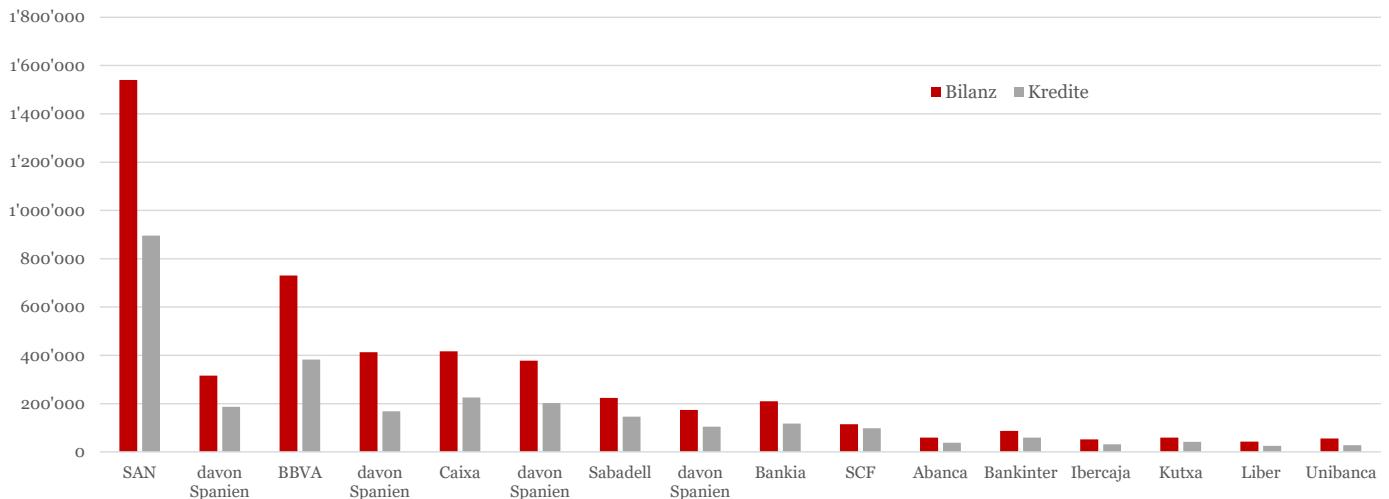


Spanische Banken – zurück in der Arena

Marktstruktur und Geschäftsprofile

Die Struktur des spanischen Bankenmarktes hat sich in der Folge der Banken- und Immobilienkrise seit 2006 grundlegend gewandelt, vornehmlich unter dem Druck des Kapitalmarktes und der Bankenaufsicht.



Graphik 1: Bilanzsumme (rot) und Kreditvolumen (grau) per 1Q20; Mio. EUR

Statt einer Vielzahl stark regional verankerter kleiner Banken haben zahlreiche Fusionen und Übernahmen innerhalb des spanischen Marktes sowie der Rückzug der meisten ausländischen Banken zu stärkerer Konzentration und einer Marktstruktur mit oligopolistischen Zügen geführt. Gemessen am Bilanzvolumen im heimischen Markt stehen BBVA, Banco Santander und Caixabank mit je rund EUR 380-420 Mia. an der Spitze; dahinter stehen Kreditbücher von etwa EUR 170-220 Mia. Es folgen Bankia und Banco de Sabadell. Die aufgrund ihrer Vorgängerinstitute v.a. in ihrer jeweiligen Region bedeutenden Regionalbanken weisen Bilanzvolumina zwischen EUR 43 und 90 Mia. auf. Die in diesem Überblick behandelten Banken decken rund 90% des spanischen Bankensektors ab.

Diese Marktstruktur unterscheidet sich immer noch von Oligopolen wie in Benelux, Frankreich, Grossbritannien oder Skandinavien und ähnelt eher den Bankenmärkten in Deutschland, Italien, Österreich oder der Schweiz. Aus Sicht von Kapitalmarkt und Bankenaufsicht erscheint mittelfristig eine weitere Konsolidierung wünschenswert, wenn auch betriebswirtschaftlich nicht zwingend. Angesichts der Grösse von Banco Santander, BBVA und Caixabank kommen primär Banco de Sabadell und Bankia als Übernehmer kleinerer Banken in Betracht. Alternativ oder komplementär ist auch ein Zusammenschluss (einiger) kleinerer Banken denkbar. Bei diesen kleineren Banken dürfte allerdings der nach wie vor signifikante Einfluss früherer Träger und Gesellschafter bremsend wirken, so dass wir allenfalls mittelfristig weitere Konsolidierungsschritte erwarten.

