

Branche im Blickpunkt

Bankaktien

Phönix aus der Asche?!

Gastbeitrag von Felix Schleicher und Markus Walder von der VAA Value Advisors GmbH



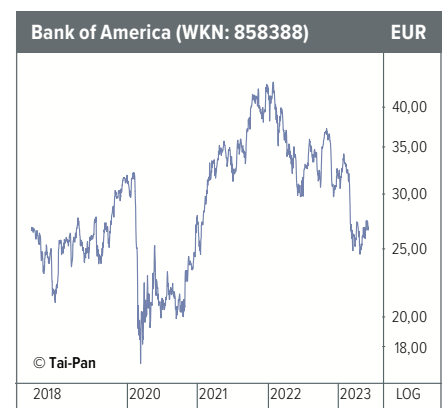
Das Value-Team der VAA Value Advisors GmbH mit Felix Schleicher (links) und Markus Walder arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil bereits über 20 Jahre um. Der Investmentansatz, der u.a. im MMT Global Value Fonds (WKN: HAFX19) zum Tragen kommt, berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. Schleicher stand über zehn Jahre in regem Austausch mit der Investmentlegende und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

Anfang März 2023 beherrschten amerikanische Banken erstmals seit der großen Finanzkrise von 2008/09 wieder die Schlagzeilen. Die zwischenzeitlich hervorragenden Jahre für den US-Bankensektor wurden wie üblich ignoriert, die Probleme bei einigen Regionalbanken dafür zu einem neuen Schreckensszenario aufgebauscht. Die Schwierigkeiten bei der Silicon Valley Bank, der Signature Bank und First Republic sollen damit nicht kleinerer werden. Der massive Anstieg der Zinsen veranlasste zahlreiche Kunden zum Wechsel von niedrig verzinsten Bankeinlagen zu höher rentierlichen Geldmarktfonds und anderen Anlagealternativen. Das erhöht die Kapitalkosten für Kreditinstitute. Zudem häuften sich die Buchverluste der im Eigenbestand der Banken gehaltenen Anleihen. Diese müssen zwar nicht bilanziell ausgewiesen werden, da sie bis Endfälligkeit gehalten werden, sorgten aber für zusätzliche Unsicherheit.

Die Starken schlucken die Schwachen
Die Silicon Valley Bank wurde schließlich von First Citizens übernommen, First Republic durch J.P. Morgan und die Signature Bank von der Bankenaufsicht kontrolliert abgewickelt. Eine Vorgehensweise, die in der Finanzkrise bereits mehrfach praktiziert wurde: Die Starken schlucken die Schwachen. Der Konzentrationsprozess im US-Bankensektor wird damit weiter vorangetrieben und die großen Institute gewinnen weitere Marktanteile hinzu.

Wieder interessante Kaufgelegenheiten

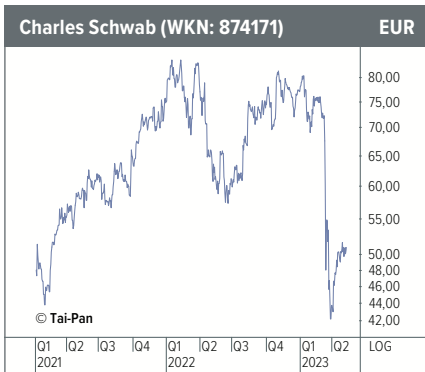
Obwohl die US-Großbanken in den turbulenten Wochen für die Regionalbanken



nie wirklich in der Diskussion standen, gaben auch die Aktien von Bank of America, Wells Fargo oder Citigroup deutlich nach. Auch in Europa fielen Bankaktien auf breiter Front, obwohl sie kaum von den Schwierigkeiten der amerikanischen Regionalbanken betroffen waren. Nachdem sich der Rauch inzwischen weitgehend verzogen hat und die Schlagzeilen von anderen Themen bestimmt werden, könnten Banken wieder interessante Kaufgelegenheiten bieten. Im Folgenden wollen wir vier Beispiele vorstellen.

Bank of America

Die **Bank of America (BAC)** wurde von der Finanzkrise 2008/09 in besonderem Maße getroffen. Das nutzte der clevere Investor Warren Buffett zum Einstieg zu sehr günstigen Konditionen. Berkshire Hathaway besitzt inzwischen mehr als 1 Mrd. BAC-Aktien oder knapp 13% aller ausstehenden Titel. Die zweitgrößte US-Bank hinter J.P. Morgan hat 46 Millionen Kunden und in den USA einen Marktanteil von gut 10% bei den Bankeinlagen. Der Aktienkurs erholte sich



vom Tief in der Finanzkrise bei 3 auf 50 USD und notierte zuletzt bei 28 USD. Damit liegt das KGV bei acht, die Dividende bei 3% und der Buchwert übersteigt die Börsenkaptalisierung. Bis zum Erreichen der langjährigen Bewertungsdurchschnitte müsste die BAC-Aktie um rund 50% zulegen.

