

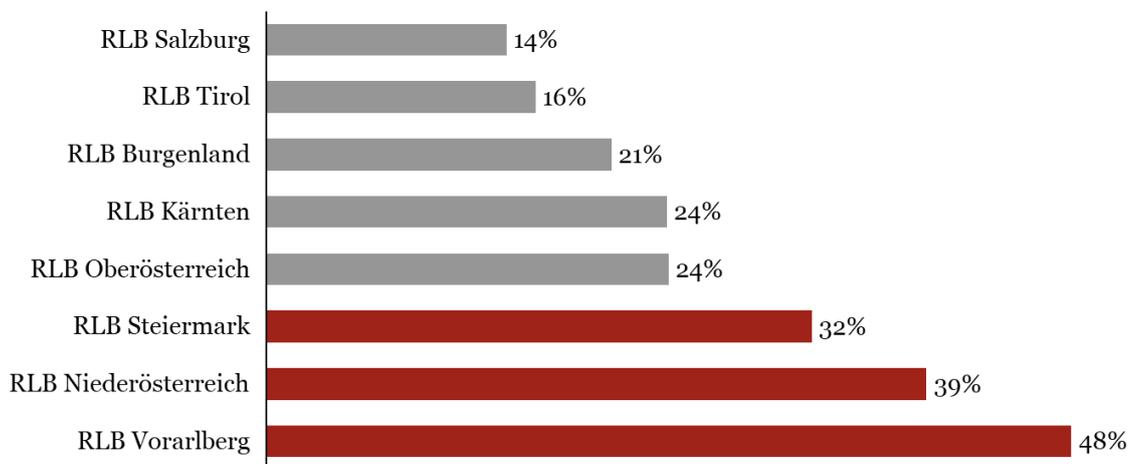
Credit Insight: Raiffeisenlandesbanken AT: 6. März 2025 / VEG & DAM

Raiffeisenlandesbanken Österreich: Hier rollt der Rubel noch

Im ersten Teil des I-CV Credit Insights zu den österreichischen Raiffeisenlandesbanken (RLB) haben wir gesehen, dass diverse Institute ihren Anteil von 61.2% an der Raiffeisen Bank International (RBI) erheblich positiver bewerten als andere Aktionäre. Ihre stillen Lasten aus der RBI-Beteiligung belaufen sich insgesamt auf ca. EUR 0.8 Mia. Darüber hinaus sind für die Bonität der Raiffeisenlandesbanken weitere Aspekte der RBI-Beteiligung wichtig. Dies betrifft v.a. die grossen Emittenten – RLB Niederösterreich-Wien, RLB Oberösterreich und RLB Steiermark – aber grundsätzlich auch die anderen RLB.

Ausgangspunkt ist, dass alle acht Raiffeisenlandesbanken in ihren Einzelabschlüssen substanzielle Erträge aus Beteiligungen und aus Anteilen an verbundenen Unternehmen verzeichnen. Je nach RLB betrifft dies nicht nur die RBI, sondern auch andere Banken sowie Industrie-, Handels- und Immobilienunternehmen. So stammten 2023 durchschnittlich 27% des Ergebnisses vor Risikovorsorge aus solchen Beteiligungen und Anteilen. Im Zeitraum 2018-2023 lagen diese Ertragsanteile durchschnittlich zwischen 18% (2022) und 54% (2019).

Graphik 1: Anteil der Erträge aus Beteiligungen & verbundenen Unternehmen am Ergebnis vor Risikovorsorge 2023



