

CIO Special

3. August 2023

Autoren:

Patrick Kellenberger
Kapitalmarktstrategie

Wolf Kisker
Kapitalmarktstrategie

Lorenz Vignold-Majal
Kapitalmarktstrategie

01 Einleitung

02 Europäische Banken: Unsere Favoriten

03 Unsicherheit lastet auf den großen US-Banken

04 US-Regionalbanken: Schwieriges Umfeld weitgehend eingepreist

05 APAC Banken

Globale Banken – Komplexe Herausforderungen & interessante Möglichkeiten

Wichtige Schlussfolgerungen

- Globale Banken: Ein heterogener Sektor mit einigen globalen Merkmalen und vielen regionalen Unterschieden.
- Europäische Banken: Vorteile durch jahrelange strenge Regulierung, eine solide Kapitalbasis, Liquidität und starke Ertragsdynamik.
- Große US-Banken: Starke Bilanzen trotz einem schwierigen makroökonomischen Umfeld bei gedämpften Ertragsaussichten.
- Regionale US-Banken: Das schwierige Umfeld ist weitestgehend eingepreist, wobei niedrige Bewertungen das begrenzte langfristige Ertragspotenzial widerspiegeln.
- APAC-Banken: Ein gemischtes Bild – Chancen in Indien, eine besondere Situation in Japan sowie begrenztes Aufwärtspotenzial in China und Australien.

01 Einleitung

Nach den Turbulenzen im März diesen Jahres hat der Bankensektor einen Teil des Anlegervertrauens zurückgewonnen. Seit Ende des ersten Quartals hat der STOXX Europe 600 Banks Index (+18%) die anderen regionalen Bankenindizes in US-Dollar übertroffen. Aber auch der S&P 500 Banks Index (+16%) sowie Banken aus dem asiatisch-pazifischen Raum (dargestellt durch den Bloomberg APAC Banks Index, +11%) haben sich gut entwickelt.

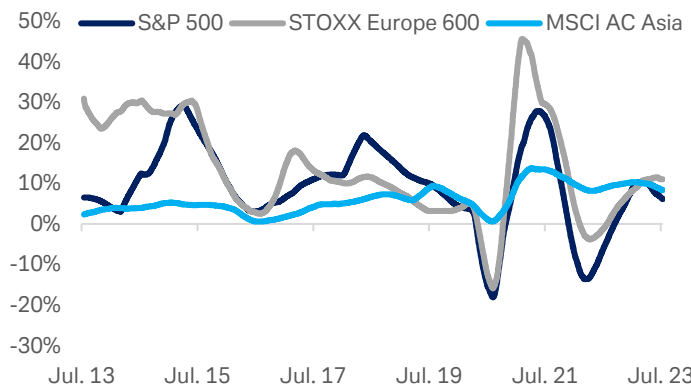
Obwohl es sich bei diesen Banken um Branchenkonkurrenten handelt, sind sie in unterschiedlichen wirtschaftlichen und regulatorischen Umgebungen sowie in grundlegend unterschiedlichen Regionen tätig. Es ist auch zu beachten, dass die relevanten Banken des asiatisch-pazifischen Raums (APAC) nicht nur auf mehr Länder mit heterogeneren wirtschaftlichen Entwicklungen verteilt sind als ihre US-amerikanischen und europäischen Pendanten, sondern dass sich auch die Geldpolitiken der einzelnen Zentralbanken teilweise stark unterscheiden und sie verschiedenen Regulierungen unterliegen. Während die Geldpolitik der Notenbanken in China und Japan weiterhin vergleichsweise locker ist, befinden sich die übrigen APAC-Zentralbanken im oder am Ende ihres jeweiligen Straffungszyklus.

Um Anlegern einen besseren Überblick über den ausgesprochen heterogenen Bankensektor zu geben, haben wir in diesem Special die aktuell relevantesten Themen des Sektors in Europa, den USA und im asiatisch-pazifischen Raum zusammengefasst. Mittelfristig bevorzugen wir weiterhin europäische Banken gegenüber ihren U.S.-Pendanten. Zudem sehen wir Chancen in Indien und Japan.



Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen (www.postbank.de).

Abb. 1: Erwartetes Gewinnwachstum von Banken (nächste 12 Monate)



Quelle: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 1. August 2023.

Unsere Präferenz für europäische Banken gegenüber US-Banken basiert auf unserer Einschätzung einer besseren Kapitalisierung; einer besseren Einlagen-, Kredit- und Ertragsdynamik; einer etablierten und umfassenden Regulierung, insbesondere für kleine und mittlere Banken, die im Gegensatz zu den USA bereits denselben Standards unterliegen wie ihre größeren Konkurrenten; und ein niedrigeres Risiko durch Ausfälle von Gewerbeimmobilienkrediten.

Trotz dieser Merkmale sind Banken in Europa günstiger bewertet im Vergleich zu anderen Regionen. Während europäische Banken, gemessen an den erwarteten Gewinnen der kommenden 12 Monate, ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 6,7x aufweisen, werden ihre US-amerikanischen und asiatischen Konkurrenten mit KGVs von 9,6x bzw. 7,3x bewertet. Darüber hinaus bietet der STOXX 600 Banks Index die interessanteste Dividendenrendite von 7,2%, welche durch eine Aktienrückkaufrendite von 4% ergänzt wird.

02 Europäische Banken: Unsere Favoriten

In den letzten Jahren haben europäische Banken und Regulierungsbehörden große Anstrengungen unternommen, um die Finanzstabilität zu erhöhen. Banken haben Kapitalpuffer aufgebaut, Schulden abgebaut, das Kreditrisiko reduziert und die Liquidität verbessert. Darüber hinaus konnte die Ertragsdynamik gesteigert werden, was auf das Ende des Nullzinsumfelds zurückzuführen ist. Dementsprechend verfügen europäische Banken möglicherweise über die besten Fundamentaldaten ihrer Geschichte. Daher ist es wenig überraschend, dass die europäischen Institutionen bei den jüngsten Stresstests der Fed und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) gut abgeschnitten haben (britische Banken zeigten auch im Stresstest der Bank of England eine starke Widerstandsfähigkeit) und mit einem starken Fundament in die bevorstehende Endphase der Basel III Implementierung eintreten (auch bekannt als Basel IV). Die neuen Regelungen, die eine Vereinheitlichung der Berechnungsmethodik von Kapital- und Liquiditätsanforderungen vorsieht, wird im Jahr 2025 in Kraft treten, wobei die Einführungsphase bis Ende 2030 andauern wird.