Das klassische Kommerzgeschäft mit Privat- und Unternehmenskunden prägt die Geschäftsprofile der spanischen Banken, während Kapitalmarkt- und Handelsaktivitäten insgesamt von nachrangiger Bedeutung sind. Zu beobachten ist allerdings, dass zumindest Banco Santander im europäischen Grosskundengeschäft bereit ist, auch sehr grossvolumige Kreditrisiken einzugehen. Sämtliche Banken sind, zumindest im Privatkunden- und Einlagengeschäft, in ganz Spanien aktiv, aber nur Banco Santander, BBVA, Caixabank, Banco de Sabadell und Bankia verfügen auch für Firmenkunden und im Kreditgeschäft über landesweite Netzwerke hinreichender Grösse. Dennoch konzentriert sich auch ihr Geschäft auf die wirtschaftlich und demographisch robusteren, wenn auch nicht von Problemen freien Grossräume Madrid, Katalonien und Valencia. Bei den Regionalbanken bilden verschiedene regionale Teilmärkte den Schwerpunkt, wobei es sich aufgrund der Übernahmen der letzten Jahre nicht immer um zusammenhängende Gebiete handelt; darüber hinaus entfallen auch bei ihnen nennenswerte Volumina auf die o.g. Grossräume.

Als eine Reaktion auf die Bankenkrise folgen einige Banken dem Beispiel von Banco Santander und BBVA und versuchen, mittels geographischer Expansion ihre Abhängigkeit vom spanischen Markt zu reduzieren. So hat Banco de Sabadell die britische TSB mit einer Bilanz von etwa GBP 40 Mia. übernommen. Caixabank und Abanca haben ihre Präsenz in Portugal ausgebaut, wo Abanca 2019 etwa die Aktivitäten der Deutsche Bank übernommen hat. Abgesehen von Banco Santander und BBVA bleiben aber die spanische Konjunktur und damit der heimische Arbeits- und Immobilienmarkt der zentrale Wert- und Risikotreiber für die spanischen Banken.

Nach landläufiger Meinung haben die spanischen Banken die Lasten der Krise weitgehend bereinigt und sich ihrer Pflichten aus den verschiedenen Sanierungspaketen erfolgreich entledigt. Lediglich bei Bankia ist der spanische Staat als Folge früherer Probleme noch mit 61.8% Hauptaktionär; die weitere Privatisierung war ursprünglich für 2021 geplant.

Makroökonomische Perspektive

Der weitere Verlauf der Corona-Pandemie und deren wirtschaftliche Auswirkungen lassen sich nach Zeitraum und Intensität derzeit noch nicht verlässlich abschätzen. Wir orientieren uns an den Projektionen des IWF, die für 2020 einen markanten Einbruch des BIP-Wachstum von -12.8% (Stand Juni 2020) und für 2021 eine Erholung von 6.3% erwarten. Angesichts der Sensitivität der spanischen Wirtschaft gegenüber dem Tourismus, der Agrar- und Nahrungsmittelindustrie, dem Automobilbau und dem Baugewerbe erscheint eine längerfristige Unterauslastung des Produktionspotentials realistisch. Dementsprechend gehen wir von tieferen Unternehmens- und Haushaltseinkommen sowie einem signifikanten Anstieg von Arbeitslosigkeit und Insolvenzen aus. Für die spanischen Banken resultieren daraus Einschränkungen beim Kredit- und Einlagenwachstum, bei der Ertragsdynamik und bei den Risikokosten, für die wir mittelfristig wieder einen signifikanten Anstieg erwarten.

Regulatorischer Rahmen

Alle hier betrachteten spanischen Banken unterliegen aufgrund ihrer Grösse der direkten Aufsicht durch die EZB. Während die Banco de España lange als konservative Aufsichtsbehörde galt, wurde 2019 bekannt, dass sie im Laufe der Bankenkrise ihre eigenen Prüfer informell anhielt, auf eine weniger vorsichtige – und weniger realistische – Einstufung und Bewertung von Kreditrisiken zu dringen, um so Banken und Volkswirtschaft zu entlasten. Im Juni 2017 attestierte die EZB der Banco Popular Español, mit einer Bilanz von EUR 148 Mia. Ende 2016 eine der grössten spanischen Banken, erheblichen zusätzlichen Abschreibungs- und Kapitalbedarf, erklärte sie für nicht lebensfähig («not viable») und ordnete ihre Abwicklung an. Im Rahmen der Übernahme durch die Banco Santander erlitten Aktionäre und nachrangige Gläubiger der Banco Popular Español einen Totalverlust. Dem waren in den Vorjahren erfolgreich bestandene aufsichtsrechtliche Stress-Tests und Prüfungen durch Banco de España und EZB vorausgegangen. Wir halten daher eine gewisse Skepsis für angebracht.

