

## **Zusammenfassung des Vortrags von Daniele Brupbacher, UBS Bank Analyst, über Schweizer- und europäische Banken**

Trotz der tiefen Bewertung kommt im Bankensektor weiterhin keine Phantasie auf. Das Umfeld von tiefen oder gar negativen Zinsen und die mangelnden Handelsaktivitäten von Kunden drücken weiterhin auf die Profitabilität. Ein wenig Rückenwind kommt gemäss Herr Brupbacher zwar mittlerweile von regulatorischer Seite. Die Basel IV Regeln scheinen realistischer und für Banken durchaus umsetzbar zu sein. Zurückhaltend ist UBS hingegen auf die makroökonomische Entwicklung der Weltwirtschaft. So erwartet die Bank im April eine Zinssenkung der EZB und im Gesamtjahr 2020 zwei Senkungen in den USA. Für die Banken würde dies die momentane Situation noch einmal verschärfen. Als Beispiel nannte Herr Brupbacher die Deutsche Bank, bei welcher ein Zinsanstieg um 100 Basispunkte zu einem Nettozinseinkommen von ca. EUR 1.8 Mrd. führt. Von weiteren Euro-Zinssenkungen scheinen besonders Banken in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden betroffen zu sein. Spanische und italienische Institute sind aufgrund von Neuverhandlungsmöglichkeiten bei Krediten weniger betroffen.

Der Analyst scheint bezüglich der Grossbanken unschlüssig zu sein. Aufgrund der Bewertungen und der teilweise attraktiven Dividenden sind die Aktien ein Kauf. Hingegen sind das unvorteilhafte Umfeld und das fehlende Wachstum ein Hindernis für generelle Empfehlungen. Zu seinen Favoriten zählen momentan die österreichischen Banken BA-WAG (Kauf EUR 51) und Erste Bank (Kauf EUR 43) sowie die Crédit Agricole (Kauf EUR 13.70), ING (Kauf EUR 12.10) und Unicredit (Kauf EUR 16.20). Am wenigsten mag er die Aktien von HSBC (Neutral GBP 5.30); diese dürften auch am ehesten von der aktuellen Corona-Situation betroffen sein.

Bei den kleineren und mittleren Banken hat UBS die Einstufungen, aufgrund der guten Entwicklung, in den vergangenen Monaten von «Kaufen» auf «Halten» gesenkt. Der Analyst betont, dass Vontobel (Neutral CHF 67.80), Cembra (Neutral CHF 100) und Partners Group (Neutral CHF 804) keine schlechten Institute sind, die Bewertungen allerdings stolz.

Bei Credit Suisse (Kaufen CHF 15.70) erwartet der Analyst vernünftige Zahlen für das vierte Quartal. Die Investment Bank hat allenfalls ein kleines Überraschungspotential. Die Bank verfügt über genügend Kapital um die Dividende zu bezahlen und gleichzeitig Aktien zurückzukaufen. Wie bei UBS dürfen Investoren allerdings nicht vergessen, dass Rechtsfälle weiterhin die Gewinne belasten könnten. Von der Bewertungsseite her sind die Aktien mit einem Kurs/Buchverhältnis von 0.8 allerdings nicht teuer.

Interessant sind die Aktien von GAM (Kauf CHF 3.70), welche an einem Wendepunkt zu sein scheinen. Der Analyst sieht, dass sich die Situation stabilisiert hat und das Interesse von Anlegern wieder zurückkommt. Die Liquidation des Absolut Return Bond Fund (ARBF) ist abgeschlossen, die verwalteten Vermögen stabilisieren sich und das Unternehmen plant deutliche Kostensenkungen. Dies dürfte auch mögliche Käufer für die Gesellschaft aufs Trapez bringen. Mit einer Kurs-/Buchbewertung von 0.40 scheint

die Aktie sehr günstig zu sein. Zudem sollte dem Geschäftsmodell das Zinsumfeld besonders im Bereich der alternativen Anlagen entgegenkommen.

Bei Julius Bär (Neutral CHF 50) gibt der Analyst zu, dass er in der Vergangenheit kein glückliches Händchen hatte. Unter dem neuen CEO, Philipp Rickenbacher, scheint sich das Augenmerk vom Wachstum der verwalteten Vermögen auf Gewinnwachstum zu verschieben. Aus diesem Grund wurde bei den kürzlich präsentierten Quartalszahlen auch ein neuer Abbau kommuniziert. Herr Brupbacher betont, dass dieser nicht wie von den Medien bei 300 Stellen liegt, sondern im laufenden wie im kommenden Jahr je 300 Stellen abgebaut werden. Die Situation von Julius Baer gleicht allerdings den anderen Banken. Mit den geplanten Kostensenkungen kann die bestehende Marge bestenfalls gehalten werden.

#### *Unsere Meinung*

*Wir sind weiterhin sehr zurückhaltend auf Bankaktien, da das aktuelle Umfeld gegen die Unternehmen läuft. Damit meinen wir nicht nur das negative Zinsumfeld, sondern auch die Konkurrenz von neuen, alternativen Anbietern, welche den Banken das verbleibende margenstarke Geschäft streitig machen. Lösungen für diese Situation scheinen die etablierten Gesellschaften noch nicht gefunden zu haben. Interessant finden wir hingegen den Spezialfall GAM. Das ruhigere Fahrwasser könnte den einen oder anderen Käufer auf den Plan rufen. Per 30.06.2019 lagen die verwalteten Vermögen bei CHF 136.1 Mrd., womit das Unternehmen weiterhin über die kritische Grösse verfügt. Die eingeleiteten Kostenmassnahmen sollten zudem den Weg zurück zur Profitabilität ebnen. Risikoreichere Investoren können hier erste Positionen erwerben.*

**Verfasser: Sven Mathis Key Advisors AG**

**Erstellungsdatum: 13. Februar 2020**

**KEY ADVISORS AG, Aeschengraben 9, CH-4051 Basel, Tel: 061 226 20 35, [www.keyadvisors.ch](http://www.keyadvisors.ch)**

Der vorliegende Bericht wurde von der KEY ADVISORS AG erstellt und dient der Information an Kunden sowie andere interessierte Kreise. Sämtliche im Bericht enthaltenen Informationen basieren auf den von Firmen und Banken zur Verfügung gestellten Unterlagen oder Informationen. Sie wurden mit grösstmöglicher Genauigkeit recherchiert und aufbereitet. Trotzdem können Fehler, Falschangaben, oder Missverständlichkeiten nicht ausgeschlossen werden. Unsere Einschätzungen und Beurteilungen wurden so umsichtig wie möglich erstellt; sie bieten aber keine Gewähr für eine identische zukünftige Entwicklung. Die KEY ADVISORS AG übernimmt daher keine Garantie und keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Publikation vermittelten Informationen.