Es wird erwartet, dass die Verschärfung der Standards zu einer Reduzierung des harten Kernkapitals (CET1) führen wird – Bankangaben zufolge bis 2025 um fast 100 Basispunkte und laut EBA (European Banking Authority) bis 2028 sogar um 250 Basispunkte. Dies scheint für europäische Banken aber gut machbar zu sein. Börsennotierte Institute verfügen über große Kapitalpuffer, die im Durchschnitt mehr als 400 Basispunkte über den Mindestanforderungen liegen. Diese werden durch Erträge gut gestützt, welche in den Jahren 2023 und 2024 voraussichtlich mehr als 200 Basispunkte Kapital pro Jahr generieren werden. Daher ist es unwahrscheinlich, dass die strengeren Anforderungen die Fähigkeit der Banken beeinträchtigen werden, in den kommenden Jahren Kapital an Aktionäre zurückzuführen.

Darüber hinaus stellt Gewerbeimmobiliensektor (CRE), dessen Büro- und Einzelhandelssegmente aufgrund der Digitalisierungstrends wie E-Commerce und Homeoffice sowie höherer Zinsen unter Druck geraten sind, für europäische Banken nur ein geringes Risiko dar. Gewerbeimmobilienkredite machen weniger als 10% des Kreditbestands aus und sind gleichmäßig auf alle Banken verteilt – im Gegensatz zu den USA, wo diese hauptsächlich bei kleinen und mittleren Instituten zu finden sind.

Zudem endet in diesem Jahr die achtjährige Aufbauphase des Single Resolution Fund (SRF), eines Notfallfonds zur Finanzierung von Restrukturierungen im Falle einer Bankenpleite. Der SRF ist Teil des Single Resolution Mechanism (SRM) und soll zur Stabilität der Bankenunion beitragen. Im Jahr 2023 werden europäische Banken 11,3 Milliarden Euro in den SRF einzahlen, der dann seine Zielgröße von knapp 78 Milliarden Euro oder 1% der gedeckten Einlagen erreichen wird. Umgekehrt bedeutet das Ende der Aufbauphase auch, dass den Kreditinstituten ab 2024 gut 10 Mrd. Euro weniger Kosten entstehen, was sich positiv auf die Ertragslage im kommenden Jahr auswirken dürfte.

Hinsichtlich der allgemeinen Ertragsituation zeichneten die jüngsten Daten ein positives Bild für das zweite Quartal. Der Nettozinsertrag (NII) dürfte im zweiten Quartal 2023 im Vergleich zum Vorquartal um etwas mehr als 3% gewachsen sein. Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die Margen für bestehende Kredite im April aufgrund höherer Zinsen um durchschnittlich 36%. Angesichts der teureren Finanzierungsbedingungen für Kunden schwächte sich das Kreditwachstum ab, blieb aber solide und stieg im April im Jahresvergleich um 3,5%. Die Einlagen stiegen im Jahresvergleich moderat um 1,6%. Allerdings ist der Anstieg vor allem auf wachsende Termineinlagen zurückzuführen, die aufgrund ihrer höheren Verzinsung im Vergleich zu Sichteinlagen für Banken mit höheren Kosten verbunden sind. Insgesamt hat sich die Weitergabe höherer Leitzinsen an die Kunden (Einlagen-Beta) jedoch noch nicht wesentlich beschleunigt. Dies deutet darauf hin, dass im Bankensystem ausreichend Liquidität vorhanden ist, da sich bislang keinerlei Bieterkrieg um Kundeneinlagen abgezeichnet hat. Derzeit geben Banken etwa 30% des Leitzinses an ihre Kunden weiter, während der historische Durchschnitt bei etwa 40% liegt. Nach der Rückzahlung der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs) am 28. Juni könnte es zwar etwas Gegenwind für die Finanzierungskosten der Banken geben, doch die Liquiditätsdeckungsquote (LCR), die in einem 30-Tage-Stress die Deckung der geschätzten Abflüsse durch

hochwertige liquide Vermögenswerte misst, wird voraussichtlich mehr als 35 Prozentpunkte über der Mindestanforderung von 100% liegen. Folglich gibt es derzeit kaum Hinweise auf einen dringenden und damit kostspieligen Liquiditätsaufbaubedarf. Angesichts unserer Erwartungen einer robusten Wirtschaft und des Ausbleibens einer Rezession dürfte das Kreditwachstum auf moderatem Niveau anhalten, während die Einlagen stagnieren und die Rückstellungen für Kreditausfälle im Jahr 2024 sinken dürften, da der Gegenwind durch Inflation und höhere Zinsen nachlässt. Darüber hinaus dürfte die EZB gegen Ende dieses Jahres ihren Einlagensatz auf 4% erhöhen, was weiteren Spielraum für NII-Wachstum bietet. Daher kann es sein, dass die Nettozinserträge ihren Höhepunkt erst später in diesem Jahr erreichen und die aggregierten Nettozinserträge im Jahr 2024 das Niveau des laufenden Jahres übersteigen. Weniger erfreulich ist, dass die Erträge aus dem Kapitalmarktgeschäft aufgrund einer Normalisierung des starken Handels, der in den Vorquartalen von der erhöhten Volatilität profitiert hatte, voraussichtlich gedämpft bleiben werden.

Das KGV von 6,7x basierend auf den erwarteten Gewinnen der nächsten zwölf Monate und ein Abschlag von fast 50% gegenüber dem Gesamtmarkt erscheinen interessant. Der STOXX 600 Banks Index bietet mit 7,2% die höchste erwartete Dividendenrendite aller europäischen Sektoren, welche durch eine Aktienrückkaufrendite von rund 4% ergänzt wird. Angesichts der stabilen Fundamentaldaten und des wirtschaftlichen Umfelds dürften die Aktionärsrenditen im zweistelligen Bereich bleiben und für den Zeitraum 2023 bis 2025 insgesamt mehr als 30% betragen. Darüber hinaus könnten Aktienrückkäufe angesichts der niedrigen Aktienkurse zu einer deutlichen Reduzierung der Aktienanzahl führen, was einen spürbaren Einfluss auf den künftigen Gewinn je Aktie haben dürfte.

