoarme Teil des Konzerns wird rechtlich, organisatorisch und operational abgeschirmt, falls anderweitig im Konzern, konkret in der rechtlichen Einheit mit dem Kapitalmarkt- und Grosskundengeschäft, Probleme auftreten.

Solch ein Ring-Fencing wurde in Europa nur in der Schweiz und Grossbritannien umgesetzt. Für Gläubiger grosser europäischer Banken droht aber ein problematischeres Ring-Fencing. Dieses wird nicht als solches plakatiert und im jeweiligen europäischen Heimatland gesetzlich beschlossen. Es schneidet aber die Gläubiger beispielsweise einer Deutsche Bank AG oder Barclays PLC in einer Krise effektiv von im Konzern vorhandenen Reserven ab.

Denn in den USA verlangen Federal Reserve Board und Federal Deposit Insurance, die US-Intermediary Holding Companies (IHCs) und amerikanischen Tochterbanken ausländischer Bankgruppen in vollem Umfang selbst zu regulieren und zu überwachen. Ob ihr Leistungsausweis als Bankenaufsicht genügt, diesen Anspruch zu rechtfertigen, können wir nicht sagen. Die IHCs müssen jedenfalls jederzeit komfortabel mit eigenem Kapital, eigener Refinanzierung, eigener Liquidität und eigenem Sanierungsplan ausgestattet sein.

Analyse

Die Sanierungspläne der IHCs sehen vor, dass eine IHC unabhängig vom Rest des Konzerns abwickelbar sein muss. Sie müssen daher ausreichend Ressourcen für die Gläubiger der amerikanischen Rechtseinheit zur Verfügung stellen. Ebenso vorsichtig wie mächtig, fordern die US-Behörden für die IHCs Kapitalressourcen, die proportional erheblich grösser sind als im Rest des Konzerns oder als für heimische US-Banken.

Für gleiche Risiken wird bei den IHCs mehr Kapital hinterlegt als bei der Muttergesellschaft. Extremes Beispiel ist hier die schweizerische Credit Suisse, die 43% ihres harten Kernkapitals in den USA parken muss, dort aber nur 22% ihrer risikogewichteten Aktiva hält. Ihre harte Kernkapitalquote in den USA ist fast doppelt so hoch wie die im Konzern. Die IHC der Deutsche Bank bindet fast ein Viertel ihres harten Kernkapitals. Das ist faktisches Ring-Fencing – zu Lasten des restlichen Konzerns und seiner Gläubiger und im Widerspruch zum im Heimatland festgelegten Abwicklungsansatz.

Europäische Banken wie z.B. Barclays, Deutsche Bank, BNP Paribas, Credit Suisse Group und UBS Group haben sich mit ihrer nationalen Aufsicht auf Abwicklungspläne für Bail-In über «Single-Point-of-Entry» (SPE) verständigt. SPE funktioniert in der Theorie so, dass die Bankenaufsicht über Sanierungs- und Abwicklungsmassnahmen entscheidet und die Sanierung zum Beispiel auf Ebene der Deutsche Bank AG in Deutschland, der BNP Paribas SA in Frankreich beziehungsweise der Gruppenholdinggesellschaften für Grossbanken aus der Schweiz oder Grossbritannien stattfindet.

Solche Massnahmen träfen jedoch allein die Muttergesellschaft sowie deren Aktionäre und nachrangigen Gläubiger – unabhängig davon, welches Konzernunternehmen letztlich das Problem verursacht hätte. Die Tochterbanken blieben im Wesentlichen unberührt, so die Vorstellung. Ihre Sanierung würde, falls nötig, gruppenintern seitens der Konzernmutter durch Kapitalerhöhungen oder die Gewährung von Liquidität und nachrangigen Darlehen bewerkstelligt. Im Gegenzug hätte die Konzernmutter entsprechende Abschreibungen auf Goodwill, Beteiligungsbuchwerte und Darlehen vorzunehmen.

Konklusion

Entscheidend für Investoren in europäischen Grossbanken und für uns als unabhängige Kreditanalysten ist jedoch: hohe Beträge an Kapital und Liquidität des Bankkonzerns stecken in den amerikanischen Töchtern dieser Konzerne fest. Gibt es jetzt andernorts im Konzern Probleme, stehen eben diese nicht zur Verfügung, sondern nur die nicht-amerikanischen Teile des Konzernkapitals und der Konzernliquidität. Nur sie können dann für interne wie für von der Aufsicht auferlegte Sanierungsmassnahmen herangezogen werden. Der SPE-Abwicklungsansatz wäre durch diese bei global aktiven Grossbanken häufig anzutreffende Konstellation hinfällig.

Damit ist klar: der Blick auf die Konzernzahlen reicht aus Gläubigersicht nicht mehr aus, um ein verlässliches Bild von Risiko und Bonität einer Bankengruppe zu gewinnen. Auch der mitunter ernüchternde Blick in die Einzelabschlüsse der Konzernmuttergesellschaft und der wichtigsten operativen Beteiligungen ist unabdingbar, nicht nur für AT1-Instrumente, sondern auch für Tier 2 und Senior Non-Preferred Anleihen. Nur so lässt sich abschätzen, was wirklich an Ressourcen verfügbar ist, wenn es einmal hart auf hart kommt.

Die grossen Ratingagenturen ficht das nicht an. Ungerührt unterstellen sie stabile Passiva-Strukturen der Bilanz und berechnen unverzagt über diese Hindernisse hinweg künftige Sanierungsabläufe. Unterschiedliche Aufsichts- und Abwicklungsbehörden, deren nationale Autonomie sowie das faktische Ring-Fencing von Kapital und Liquidität werden ignoriert. Das Resultat sind hohe Ratings für unbesicherte Verbindlichkeiten, weit über dem, was die fundamentale Kreditwürdigkeit der betroffenen Bank rechtfertigen würde. Veteranen im Ratinggeschäft erinnert diese Ratingmechanik an das «AAA» isländischer Banken vor der Finanzkrise.

Ohne grosse Phantasie: faktisches Ring-Fencing kann von den USA schnell auch auf andere grosse Finanzzentren übergreifen, so etwa London nach dem Brexit. Wer wird die Verantwortung für übergeordnete Interessen bei Bankengruppen wahrnehmen, die grosse Teile ihres Geschäfts in Dublin, Frankfurt, London, Singapur oder New York verbuchen? Wer wird vor Ort verfügbares Kapital und Liquidität in den gemeinsamen SPE-Topf geben, sofern damit Verluste für lokale Geldmarkt-, Derivate- oder Clearing-Gegenparteien und Anleihegläubiger verbunden sind? Wer kann als nationale oder supranationale Aufsichtsinstanz vertrauenswürdig beanspruchen, dieser Aufgabe einer möglichen Abwicklung gewachsen zu sein und nationalen Partikularinteressen zu widerstehen?

So ernüchternd es ist: neben allgemeinen makroökonomischen und bankspezifischen Risiken stellen regulatorische Unwägbarkeiten – eine arbiträre Anwendungspraxis, ein Übermass an Komplexität und Ambition, aber auch eine weiter zu beobachtende Nonchalance – für Investoren in Bankschuldverschreibungen mittlerweile ein erhebliches Risiko dar. Diese faktische Schlechterstellung der Gläubiger macht eine sorgfältige Analyse unabdingbar, sollen böse Überraschungen ausbleiben und Risiken adäquat entschädigt werden.

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.