Refinanzierung

Die Refinanzierungsstruktur spanischer Banken hat sich dank des grösseren Augenmerks auf Einlagen von Privatkunden, Unternehmen und Institutionellen gegenüber der Zeit vor der Bankenkrise markant verbessert. Abgesehen von der geschäfts-spezifischen Situation der Santander Consumer Finance weisen sowohl die Regionalbanken als auch die Grossbanken im Inlandsgeschäft Loan-/Deposit-Ratios von nahe 100% oder darunter auf (Tabelle 1). Allerdings profitiert diese Entwicklung auch vom Abbau der Problemkreditbestände und dem im letzten Jahrzehnt moderateren Kreditwachstum.

SAN SP	BBVA SP	Caixa SP	Sabadell SP	Bankia	SCF	Abanca	Bankinter	Ibercaja	Kutxa	Liber	Unibanca
79%	90%	103%	97%	56%	264%	93%	104%	97%	92%	69%	65%

Tabelle 1: Loan/Deposit-Ratio per 1Q20

Infolge der Bankenkrise hatten zahlreiche spanische Banken eine Zeitlang nur sehr eingeschränkt Zugang zum internationalen Kapitalmarkt und zu unbesicherter Refinanzierung. Covered Bonds (Cedulas) und Verbriefungen stellen daher seitdem den Grossteil der längerfristigen Finanzierung dar. Daran dürfte sich aufgrund des Preisvorteils dieser Instrumente absehbar nichts ändern. Ergänzend machen von der EZB bereitgestellte LTRO-Refinanzierungen grob 10% der Bilanz einiger Banken aus. Was der Duration der Passiva der Banken zugutekommt und sie bei Zinsaufwand und Ergebnis materiell entlastet, ist aus kredit-analytischer Sicht für unbesicherte Anleihegläubiger negativ. Der rechtliche oder faktische Vorrang von Kundeneinlagen, Covered Bonds und EZB-Mitteln impliziert für unbesicherte Gläubiger im Einzelfall eine wirtschaftlich tief nachrangige Stellung, zumal solche Emissionen noch auf die MREL-Quoten angerechnet werden dürfen und in extremis auch für eine Abwicklung zur Verfügung stehen.

Dank ihrer verbesserten Bonität und der grosszügigen Geldpolitik der EZB haben die spanischen Banken wieder uneingeschränkt Zugang zum Kapitalmarkt und konnten bis 1Q20 sowohl unbesicherte, nicht bevorrechtigte Anleihen (Senior Non-Preferred, SNP) als auch (tief) nachrangige Tier 2 und AT1 Anleihen begeben. Aufgrund der veränderten Regulierung erwarten wir, dass mittelfristig Neuemissionen für MREL-Zwecke überwiegend in Form von SNP-Anleihen mittlerer Laufzeit erfolgen werden, während unbesicherte, bevorrechtigte Anleihen (Senior Preferred) an Bedeutung verlieren werden. Zudem besteht sowohl bei den Regionalbanken als auch bei Banco de Sabadell und Bankia noch Spielraum zur Optimierung der regulatorischen Kapitalstruktur, so dass entsprechende Tier 2 und AT1 Emissionen möglich sind. Beide Entwicklungen kommen den Gläubigern der noch ausstehenden Senior Preferred Anleihen zugute.

Aktivaqualität

Problemkredit- und Absicherungsquoten wie auch die Risikokosten haben sich insbesondere seit 2017 positiv entwickelt und befinden sich derzeit – angesichts der Ausgangslage – auf befriedigendem Niveau (Tabelle 2).

SAN SP	BBVA SP	Caixa SP	Sabadell SP	Bankia	SCF	Abanca	Bankinter	Ibercaja	Kutxa	Liber	Unibanca
6.9%	4.3%	3.7%	4.7%	4.9%	2.0%	2.7%	2.6%	3.9%	3.0%	3.2%	4.6%
42%	66%	57%	53%	55%	98%	62%	49%	53%	60%	49%	56%

Tabelle 2: Problemkreditquote (grau) und Absicherungsquote (weiss) per 1Q20

Das freundliche wirtschaftliche Umfeld der letzten Jahre in Spanien und in den Kernmärkten Europas sowie die Sonderkonjunktur im spanischen Tourismus, der vom Wegfall anderer Destinationen im Mittelmeerraum temporär profitiert hat, haben Arbeits- wie Immobilienmarkt entlastet. Die gegenüber den Vorquartalen neu als Problemkredit einzustufenden Engagements sind daher durchgängig spätestens seit 2018 rückläufig. Ähnliches gilt für die im Wege der Sicherheitenverwertung übernommenen Immobilienbestände. Zudem wirkt sich das seit 2018 wieder forschere Neukreditgeschäft entlastend aus.