03 Unsicherheit lastet auf den großen US-Banken

Mit den aktuellen Fundamentaldaten der großen US-Banken scheint wenig falsch zu sein. Am 28. Juni gab die Fed die Ergebnisse ihrer jährlichen Bankenstresstests bekannt. Alle 23 teilnehmenden Kreditinstitute bestanden den Test, der die Bilanzen der Banken einer simulierten (schweren) Rezession aussetzte. Der negative Schock umfasste einen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 10% und einen Rückgang der Gewerbe- und Wohnimmobilienpreise um 40% bzw. 38%. Die potenziellen Verluste beliefen sich auf insgesamt 541 Milliarden US-Dollar, wobei der Großteil auf Ausfälle bei Kreditkarten, Gewerbe- und Industriekrediten sowie Hypotheken zurückzuführen ist. Die Verluste bei Gewerbeimmobilien machten einen Anteil von 12% aus, was ihre relativ geringe Bedeutung für große US-Banken verdeutlicht. Trotz der großen Gesamtverluste würde die durchschnittliche harte Kernkapitalquote (CET1) um lediglich 2,3 Prozentpunkte auf 10,1% sinken – 0,4, 0,1 sowie 0,3 Prozentpunkte weniger als in den letzten drei Jahren. Der geringere Rückgang ist teilweise auf höhere Zinsen zurückzuführen, die im Gegensatz zu den Vorjahren Spielraum für Leitzinssenkungen zulassen, die wiederum die Wertpapierportfolios der Banken stützen würden. Trotz der ermutigenden Ergebnisse, die einen geringeren Kapitalbedarf implizieren und Spielraum für Aktienrückkäufe und

Dividenden lassen würden, könnten sich die Großbanken dazu entschließen, diszipliniert zu bleiben und zum Leidwesen der Aktionäre ihre Kapitalquoten weiter auszubauen.

Derzeit besteht die Kapitalanforderung für Großbanken aus mehreren Komponenten: einem für alle Banken identischen Mindest-CET1 von 4,5%, ergänzt durch den Stress Capital Buffer (SCB) und einen Zuschlag für global systemrelevante Banken (Global Systemically Important Banks „G-SIB“). Während SCB-Kapitalpuffer den jährlichen Stresstest-Kapitalanforderungen entspricht (jedoch min. 2,5%), stehen einige Banken kurz davor, innerhalb der G-SIB Kategorien aufzusteigen, da ihre Bilanzen gewachsen sind, was zu höheren Aufschlägen führt.

Darüber hinaus wurde im Juli dieses Jahres von den Bankenaufsichtsbehörden die endgültige Umsetzung der Basel-III-Standards, vorgeschlagen. Dies umfasst standardisierte und weitergehende Ansätze zur Ermittlung der risikogewichteten Aktiva (RWA), die angeben, mit wie viel Kapital Banken verschiedene Transaktionen unterlegen müssen, um das jeweilige Risiko abzubilden bzw. abzufangen. Die Folge sind steigende Kapitalanforderungen. Schätzungen zufolge dürften diese bei US-Banken um durchschnittlich 16% steigen, wobei Großbanken mit einem Anstieg von 19% stärker betroffen sein könnten als kleine und mittlere Institute. Dies entspricht höheren CET1-Anforderungen von bis zu etwa 250 Basispunkten für große Banken. Während große Banken in den letzten fünf Jahren durchschnittlich etwa 100 Basispunkte des harten Kernkapitals (CET1) pro Jahr aufgestockt haben, scheint diese Routine angesichts der aktuellen Konjunkturabschwächung schwieriger zu werden und könnte zu geringeren oder sogar vorübergehenden Aussetzungen von Aktienrückkäufen führen. Neben der Risikominderung und dem Aufbau von Kapital könnten Banken auch RWAs reduzieren, indem sie weniger profitable Geschäfte abstoßen, was wiederum die Gesamteinnahmen und -erträge belasten würde. Dieser Vorschlag wird in der Finanzbranche noch bis Ende November diskutiert, bevor er zwischen Juli 2025 und Juli 2028 sukzessive umgesetzt werden soll.

Zu guter Letzt beabsichtigt die Federal Deposit Insurance Corp (FDIC) einem Vorschlag vom Mai zufolge, die durch den „Bank-Run“ im März entstandenen Verluste in Höhe von 15,8 Mrd. USD dadurch auszugleichen, dass sie zwei Jahre lang zusätzliche 0,125 % p.a. auf nicht versicherte Einlagen von mehr als 5 Mrd. USD erhebt. Sollte die vorgeschlagene Regelung in Kraft treten, könnte dies ab Juni 2024 einem Gegenwind im niedrigen einstelligen Prozentbereich für die Erträge großer Banken bedeuten.

Was das operative Umfeld betrifft, so hat der Wettbewerb um Einlagen zugenommen und dürfte sich fortsetzen, da im Zusammenhang mit der Wiederauffüllung des Treasury General Account (TGA) große Mengen an Schatzwechseln ausgegeben werden und Geldmarktfonds weiterhin Liquidität absorbieren. Seit dem Ende des ersten Quartals 2023 sind die Gesamteinlagen bei großen US-Banken um etwa 2% zurückgegangen. Um die Liquidität zu erhalten, erhöhen die Banken die Einlagenzinsen. Da sich die Fed jedoch dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus nähert und sich das Kreditwachstum verlangsamt, verlieren die Banken ihre Fähigkeit, die steigenden Refinanzierungskosten auszugleichen, was sich letztlich auf ihre Nettozinsmargen