Quelle: Geschäftsberichte der Raiffeisenlandesbanken, I-CV Berechnungen

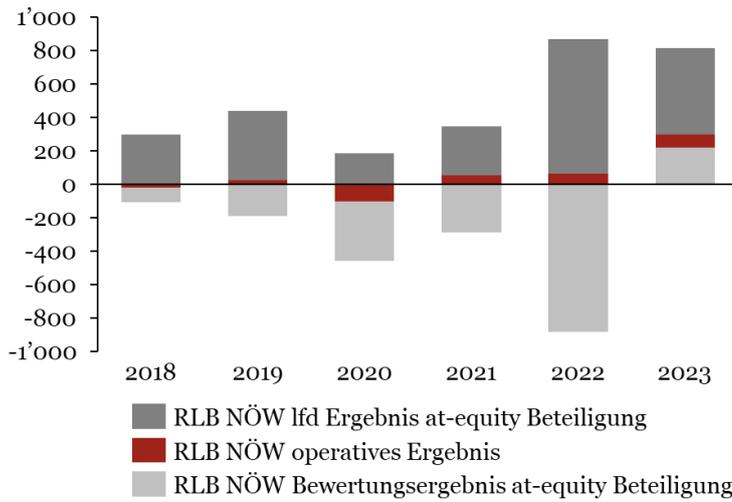
Nur ein Teil dieser Erträge wird in Form von Dividenden vereinnahmt. Erträge aus at-equity bewerteten Beteiligungen werden dagegen nur anteilig in die Bücher einer RLB übernommen, ohne dass damit notwendigerweise ein Geldzufluss verbunden ist. Zudem muss jedes Tochterunternehmen, an dem eine RLB beteiligt ist oder Anteile hält, zuerst seine eigenen Gläubiger bedienen können und danach noch fähig, willens und berechtigt sein, einen Gewinn auszuweisen und Dividenden zu zahlen.

Anleihegläubiger einer RLB sind also strukturell nachrangig gegenüber diesen Erträgen und Zuflüssen, deren Beitrag zur laufenden Risikotragfähigkeit einer RLB daher vorsichtig einzuschätzen ist. Sie stehen eben nicht ohne weiteres zur Finanzierung einer Wachstumsstrategie, zur Deckung von Verlusten oder zum Auffüllen von Kapitallücken der jeweiligen Bank zur Verfügung. Die Empfehlung der EZB, angesichts der ungewissen Auswirkungen der Pandemie auf eine Dividendenzahlung für 2020 zu verzichten, illustriert dieses Problem. Es ist in den folgenden Graphiken 2 – 4 gut nachvollziehbar.

Bei RLB Niederösterreich-Wien, RLB Oberösterreich und RLB Steiermark haben die hohen Beiträge aus Dividenden und Fair Value-Bewertungseffekten aus Beteiligungen – v.a. aus der RBI, aber auch aus Industrie- und Handelsunternehmen – zum IFRS-Konzernergebnis eine weitere Kehrseite. Unsere Grafiken verdeutlichen, was sonst verschleiert wird: die mässigen, z.T. auch nur schwachen oder sogar negativen operativen Ergebnisse, die diese drei Banken in ihrem eigenen lokalen und regionalen Bankgeschäft erzielen, sei es auf eigene Rechnung, sei es als Partner der Raiffeisenbanken der Primärstufe.

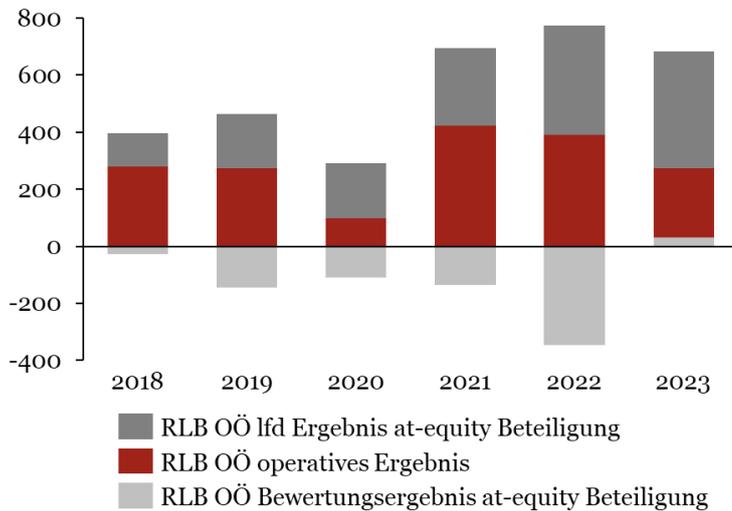
Bereinigt man ihr Konzernergebnis vor Steuern um das laufende Ergebnis und das Bewertungsergebnis aus at-equity bilanzierten Unternehmen, ergibt sich als Approximation das «selbst erarbeitete» Ergebnis. Es beeindruckt nicht, wie die Graphiken 2 – 4 zeigen. So betrug dieser Anteil am Konzernergebnis bei der RLB Niederösterreich 2023 lediglich 9.6%, bei der RLB Oberösterreich immerhin 35.6% und bei der RLB Steiermark 16.3%. Die Segmentberichterstattung der drei Banken verzerrt u.E. ihre originäre Leistung und Risikotragfähigkeit.

