

PK Assets

Banken-Bonitäten

Update 1.Semester 2020

www.pkassets.ch/marktanalysen

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

Mögest du in interessanten Zeiten leben

Alter chinesischer Fluch

Bonitäts-Update

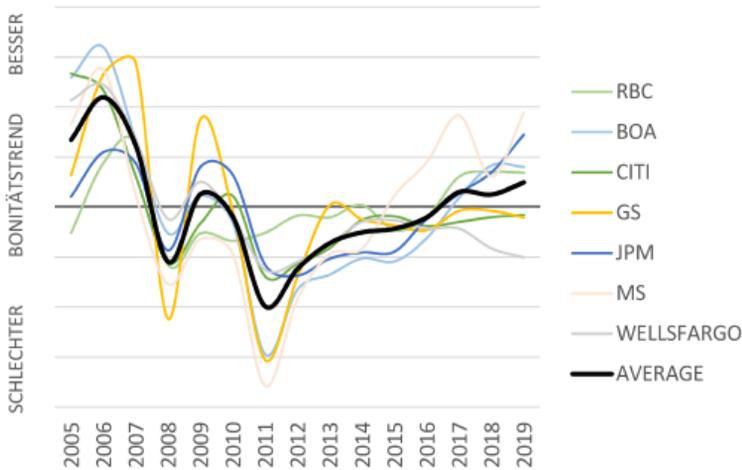
1. Semester 2020

Unsere Modelle für die Banken-Bonität umfassen Bausteine aus der Analyse der Bilanz, Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung des Bankeninstituts, sowie aus der Analyse der Länderbonität

- Bankenspezifisch: Gewinne, Eigenkapitalisierung, Aktivität, Cost/Income, risikoadjustierte Rohgewinne, Nettozinsmarge, Rendite und Kapitalkosten, Price Book, Finanzleverage, operativer Leverage, Goodwill, Nonperforming Assets, Level III-Assets
- Länderspezifisch: Länderverschuldung, Budget, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenrate, Steuereinkommen, Non Performing Loan-Quoten, Auslandsverschuldung, Währungsreserven, Inflation, Misery Index, Politisches Risiko, Leistungsbilanz, Terms of Trade)



BONITÄTSTREND BANKEN NORDAMERIKA



Die Bonitätstrend sind das Resultat unserer Bonitäts-Modelle. Die Bonitätstrends sind **normalisiert**, d.h. wir zeigen pro Institut einen **Trend** um den Nullpunkt; insofern interessiert hier nur der **Trendverlauf**, **keinesfalls** handelt es sich hier um einen **Niveau-Vergleich** der Bonität der involvierten Banken.

Unsere Modelle für die Banken-Bonität umfassen Bausteine aus der Analyse der Bilanz, Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung des Bankeninstituts, sowie aus der Analyse der Länderbonität

- **Bankenspezifisch:** Gewinne, Eigenkapitalisierung, Aktivität, Cost/Income, Risikoadjustierte Rohgewinne, Nettozinsmarge, Rendite und Kapitalkosten, Price Book, Finanzleverage, operativer Leverage, Goodwill, Nonperforming Assets, Level III-Assets
- **Länderspezifisch:** Länderverschuldung, Budget, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenrate, Steuereinkommen, Non Performing Loan-Quoten, Auslandsverschuldung, Währungsreserven, Inflation, Misery Index, Politisches Risiko, Leistungsbilanz, Terms of Trade)

Was fällt auf?

Unsere Modelle zeigen eine **stark verbesserte** Bonität

Die beste aller Welten?

Explodierende **Umsätze** und **Gewinne**, risikoadjustierte **Aktivität** und **Margen**, fallender **Bilanzleverage** und steigende **Eigenkapitalisierung**, alles bestens also?

Die **Cost/Incomes** sind bei 57-70, nicht besonders tief

Die **Nettozinsmargen** fallen fast überall und trotzdem nimmt die **Aktivität/RWA** zu...