(NIM) auswirkt. Die aggregierten Nettozinserträge könnten gegenüber dem Vorquartal um fast 5% gesunken sein, wobei Abwärtsrisiken bestehen, wenn die Einlagenbetas, d. h. der Anteil des Leitzinses, den die Banken an die Kunden weitergeben, stärker als erwartet gestiegen sind. Schätzungen deuten auf einen Rückgang des Gewinns pro Aktie um fast 10% hin, wenn das kumulative Einlagen-Beta für 2023 auf 50% ansteigen würde, statt wie derzeit erwartet auf etwa 40%. Die unverzinslichen Einlagen, die bereits in den letzten Quartalen zurückgegangen sind, sich aber nach wie vor auf hohem Niveau befinden, deuten auf weiteren Spielraum für Abflüsse und/oder steigende Refinanzierungskosten der Banken hin. Darüber hinaus flacht das Kreditwachstum ab, nur das Kreditkartenvolumen steht einem Rückgang im Wege, da die Kreditnachfrage nachlässt und die Banken bei der Auswahl ihrer Kreditnehmer selektiver vorgehen. Gründe sind die teureren Finanzierungsbedingungen sowie wachsende Ausfallwahrscheinlichkeiten, die sich gemeinsam mit der Anzahl an notleidenden Krediten sowie den Rückstellungen für Kreditausfälle von niedrigen Niveaus aus normalisieren. Nicht zuletzt werden die Erträge und Gebühren im Investmentbanking durch das Zinsumfeld und die nachlassende Volatilität, die in weniger Handel resultiert, belastet. Es wird erwartet, dass die durchschnittlichen Erträge in allen Investmentbank-Segmenten im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 20% sinken werden.

Die Bewertungen sind attraktiv, können aber trügerisch sein. Der S&P 500 Banks Index wird mit dem 9,6-fachen der erwarteten Gewinne der nächsten 12 Monate gehandelt und liegt damit fast 17% unter der mittleren Bewertung des Sektors in den letzten 20 Jahren. Der Abschlag zum breiteren Markt beträgt 48% und liegt damit fast 25 Prozentpunkte höher als in der Vergangenheit üblich. Angesichts des makroökonomischen und aufsichtsrechtlichen Gegenwinds sowie der sich verschlechternden Fundamentaldaten fehlt den großen US-Banken jedoch möglicherweise ein Katalysator für eine schnelle Erholung. Stattdessen könnte der Weg zu neuen Höchstständen langsam und holprig werden, da die Hürden (wahrscheinlich) Schritt für Schritt überwunden werden müssen.

04 US-Regionalbanken: Schwieriges Umfeld weitgehend eingepreist

Im März ließen die Turbulenzen im US-Regionalbankensektor den KWB Regional Bank Index abstürzen. Erst Mitte Mai fand er sein Jahrestief bei -31%. Seitdem hat sich der Index zwar erholt, er notiert jedoch immer noch deutlich unter dem Stand von vor März. Wir denken, dass der Sektor zukünftig sich in etwa so gut entwickeln wird wie der US-Gesamtmarkt. Zwar sollten Risikofaktoren wie potenziell steigende Kosten, mögliche Ausfälle von Hypothekendarlehen und eine sich abzeichnende Straffung der Regulierung die Investitionslaune von Anlegern belasten. Doch könnte die günstige Bewertung Schnäppchenjäger auf den Plan rufen.

Die größten Sorgen bereitete den Anlegern im März, Kunden könnten im großen Stil ihre Einlagen abziehen, nachdem Berichte über die Umschichtung von Einlagen von regionalen zu systemrelevanten Finanzinstituten, die im Allgemeinen als

finanziell robust gelten, bekannt geworden waren. In der Tat zeigten die ersten Daten der Fed große Einlagenabflüsse bei kleineren Banken. In den letzten Wochen haben sich die Abflüsse jedoch deutlich verlangsamt, und die regionalen Banken melden, dass sie geringer ausgefallen sind als zuvor befürchtet wurde.

Dennoch ist es für die Regionalbanken schwieriger geworden, Einlagen zu halten, da der Wettbewerb wesentlich härter geworden ist. Deshalb zahlen die Regionalbanken höhere Zinssätze und senken Servicegebühren, was die Rentabilität belastet. Analysten erwarten, dass die Regionalbanken mittlerweile ungefähr die Hälfte der Zinsanhebungen der Fed an ihre Kunden weitergeben. Im Vergleich dazu waren es im ersten Quartal nur 35%. Zusammen mit höheren Kosten könnte dies zum bisher größten vierteljährlichen Anstieg der Einlagenkosten bei der Durchschnittsbank von 80 Basispunkten führen. Es wird erwartet, dass die Nettozinssmargen (Net Interest Margins, NIM) infolgedessen um etwa 20-25 Basispunkte auf 3,25-3,2% im zweiten Quartal sinken werden, gegenüber 3,45% im ersten Quartal und 3,55% im vierten Quartal 2022.

Es besteht durchaus das Risiko, dass die Regionalbanken in der laufenden Q2-Berichtssaison einen Ausblick auf noch höhere Einlagezinsen abgeben, da einige Banken versuchen könnten, Einlagenwachstum mittels aggressiven Werbekampagnen zu generieren und damit Vermögenszuflüsse anzuziehen. Daher ist es unwahrscheinlich, dass die laufende Berichtssaison die Stimmung der Anleger wesentlich verbessern wird. Wir glauben jedoch, dass der größte Teil des Rückgangs der Nettozinssmarge vorbei sein könnte. Während die Einlagenkosten für die Regionalbanken bis 2023 weiter steigen dürften, wird das Tempo der Einlagenzinserhöhungen von hier an abnehmen, so dass der vierteljährliche Rückgang der Nettomargen im zweiten Quartal ebenfalls seinen Höhepunkt erreicht haben dürfte.

Dies basiert auf unserer Annahme, dass sich die Fed am Ende ihres Zinsanhebungszyklus befindet und dass die Abflüsse von Einlagen etwa auf gebührenfreien Girokonten, auf die keine Zinsen gezahlt werden, abnehmen. Seit Anfang des Jahres haben Kunden solche Einlagen in Höhe rund 4 Bio. USD reduziert. Vielfach wurden die Mittel in höherverzinsten Anlagealternativen umgeschichtet. Dies belastet die Profite der Banken, da sie insgesamt höhere Summen für Zinsen zahlen müssen. Wir gehen jedoch davon aus, dass die meisten Unternehmen und Privatkunden, die auf zinstragende Einlagen umsteigen wollten, dies bereits getan haben.