Graphik 2: RLB Niederösterreich – Operatives Ergebnis und at-equity Effekte 2018-2023



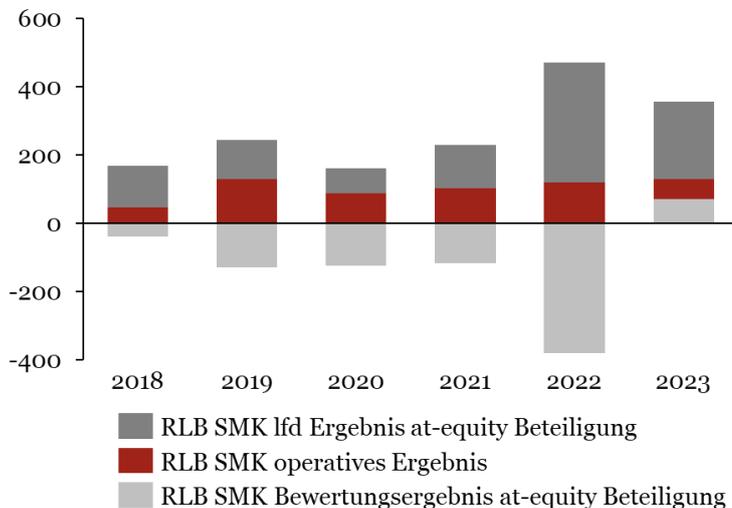
Quelle: RLB Niederösterreich, I-CV Berechnungen

Graphik 3: RLB Oberösterreich – Operatives Ergebnis und at-equity Effekte 2018-2023