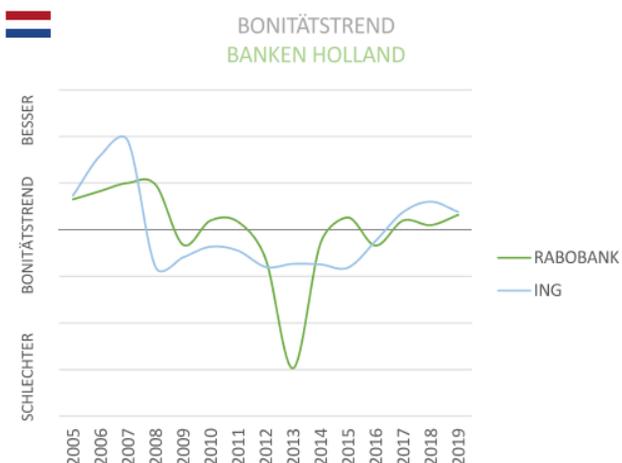
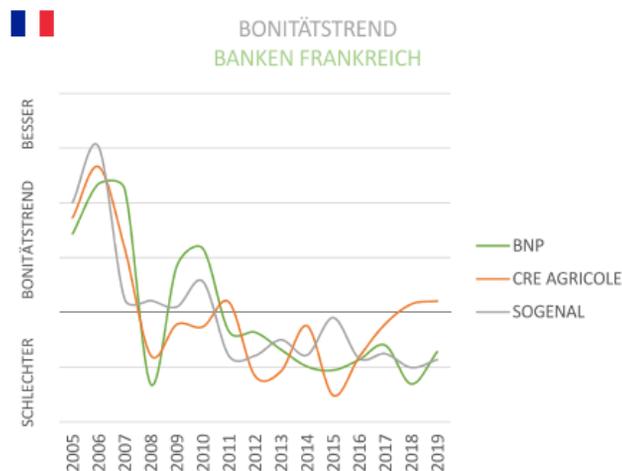
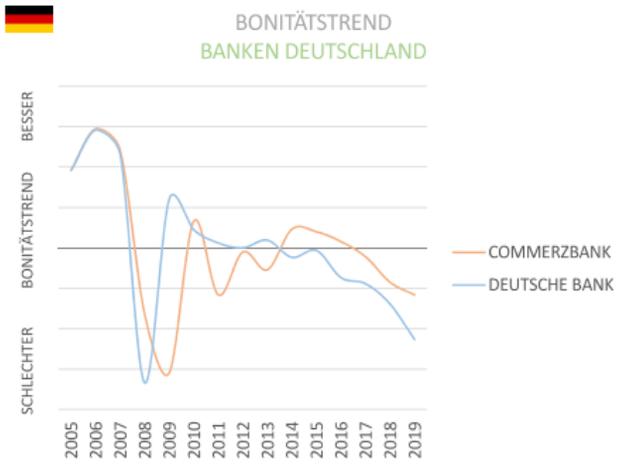
...Schlummern zu viel **Risiken** in den Bilanzen? Wie immer wird man das erst nach einer Krise herausfinden

Was uns nicht gefällt: Die Banken halten **Goodwill** in den Bilanzen zw. 4 und 25% des EK

Was meint der Markt?

Mit **P/B** zwischen 0.9 und 2 selektioniert der Markt deutlich

Die Banken brauchen noch einige Jahre guter Konjunktur



Was fällt auf?

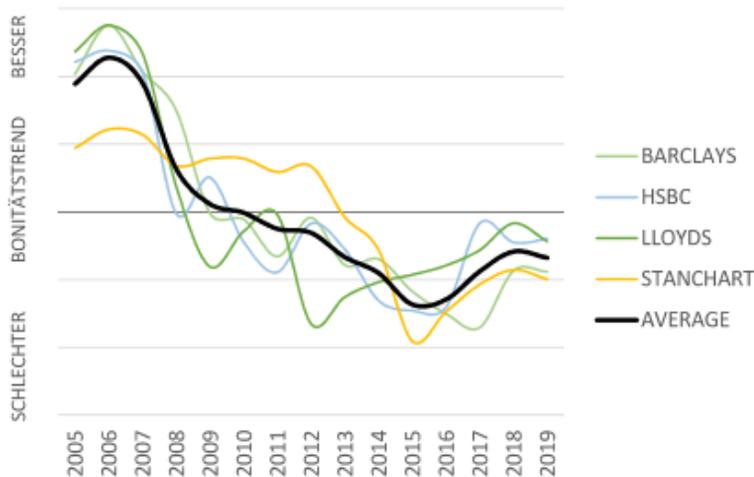
Die **deutschen** Banken schrumpfen in jeder Hinsicht, Umsatz, Aktivität, Schulden, Leverage, alles fällt, aber die Margen erholen sich nicht, das Cost/Income ist enorm hoch, der Markt hat die Banken quasi aufgegeben bei einem P/B von 0.2. Der Bonitätstrend ist deutlich **gegen unten** gerichtet