Ausschlaggebend für die deutliche Erholung der Kreditrisikokennzahlen sind jedoch v.a. die substantiellen Verkäufe von Problemkreditbeständen einerseits und von Problem-Immobilien andererseits, überwiegend an internationale Finanzinvestoren. Positiv ist, dass diese Verkäufe mehrheitlich zu Preisen nahe der Nettobuchwerte erfolgt sind und, wenn überhaupt, nur moderaten zusätzlichen Abschreibungsbedarf verursacht haben; in einzelnen Fällen waren auch Veräusserungsgewinne zu beobachten. Damit bestätigt sich die Stabilisierung des Immobilienmarktes wie auch, gesamthaft, die Angemessenheit der Risikovorsorge.

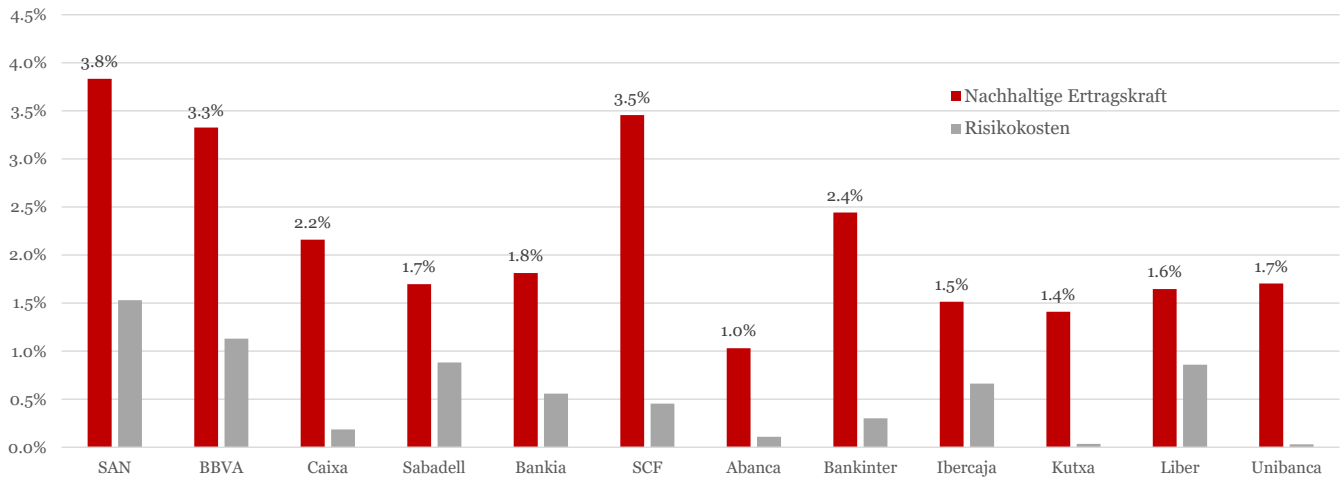
Skepsis ist aus kreditanalytischer Sicht dennoch weiter angebracht. Zum einen beruhen die berichteten Problemkreditquoten auf einer engen Definition und vernachlässigen in substantiellem Umfang sehr schwache, aber noch nicht ausgefallene Kredite sowie seit längerem überfällige, aber nicht als ausgefallen geltende Volumina. Zum anderen sind trotz aller Fortschritte in der Substanz einige positiv wirkende Veränderungen nur optischer Natur. Dies gilt v.a. mit Blick auf die Strukturierung der Verkäufe von Problemkrediten und -immobilien. Die zu veräussernden Bestände werden i.d.R. in Zweckgesellschaften eingebracht, an denen der erwerbende Finanzinvestor eine Mehrheit der Anteile hält, während ihr Minderheitsanteil der veräussernden Bank die einfache at-equity Konsolidierung der Zweckgesellschaft erlaubt. Die veräusserten Kredite scheiden damit zwar aus der Bilanzposition «Forderungen an Kunden» aus. Ihr Risiko befindet sich aber – je nach Gestaltung als Wertpapier oder als Beteiligung – anteilmässig weiterhin in anderen Bilanzpositionen der Bank. Entwickeln sich diese Problemkredite und -immobilien schwächer als erwartet, drohen in den Folgejahren analog zu den Risikokosten weitere Abschreibungen auf diese Wertpapiere und Beteiligungen. Problem-Aktiva, insbesondere aus der Immobilienverwertung, finden sich zudem nach wie vor bei fast allen spanischen Banken in materiellem Umfang auch in anderen Bilanzpositionen. Intransparent ist auch, ob und in welchem Umfang seitens der Banken zugunsten der Finanzinvestoren Finanzierungen zur Verfügung gestellt werden oder andere relevante Nebenabreden bestehen.