Charles Schwab

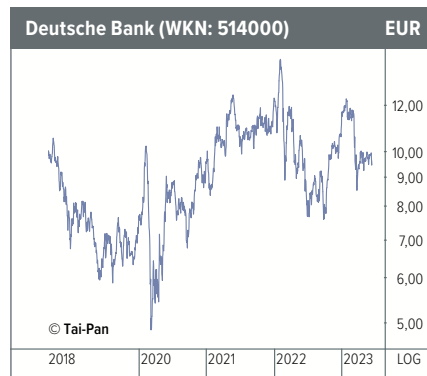
Die **Charles Schwab Corporation (SCHW)** ist vielen lediglich als Discountbroker ein Begriff. Neben den 34 Mio. aktiven Depots bietet das Institut aber auch Vermögensverwaltung und andere Bankdienstleistungen an. Das kontinuierliche Wachstum honorierte die Börse mit einem Kursanstieg von 20% pro Jahr im Zeitraum 1989 bis Ende 2021. Die Abflüsse von Bankeinlagen erhöhen derzeit die Finanzierungskosten von Schwab, weshalb für dieses Jahr mit einem der wenigen Gewinnrückgänge gerechnet wird. Der Aktienkurs halbierte sich allerdings auch zwischenzeitlich, was einen Großaktionär zu der Bemerkung veranlasste, das sei eine der historischen Kaufgelegenheiten für die SCHW-Aktie. Der Titel notiert mit einem KGV von 16 weit unter dem historischen Durchschnitt von 25, die Dividendenrendite liegt bei 2%.

Kennzahlen der vorgestellten Aktien								
Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	EpS 2024e	KGV 2024e	KBV 2023	Div.*** 2023	Div.-Ren. 2023
Bank of America [US]	858388	26,82	213,7	3,37	8,0	0,9	0,65	3,0%
Charles Schwab [US]	874171	50,20	91,4	4,11	12,2	3,7	0,50	1,8%
Deutsche Bank [DE]	514000	9,49	19,4	2,22	4,3	0,3	1,00	3,1%
UBS Group [CH]	A12DFH	18,71	64,8	1,98	9,4	1,1	11,05	2,7%

*) in EUR; *) in Mrd. EUR, ***) in Heimatwährung

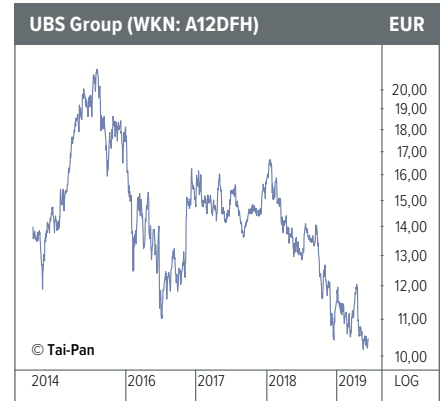
Deutsche Bank

Nach jahrelangem Missmanagement gelang der **Deutschen Bank** unter der Führung von Christian Sewing in den letzten Jahren endlich die Wende zum Besseren. Die Risiken wurden deutlich reduziert und die Kosten stark gesenkt. Das führte zuletzt zu dem höchsten Quartalsgewinn seit 2013 und ausgezeichneten Bilanzkennzahlen. In stabilen und risikoarmen Bankbereichen findet bereits wieder eine Expansion statt, nachdem zuvor das Hauptaugenmerk auf Gesund-schrumpfen gelegt worden ist. Allein der Aktienkurs reflektiert das erst wenig, weshalb Aktienrückkäufe und deutlich höhere Dividenden geplant sind. Das aktuelle KGV liegt bei fünf und damit bei weniger als der Hälfte des langfristigen Vergleichs, die Dividende bei 3%; die Aktie wird fast 70% unter Buchwert gehandelt.



UBS

Der 19.3.2023 markierte ein einschneidendes Ereignis für den Bankenplatz Schweiz: Die eidgenössische Notenbank und die Regierung initiierten die Zwangsfusion der von zahlreichen Skandalen gebeutelten Credit Suisse und der soliden **UBS**. Damit entsteht ein schweize-



rischer Bankengigant mit besonderer Stärke im Bereich Vermögensverwaltung. Wohl nicht zu Unrecht sieht der Analyst von J.P. Morgan in der „neuen“ UBS eines der attraktivsten Geschäftsmodelle im globalen Bankenwesen. Die Integration wird natürlich Zeit und Geld kosten und nicht einfach sein. Jedoch lag der Kaufpreis der UBS für Credit Suisse bei gerade einmal 3 Mrd. CHF in eigenen Aktien oder weniger als 10% deren Eigenkapitals. Die UBS-Aktie weist ein KGV von zwölf auf und eine Dividendenrendite von 3%. Bei erfolgreicher Integration von Credit Suisse winkt ein erhebliches Steigerungspotenzial bei Umsatz und Gewinn mit entsprechender Fantasie für die UBS-Aktie.

Fazit

Nicht wenige Anleger hegen große Skepsis hinsichtlich Investments bei Bankaktien. Es liegt in der Natur der Sache, dass Banken mit einem hohen Fremdkapitalhebel arbeiten und entsprechend auf das Vertrauen der Kunden angewiesen sind. Die verschärften Regularien durch die Politik erleichtern Kreditinstituten die Arbeit auch nicht. Allerdings ist ein funktionierendes Bankwesen lebensnotwendig für jede Volkswirtschaft. Zudem beweisen gut geführte Banken, dass das Geschäft sehr profitabel sein kann. Est ist sicher kein Zufall, dass der legendäre Investor Warren Buffett seit vielen Jahren große Positionen in Bankaktien hält. In unserem Aktienfonds MMT Global Value haben wir folgerichtig die jüngsten Turbulenzen zu Investments bei den vorgestellten Titeln genutzt.

Quellen: onvista, yahoofinance, eigene Schätzungen