Die **französischen** Banken erhöhen immerhin die Gewinne bei fallenden Umsätzen, aber auch sie überzeugen nicht bei der Aktivität, verfügen immerhin über ein tieferes Cost/Income als die Deutschen; aber auch hier: Die steigende Eigenkapitalisierung überdeckt die Einfallslösigkeit der Banken nicht; bei einem P/B von 0.4-0.7 spürt man einiges an Skepsis. Was uns nicht gefällt: Goodwill-Anteile am EK von 5-22%. Der Bonitätstrend zeigt bestenfalls **seitwärts**, wir sind skeptisch

Die **holländischen** Banken haben einiges mit den französischen gemein, verfügen aber über ein tieferes Cost/Income und damit auch über ein höheres P/B, immer noch deutlich unter 1; die leicht höhere Bewertung ist ok, sind hier doch kaum Goodwill-Probleme auszumachen. Summa summarum ist eine **ansprechende** Bonitätsperformance auszumachen



BONITÄTSTREND BANKEN UK



Die Bonitätstrend sind das Resultat unserer Bonitäts-Modelle. Die Bonitätstrends sind **normalisiert**, d.h. wir zeigen pro Institut einen **Trend** um den Nullpunkt; insofern interessiert hier nur der Trendverlauf, **keinesfalls** handelt es sich hier um einen **Niveau-Vergleich** der Bonität der involvierten Banken.

Unsere Modelle für die Banken-Bonität umfassen Bausteine aus der Analyse der Bilanz, Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung des Bankeninstituts, sowie aus der Analyse der Länderbonität

- *Bankenspezifisch: Gewinne, Eigenkapitalisierung, Aktivität, Cost/Income, Risikoadjustierte Rohgewinne, Nettozinssmarge, Rendite und Kapitalkosten, Price Book, Finanzleverage, operativer Leverage, Goodwill, Nonperforming Assets, Level III-Assets*
- *Länderspezifisch: Länderverschuldung, Budget, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenrate, Steuereinkommen, Non Performing Loan-Quoten, Auslandsverschuldung, Währungsreserven, Inflation, Misery Index, Politisches Risiko, Leistungsbilanz, Terms of Trade)*

Was fällt auf?

Unser Ländermodell zeigt einen gewissen Rebound in der **Bonität der UK**

Der gleiche **Rebound** der **Bonität** ist auch bei den Banken zu sehen

..auch wenn die Rating Agenturen noch nicht den Hebel (nach oben) umgeschaltet haben

Da wäre zunächst die deutlich gestiegene **Eigenkapitalisierung**, der reduzierte **Bilanzleverage** und die höhere wenn auch stabilisierte **CET1**

Erfreulich auch die verbesserte **risikoadjustierte Marge** querbeet

Die **Gewinne** sind allerdings volatil und die **Umsätze** im Schnitt fallend

Unser **Aktivitäts-Mass** (Umsatz pro RWA) ist bei zwei Banken fallend, bei zwei Banken im Rebound, das passt zum gesamten Bonitätsverlauf

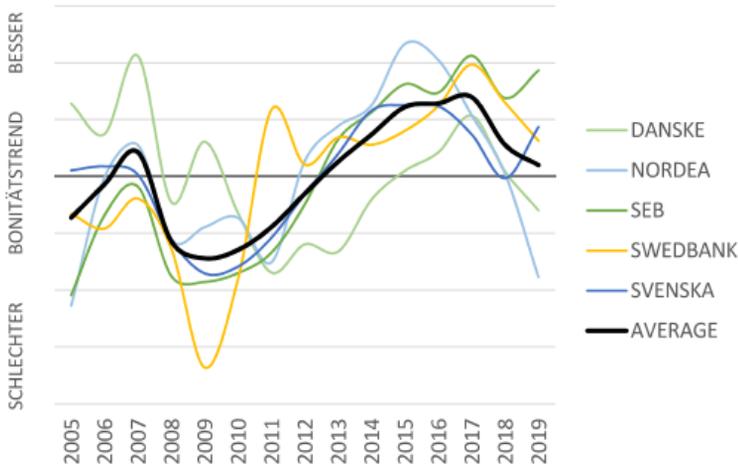
Die Banken kämpfen v.a. mit der tieferen **Nettozinssmarge**

Ebenfalls passend: Die verhaltenen **P/B** der Banken, zwischen 0.6 und 1, d.h. einige Skepsis bleibt...

