

**PK Assets**

# Banken-Bonitäten

Update 1.Semester 2020

[www.pkassets.ch/marktanalysen](http://www.pkassets.ch/marktanalysen)

PK Assets AG Eggirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 [www.pkassets.ch](http://www.pkassets.ch)

Mögest du in interessanten Zeiten leben

Alter chinesischer Fluch

# Bonitäts-Update

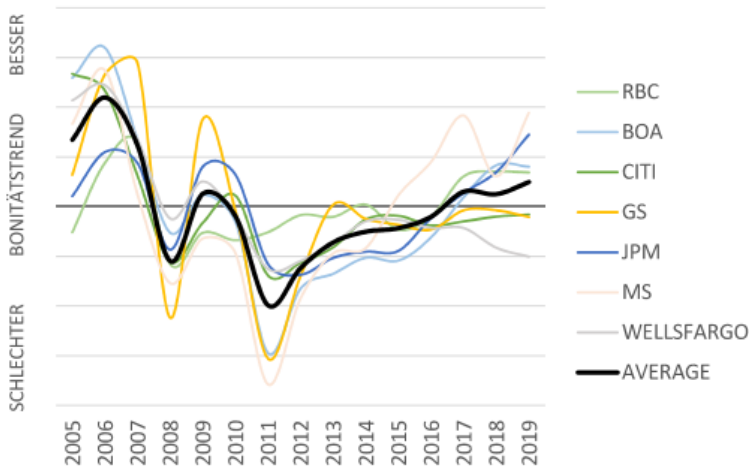
## 1. Semester 2020

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...

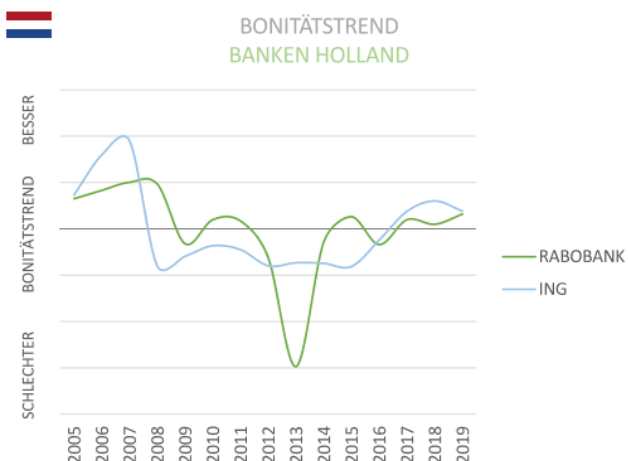
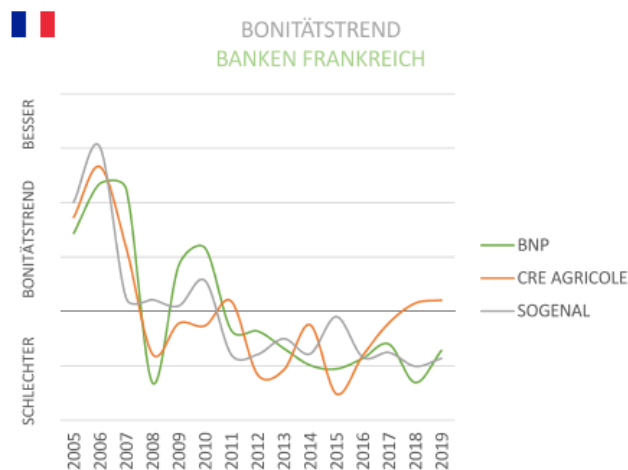
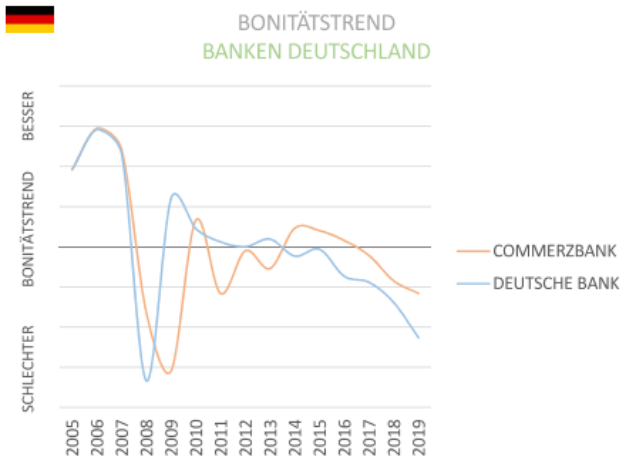
...Schlummern zu viel **Risiken** in den Bilanzen? Wie immer wird man das erst nach einer Krise herausfinden

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?

