

Credit Insight Russland & Banken: 4. März 2022 / VEG & DAM

Russlands Überfall auf die Ukraine und die Folgen für die Bonität der Banken

Welche Banken in Russland und international sind wie stark betroffen?

Russland ist bislang auf dem Weltmarkt ein wichtiger Anbieter von Energie, Rohstoffen, Lebensmitteln und Düngemitteln gewesen. Der russische Überfall auf die Ukraine stellt diese Rolle zumindest partiell in Frage, führt zu einer Verknappung dieses Angebots und wird weltweit staatliche, wie private Haushalte und die makroökonomische Entwicklung vieler Länder beeinträchtigen. Die gegen Russland verhängten Sanktionen belasten einzelne Wirtschaftszweige und Unternehmen stark, auch wenn ihre Wirkung sich z.T. erst über die Zeit entfaltet. Zu beachten ist gleichwohl, dass die weltwirtschaftliche Bedeutung Russlands weit bescheidener als seine politische und militärische ist und die negativen Folgen primär Europa und die Frage der Energieversorgung betreffen.

Während die Zahl der von Erstrundeneffekten betroffenen Banken in Europa, Amerika und Asien / Pazifik überschaubar ist, dürften Zweit- & Drittrundeneffekte bei zahlreichen Banken negative Auswirkungen auf die Volumens- und Ertragsdynamik, auf Risikokosten und Ergebnisse haben. Wie häufig in solchen Krisensituationen ist zeitnahe, akkurate Information zu Engagements der Banken in einzelnen Ländern oder gegenüber bestimmten Branchen und Personen Mangelware. Die Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) bieten eine erste grobe Approximation, sagen aber wenig über das effektive Risiko einzelner Banken gegenüber etwa Russland oder der Ukraine.¹ Unsere I-CV Einstufungen sind so konzipiert und kalibriert, dass sie auch bei grösseren Verlusten oder Kapitaleinbussen eines Instituts noch eine gewisse Stabilität aufweisen. Auf Basis der Einzel- und Konzernabschlüsse betroffener Banken erwarten wir für die meisten Banken allein aufgrund ihrer oft bescheidenen Präsenz in Russland und der Ukraine keine Herabstufungen. Wir gehen dabei vorerst weiter von der grundsätzlichen Zahlungswilligkeit russischer Schuldner aus, im Einklang mit der jüngsten Stellungnahme der russischen Zentralbank, dass Zins- und Tilgungszahlungen auf Altverbindlichkeiten (vor 28.02.2022 begründet) in Fremdwährung weiter möglich sein sollen. Tiefere Bonitätseinstufungen drohen neben den russischen Banken kurzfristig daher v.a. Banken, die in Russland substanzielle Ergebnisbeiträge erzielen, wie der Raiffeisenbank International.

