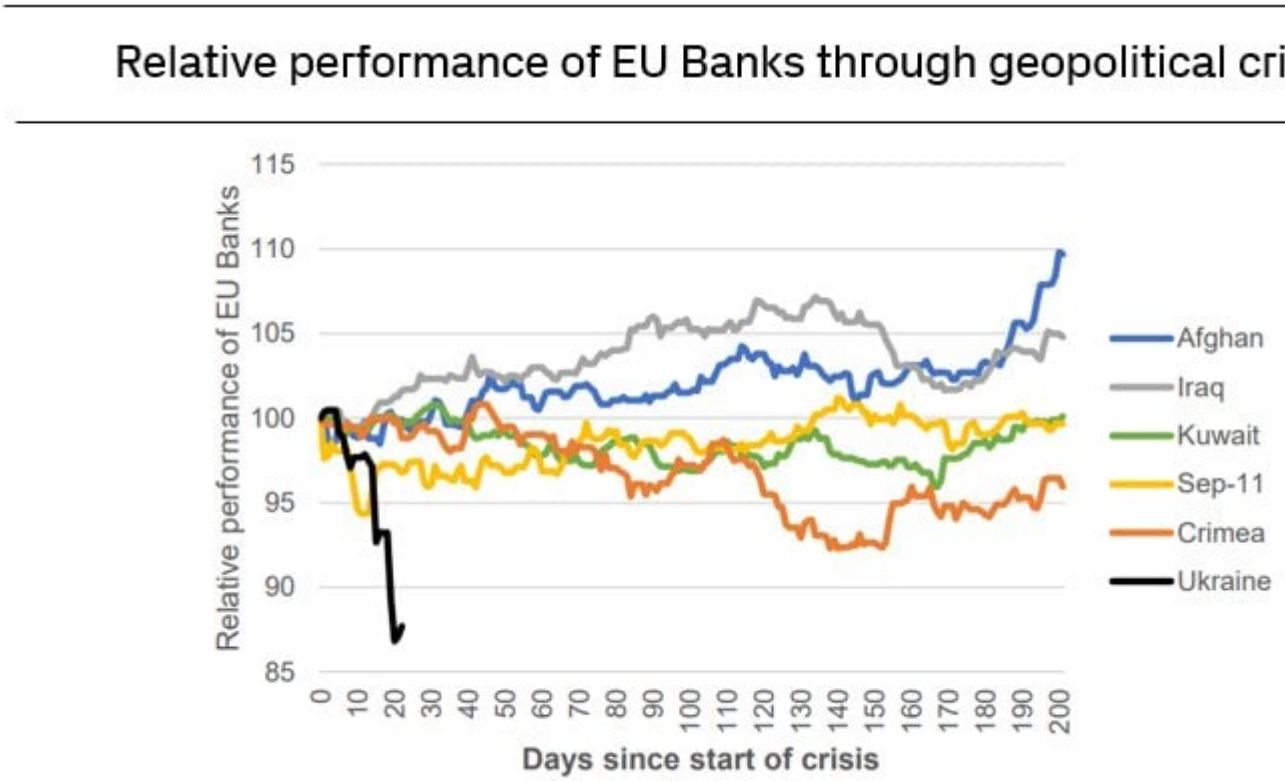
Waar is het onderpand?

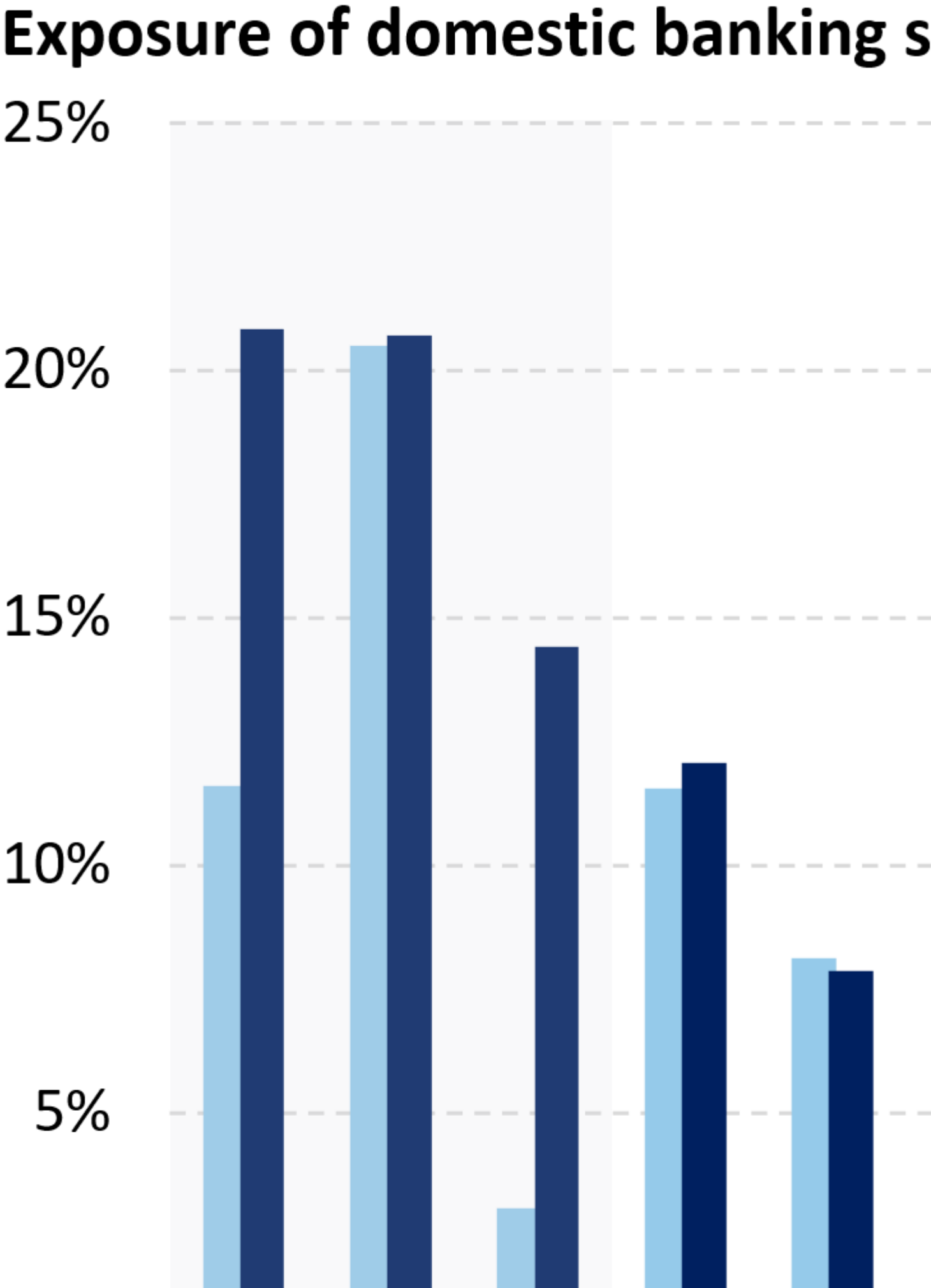
Beschrijving

Een bank heeft altijd een slechte balans, want de balans wordt gebruikt om rendement te maken. Activa worden daarom gefinancierd met vreemd vermogen. Op het moment dat er geen activa meer is, dan kan de lening niet worden afgelost en dan moeten de buffers worden aangesproken. Volgens Bazel IV moet dat eigen vermogen (of reservekapitaal) minimaal 10,5 procent zijn van de naar risico gewogen activa. Tijdens de eurocrisis ging dat fout, omdat staatsobligaties van landen uit de eurozone nul risicoweging hadden. Dan kan het snel gaan. Bij financiering aan Russische bedrijven geldt eerder het omgekeerde. Die tellen volop mee in de risico gewogen activa.