...vor allem auch deshalb, weil die Banken das **Cost/Income** bei 57-69 stabilisiert haben, aber kein Verbesserungstrend ersichtlich ist



BONITÄTSTREND BANKEN NORDEUROPA



Die Bonitätstrend sind das Resultat unserer Bonitäts-Modelle. Die Bonitätstrends sind **normalisiert**, d.h. wir zeigen pro Institut einen **Trend** um den Nullpunkt; insofern interessiert hier nur der **Trendverlauf**, **keinesfalls** handelt es sich hier um einen **Niveau-Vergleich** der Bonität der involvierten Banken.

Unsere Modelle für die Banken-Bonität umfassen Bausteine aus der Analyse der Bilanz, Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung des Bankeninstituts, sowie aus der Analyse der Länderbonität

- *Bankenspezifisch: Gewinne, Eigenkapitalisierung, Aktivität, Cost/Income, Risikoadjustierte Rohgewinne, Nettozinsmarge, Rendite und Kapitalkosten, Price Book, Finanzleverage, operativer Leverage, Goodwill, Nonperforming Assets, Level III-Assets*
- *Länderspezifisch: Länderverschuldung, Budget, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenrate, Steuereinkommen, Non Performing Loan-Quoten, Auslandsverschuldung, Währungsreserven, Inflation, Misery Index, Politisches Risiko, Leistungsbilanz, Terms of Trade)*

Was fällt auf?

Wir sehen einen klaren **Rückschlag** in der **Bonität der Banken**, auch wenn das Sicherheitspolster noch hoch sind, wie die **P/Bs** zeigen

Die P/B sind rund um 1, d.h. deutlich höher als anderswo in Europa

Zunächst ist trotz vermindertem **Leverage** unsere Definition von **Eigenkapitalisierung** zuletzt reduziert worden, insbesondere die **CET1** ist runter geführt worden

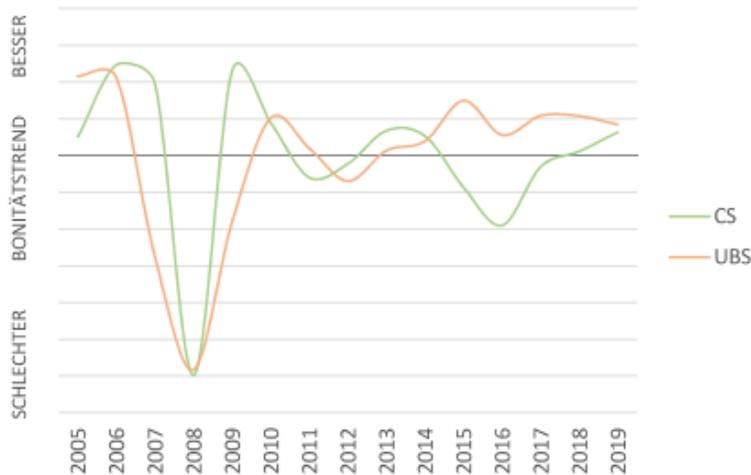
Bessere **Gewinne** (nicht überall) bei reduziertem **Umsatz** sehen besser aus als sie sind, v.a. wenn man die Margen risikoadjustiert anschaut und die grösste Problematik sind die **Aktivitäts-Zahlen**, also der Umsatz pro RWA, die deutlich gesunken sind, also **Vorsicht!**

Grosse Unterschiede in der **Cost/Income** zw. 44 und 65, immerhin scheinen die Nordics die **Nettozinsmarge** zu verteidigen trotz schwierigem Zinsumfeld

Nota bene: Die Unterschiede sind beträchtlich, die Spreu (Danske und Nordea) trennt sich aktuell vom Weizen (SEB, Swedbank, Svenska)



BONITÄTSTREND BANKEN CH



Die Bonitätstrend sind das Resultat unserer Bonitäts-Modelle. Die Bonitätstrends sind **normalisiert**, d.h. wir zeigen pro Institut einen **Trend** um den Nullpunkt; insofern interessiert hier nur der **Trendverlauf**, **keinesfalls** handelt es sich hier um einen **Niveau-Vergleich** der Bonität der involvierten Banken.

Unsere Modelle für die Banken-Bonität umfassen Bausteine aus der Analyse der Bilanz, Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung des Bankeninstituts, sowie aus der Analyse der Länderbonität

- *Bankenspezifisch: Gewinne, Eigenkapitalisierung, Aktivität, Cost/Income, Risikoadjustierte Rohgewinne, Nettozinsmarge, Rendite und Kapitalkosten, Price Book, Finanzleverage, operativer Leverage, Goodwill, Nonperforming Assets, Level III-Assets*
- *Länderspezifisch: Länderverschuldung, Budget, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenrate, Steuereinkommen, Non Performing Loan-Quoten, Auslandsverschuldung, Währungsreserven, Inflation, Misery Index, Politisches Risiko, Leistungsbilanz, Terms of Trade)*

Was fällt auf?

Es gibt kaum dynamische Bewegungen in den letzten 8 Jahren zu verzeichnen: **Umsätze**, **Gewinne** und **Margen** relativ stabil verglichen zu anderen Ländern, der **Bilanzleverage** entwickelt sich eher rückwärts, die **risikoadjustierten Margen** sind stabil

Das grösste Problem ist die fallende **Aktivität** (Umsatz/RWA), welches Fragen aufwirft, warum das Kapital nicht gewinnbringender investiert werden kann

Die **Nettozinsmarge** ist nach einem zwischenzeitlichen Anstieg wieder etwas am abgleiten

Das **Cost/Income** ist weiterhin hoch bei leicht unter 80

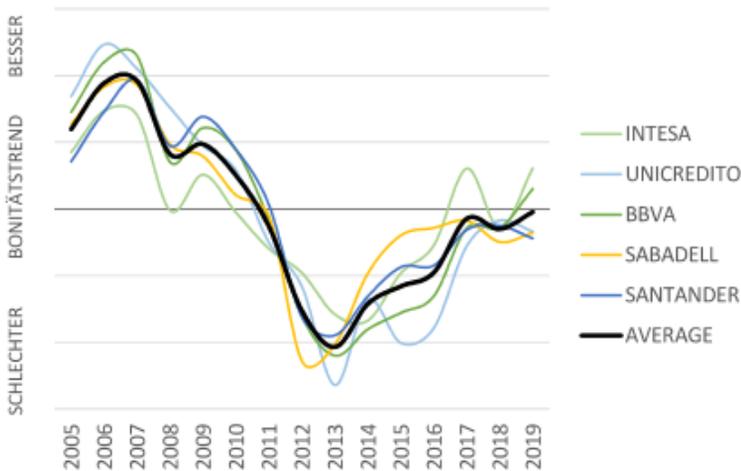
Was uns irritiert sind die **Goodwill-Quoten** von etwas über 10%, bemessen auf das Eigenkapital

Stimmig das **P/B** von 0.9, nahe bei 1, Ausdruck von wenig Euphorie aber auch wenig Pessimismus

Dementsprechend sind die Bonitätsverläufe in etwa **seitwärts**



BONITÄTSTREND
BANKEN SÜDEUROPA



Die Bonitätstrend sind das Resultat unserer Bonitäts-Modelle. Die Bonitätstrends sind **normalisiert**, d.h. wir zeigen pro Institut einen **Trend** um den Nullpunkt; insofern interessiert hier nur der **Trendverlauf**, **keinesfalls** handelt es sich hier um einen **Niveau-Vergleich** der Bonität der involvierten Banken.

Unsere Modelle für die Banken-Bonität umfassen Bausteine aus der Analyse der Bilanz, Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung des Bankeninstituts, sowie aus der Analyse der Länderbonität

- *Bankenspezifisch: Gewinne, Eigenkapitalisierung, Aktivität, Cost/Income, Risikoadjustierte Rohgewinne, Nettozinsmarge, Rendite und Kapitalkosten, Price Book, Finanzleverage, operativer Leverage, Goodwill, Nonperforming Assets, Level III-Assets*
- *Länderspezifisch: Länderverschuldung, Budget, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenrate, Steuereinkommen, Non Performing Loan-Quoten, Auslandsverschuldung, Währungsreserven, Inflation, Misery Index, Politisches Risiko, Leistungsbilanz, Terms of Trade*

Was fällt auf?