1. Unmittelbar und materiell betroffene Banken

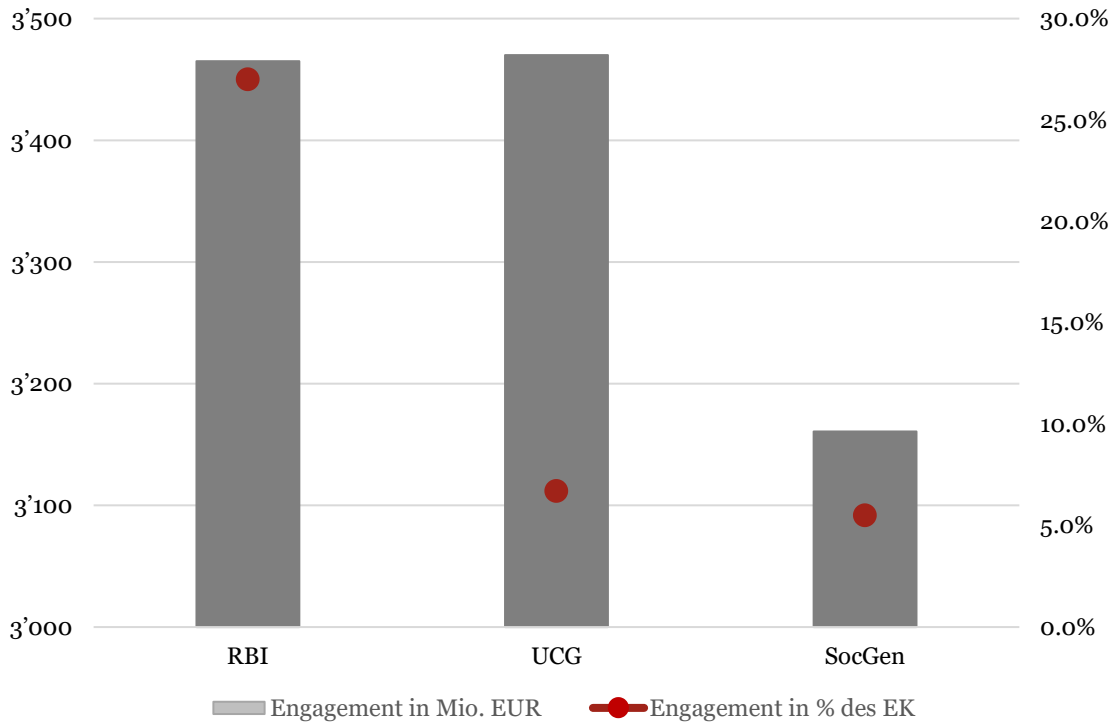
1.1 Europäische Grossbanken mit relevanter Präsenz in Russland und Ukraine

Die österreichische Raiffeisen Bank International (BBB, Declining), die französische Société Générale (A-, Stable) sowie die italienischen Unicredit (BBB-, Declining) sind über lokale Tochterbanken direkt und stärker als die meisten Banken in Europa, Amerika und Asien / Pazifik von diesem Krieg betroffen. Positiv ist, dass die jeweiligen Tochterbanken weitgehend lokal refinanziert sind und im Kundengeschäft Einlagenüberschüsse aufweisen. Selbst im schwierigen 2020 und auch in den Vorjahren waren sie meist profitabel. Mit Ergebnissen vor Steuern von je grob EUR 0.2 Mia. p.a. für die Société Générale und Unicredit tragen sie jedoch nur wenig zum Konzern bei. Auf Basis der jüngsten Einzelabschlüsse der russischen Tochtergesellschaften ergibt sich für beide Konzerne ein maximales Verlustpotential (Beteiligungsbuchwert sowie etwaige Finanzierungen und Derivate) von etwa EUR 3-3.5 Mia. – dies entspräche lediglich 5.5% bzw. 6.7% des harten Kernkapitals und würde die Kapitalpositionen beider Banken Ende 2021 nur moderat belasten. Für beide Banken müsste dies eine Überprüfung ihrer Strategie und ihrer Präsenz in Schwellenländern nahelegen. Die Auswirkung auf die Bonität beider Institute ist jedoch verkräftbar und bleibt im Rahmen der Erwartungen.

