

# Wie viel verkraften die Banken?

Von Peter Jeggli und Christian Fischer

Die Turbulenzen im Finanzsektor halten an (vgl. Seite 37). Deshalb hat Independent Credit View (I-CV) ihr Bonitätsmodell für Banken weiterentwickelt und die seit der Vorstellung am Swiss Bond Congress veröffentlichten Informationen einbezogen (vgl. FuW Nr. 70 vom 8. September und Nr. 87 vom 2. November 2007).

Obschon die Eigenkapitalbasis der meisten Finanzinstitute noch oder wieder komfortabel ist, bringt das neue Jahr Herausforderungen mit sich. Die klare Ertragsabnahme im lukrativen Investment Banking und die höheren Finanzierungskosten für Interbankmittel und hybrides Kapital werden ihnen Sorge bereiten. Weitere Gefahrenherde sind die verbrieften Schulden auf Geschäftsliegenschaften (Commercial Mortgage-backed Securities CMBS) sowie die überhitzten Immobilienmärkte Grossbritanniens, Spaniens und Islands.

Betrachtet man die Ratingentwicklungen der Banken, waren im Jahr 2005 wie auch 2006 sämtliche drei Agenturen – Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch – im Anheben der Ratings im Verzug. Dasselbe spielt sich nun in entgegengesetzter Richtung ab. Wir gehen aufgrund unseres Bonitätsmodells davon aus, dass im ersten Halbjahr 2008 einige Noten nach unten angepasst werden. Vergleicht man die aktuellen Ratings von S&P und Moody's mit den Einstufungen der I-CV, werden diejenigen von UBS mit AA/Aaa (I-CV: A) und Royal Bank of Scotland (RBS) mit AA-/Aa1 (A) unter Druck kommen. Auf der anderen Seite sehen wir das AA-/Aa2 von ING (AA+) eine Stufe höher als die Agenturen. In den Bankanleihen, in denen diese ab-

sehbaren Veränderungen noch nicht eingepreist sind, ergeben sich Opportunitäten für Anleger, die sich auf eigene oder unabhängige Bonitätsanalysen abstützen.

Wir haben nicht nur die Zahlen für das dritte Quartal 2007 berücksichtigt, sondern die Bankbilanzen zudem einem Stresstest ausgesetzt. In diesem wurde die maximal mögliche Abschreibungshöhe im

Verhältnis zu den Kapitalvorschriften (Kernkapital, Tier 1) der Bank für internationalen Zahlungsausgleich BIZ eruiert (vgl. Textkasten und Grafik).

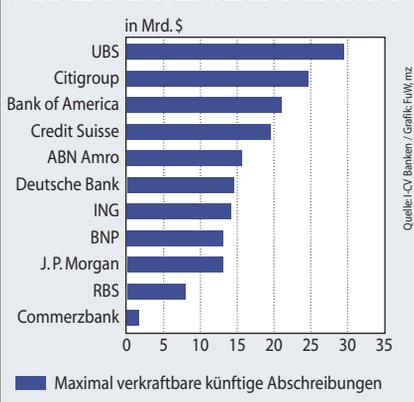
Es fällt auf, dass die amerikanischen und die Schweizer Banken den grössten Spielraum aufweisen. Während die Amerikaner historisch eine hohe Gesamtkapitalrendite und somit eine starke Ertragskraft aufweisen, haben die Schweizer Banken die höchsten Tier-1-Ratios (über 10%) und können somit grössere Abschreibungen hinnehmen.

Die Banken haben zudem verschiedene Möglichkeiten, ihre Kapitalausstattung zu verbessern und somit ein grösseres Polster für künftige Abschreibungen zu schaffen. Bereits haben einige Institute solche Massnahmen ergriffen. So haben Citigroup und UBS Vorkehrungen für die Ausgabe einer Zwangswandelanleihe für arabische bzw. asiatische Investoren getroffen. UBS hat zudem die Aktienrückkäufe eingestellt. Eine weitere Massnahme wäre die Reduktion von Dividenden (für Citigroup Einsparungen von bis zu 15 Mrd. \$ pro Jahr) oder, wie dies UBS angekündigt hat, die Ausrichtung einer Stockdividende (Dividende in Aktien statt in bar). Ausserdem ist der Verkauf von Aktiven mit Gewinn eine Option.

Die Resultate des Stresstests zeigen, dass die meisten Finanzinstitute weitere grosse Abschreibungen verkraften könnten, ohne das Minimum der Eigenkapitalunterlegung von 6% zu verletzen. Dennoch zeigt der Bonitätstrend für Banken nach unten. Das Gewinnmomentum hat seinen Höhepunkt überschritten, und die Reserven werden erhöht werden müssen.

Peter Jeggli ist Inhaber, Christian Fischer ist Mitarbeiter von Independent Credit View, Zürich.

## Schweizer und Amerikaner sind robust



## Szenario für Stresstest

– Gewinn pro Aktie (Earnings per Share, EPS) vor Abschreibungen reduziert sich für die Jahre 2007 und 2008 um 25%.

– Abschreibungen werden insgesamt viermal so hoch sein, wie im dritten Quartal rapportiert wurde.

– Dividendenzahlungen bleiben 2007 und 2008 konstant.

– Mindestkapitalbasis beträgt 6% (Tier 1 Ratio).