Die **Rating Agenturen** haben seit 2014 die Banken-Ratings erhöht, haben sie recht? Wir glauben ja, die Bonitäten sind **verbessert**, auch wenn Zweifel bleiben

Starke operative Verbesserung: Die Banken haben die **Gewinne** stark erhöht, ebenso wie die **Umsatzrenditen**, selbst auf risikoadjustierter Basis, ein Meisterstück!

Dies bei stark erhöhter **Eigenkapitalisierung**, auch auf **CET1**-Basis, der Bilanzleverage wurde klar gesenkt

Bei der **Aktivität** (Umsatz/RWA) gibt's Unterschiede, hier sind z.T. deutliche Einbussen auszumachen

Die Spanier haben die **Nettuzinsmarge** deutlich erhöht, das ist den Italienern nicht gelungen

Grosse Probleme verbleiben: Der **Goodwill**-Anteil am EK ist zwischen 2 und 20%, die **NPA-Quote** zw. 2 und 4%, grosse Unterschiede also, je südlicher, desto unsicherer die Bewertungsdisziplin der Banken bei den Aktiva

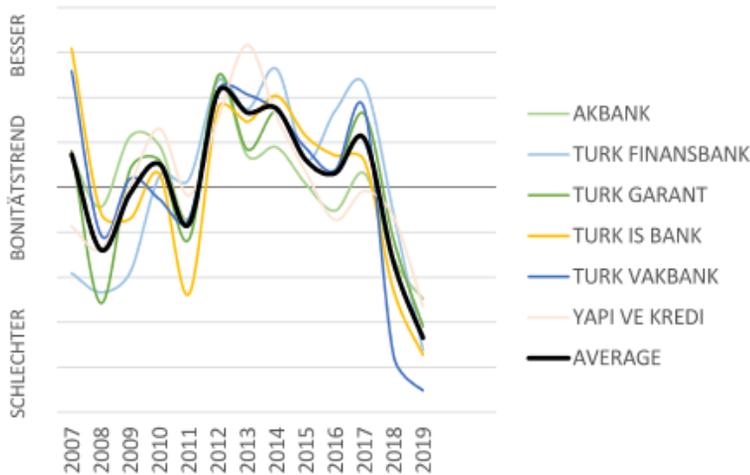
Mit **Cost/Income** zwischen 43 und 61 sind ebenfalls grosse Unterschiede auszumachen

Der Markt ist skeptisch! Mit **P/B** zwischen 0.5 und 0.8 ist klar, dass der Markt den Banken noch nicht traut

Das Malaise wird auch in den Bilanzen sichtbar



BONITÄTSTREND BANKEN TÜRKEI



Die Bonitätstrend sind das Resultat unserer Bonitäts-Modelle. Die Bonitätstrends sind **normalisiert**, d.h. wir zeigen pro Institut einen **Trend** um den Nullpunkt; insofern interessiert hier nur der Trendverlauf, **keinesfalls** handelt es sich hier um einen **Niveau-Vergleich** der Bonität der involvierten Banken.

Unsere Modelle für die Banken-Bonität umfassen Bausteine aus der Analyse der Bilanz, Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung des Bankeninstituts, sowie aus der Analyse der Länderbonität

- *Bankenspezifisch: Gewinne, Eigenkapitalisierung, Aktivität, Cost/Income, Risikoadjustierte Rohgewinne, Nettozinsmarge, Rendite und Kapitalkosten, Price Book, Finanzleverage, operativer Leverage, Goodwill, Nonperforming Assets, Level III-Assets*
- *Länderspezifisch: Länderverschuldung, Budget, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenrate, Steuereinkommen, Non Performing Loan-Quoten, Auslandsverschuldung, Währungsreserven, Inflation, Misery Index, Politisches Risiko, Leistungsbilanz, Terms of Trade)*

Was fällt auf?