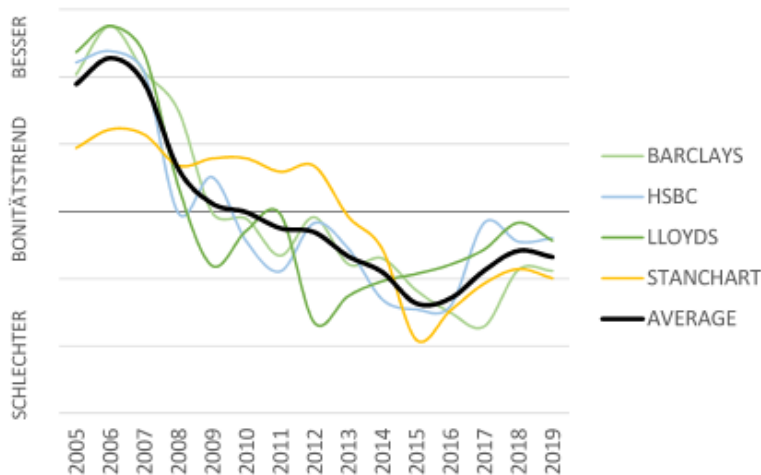
Die **deutschen** Banken schrumpfen in jeder Hinsicht, Umsatz, Aktivität, Schulden, Leverage, alles fällt, aber die Margen erholen sich nicht, das Cost/Income ist enorm hoch, der Markt hat die Banken quasi aufgegeben bei einem P/B von 0.2. Der Bonitätstrend ist deutlich **gegen unten** gerichtet

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, 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?

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

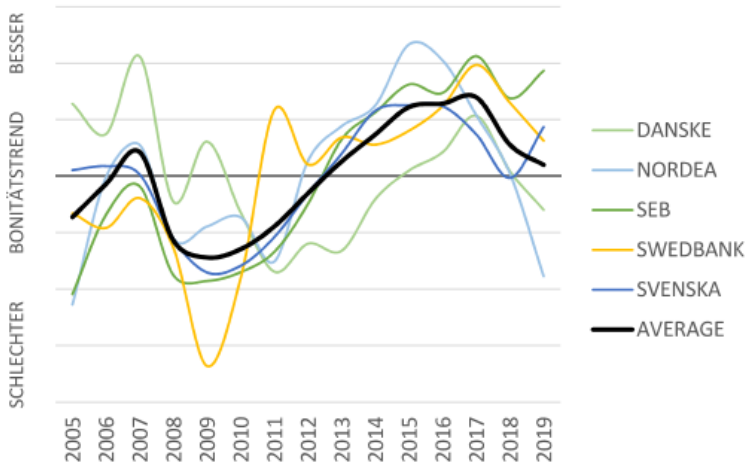
Die Banken kämpfen v.a. mit der tieferen **Nettozinsmarge**

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

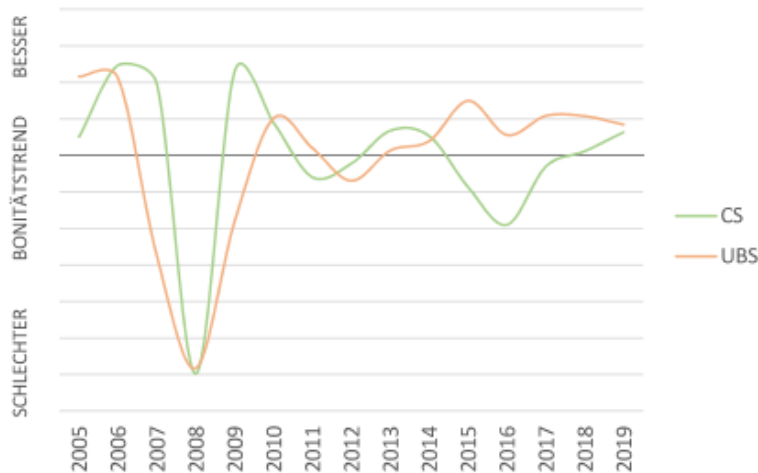
Bessere **Gewinne** (nicht überall) bei reduziertem **Umsatz** sehen besser aus als sie sind, v.a. wenn man die Margen risikoadjustiert anschaut und die grösste Problematik sind die **Aktivitäts-Zahlen**, also der Umsatz pro RWA, die deutlich gesunken sind, also **Vorsicht!**

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

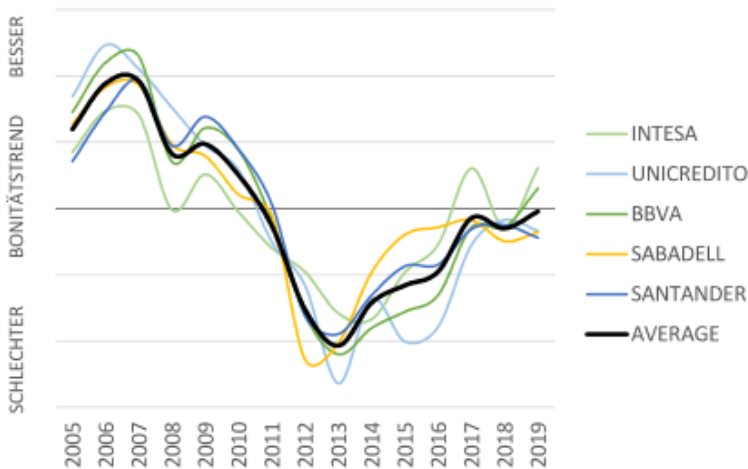
Was uns irritiert sind die **Goodwill-Quoten** von etwas über 10%, bemessen auf das Eigenkapital

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

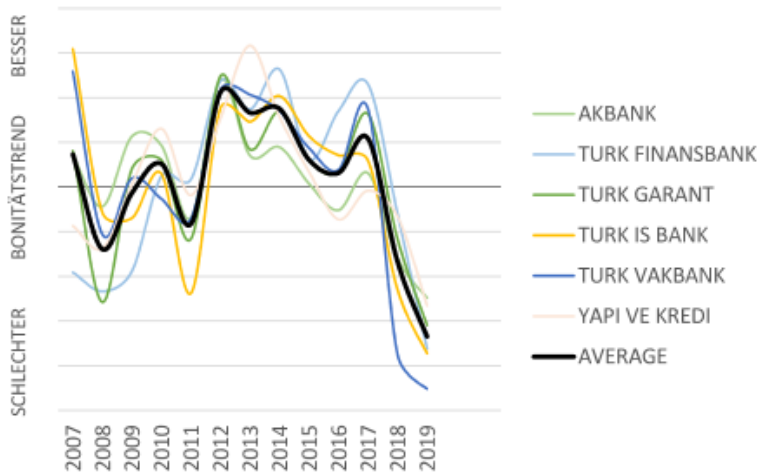
Der Markt ist skeptisch! Mit **P/B** zwischen 0.5 und 0.8 ist klar, dass der Markt den Banken noch nicht traut



# 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

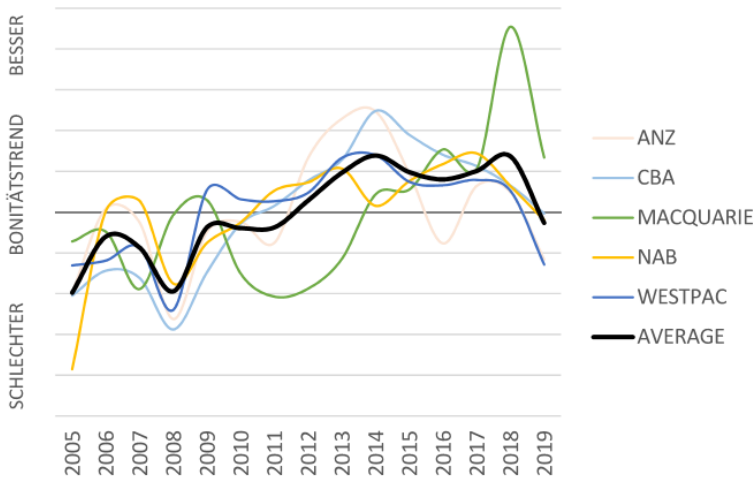
Aber trotzdem: Es ist erstaunlich, wie widerstandsfähig die türkischen Banken sind, wenn man nur die Bilanzen der Institute ansieht

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

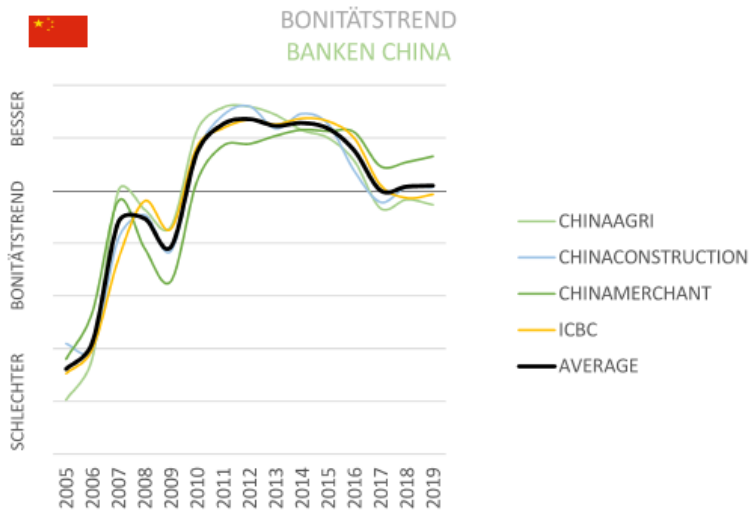
Das Gearing der Banken ist stabil bis fallend, die CET1 stabil bis steigend, d.h. die **Eigenkapitalisierung** steigt

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 **riskoadjustierten 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 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?

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](mailto:j.lutz@pkassets.ch)