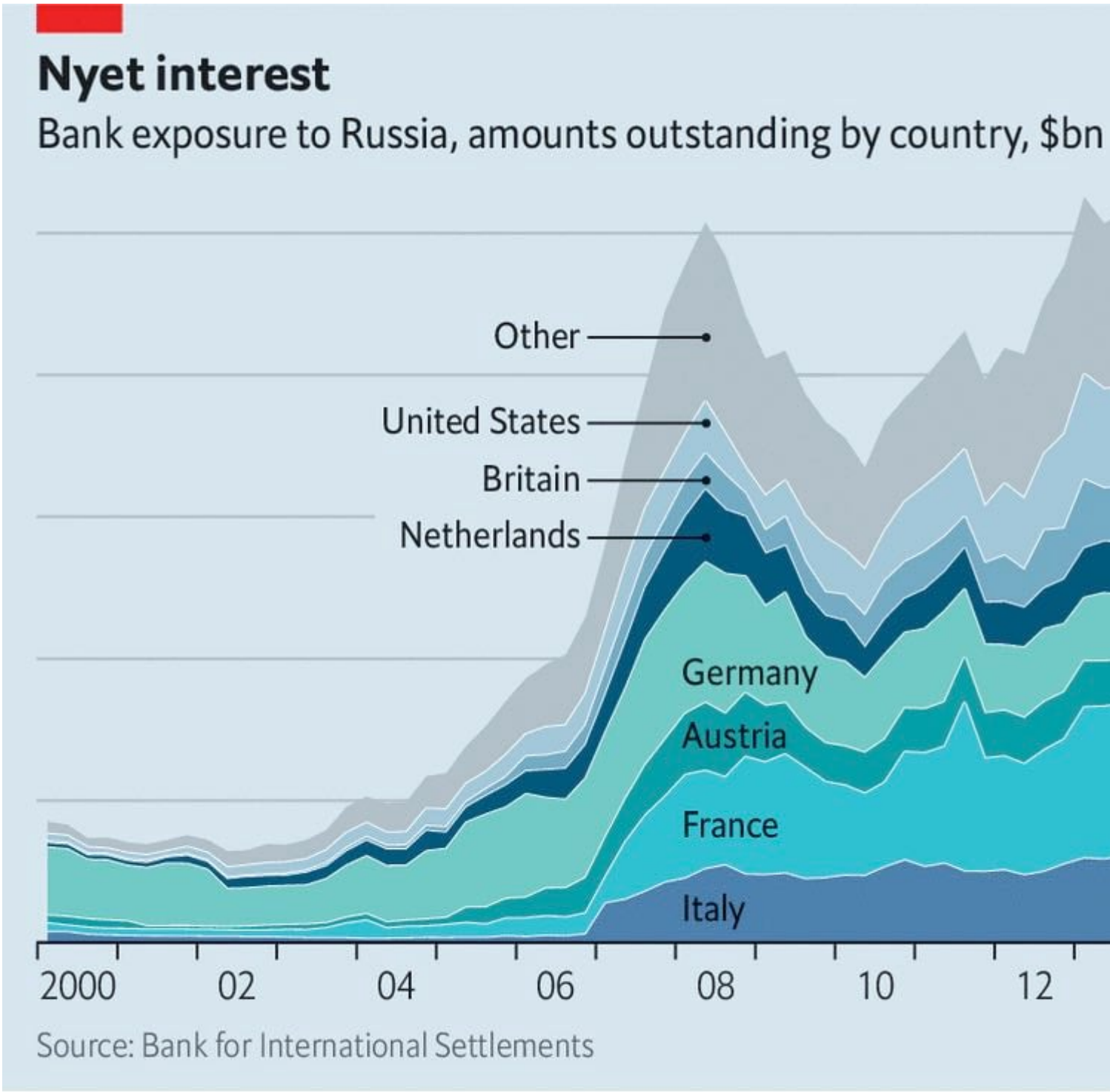


Source: Bloomberg Finance L.P. (Ukraine crisis taken from the pre-invasion peak on 10 February)