Neben den höheren Kosten für Einlagen sorgen sich Anleger um die nachlassende Kreditnachfrage. Daten der Fed zeigen jedoch, dass sich die Nachfrage bisher gut hält. Im zweiten Quartal stiegen die von kleinen Banken vergebenen Kredite mit einer Jahresrate von fast 9% gegenüber dem Vorjahr und damit stärker als die im ersten Quartal gemeldeten 6%. Im Gegensatz dazu ist das Kreditwachstum bei den Großbanken im zweiten Quartal um -0,3% zurückgegangen, was auf einen Rückgang bei den Geschäftsdarlehen (-3,7%) und den gewerblichen Immobilienkrediten (-3,1%) zurückzuführen ist.

Da sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt, erwarten wir, dass die Banken ihre Kreditvergabestandards anheben und insgesamt weniger Darlehen vergeben werden, um ihr Risiko zu reduzieren. Die Banken haben ein Kreditwachstum im mittleren einstelligen Bereich in Aussicht gestellt, was ein wenig zu hoch sein könnte.

Das Kreditrisiko bei Hypothekendarlehen für Gewerbeimmobilien steht zunehmend im Fokus der Anleger, die sich Sorgen um dieses Immobiliensegment machen. Banken haben daher begonnen, detailliertere Angaben zur Vergabe dieser zu machen. Die Sorgen der Investoren sind verständlich, da das Gewerbeimmobilien-Segment durch höhere Zinssätze und Kreditkosten sowie durch höhere Leerstandsquoten infolge einer strukturellen Verlagerung hin zu Homeoffice und flexiblen Arbeitsplatzmodellen belastet wird. Schlagzeilen über Zahlungsausfälle großer Immobilienunternehmen und Notverkäufe mit großen Abschlägen zu den Schätzwerten haben die Besorgnis geschürt.

Kleine und mittelgroße U.S.-Banken stellen im Vergleich zu Großbanken überproportional viele Kredite für Gewerbeimmobilien bereit und tragen entsprechend ein höheres Ausfallrisiko. Von den 3,6 Bio. USD an ausstehenden Gewerbeimmobilienkrediten entfallen 2,2 Bio. USD auf Banken mit einem Vermögen von weniger als 250 Mrd. USD sind für 80 % und Banken mit einem Vermögen von weniger als 100 Mrd. USD für 43 % dieser Kredite verantwortlich. Bislang haben Regionalbanken jedoch nur von wenigen Ausfällen solcher Kredite berichtet. Dennoch erwarten die Banken, dass der Gegenwind zunehmen wird, und planen, die Kreditvergabe zu reduzieren, insbesondere von Krediten im Segment Büroimmobilien.

Für Anleger dürfte es eine Erleichterung sein, dass im Durchschnitt nur 4 % der gesamten Gewerbeimmobilienkredite innerhalb der nächsten drei Quartale fällig werden. Die Schuldner dieser Darlehen stehen angesichts des Zinsanstiegs und der geringeren Bereitschaft vieler Banken, neue Kredite zu vergeben, vor besonderen Herausforderungen. Wir weisen auch darauf hin, dass die Zahlungsverzugsrate bei Gewerbeimmobilienkrediten mit 0,7 % bisher sehr niedrig geblieben ist. Der langfristige Durchschnitt beträgt 3,3 %, während der Großen Finanzkrise erreichte die Verzugsrate Spitzenwerte von fast 9 %.

Wir wollen die Risiken im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien nicht herunterspielen. Allerdings geben wir zu bedenken, dass die Risiken auf einzelne Banken konzentriert sind und von vielen Faktoren abhängen. Ein Beispiel hierfür ist etwa die Lage der Gewerbeimmobilien. So weisen beispielsweise Bürohochhäuser in San Francisco, Los Angeles oder Manhattan höhere Leerstandsquoten auf, da diese Städte stärker vom Trend des Arbeitens von zu Hause aus und von Entlassungen im IT-Sektor betroffen sind. In Städten wie Miami oder Tampa, deren Bevölkerung in den letzten Jahren gewachsen ist, entwickelt sich das gleiche Bürosegment dagegen besser.

Als wären die Belastungsfaktoren für Regionalbanken nicht schon groß genug, dürfte in absehbarer Zeit auch die Regulierung strenger werden. Die US-Regulierungsbehörden planen bestehende Kapitalvorhaltevorschriften für große auch für Banken mit einem Vermögen von 100 Mrd. USD und mehr verbindlich zu machen. Für Banken mit geringeren Vermögenswerten sind indes keine Änderungen vorgesehen.

Für Banken, die unter die neue Verordnung fallen würden, gibt es zwei wesentliche Änderungen:

- 1) Diese Banken müssten bei der Berechnung ihrer regulatorischen Eigenkapitalquoten Buchgewinne- und Verluste berücksichtigen. Bisher ist dies nur für die größten Banken mit einem Vermögen von mehr als 700 Mrd. USD oder einem internationalen Geschäft vorgeschrieben.
- 2) Betroffene Banken müssten die Berechnungen der risikogewichteten Aktiva um eine zweite Methode erweitern, die auch die operationellen Risiken der Banken berücksichtigt.