Quelle: RLB Oberösterreich, I-CV Berechnungen

Graphik 4: RLB Steiermark – Operatives Ergebnis und at-equity Effekte 2018-2023

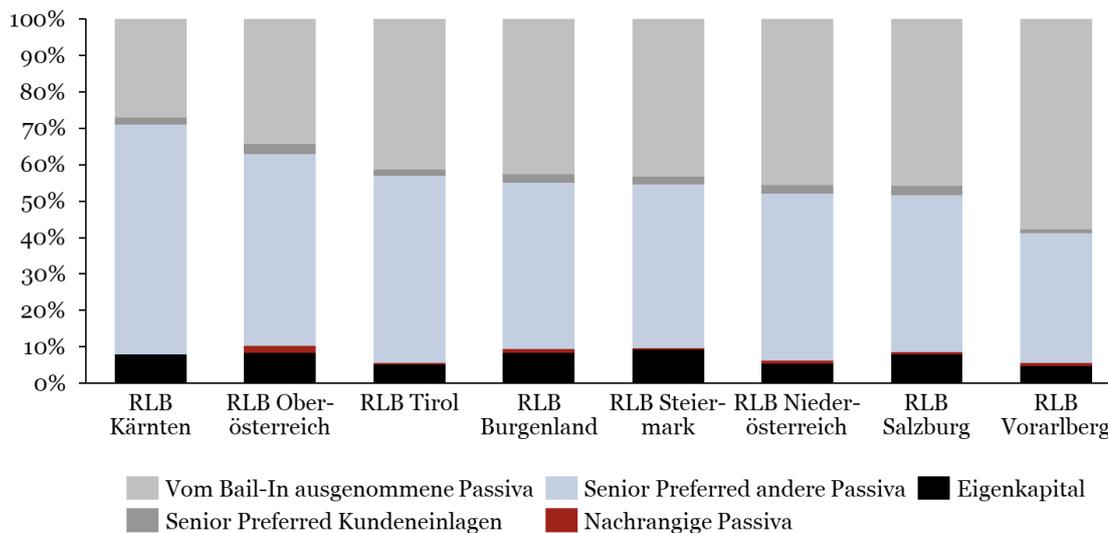


Quelle: RLB Steiermark, I-CV Berechnungen

Dabei fällt ein weiterer Aspekt unschön ins Auge. Die RBI differenziert in ihrer Berichterstattung dankenswerterweise sauber zwischen dem Kapital und Ergebnis des gesamten RBI-Konzerns einerseits und des RBI-Kerns – ohne Russland und Belarus – andererseits (siehe Teil 1 dieses I-CV Credit Insight). Diese risikoadäquate, realistische Sicht der RBI schlägt sich jedoch auf Ebene der Raiffeisenlandesbanken in deren Erträgen, Ergebnissen und Kapitalquoten nicht nieder. So verbuchen die RLB in Russland unabkömmliche Ergebnisse und Kapitalien mit der gleichen anteiligen Freude wie solche aus dem intakten Kern der RBI-Gruppe und verleihen damit – auf berichteter, unbereinigter Basis – ihrer Rentabilität und Kapitalisierung wohlfeil unverdienten Glanz.

Für die institutionellen Gläubiger der Raiffeisenlandesbanken ist dies misslich. Die Bail-In fähigen Verbindlichkeiten dieser Banken – wie vielfach auch anderer Regionalbanken in Deutschland und Österreich – bestehen weitgehend aus hartem Kernkapital (CET1) und aus unbesicherten, formal bevorrechtigten Verbindlichkeiten (Senior Preferred; SP). Dagegen sind zusätzliches Kernkapital (AT1) und nachrangige Verbindlichkeiten (Tier2) vergleichsweise knapp bemessen und unbesicherte, nicht-bevorrechtigte Verbindlichkeiten (Senior Non-Preferred; SNP) vielfach kaum vorhanden. Ungeachtet ihrer rechtlichen Stellung haben solche SP-Emissionen daher faktisch häufig den Charakter, wenn nicht von AT1, so doch von Tier 2, sollte es zu einem Bail-In kommen. Initiativen der EU zur Schaffung einer allgemeinen Präferenz für Kundeneinlagen in der Gläubigerhierarchie werden dieses Problem für SP-Gläubiger noch verschärfen.

Graphik 5: Struktur der Passiva der RLB am 31.12.2023



Quelle: Geschäftsberichte der Raiffeisenlandesbanken, I-CV Berechnungen & Schätzungen; in % der Bilanz

Bei den österreichischen Raiffeisenlandesbanken entfallen im Durchschnitt lediglich 0.8% der Bilanz auf nachrangige Passiva (AT1 und Tier 2). Lässt man den vergleichswisen hohen Anteil der RLB Oberösterreich von 2% ausser Acht, beträgt der Durchschnitt nur noch magere 0.6%. An diesem grundlegenden Problem für die «Senior Preferred»-Gläubiger wird sich u.E. absehbar nichts ändern.

Fazit

Umso wichtiger wäre für die Gläubiger der Raiffeisenlandesbanken eine gute operative Risikotragfähigkeit der RLB aus eigenen laufenden Ergebnissen. «Bargeldlose» at-equity Ergebnisbeiträge der RBI und anderer Unternehmen überzeichnen diese jedoch erheblich – die Konzernabschlüsse führen kreditanalytisch in die Irre und täuschen über die de facto strukturell nachrangige Position der Senior Preferred-Gläubiger von Raiffeisenlandesbanken hinweg. Ihre Bonität ist daher mit Vorsicht zu geniessen. Institutionelle Investoren sollten ihre Renditeansprüche für formal vorrangige Senior Preferred-Anleihen und Schuldscheindarlehen an deren faktisch tiefem Rang in der Gläubigerhierarchie der Raiffeisenlandesbanken und den Konditionen vergleichbarer Tier 2-Anleihen ausrichten.

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigung 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 ibernimmt 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.