Raiffeisen Bank International verfügt Ende 2021 in Russland, Belarus und der Ukraine über regulatorische Risikoaktiva von EUR 17.2 Mia. und erwirtschaftet in diesen Märkten jährlich rund EUR 0.7 Mia. Gewinn vor Steuern. Der maximal mögliche Verlust aus Russland beläuft sich unter unseren konservativen Annahmen einer vollständigen, einmaligen Abschreibung auf EUR 2.7 Mia. und incl. Ukraine und Belarus auf etwa EUR 3.5 Mia., trifft aber auf eine absolut kleinere Kapitalbasis der RBI. Berücksichtigen wir auch noch direkt in der Muttergesellschaft Raiffeisen Bank International AG gebuchte Engagements (Russland EUR 0.6 Mia., Ukraine EUR 0.2 Mia.) sowie eine kriegsbedingt schlechtere Wirtschafts- und Ergebnisentwicklung in den anderen mittel- und osteuropäischen Märkten der RBI, stellt ein Rückgang der harten Kernkapitalquote von 13.1% (31.12.2021) auf 9.4% die schlechtestmögliche, aber aus unserer Sicht nicht die wahrscheinlichste Entwicklung dar. Wir halten stattdessen eine Fortführung der Geschäfte, sofern prinzipiell möglich, in diesen drei Staaten für plausibel, allerdings eingeschränkt durch die internationalen Sanktionen und vorerst ohne die Möglichkeit (und die Bereitschaft) des Rückgriffs auf die Ressourcen der Muttergesellschaft. Im schlechtestmöglichen Szenario verletzt RBI zwar (temporär) die aktuelle regulatorische Mindestvorgabe für das harte Kernkapital von 10.43%. Angesichts des *Force Majeure* Charakters der Probleme, einem wahrscheinlich positiven Ergebnis 2022 aus dem verbleibenden RBI-Geschäft und einer überschaubaren restlichen Kapitalücke erscheinen starke Einschränkungen zu Lasten der RBI, ihrer Aktionäre und nachrangigen Gläubiger nicht zwingend. Positiv ist insofern, die für 2022 geplante Dividendenzahlung vorerst auszusetzen. Herabstufungen seitens der Ratingagenturen sind je nach Kriegsverlauf nicht auszuschliessen, insgesamt halten wir jedoch das Risiko für begrenzt. Auch RBI wird mittelfristig ihre Strategie überprüfen müssen. Wir empfehlen daher, vor- und nachrangige RBI-Emissionen zu halten respektive bei adäquater Risikotragfähigkeit aufzustocken.

Für die Raiffeisenlandesbanken in Österreich als wichtigste Aktionärsgruppe der RBI ist infolge der at-equity Konsolidierung ihrer jeweiligen RBI-Anteile mit signifikanten negativen Effekten bei Ergebnis und Kapital 2022 zu rechnen. In Einzelfällen sind auch hier Herabstufungen von intrinsischer Bonität und unbesicherten, bevorrechtigten Verbindlichkeiten (Senior Preferred) möglich.

Abbildung 1: Russland Engagement der meistexponierten Europäischen Banken



Quelle: Geschäftsberichte der Banken, I-CV; Summe aus Beteiligungsbuchwerten, Goodwill, Interbankverbindlichkeiten (gegenüber der Muttergesellschaft) und Fair-Value-Verbindlichkeiten = maximaler Verlust bei der jeweiligen russischen Tochterbank

1.2 Russische Banken

Sberbank, Vnesheconombank (VEB), VTB Bank, Alfa Bank (mit ABH Financial) und Gazprombank wie auch andere russische Banken erhalten Unterstützung von der russischen Zentralbank, dürften aber mittlerweile effektiv von ihren Tochter- und Korrespondenzbanken in Europa, Amerika und Asien und vom Clearing von Hartwährungen abgeschnitten sein. Aufgrund der engen Korrelation mit der russischen Wirtschaft und dem russischen Staat haben wir nach der Herabstufung Russlands (B-, Declining) auch die Bankenbonität schlechter eingestuft, auch wenn wir deren Zahlungswilligkeit *per se* nicht in Frage stellen. Ausfälle von Zins- und Tilgungszahlungen auf ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten sind sanktionsbedingt infolge technischer und politischer Hindernisse wahrscheinlich.

2. Grössere Banken mit Exposure zum russischen Markt

Die Berichterstattung vieler Banken erlaubt keine allzu robuste Einschätzung ihrer Anfälligkeit gegenüber der Lage in der Ukraine, Russland und Belarus. Der überwiegende Teil der Erträge und Ergebnisse europäischer und amerikanischer Banken, die in der Region aktiv sind, stammt aus Kapitalmarktaktivitäten mit institutionellen Kunden sowie aus Handelsfinanzierungen für Importeure und Exporteure. Die entsprechenden Volumina lassen sich zeitnah anpassen, die Handelsfinanzierungen sind zumindest partiell besichert. In Relation zu den Konzernaktiven und zum Konzern Eigenkapital sind die Volumina gering. Wir erwarten für diese Kategorie von Banken (und sofern sie nicht andere, u.g. Charakteristika aufweisen) primär Volumen- und Ertragsrückgänge sowie höhere Risikokosten. Aus der jeweiligen Konzernperspektive können die Auswirkungen auf Ergebnis wie Kapital zwar materiell sein, treffen jedoch primär die Aktionäre und sollten für die Bonität neutral sein. Dies gilt beispielsweise für Banken wie BNP Paribas, ING Groep, Intesa SanPaolo, HSBC oder Standard Chartered.