Auch wenn es noch zu früh ist, um die Auswirkungen der neuen Auflagen auf die Profitabilität von US-Regionalbanken abzuschätzen, scheint klar, dass sie in den kommenden Jahren Kapitalpuffer aufbauen werden müssen. Dies könnte sich negativ auf die Profitabilität auswirken. Da die Reform jedoch erst in den nächsten Jahren voll wirksam wird, dürften sich die unmittelbaren Auswirkungen in Grenzen halten. Wir glauben aber auch, dass eine strengere Regulierung die regionalen Banken langfristig stärken wird.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass US-Regionalbanken aus Anlegerperspektive derzeit eher weniger interessant erscheinen. Wir sind der Meinung, dass bei den derzeitigen Bewertungen bereits viel Pessimismus eingepreist ist. Die durchschnittliche Regionalbank wird mit dem 1,1-fachen des Buchwerts gehandelt. Dem steht eine historische Bewertungsspanne von 1,8-2,0x gegenüber. Die impliziten Eigenkapitalkosten, die sich aus dem Verhältnis der Division von Eigenkapitalrendite und Kurs-Gewinn-Verhältnis ergeben, liegen im Durchschnitt bei 14,4 %, was im Vergleich zu den üblichen Werten von 8-9 % sehr viel ist. Obwohl die Risiken nach wie vor hoch sind, sind wir der Meinung, dass der Sektor aufgrund seiner niedrigen Bewertung nicht untergewichtet werden sollte, sondern eine neutrale Positionierung gerechtfertigt ist. Wir glauben jedoch nicht, dass der Sektor im zweiten Halbjahr eine überdurchschnittliche Performance erzielen wird.

05 APAC-Banken

Seit dem 22. März, dem Tiefpunkt der jüngsten Turbulenzen im Bankensektor, haben die Kurse der APAC-Banken (APAC steht für die Region Asien Pazifik) einschließlich Dividenden um rund 5 % zugelegt (in USD, Stand: 02. August) angeführt von indischen und japanischen Instituten (jeweils rund +13 %), während die australischen Banken mit rund 3 % fast unverändert blieben und die chinesischen Banken mit -5 % zurückblieben. Die Bewertung von APAC-Bankentiteln liegt im historischen Durchschnitt, da sowohl das KGV für die nächsten 12 Monate (NTM) von 7,3x als auch das NTM-KBV von 0,7x rund 10 % bzw. 6 % unter ihrem 10-Jahres-Median liegen. Darüber hinaus bieten APAC-Banken den Anlegern im Durchschnitt eine erwartete Dividendenrendite von 4,2 % - fast doppelt so viel als für die durchschnittliche Aktie aus dieser Region. Was die Marktkapitalisierung betrifft, so wird der APAC-Bankensektor von chinesischen (37 %), indischen (17 %), australischen (14 %) und japanischen (12 %) Banken dominiert, die zusammen 80 % der gesamten Marktkapitalisierung des Sektors ausmachen und 70 % der derzeit 55 Bankentitel repräsentieren. Ein differenzierter Blick auf die Bankenlandschaft in diesen großen Ländern könnte Anlegern also wichtige Anhaltspunkte für künftige Investitionsentscheidungen liefern.

Seit Anfang des Jahres befinden sich die chinesischen Banken inmitten der konjunkturellen Erholung des Landes. Während das beträchtliche Kreditwachstum im ersten Quartal vor allem auf die starke Vorfinanzierung von Infrastrukturprojekten und die Saisonalität zurückzuführen war, verlangsamte sich das Kreditwachstum im zweiten Quartal auf 9,3 % im Juni gegenüber dem Vorjahr. Nachdem die chinesische Zentralbank People's Bank of China (PBoC) im Juni ihre Leitzinsen für ein- und fünfjährige Kredite gesenkt hat, erwarten viele Analysten eine weitere kleine Senkung der Leitzinsen um 10 Basispunkte in der zweiten Jahreshälfte. Um weiteren Spielraum für Kreditzinssenkungen zu schaffen, könnte Peking seinen Geschäftsbanken erlauben, die Einlagenzinsen zu senken, die eine wichtige Finanzierungsquelle darstellen. In jüngster Zeit wurden die chinesischen Banken von der Sorge um wachsende Risiken aufgrund steigender notleidender Kredite aus dem angeschlagenen Immobiliensektor, schrumpfender Nettozinsmarge (NIM) und ihres Engagements bei Local Government Financing Vehicles (LGFVs) - Investmentgesellschaften, die hauptsächlich Infrastrukturprojekte für lokale Regierungen finanzieren - belastet. Vor dem Hintergrund schrumpfender Margen und eines gedämpften Kreditwachstums wurden die Gewinnerwartungen für den Sektor in den letzten drei Monaten um -0,7 % für 2023 und um -1 % für 2024 nach unten korrigiert. Das NTM-Kurs-Gewinn-Verhältnis der Branche liegt jetzt unter vier und das Kurs-Buch-Verhältnis unter 0,5, mehr als 30 % bzw. 45 % unter ihren jeweiligen 10-Jahres-Median. Damit ist die Bewertung der chinesischen Banken die niedrigste unter den großen APAC-Banken. Während die niedrigen Bewertungen die Hoffnung auf einen Aufwärtstrend bei chinesischen Bankaktien nähren, warnen

einige Analysten vor einer weiteren Korrektur, da das hohe Engagement in lokalen Staatsanleihen das Ertragswachstum durch schrumpfende Gewinnmargen weiter beeinträchtigen könnte, was wiederum die Kapitalbildung und die Dividendenausschüttung unter Druck setzen könnte.