Unter Berücksichtigung dieser sonstigen Problemaktiva ergeben sich Problemaktivaquoten, die ungefähr zwei bis drei Prozentpunkte über den o.g. Problemkreditquoten liegen; in Einzelfällen ist die Abweichung aber noch erheblich höher. Auch die im Sinne einer vorausschauenden Betrachtung zugrunde gelegte weitere Definition erhöht die o.g. Problemkreditquoten um rund ein bis drei Prozentpunkte. Insgesamt schneiden die spanischen Banken zwar deutlich besser ab als noch 2016 oder als Banken in Italien oder Portugal. Historisch und im europäischen Vergleich liegen die Problemkredit- und Problemaktivaquoten jedoch weiter auf überdurchschnittlich hohem Niveau. Die Anfälligkeit der spanischen Wirtschaft für exogene Schocks und die durch die Corona-Pandemie ausgelöste Rezession lassen zumindest für 2020 und 2021 wieder eine signifikante Verschlechterung der Kreditrisikokennzahlen auf breiter Front erwarten.

Ertragskraft und Rentabilität

Wie in den meisten anderen europäischen Bankenmärkten machen auch in Spanien die Nettozinserträge rund 60-70% der gesamten Erträge der Banken aus. Dem Druck auf die Bruttozinserträge wird spätestens seit 2018 wieder mit stärkerem Kreditwachstum begegnet, z.T. profitieren aber Banken auch von tieferen Refinanzierungskosten. Auch wenn der Druck auf die Zinsmarge zunimmt, liegt diese mehrheitlich nach wie vor auf dem durchschnittlichen Niveau des letzten Jahrzehnts, in einigen Fällen sogar darüber. Bei Santander Consumer Finance reflektiert die höhere Zinsmarge die entsprechend höheren Risiken des europäischen Konsum- und Absatzfinanzierungsgeschäfts, bei Banco Santander und BBVA deren Präsenz in Schwellenländern, in denen die höheren Risiken i.d.R. auch durch überproportional hohe Zinsmargen überkompensiert werden.

Gleichzeitig haben die spanischen Banken ihr Provisionsergebnis stetig gesteigert, auch dank besserer Vertriebsfolge im Versicherungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft. Positiv für die Ertragsqualität ist aus kreditanalytischer Sicht der geringe Anteil volatilerer Handels- und Fair-Value-Erträge.



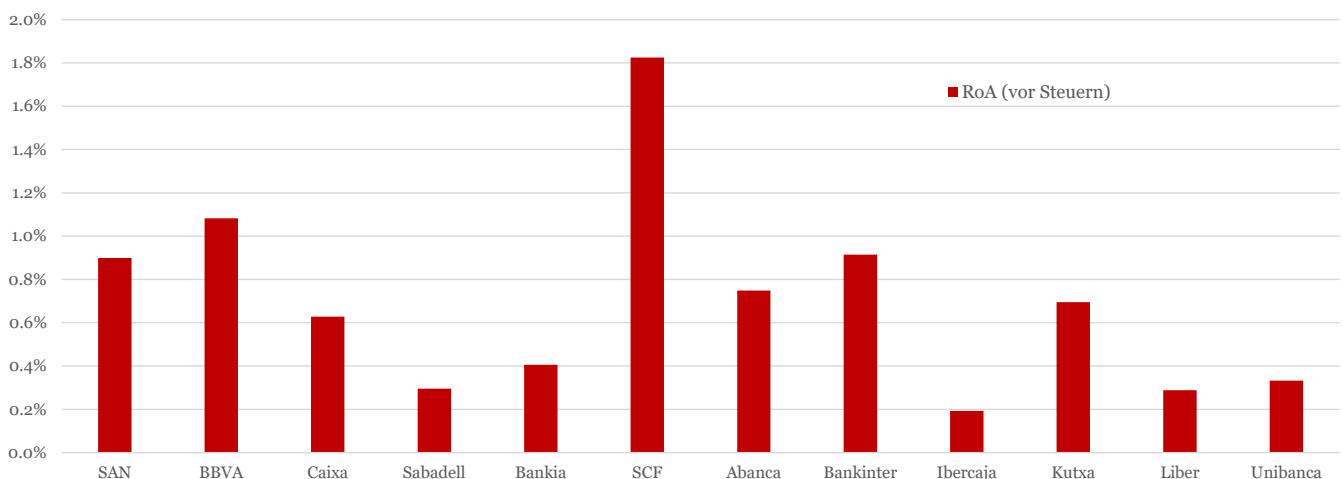
Graphik 2: Nachhaltige Ertragskraft (rot) und Risikokosten (grau); Durchschnitt der Jahre 2018 und 2019; jeweils in % der Risikoaktiva (RWA)