Es hat einige Zeit gebraucht, bis sich die wirtschaftliche Krise in den Bankbilanzen manifestiert hat

Aber trotzdem ist es immer noch die stetig fallende **Länderbonität** zuständig für den Bonitätsverlauf der Banken, denn das Länderrating drückt die Bankenratings runter

Die **Gewinne** sprudeln, aber diese Grösse ist nominal, sie wird durch die rasante Teuerung relativiert

Wir schauen deshalb auf die **Margen**, die grossflächig fallen

Je länger die Rezession dauert, desto grösser wird das **NPL-Problem**; die NPA wachsen rasant, die Banken rapportieren allerdings Rückstellungsquoten nahe von 100%

Wir glauben nicht, dass die gemeldeten NPL akkurat sind und sind deshalb vorsichtig

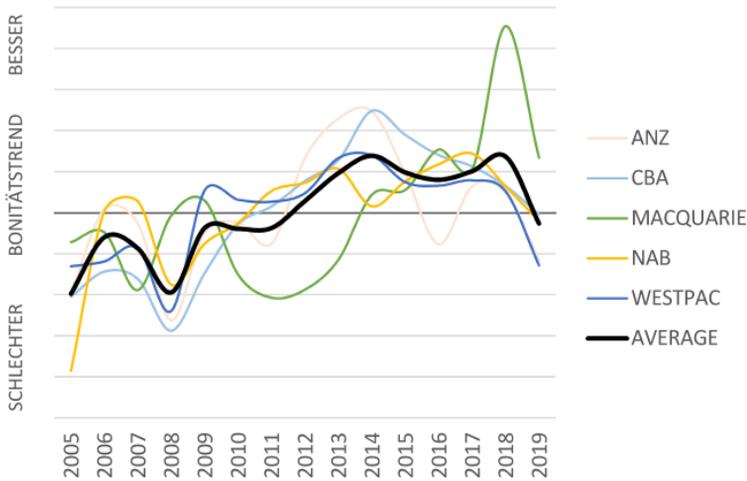
Aber trotzdem: Es ist erstaunlich, wie widerstandsfähig die türkischen Banken sind, wenn man nur die Bilanzen der Institute ansieht

Addiert man die Bonitäten von Land und Banken zusammen, dann kommt man auf einen **negativen** Bonitätstrend

Fallende Zinsen drücken auf die Bonität



BONITÄTSTREND
BANKEN AUSTRALIEN



Die Bonitätstrend sind das Resultat unserer Bonitäts-Modelle. Die Bonitätstrends sind **normalisiert**, d.h. wir zeigen pro Institut einen Trend um den Nullpunkt; insofern interessiert hier nur der Trendverlauf, **keinesfalls** handelt es sich hier um einen Niveau-Vergleich der Bonität der involvierten Banken.

Unsere Modelle für die Banken-Bonität umfassen Bausteine aus der Analyse der Bilanz, Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung des Bankeninstituts, sowie aus der Analyse der Länderbonität

- *Bankenspezifisch: Gewinne, Eigenkapitalisierung, Aktivität, Cost/Income, Risikoadjustierte Rohgewinne, Nettozinsmarge, Rendite und Kapitalkosten, Price Book, Finanzleverage, operativer Leverage, Goodwill, Nonperforming Assets, Level III-Assets*
- *Länderspezifisch: Länderverschuldung, Budget, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenrate, Steuereinkommen, Non Performing Loan-Quoten, Auslandsverschuldung, Währungsreserven, Inflation, Misery Index, Politisches Risiko, Leistungsbilanz, Terms of Trade)*

Was fällt auf?

Obwohl Australien ein stabiles Rating hat, fällt die **Bonität des Landes** tendenziell gemäss unserem Modell

Auf den ersten Blick boomen die Banken, mit hohen **Umsätzen** und hohen **Gewinnen**, mit stabilen, wenn auch fluktuierenden **Umsatzmargen**

Die fallenden Zinsen äussern sich in fallenden bzw. tieferen **Zinsmargen**, bei den meisten Banken eine wichtige Ertragsquelle