Nach einem schwachen ersten Quartal entwickelten sich die indischen Banken im Einklang mit der Erholung des indischen Aktienmarktes im zweiten Quartal, die durch starke Zuflüsse ausländischer Investitionen angetrieben wurde. In ihrem jüngsten Bericht vom Juni stufte S&P Global Ratings die Länderrisikobewertung des indischen Bankensektors von Gruppe 6 auf Gruppe 5 herauf, wobei Gruppe 1 das geringste und Gruppe 10 die höchste Risikokategorie für das Bankensystem eines Landes darstellt. Für die Zukunft erwartet die Ratingagentur, dass das indische Bankensystem seinen soliden Entwicklungstrend beibehält. Das indische Kreditwachstum scheint sich im Juni auf einem hohen Niveau von 15,4 % im Jahresvergleich stabilisiert zu haben, nachdem es Mitte Dezember letzten Jahres mit 17,4 % ein Zehnjahreshoch erreicht hatte. Für die Zukunft wird ein weiterhin starkes Kreditwachstum erwartet, das durch eine Verbesserung der makroökonomischen Entwicklung und einen laufenden Investitionszyklus gestützt wird, der aufgrund starker öffentlicher Infrastrukturinvestitionen und privater Anlageinvestitionen aus dem In- und Ausland an Schwung gewinnt. Einer der Gründe hierfür ist, dass Indien als einer der Hauptnutznießer einer Diversifizierung der Lieferketten multinationaler Unternehmen gilt. Dank einer schnelleren Weitergabe steigender Zinssätze an die Kreditzinsen im Vergleich zu den Einlagenzinsen meldeten die indischen Banken eine deutliche Verbesserung der NIMs, da der höhere Anteil an variabel verzinsten Krediten im Vergleich zu den überwiegend festverzinslichen Einlagen es ihnen ermöglichte, von der Zinserhöhungen der indischen Notenbank, RBI (Reserve Bank of India), zu profitieren. Da sich der Zinserhöhungszyklus der RBI dem Ende zuneigt und sich die Banken auf einen zunehmenden Wettbewerb um die Einlagen konzentrieren, dürften die Nettomarktzinsen im laufenden Geschäftsjahr 2024 auf rund 3 % sinken, während sie im Geschäftsjahr 2023 im Durchschnitt bei rund 3,2 % liegen dürfte. Allerdings dürften sinkende Risiken in den Kreditbüchern sowie eine anhaltend gute Qualität der Aktiva die Gesamtrentabilität des indischen Bankensektors unterstützen. In den letzten drei Monaten wurden die Gewinnschätzungen für indische Banken um -0,2 % für 2023 und -0,6 % für 2024 nach unten korrigiert, was das erwartete NTM-Gewinnwachstum auf 14,2 % oder das 1,5-fache des Durchschnitts der regionalen Wettbewerber (9,0 %) bringt. Die Bewertung indischer Banken liegt sowohl beim NTM-Kurs-Gewinn-Verhältnis (15,9x vs. 7,3x) als auch beim NTM-Kurs-Buch-Verhältnis (2,4x vs. 0,7x) deutlich über dem regionalen Durchschnitt.

Aus historischer Sicht scheinen die Bewertungen indischer Banken jedoch weniger hoch zu sein, da beide Kennziffern rund 13 % bzw. 7 % unter ihrem jeweiligen 10-Jahres-Median liegen. Während die jüngste starke Rallye bei indischen Banken eine kurzfristige Konsolidierung auslösen könnte, sind wir der Ansicht, dass sie für mittelfristige Anleger attraktiv bleiben, da sie vom starken strukturellen volkswirtschaftlichen Wachstumspotenzial Indiens profitieren dürften.

Im zweiten Quartal übertrafen die japanischen Banken nicht nur ihre regionalen Konkurrenten in APAC (mit Ausnahme der indischen Banken), sondern auch den breiteren japanischen Aktienmarkt um mehr als vier Prozentpunkte. Spekulationen, dass die Bank of Japan (BoJ) ihre Yield Curve Control (YCC), die zulässige Bandbreite für langfristige Zinsschwankungen, ausweiten oder abschaffen würde, führten zu Käufen in Erwartung eines sich verbessernden Ertragsumfelds für japanische Banken. Auf ihrer Sitzung Ende Juli versprach die BoJ eine größere Flexibilität ihrer YCC, indem sie ankündigte, dass sie im Rahmen von Festzinsgeschäften an jedem Geschäftstag 10-jährige japanische Staatsanleihen zu einer Rendite von 1,0 % kaufen würde, wodurch das Toleranzband der YCC um weitere 50 Basispunkte auf 1,0 % erweitert wurde. Darüber hinaus zeigten die vorläufigen Kredit- und Einlagentrends für Mai, dass die Gesamtkreditvergabe der Banken und Kreditgenossenschaften im Jahresvergleich um 3,4 % zunahm. Dies war nicht nur der dritte Wachstumsmonat in Folge, sondern auch der höchste Stand seit März 2009 (ohne den Zeitraum der Covid-Pandemie). Die zunehmende Kreditnachfrage der Unternehmen bei steigender Inflation und negativen Realzinsen lässt für die Zukunft steigende Bankgewinne erwarten.

Abb. 2: Auf 12 Monate erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis ausgewählter Bankenindizes



Quelle: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 1. August 2023.

Dementsprechend wurden in den letzten drei Monaten die Gewinnerwartungen für japanische Banken für 2023 um 5,2 % und für 2024 um 3,9 % angehoben, die größten Anhebungen unter den großen APAC-Banken. Bei einem erwarteten NTM-Gewinnwachstum von 10,3 % werden japanische Banken derzeit mit dem 9,8-fachen ihrer NTM-Gewinne gehandelt, was etwa 10 % über ihrem 10-Jahres-Median und über dem APAC-Durchschnitt von 7,3 liegt. Das lässt japanische Bankaktien weniger günstig erscheinen. Da das inländische Kreditwachstum jedoch am oberen Ende der 20-Jahres-Spanne liegt und die BoJ kleine Schritte zur Normalisierung der Politik unternimmt, sehen die Geschäftsaussichten für den japanischen Bankensektor günstiger aus, was die Gewinnprognosen für die großen Banken untermauert, die nach Einschätzung der Analysten einer Eigenkapitalrendite von rund 6 % entsprechen.

Aufgrund zunehmender Rezessionsängste in Australien wurden die erwarteten Gewinne australischer Banken in den letzten drei Monaten nach unten korrigiert, und zwar um gut 6 % für das im Juli 2023 beginnende Geschäftsjahr und um fast 5 % für das Geschäftsjahr 2024. Obwohl das Wachstum der Wohnungsbaukredite im Mai auf fast 6 % gegenüber dem Vorjahr anstieg, reagieren die Hypotheken weiterhin empfindlich auf Zinserhöhungen, und die niedrigen Transaktionszahlen deuten darauf hin, dass die Hausbesitzer es nicht eilig haben, zu niedrigeren Preisen zu verkaufen. Die Immobilienpreise gingen aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten bereits zurück. Zwar haben die australischen Banken die Rabatte für ihre Kunden bei einer Hypothekenrefinanzierungen weitgehend abgeschafft, was die Gesamrentabilität des Wohnungsbaukreditgeschäfts verbessert hat. Analysten zufolge dürften die Zinsmargen für neue Wohnungsbaukredite nach Monaten intensiven Wettbewerbs jedoch 20-35 Basispunkte unter denen für ältere Hypotheken liegen. Da für die Zukunft ein hohes Maß an Prolongationen bestehender Hypotheken erwartet wird, könnte der Druck auf die Finanzierungsmargen der australischen Banken vorerst anhalten. Darüber hinaus sank das annualisierte Wachstum der Geschäftskredite im Mai auf knapp über 5 %, verglichen mit fast 13 % im April, was wahrscheinlich auf geringere geplante Investitionen in Erwartung einer nachlassenden Wachstumsdynamik zurückzuführen ist.