Bei der operativen Effizienz bestehen angesichts von Cost/Income Ratios in einer Spannweite von 50% bis 75% zwar erhebliche Unterschiede. Dennoch liegt die nachhaltige Ertragskraft – der wesentliche Indikator für die Fähigkeit einer Bank, aus laufendem Ergebnis die Kosten von Kredit-, Preis- und Beteiligungsrisiken abzudecken – auf einem für die spanischen Banken im europäischen Vergleich befriedigenden Niveau (Graphik 2). Insgesamt ist die Entwicklung seit 2018 bis 1Q20 stabil, z.T. auch leicht positiv. Die Risikokosten in Graphik 2 beinhalten bei einigen Banken noch Belastungen aus der Bereinigung problematischer Kredit- und Immobilienbestände und überzeichnen insofern etwas die effektive Belastung, die sich in 2019 und 1Q20 ergeben hat. Dennoch verfügen alle Banken über ein gutes Mass an Flexibilität, steigende Risikokosten zu verkraften, wie auch die Ergebnisse vor Risikovorsorge in Tabelle 3 zeigen.

SAN	BBVA	Caixa	Sabadell	Bankia	SCF	Abanca	Bankinter	Ibercaja	Kutxa	Liber	Unibanca
22'941	11'848	3'169	1'373	1'451	2'433	286	813	314	423	282	391

Tabelle 3: Ergebnis vor Risikovorsorge; Durchschnitt der Jahre 2018 und 2019; Mio. EUR

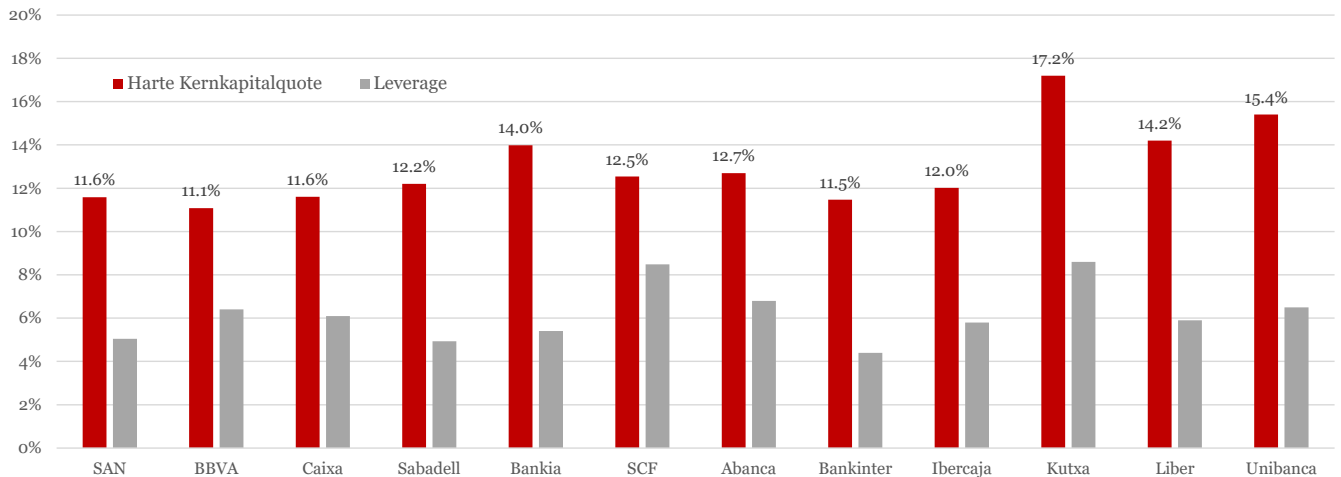
In Antizipation der rezessionsbedingt steigenden Kreditausfälle haben bereits alle Banken in 1Q20 in materieller Höhe zusätzliche Risikovorsorge für Engagements gebildet, die noch nicht als ausgefallen im Sinne der Problemkreditquote in Tabelle 2 gelten. Pro rata liegen die Ergebnisse in 1Q20 damit zwar unter dem Niveau der Vorjahre – z.T. auch sehr deutlich – sind aber durchgängig alle positiv. Je nach Entwicklung von Corona-Pandemie und Konjunktur kommen materielle zusätzliche Belastungen in Betracht, so dass für einige Banken auch operative Verluste für 2020 und 2021 nicht auszuschliessen sind.



Graphik 3: Return on Assets (vor Steuern); Durchschnitt der Jahre 2018 und 2019

Kapitalisierung

Angesichts der substantiell verbesserten Kapitalisierung halten wir solche operativen Verluste jedoch für verkräftbar, zumal andere Banken in Europa sich in einer ähnlichen Lage befinden. Während bei Bankinter noch Verbesserungsbedarf besteht, liegen für Bankia und die anderen Regionalbanken sowohl die harte Kernkapitalquote wie auch der Leverage auf ordentlichem Niveau (Graphik 4). Mit einer ordentlichen Risikodichte von 35-40% dürfte Basel 4 für die meisten spanischen Banken keine gravierende Belastung darstellen. Die Kapitalquoten von Caixabank und Banco de Sabadell werden allerdings durch die Konzentrationsrisiken bei Industriebeteiligungen und Banken respektive durch die Präsenz im britischen Markt relativiert. In Anbetracht der hohen Bedeutung von Schwellenländermärkten für BBVA und Banco Santander und der Aufteilung dieser Konzerne in unterschiedliche regulatorische Abwicklungseinheiten halten wir deren Kapitalquoten für unterdurchschnittlich im internationalen Vergleich und knapp bemessen; dies gilt insbesondere für Santanders aggressive Optimierung von Kapitalstruktur und -niveau.



Graphik 4: Harte Kernkapitalquote und Leverage-Quote, per 1Q20

Im Rahmen des SREP-Prozesses (Supervisory Review & Evaluation Process) hat die EZB Mindestanforderungen für die harte Kernkapitalquote festgelegt, die für Banco Santander, BBVA, Caixabank, Banco de Sabadell und Bankia für 2020 zwischen 8.8% und 9.7% liegen. Für Santander Consumer Finance und die Regionalbanken liegen die Anforderungen bei höchstens 9% und z.T. deutlich tiefer. Für sämtliche Banken wurden im Rahmen des regulatorischen Entgegenkommens aufgrund der Corona-Pandemie diese Mindestanforderungen vorerst temporär noch weiter gesenkt. Über alle Banken hinweg besteht somit ein Puffer von etwa 400 Basispunkten, der für die Ausweitung des Kreditgeschäfts, zur Kompensation der sich abzeichnenden negativen Ratingmigration oder zur Absorption von Verlusten verwendet werden kann. Für Banco Santander und BBVA fallen diese Puffer mit 189 Basispunkten bzw. 181 Basispunkten am geringsten aus; auch gegenüber europäischen Wettbewerbern sind sie unterdurchschnittlich. Gleichwohl entsprechen sie EUR 11.2 Mia. bzw. 6.7 Mia. an aus aufsichtsrechtlicher Sicht überschüssigem Kapital, das zumindest prinzipiell zusammen mit den laufenden Ergebnissen vor Risikovorsorge (Tabelle 3) zur Abdeckung von Risiken verfügbar ist.

Angesichts der ausgeprägten regionalen Konzentrationsrisiken spanischer Banken, der im internationalen Vergleich nach wie vor hohen Problemaktiva und der Sensitivitäten bei der Refinanzierung liegen diese Mindestanforderungen aus kreditanalytischer Sicht erstaunlich niedrig. Dies gilt insbesondere im Vergleich mit Banken aus stabileren Volkswirtschaften West- und Nordeuropas. Es liegt nahe, hinter dieser unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Praxis den Wunsch nach zusätzlicher Kreditvergabe zur Unterstützung der spanischen Wirtschaft zu vermuten.

Spanische Banken im Stress-Szenario

In unserer Stress-Szenarioanalyse unterstellen wir für 2020 und 2021 rückläufige Erträge (-15% bzw. -10% vs. Vorjahr), annähernd stabile Kosten (-5% in 2021) und deutlich höhere Risikokosten, als sie die meisten Banken auch in den Krisenjahren verzeichnet haben (1% in 2020, 1.4% in 2021; für SAN und BBVA 1.5% bzw. 1.9%). Mit Ausnahme von Santander Consumer Finance (2020 & 2021) sowie BBVA (2020) ergeben sich unter diesen Annahmen für alle Banken operative Verluste für 2020 und 2021. Kumuliert entsprechen diese einem Verlust an harter Kernkapitalquote zwischen 0.6 und 2.7 Prozentpunkten und blieben damit mehrheitlich überschaubar. Nur bei Caixabank, Banco de Sabadell und Abanca verbliebe gegenüber der Mindestanforderung an das harte Kernkapital lediglich ein recht knapper Puffer, um weitere Belastungen oder einen Anstieg der RWA zu kompensieren. Demgegenüber verfügt Banco Santander in solch einem Szenario über etwas mehr Flexibilität, weist aber ohne Zweifel auch die grösseren (makro-)ökonomischen Risiken auf. Bei den übrigen spanischen Banken wären die Puffer in solch einem Szenario deutlich üppiger. Insgesamt scheinen die spanischen Banken hinreichend solide, um 2020 und 2021 grössere Belastungen zu verkraften.

Konklusion / Empfehlung

Die spanischen Banken haben die freundliche Konjunktur Spaniens und Europas in den letzten Jahren erfolgreich genutzt, um ihre Bonität zu verbessern. Die Bestände an Problemaktiva wurden erheblich reduziert, Refinanzierung und Liquidität stabilisiert. Externe Kapitalmassnahmen wie auch der verbesserte interne Kapitalaufbau schlugen sich in robusteren Kapitalquoten nieder. Die Regionalbanken sind in dieser Hinsicht besser positioniert, während die Kapitalquoten der grösseren Banken im europäischen Vergleich nach wie vor eher durchschnittlich oder, wie bei Banco Santander und BBVA, auch unterdurchschnittlich sind. Demgegenüber verfügen diese beiden Banken jedoch über sehr substantielle laufende Ergebnisse vor Risikovorsorge, die bei Bedarf mit einer Anpassung der eher grosszügigen Ausschüttungspraxis auch einen zügigen (Wieder-)Aufbau von Kapital ermöglichen.

Ungeachtet dieser Fortschritte liegen seitens der Ratingagenturen die Einstufungen von intrinsischer Bonität und unbesicherten, bevorrechtigten Verbindlichkeiten (Senior Preferred) nach wie vor auf einem realistischen, nicht zu hohen Niveau. Die mehrheitlich negativen Ausblicke reflektieren dabei weniger Schwächen und Herausforderungen einzelner Banken als die Risiken der Corona-Pandemie für die spanische Konjunktur.

Für die von I-CV analysierten Banken gehen wir mittelfristig für Senior Preferred Anleihen weiter von Bonitätseinstufungen im Investment-Grade Bereich aus und halten generell auch Engagements in Senior Non-Preferred Anleihen sowie, im Einzelfall, in nachrangigen Tier 2 und AT1-Emissionen für vertretbar (siehe Anhang 1). Unsere bevorzugte Wahl unter Rendite- und Risikoaspekten bleiben Emissionen der Santander Consumer Finance. Für Einzelheiten verweisen wir auf die jeweiligen bankspezifischen Analysen. Auch für die bisher nicht eingestufteten Regionalbanken kommen für Senior Preferred Anleihen einzelner Banken Bonitätseinstufungen im tiefen Investment-Grade Bereich in Betracht, sofern die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie in Spanien überschaubar bleiben.

Anhang 1: Bonitätseinstufungen für spanische Banken

Ratings sind I-CV Kunden vorbehalten. Interessenten melden sich bitte über info@i-cv.ch

Anhang 2: Abkürzungen, Quellen, Zahlen

Quelle sind für alle Banken die Konzern-Jahresabschlüsse 2018 und 2019, die Zwischenberichte und Presseerklärungen zum 1Q20 sowie die mit den jeweiligen Ergebnissen einhergehenden Präsentationen. Für Santander Consumer Finance liegt keine Berichterstattung für 1Q20 vor; ersatzweise werden die Zahlen für (Ende) 2019 verwendet. Für Kutxabank ist die Berichterstattung zum 1Q20 lückenhaft; auch hier werden ersatzweise die Zahlen für (Ende) 2019 verwendet.

Alle Zahlen und Kennzahlen stammen aus den Abschlüssen der Banken und werden ohne weitere analytische Anpassungen berichtet. Nur die Berechnung der Loan/Deposit Ratio, der nachhaltigen Ertragskraft und der Risikokosten (beide in Relation zu den Kundenforderungen) sowie des Return on Assets (RoA vor Steuern) stammen von I-CV. Die für kreditanalytische Zwecke verwendeten Zahlen und Kennzahlen können davon materiell abweichen.

Abanca	Abanca Corporacion Bancaria S.A.	0852019D SM
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	BBVA SM
Sabadell	Banco de Sabadell S.A.	SAB SM
SAN	Banco Santander S.A.	SAN SM
Bankinter	Bankinter S.A.	BKT SM
Bankia	Bankia S.A.	BKIA SM
Caixa	Caixabank S.A.	CABK SM
Ibercaja	Ibercaja Banco S.A.	1091Z SM
Kutxa	Kutxabank S.A.	0117897D SM
Liber	Liberbank S.A.	LBK SM
SCF	Santander Consumer Finance S.A.	FTO SM
Unicaja	Unicaja Banco S.A.	UNI SM

SP = bei Banco Santander, BBVA, Caixabank und Banco de Sabadell nur der für den spanischen Markt relevante Teil.

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.