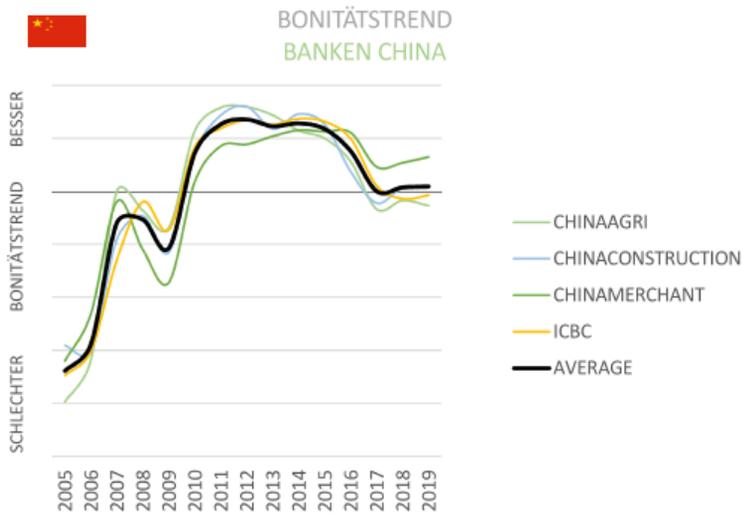
Das Gearing der Banken ist stabil bis fallend, die CET1 stabil bis steigend, d.h. die **Eigenkapitalisierung** steigt

Die australischen Banken haben weder ein **Goodwill**-Problem, noch ein **NPL**-Problem

Die **Aktivität** fällt, d.h. der Umsatz pro RWA ist durchgehend fallend, ein Alarmzeichen, es ist auch keine Erhöhung der **risikoadjustierten Margen** zu vermelden

Die Banken sind ungemein effizient mit einem **Cost/Income** unter 50 (Ausnahme Macquarie bei 80), und so erstaunt nicht, dass die **Markt-Bewertung** mit einem P/B von 1-2.4x hoch sind

Per Saldo ist der **Bonitätstrend** durch die fallenden Zinsmargen, den negativen Trend des Landes und die fallende Aktivität **zuletzt negativ**



Die Bonitätstrends sind das Resultat unserer Bonitäts-Modelle. Die Bonitätstrends sind **normalisiert**, d.h. wir zeigen pro Institut einen **Trend** um den Nullpunkt; insofern interessiert hier nur der **Trendverlauf**, **keinesfalls** handelt es sich hier um einen **Niveau-Vergleich** der Bonität der involvierten Banken.

Unsere Modelle für die Banken-Bonität umfassen Bausteine aus der Analyse der Bilanz, Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung des Bankeninstituts, sowie aus der Analyse der Länderbonität

- *Bankenspezifisch: Gewinne, Eigenkapitalisierung, Aktivität, Cost/Income, Risikoadjustierte Rohgewinne, Nettozinsmarge, Rendite und Kapitalkosten, Price Book, Finanzleverage, operativer Leverage, Goodwill, Nonperforming Assets, Level III-Assets*
- *Länderspezifisch: Länderverschuldung, Budget, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenrate, Steuereinkommen, Non Performing Loan-Quoten, Auslandsverschuldung, Währungsreserven, Inflation, Misery Index, Politisches Risiko, Leistungsbilanz, Terms of Trade)*

Was fällt auf?

Zunächst: Es ist klar, dass diese Banken **faktisch Staatsbanken** sind, und trotzdem ist die Betrachtung der Rechnungslegungen interessant, auch wenn einiges schön gerechnet sein dürfte

Umsätze und **Gewinne** explodieren geradezu, schaut man aber hinter diese Zahlen, dann gibt es doch die eine oder andere Schwäche:

Die **Umsatzmargen** steigen nicht, trotz economies of scale

Die **Eigenkapitalisierung** steigt stark aber die **Aktivität** (Umsatz/RWA) fällt in der Tendenz, und die **Nettozinsmarge** ist deutlich gefallen

Die Chinesen haben ein unschlagbares **Cost/Income** von 30-36 und trotzdem haben 3 von 4 Banken ein **P/B** unter 1

Mit anderen Worten: Der Markt schaut nicht nur auf die Topline, sondern auch auf die Art und Weise, wie die Banken das Kapital einsetzen

Und: Glaubt jemand an die rapportierten **NPA-Quoten** unter 1%?

Wenn wir die publizierten Daten verwenden kommen wir auf einen stabilen Bonitätsverlauf der Banken selbst, und auf einen fallenden Bonitätsverlauf des Landes, per Saldo eine **leicht negative** Bonitätstendenz

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch