

LUKB Pilatus-Club Newsletter

Attraktive europäische Banken
19.11.2021

Bankaktien haben sich in diesem Jahr ungewöhnlich gut entwickelt. Wir glauben, dass Bankaktien noch weiteres Kurspotential haben. Auch nach dem jüngsten Kursanstieg sind die Aktien der Kreditinstitute mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von 10.5x günstig bewertet. Neben der Bewertung gibt es aber noch weitere Gründe, die für europäische Banken sprechen.

Umfeld verbessert sich

Während der Coronavirus-Pandemie haben die Banken hohe Rückstellungen für Kreditausfälle gebildet. Die effektiven Abschreibungen waren letztlich deutlich geringer als befürchtet und die Banken konnten bereits Ende des letzten Jahres damit beginnen, ihre gebildeten Reserven aufzulösen. Wir gehen davon aus, dass das globale Wachstum weiterhin robust ausfallen wird, auch wenn die Dynamik etwas abnehmen dürfte. Das konjunkturelle Umfeld spricht für tiefe Kreditrückstellungen und eine anhaltend hohen Nachfrage nach Krediten.

Zinsumfeld verbessert Margen

Aufgrund der jüngsten Energiepreisentwicklung sowie der Lieferkettenprobleme werden wir wohl noch eine Zeitlang erhöhte Inflationszahlen beobachten. Wir rechnen damit, dass die Inflation im kommenden Jahr aufgrund von Basiseffekten zurückkommen wird. Die Vorkrisenniveaus werden wir jedoch nicht wieder erreichen. Angesichts des höheren Inflationsniveaus befürchten viele Investoren, dass die Notenbanken schneller als noch vor einigen Monaten gedacht ihre bisher ultralockere Geldpolitik straffen werden. Sowohl die EZB als auch die US-Notenbank Fed haben bereits die Weichen für ein Auslaufen ihrer milliarden-schweren Anleihekäufe gestellt. Wir gehen von steigenden Zinsen und einer steileren Zinskurve aus, was positiv auf die Zinsmargen der Banken auswirken wird. Bankaktien bieten deshalb einen gewissen Schutz vor steigenden Inflationszahlen.

EZB erlaubt wieder Dividendenzahlungen

Die hohe Dividendenrendite war immer ein gutes Kaufargument für europäische Bankaktien. Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte den Banken in der Coronavirus-Pandemie Kapitalerleichterungen eingeräumt, damit diese eine wirtschaftliche Erholung nach der Pandemie unterstützen können. Diesmal sollten die Banken ein Teil der Lösung und nicht Teil des Problems sein. Im Gegenzug haben die Aufsicher den Banken sehr enge Grenzen bei der Dividendenaus-schüttung und bei Aktienrückkäufen auferlegt. Grundsätzlich ist es zu begrüßen, wenn die Banken über genügend Kapitalpuffer verfügen. Etliche Banken haben aufgrund ihrer soliden Kapitalausstattung jedoch nur zähneknirschend

auf Dividenden und Aktienrückkäufe verzichtet. Per 1. Oktober 2021 wurden diese Einschränkungen von der EZB aufgehoben. Die europäischen Banken sitzen auf rund EUR 25 Mrd. an Dividendenreserven, die in den Jahren 2019 und 2020 nicht ausgeschüttet werden durften. Dazu kommen noch die Gewinne aus dem Jahr 2021, die ebenfalls an die Aktionäre zurückfliessen werden. Die Banken haben bereits angekündigt, dass sie die hohen Reserven dazu nutzen werden, Sonderdividenden zu zahlen sowie Dividenden und Aktienrückkäufe in Zukunft etwas grosszügiger zu gestalten.



Abbildung 1: Dividendenrendite (MSCI Europe Banks Index)
Quelle: Bloomberg

Robustes Investmentbanking

Die Asset Manager und Investmentbanken haben in den letzten Monaten von den boomenden Börsen, zahlreichen Börsengängen (IPO) und einer lebhaften Akquisitionstätigkeit der Firmen profitiert. Noch nie in den vergangenen zwanzig Jahren hat die Branche derart viel eingenommen wie in den ersten neun Monaten 2021. Das Segment Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions, M&A) wird in diesem Jahr den bisherigen Rekord aus dem Jahr 2015 übertreffen. Für die kommenden beiden Jahre erwarten Branchenexperten eine weitere Steigerung.

Fazit

In Anbetracht der guten Aussichten und der günstigen Bewertung bleiben europäische Bankaktien attraktiv.

Verfasst von: Daniel Bosshard, CEFA, Luzerner Kantonalbank AG, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern