

## **Gesamtwirtschaftliche und strukturelle Probleme machen den Banken zu schaffen**

Die Bewertungen testen die Tiefststände von 2009 und 2012, und die Gegenwinde sind zahlreich und vielfältig. Zeichnen sich für einen der angeschlagensten Sektoren Europas dennoch Hoffnungsschimmer ab?

Von Francis Ellison, Client Portfolio Manager

Nichts hat den europäischen Aktienmarkt so belastet wie der Bankensektor. Sein Anteil am Gesamtmarkt (gemessen am MSCI Europe Index) fiel von 17,6 % Ende 2007 auf 8,5 % im August 2019. In diesem Rückgang spiegelt sich die schlechte Wertentwicklung des Bankensektors gegenüber dem übrigen Markt – und so ziemlich jedem anderen Sektor – wider. Banken waren aber immer noch ein bedeutender Teil des Index, was die endlos scheinende Underperformance europäischer Aktien gegenüber dem US-Markt zum großen Teil erklärt. Während in Europa traditionell die Banken dominiert haben, ist der US-Markt von den Technologieriesen Kaliforniens angeführt worden.

Diese Entwicklung hat sowohl gesamtwirtschaftliche als auch strukturelle Ursachen. Auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene hat die anhaltend lockere Geldpolitik geschadet. Die Nettozinsmargen der Banken sind bei niedrigen – und erst recht bei negativen – Zinsen normalerweise nicht berauschend. Tatsächlich stellen Negativzinsen für Teile des Bankensektors sogar ein Existenzrisiko dar – warum brauchen Sie eine Bank, um Ihre Ersparnisse aufzubewahren, wenn sie Ihnen für dieses Privileg eine Gebühr berechnen muss. Die können Sie sich sparen, wenn Sie Ihr Geld unter die Matratze stecken.

Doch es gibt noch mehr existenzielle Bedrohungen für das konventionelle Bankwesen. Die Banken haben in den letzten Jahrzehnten Milliarden in Technologie investiert. Vorbei sind die Zeiten, in denen Privatüberweisungen über ein von der Post abhängiges Schecksystem ausgeführt wurden und die Abwicklung über eine halbe Woche dauerte. Die meisten Verbraucher gehen heute mit mobilen Apps online, und Überweisungen werden in der Regel sofort ausgeführt.

Diese Investitionen in Technologie haben jedoch die riesigen Filialnetze und damit verbundenen Personalkosten infrage gestellt. Wenn ich alle meine Bankgeschäfte online erledige, warum sollte ich dann implizit das Filialnetz subventionieren, das die Generation meiner Eltern nutzte? Und wenn ich kein Interesse an diesem Netz und seiner Traditionsmarke habe, warum sollte ich dann nicht zu einem flexiblen reinen Onlineanbieter wechseln, der auf meine unvorhersehbaren und sich ständig ändernden Bedürfnisse eingehen kann? Für viele dieser Bedürfnisse kann auch eine konventionelle Bank Lösungen anbieten, doch viele konventionelle Banken werden ihre Erblast an Kosten für teure und selten nachgefragte Dienstleistungen nicht los.

Diese Analyse ist für manche bereits schwer zu verkraften, aber das ist noch nicht alles. Es gibt einfach zu viele Banken in Europa, und der Euro hat den Wettbewerb nur verschärft und auf dem ganzen Kontinent niedrige Zinsen erzwungen. Ein Bankkunde in Paris oder Frankfurt neigt nicht mehr aus kulturellen, regulatorischen oder Währungsgründen zu einem lokalen Anbieter. Der Euro hat die nationalen Grenzen gesprengt und einen gemeinsamen Markt geschaffen. Französische Banken konkurrieren nicht mehr nur untereinander, sondern auch mit deutschen, italienischen und spanischen Banken, die es auf ihre Kunden abgesehen haben.

Der verschärfte Wettbewerb geht mit verstärkter Regulierung einher – und Fehler in Bereichen wie Geldwäsche und Sanktionsverletzung haben den Banken zahlreiche Ermittlungsverfahren, Geldstrafen und sogar Haftstrafen für unglückselige Mitarbeiter eingetragen. Eine schlechte Presse belastet die Aktionäre, die sich ihrer Governance-Verantwortung immer mehr bewusst sind.

Bei diesem düsteren Bild nimmt es nicht wunder, dass sich der Sektor in den letzten zehn Jahren so schlecht entwickelt hat. Schlechter noch als der US-Bankensektor, bei dem nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers und der globalen Finanzkrise die Probleme beherrscht und mit Erfolg angegangen wurden. So haben die USA weniger und schlankere Banken mit besserer Eigenkapitalausstattung und weniger Problemkrediten.

Doch als Anleger sind wir ständig gefordert, die Zukunft zu beurteilen, nicht die Vergangenheit. Was ist heute von den Banken zu halten? Die Kurs-Buchwert-Verhältnisse (ohne Berücksichtigung immaterieller Anlagewerte) testen die Niveaus von 2009 und 2012 – manche sind nur halb so hoch oder niedriger. Bei Unternehmen, deren Eigenkapitalrendite bei Weitem nicht die Kapitalkosten deckt, ist ein Bewertungsabschlag sicherlich angebracht, doch ist dieser nun zu hoch?

Schauen wir uns an, was sich ändern könnte. Erstens ist eine Konsolidierung – eine Verringerung der Anzahl an Banken – dringend erforderlich. Sie würde die Aktienkurse der Banken erheblich stützen. In Irland geschah das frühzeitig. Die Finanzkrise belastete die Banken und in der Folge die gesamte Wirtschaft Irlands so stark, dass man zu drastischen Maßnahmen griff. Die inländischen Banken wurden verstaatlicht (ganz oder teilweise), und die ausländischen Wettbewerber zogen sich zurück. Notleidende Kredite wurden entsorgt, indem sie abgeschrieben und in eine „Bad Bank“ ausgelagert wurden. Die Kurse von Vermögenswerten korrigierten, und die Verschuldung ging zurück. Irland hat also gezeigt, wie es geht. Das Land ist aber nur ein kleiner Teil Europas, insbesondere was den Aktienmarkt angeht, und leidet zurzeit unter dem Brexit-Risiko.

Spanien hat ebenfalls gehandelt, wenn auch später und weniger beherrscht. Im Caixa- oder genossenschaftlichen Sektor kam es zu Konsolidierung, Fusionen und Rekapitalisierung. Es gibt in Spanien jetzt weniger Banken, auch wenn die großen Akteure global ausgerichtet und stark in Lateinamerika engagiert sind, was zum Teil nicht jeder gut findet. Mehr getan werden muss in Deutschland (was angesichts der Dominanz nicht börsennotierter und genossenschaftlicher Banken schwierig sein wird) und auch anderswo. Eine grenzüberschreitende Konsolidierung, die allerdings politisch schwierig ist, würde zum Abbau der Überkapazität und des Eigenkapitalmangels beitragen. Anzeichen dafür würden vom Markt gut aufgenommen werden.

Wenn aber das Problem teilweise gesamtwirtschaftlicher Art ist, wird es auch auf dieser Ebene gelöst werden? Jeder Anstieg der Zinsen, der Inflation und des Wachstums würde die Profitabilität stärken, auch wenn manche Banken Anleihen in ihren Büchern stehen haben und dadurch bei steigenden Zinsen einem gewissen Kapitalverlustrisiko ausgesetzt sind. Dieser Anstieg muss nicht groß sein, da die Profitabilität so niedrig ist.

Es kann gut sein, dass wir einen Tiefpunkt erreicht haben und dass dieser so ungeliebte und von professionellen Anlegern so untergewichtete Sektor vor einer Erholung steht. Eventuelle Käufe sollten aber taktisch und nicht strategisch motiviert sein. Denn es gibt nicht genug Anzeichen für eine Änderung, um wirklich starke und nachhaltige Geschäftsmodelle identifizieren zu können, die real und dauerhaft Preismacht oder Wachstum versprechen – das erfordert weitere Maßnahmen.