3. Banken mit materiellem Rohstoffhandel oder Finanzierungen für Rohstoffhändlern

Bei Banken mit materiellen Aktivitäten im Rohstoffhandel oder in der Finanzierung von Rohstoffhändlern müssen Gläubiger angesichts der Volatilität an den Energie- und Rohstoffmärkten mit Verlusten aus Handels- oder Finanzierungspositionen rechnen. Zudem bestehen hier angesichts der Wichtigkeit dieser Märkte für Russland überproportionale Risiken von Sanktionsverstössen. Während bei den meisten Banken dieses Geschäft nur überschaubare Bedeutung hat, können in Einzelfällen (z.B. Banque Cantonale de Genève, Waadtländische Kantonbank) die Effekte stärker ins Gewicht fallen.

4. Vermögensverwaltungsbanken

Zahlreiche kleine, mittlere und grosse Vermögensverwaltungsbanken in der Schweiz, Liechtenstein und andernorts haben in den letzten Jahren mit neuen und bestehenden Kunden aus Osteuropa relevante Neugeldflüsse und verwaltete Vermögen erwirtschaftet, auch wenn eine angemessene Berichterstattung über die Beiträge einzelner regionaler Märkte durchgängig fehlt. Unabhängig vom Buchungsstandort (Schweiz, Liechtenstein, Österreich, Luxemburg etc.) gehen wir infolge der westlichen Sanktionen von eingeschränkten Akquisitionsmöglichkeiten für Banken und Verfügungsmöglichkeiten für Kunden sowie einem erhöhten Risiko

möglicher Sanktionsverletzungen aus. Die verwalteten Vermögen in diesem Kundensegment dürften spürbar abnehmen. Insgesamt werden für diese Geschäfte die Kosten und Risiken steigen, auch wenn die Finanzprofile dieser Institute nur moderat darunter leiden sollten.

5. Banken aus dem Mittleren Osten

Als Folge der markant höheren Preise für Erdöl und Erdgas profitieren die Bank aus Katar, Kuwait, Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten von der zusätzlichen fiskalischen Flexibilität ihrer wichtigsten Aktionäre, Einleger und Kreditnehmer. Die bessere Wirtschaftsdynamik sollte v.a. in den jeweiligen Immobilienmärkten und bei der Kreditqualität für positive Impulse sorgen. Aufgrund der gemeinsamen Strukturmerkmale (u.a. Risikokonzentrationen und (In-)Transparenz über verbundene Parteien) sehen wir allerdings wenig Spielraum für positivere Bonitätseinstufungen.

6. Banken mit prominenten Positionen in Schwellenländern

Etliche europäische und amerikanische Banken profitieren bislang stark von ihrer Präsenz in den Schwellenmärkten Mittel- & Osteuropas, Mittel- & Südamerikas oder auch Nordafrikas. Dazu zählen primär die grossen nordischen Banken, ING Groep, Rabobank, Fortis, KBC, HSBC, Standard Chartered, BNP Paribas, Société Générale, Intesa SanPaolo, Unicredit, BCP, Banco Santander oder BBVA in Europa sowie Citigroup und Bank of Nova Scotia in Nordamerika. Eine einheitliche Klassifizierung verbietet sich angesichts der sehr unterschiedlichen Geschäftsprofile (Privat- oder Unternehmenskunden; Kapitalmarktprodukte, Investitionsfinanzierungen, Handelskredite) und regionalen Charakteristika. Wir differenzieren die regionalen Märkte nach ihrem Status als Netto-Exporteur oder Netto-Importeur von Energie, Rohstoffen, Düngemitteln und Nahrungsmitteln, da daraus sehr unterschiedliche Folgen für das reale Wirtschaftswachstum, Inflation und Wechselkurse, aber auch für die gesellschaftliche Stabilität resultieren. Generell gehen wir für die mitteleuropäischen Volkswirtschaften Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechien und Ungarn sowie die Staaten des Baltikums kurzfristig von einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung aus, mittelfristig kann eine Stabilisierung der Lage – in Kombination mit höheren Militärausgaben – positiv wirken. In Mittel- & Südamerika erscheint Mexiko anfälliger als Chile, auch wenn die höheren Energiepreise den bisherigen Druck etwas mildern sollten. In wichtigen Volkswirtschaften Asiens und Afrikas (z.B. Südkorea, Thailand, Ägypten, Türkei) werden für Netto-Rohstoffimporteure wahrscheinlich die Belastungen überwiegen. Aus Bankenperspektive verdienen Mexiko (Banorte, Banco Santander, BBVA, HSBC) und die Türkei (BBVA, BNP Paribas / Fortis) die grösste Aufmerksamkeit. Je nach Kriegsverlauf und wirtschaftlichen Folgen können im Einzelfall Herabstufungen der Bonität angebracht sein.

7. Gesamtwirtschaftliche Zweit- und Drittrundeneffekte

Alle Banken sehen sich angesichts der Komplexität der verschiedenen Sanktionen erhöhten Risiken aus der (un-)wissentlichen oder auch (un-)willentlichen Missachtung dieser Massnahmen ausgesetzt, so gerechtfertigt und sinnvoll sie im Falle dieser russischen Aggression auch sind. Die Erfahrung zeigt, dass gerade aus der extra-territorialen Anwendung, wie sie die USA praktizieren, hohe Belastungen entstehen können.

Makroökonomisch gehen wir von grösserer Zurückhaltung der westlichen Zentralbanken bei der Straffung der expansiven Geldpolitik sowie dem Abbau von Liquidität und Zentralbanken aus. Die von den Banken ersehnten stärkeren Zinserhöhungen und Margenverbesserungen dürften auf sich warten lassen, mit negativen Folgen für die Inflation. Für die Ertrags- und Ergebnisdynamik der Banken bleiben damit Volumenwachstum und Risikokosten ausschlaggebend. Realwirtschaftlich würden Konsum- und Investitionszurückhaltung und ein in vielen Ländern schwächeres Wachstum nicht überraschen. Angesichts der vielfältigen Interdependenzen erwarten wir derzeit für 2022 mehrheitlich gegenüber 2021, aber auch 2019, schwächere Ergebnisse, ohne dass dies auf breiter Front zu schlechteren Bonitätseinstufungen führen muss.

Konklusion & Empfehlung

Die unmittelbaren Auswirkungen des russischen Überfalls auf die Ukraine und der damit einhergehenden internationalen Sanktionen auf Banken in Europa, Amerika und Asien sind weit überwiegend gut verkräftbar – ein Ärgernis für die Aktionäre, aber kein Drama für die institutionellen Gläubiger. Unsere Hauptsorge gilt primär den makroökonomischen Zweit- & Drittrundeneffekten und den negativen Folgen für das operative Umfeld v.a. in Europa, aber auch weltweit. Zudem drohen Banken mit unterdurchschnittlichen Compliance-Praktiken, insbesondere im Zusammenhang mit dem Kapitalmarkt- und Vermögensverwaltungs-geschäft, zusätzliche Risiken aus möglichen Verstössen gegen die vielfältigen Sanktionen. Sofern diese makroökonomischen Effekte im Rahmen bleiben, gehen wir überwiegend von stabilen Bonitätseinstufungen aus.

Wir empfehlen, vor- und nachrangige Emissionen trotz der aktuellen Unsicherheit und Volatilität weiter zu halten. Dies gilt auch für Anleihen der stärker betroffenen Banken (siehe 1.1). Bei adäquater Risikotragfähigkeit bietet das aktuelle Marktumfeld attraktive Kaufgelegenheiten bei Banken mit robustem Geschäfts- und intaktem Finanzprofil.

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tötung 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 Veröffentlichung dieses Dokuments ist nicht gestattet.

¹ BIS, "[What the BIS banking statistics say \(and what they do not\) about banking systems' exposures to particular countries and sectors](#)", *BIS Quarterly Review*, March 2011