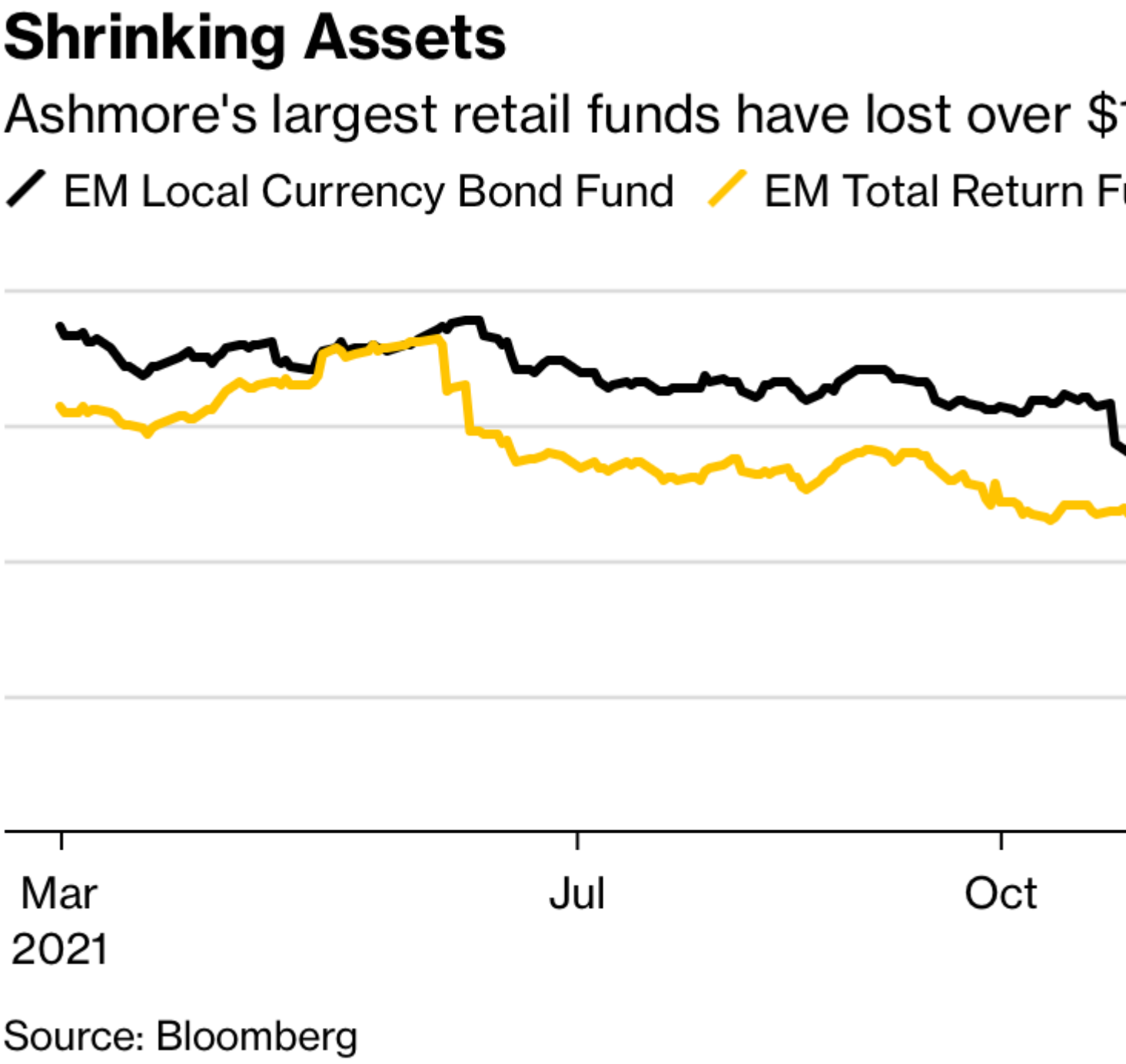
Door Rusland uit te sluiten van het wereldwijde financiÃ«le systeem kwam de Russische roebel in een vrije val. Daardoor ontstond al snel een bankrun op Russische banken. Voor de goede orde, Rusland is belangrijker voor het wereldwijde financiÃ«le systeem dan Lehman. Lehman was niet meer dan een tweederangs investment bank dat de Federal Reserve min of meer bewust liet vallen om meer â??moral hazardâ?? in het systeem te krijgen. Eerder in het jaar 2009 was een kleinere investment bank â?? Bear Stearns â?? met behulp van de Federal Reserve overgenomen door JP Morgan. Door Lehman te laten vallen en tegelijkertijd het veel grotere Merrill Lynch in te brengen bij Bank of America hoopte de centrale bank twee vliegen in Ã©Ã©n klap te slaan. De rest is geschiedenis. Het balanstotaal van Lehman was ongeveer 600 miljard dollar, het BBP van Rusland alleen al is 2,5 keer zo groot. Aan grondstoffen beschikt het land over een veelvoud daarvan.


Exposure of domestic banking s
25%
20%
15%
10%
5%

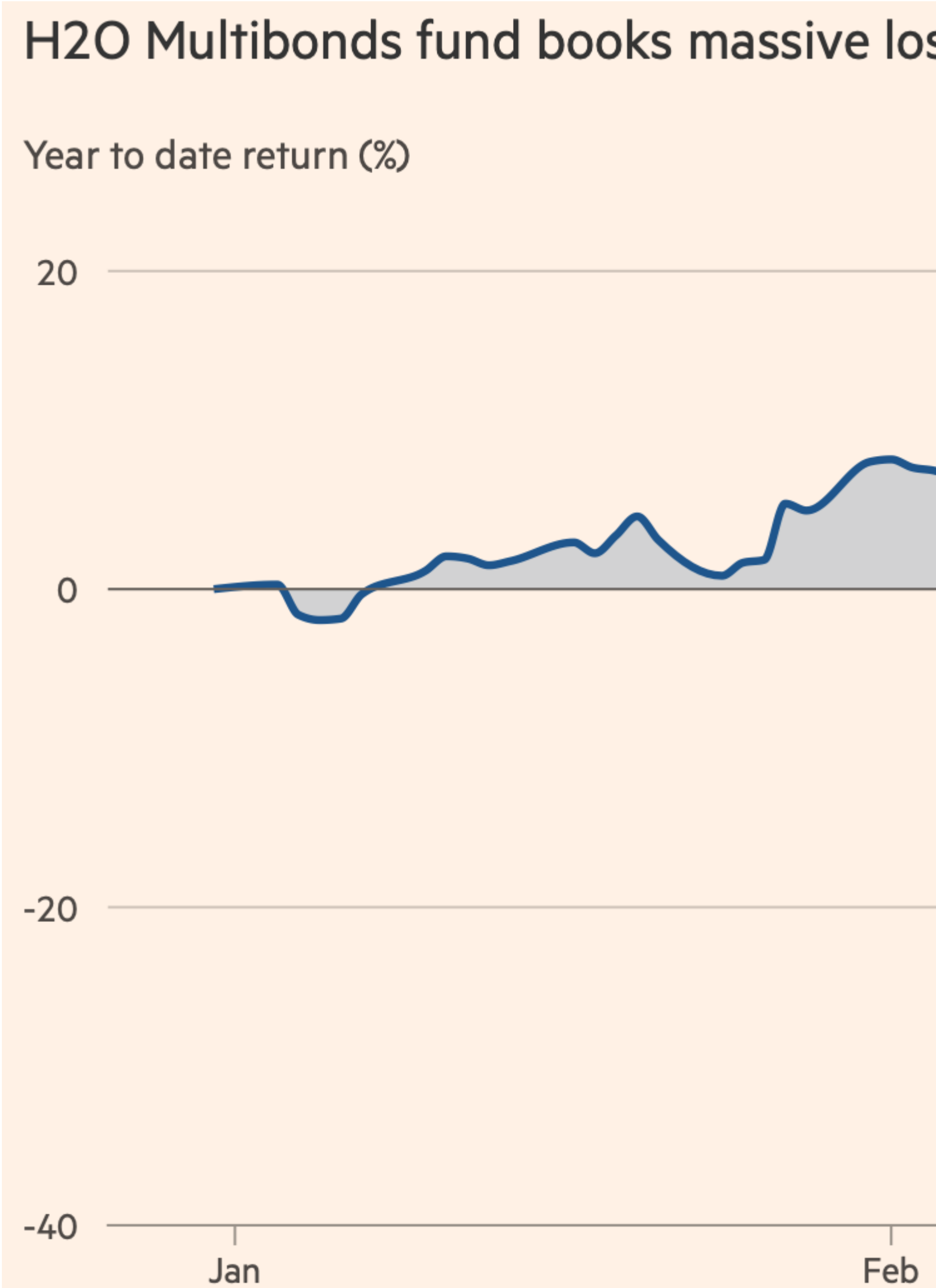
Russische oligarchen zijn in de eerste plaats grootaandeelhouder van Russische bedrijven. Op het moment dat zij bij een Nederlandse of Duitse scheepswerf een superjacht bestellen, wordt zoâ??n jacht vaak gefinancierd met geleend geld met eigen (Russische) aandelen als onderpand. Deze oligarchen worden nu dubbel gepakt. Aan de ene kant zijn de eerste superjachten al in beslag genomen, aan de andere kant zijn Russische aandelen sterk in waarde gedaald. Zo is de koers van Sberbank in twee weken tijd met 99,6 procent gedaald. In dezelfde periode verloor het aandeel Gazprom 93 procent van haar waarde. Vervelend voor de bank die dit heeft gefinancierd. Het 82 meter grote jacht Graceful van Vlademir Poetin verliet in februari net op tijd, want voorafgaand aan de invasie, Duitsland en ligt nu veilig in Kaliningrad. Het jacht van Igor Sechin, de man achter Rosneft, ligt aan de Franse Riviera aan een dikke ketting als gevolg van de Europese sancties. De Duitsers hebben het 156 meter lange jacht Dilbar geconfisceerd, eigendom van Alisher Usmanov van Metallovest. Inmiddels stomen er diverse Russische superjachten op naar de Malediven, waaronder de Clio van Oleg Deripaska van Rusal en de Titan van Alexander Abramov van Evraz. Naast het feit dat het goed toeven is in het tropische paradijs in de Indische oceaan, heeft het land ook geen uitleveringsverdrag met de Verenigde Staten. Ook op de grondstoffenhandel wordt er normaal gesproken veel voorgefinancierd. Het is heel normaal dat olieproducenten en mijnbouwbedrijven een deel van de toekomstige productie op termijn verkopen, soms alleen maar om zekerheid te hebben over de prijs. Dat is dan gefinancierd door een bank. Die olie die op termijn verkocht is, kan worden gebruikt door andere bedrijven om zich in te dekken tegen stijgende energiekosten. Nu Russische bedrijven niet meer kunnen leveren of omdat wij geen Russische olie meer accepteren, loopt dit fout. Hetzelfde geldt ook voor de Roebel, een munt die Russen graag op termijn willen verkopen om blootstelling aan de euro of de dollar te krijgen.



Verder zijn er honderden beleggingsfondsen en ETFs die blootstelling hebben naar Rusland. In de meeste gevallen maar voor een zeer klein deel, maar er zitten wel enkele geconcentreerde posities tussen, ook hier soms gefinancierd met vreemd vermogen. Er zijn ook partijen die hoopten te verdienen aan het conflict. In de twee grootste fondsen van Ashmore (een grote emerging debt manager) werd voorafgaand aan de Russische inval een grote positie in Roebel genomen.



Ook H2O, tot voor kort onderdeel van Natixis, maar verkocht nadat de fundmanager meer dan 1 miljard euro had gestopt in illiquide leningen via Lars Windhorst, heeft een grote positie in Russische roebel. H2O staat er om bekend dat het werkt met geleend geld. De totale waarde van het Multibonds fund lag eind januari op meer dan 550 procent van de intrinsieke waarde. Ook hier zal de financierende instelling met lede ogen de val van de roebel aanzien.


H2O Multibonds fund books massive los
Year to date return (%)
20
0
-20
-40
Jan
Feb

Doordat banken altijd een slechte balans hebben, moeten tegenpartijen er op kunnen vertrouwen dat het goed zit. Deze ontwikkelingen in Rusland raken niet alleen Russische banken, maar ook verschillende met name Europese banken. Het heeft er voor gezorgd dat aandelen van Europese banken het meest hebben geleden onder de Russische inval. Op het moment dat er sprake is van ontwikkelingen die banken in gevaar kunnen brengen, overspoelt de centrale bank meestal de markt met liquiditeit. Door de hoge inflatie is de ruimte om dat te doen op dit moment niet zo groot. Vorige week viel Lagarde op door haar uitspraak dat ze toch doorgaat met het afbouwen van het opkoopbeleid en dat ze ook een renteverhoging dit jaar niet uitsluit. Nu hanteert de ECB waarschijnlijk nog te optimistische prognoses ten aanzien van de economische groei en ze gaf onmiddellijk aan dat het uiteindelijke beleid af zal hangen van toekomstige economische ontwikkelingen, maar het laatste wat de eurozone nu kan gebruiken is een nieuwe bankencrisis.

Schrijf in op de wekelijkse nieuwsbrief

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.