Im Geschäftsjahr 2023 stieg das Einlagenwachstum der australischen Banken aufgrund höherer Zinssätze und einer entsprechend höheren Nachfrage nach Einlagen um 6 % gegenüber dem Vorjahr. Da jedoch der durchschnittliche Spitzeneinlagenzins für die größeren australischen Banken im Mai auf 4,5 % gestiegen ist (von 1,1 % ein Jahr zuvor), hat sich der Druck auf ihre Nettozinssmargen und Ertragserwartungen deutlich erhöht. Sollte sich das erwartete NTM-Gewinnwachstum - das derzeit bei -4% liegt - als immer noch zu hoch erweisen, könnte das Aufwärtspotenzial für australische Bankaktien in Zukunft begrenzt sein. Mit einem NTM-Kurs-Gewinn-Verhältnis von 9,8x und einem NTM-Kurs-Buch-Verhältnis von 1,4x sind australische Banken in etwa so bewertet wie in ihrem 10-Jahres-Mittelwert.

Glossar

Der **asiatisch-pazifische Raum (APAC)** ist der Teil der Welt, der an den westlichen Pazifischen Ozean grenzt. Die asiatisch-pazifische Region umfasst Länder in Ostasien, Südostasien und Ozeanien, die an den Pazifischen Ozean grenzen.

Die **Bank of England (BoE)** ist die britische Zentralbank.

Die **Bank of Japan (BoJ)** ist die Zentralbank von Japan.

Basel IV ist ein vorgeschlagener Standard für die Eigenkapitalausstattung von Banken.

Common Equity Tier 1 (CET1) ist eine Komponente des Tier-1-Kapitals, die hauptsächlich aus Stammaktien besteht, die von einer Bank oder einem anderen Finanzinstitut gehalten werden.

Gewerbliche Immobilien (CRE) sind Immobilien, die in erster Linie zur Ausübung von Geschäften und zur Erzielung von Einkünften des Eigentümers genutzt werden.

Die **Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)** ist eine unabhängige EU-Aufsichtsbehörde für den europäischen Bankensektor.

Der **Gewinn je Aktie (EPS)** wird berechnet als Nettogewinn eines Unternehmens abzüglich der Dividende für Vorzugsaktien, geteilt durch die Gesamtzahl der im Umlauf befindlichen Aktien.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** ist die Zentralbank für die Eurozone.

Die **Eurozone** besteht aus 20 Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, die den Euro als gemeinsame Währung und einziges gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt haben.

EUR ist der Währungscode für den Euro, die Währung der Eurozone.

Die **Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)** ist eine unabhängige Behörde, die vom Kongress gegründet wurde, um die Stabilität und das Vertrauen der Öffentlichkeit in das Finanzsystem des Landes zu erhalten.

Eine regulierte Clearing-Organisation, die sich mit der Bestätigung, Abwicklung und Lieferung von festverzinslichen Vermögenswerten in den Vereinigten Staaten befasst, ist unter dem Namen **Fixed Income Clearing Corporation (FICC)** bekannt.

Banken, die einen bestimmten Schwellenwert überschreiten, werden als **G-SIB** identifiziert und in Gruppen eingeteilt, anhand derer ihre höhere Verlustabsorptionsanforderung bestimmt wird.

Um zu gewährleisten, dass die Finanzinstitute weiterhin ihren kurzfristigen Verpflichtungen nachkommen können, bezieht sich die Liquiditätsdeckungsquote (**Liquidity Coverage Ratio, LCR**) auf den Prozentsatz der hochliquiden Aktiva, die von diesen Instituten gehalten werden.

NTM steht im Zusammenhang mit den Erträgen und damit den Kurs-Gewinn-Verhältnissen für die nächsten zwölf Monate.

Die **People's Bank of China (PBoC)** ist die Zentralbank der Volksrepublik China.

Das **Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)** misst den Aktienkurs eines Unternehmens im Verhältnis zu seinen materiellen Vermögenswerten.

Das **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)** misst den aktuellen Aktienkurs eines Unternehmens im Verhältnis zu seinem Gewinn pro Aktie. In diesem Zusammenhang bezieht sich LTM auf die Gewinne der letzten zwölf Monate.

Recovery and Resilience Plan (RRP oder auf Italienisch PNRR) ist Italiens von der EU genehmigter Investitions- und Reformplan zur Überwindung der Covid-19-Notlage.

Risikogewichtete Aktiva (RWA) ist ein Begriff, der verwendet wird, um das Mindestkapital zu bestimmen, das Banken als Reserve halten müssen, um das Risiko einer Insolvenz zu verringern.

Der **Stoxx Europe 600** umfasst 600 Unternehmen aus 18 Ländern der Europäischen Union.

Ein **systemrelevantes Finanzinstitut (SIFI)** ist eine Bank, eine Versicherungsgesellschaft oder ein anderes Finanzinstitut, dessen Ausfall eine Finanzkrise auslösen könnte.

Der **Einheitliche Abwicklungsfonds (SRF)** ist ein Notfallfonds, der in Krisenzeiten in Anspruch genommen werden kann.

Glossar

Der **einheitliche Abwicklungsmechanismus (SRM)** ist eine zentrale Einrichtung für die Bankenabwicklung in der EU und eine der wichtigsten Komponenten der Bankenunion.

Der **Stresskapitalpuffer (SCB)** ist das obligatorische Kapital, das Finanzinstitute zusätzlich zu den anderen Mindestkapitalanforderungen halten müssen.

Gezielte langfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs) werden von der EZB eingesetzt, um den Banken der Eurozone Finanzmittel zur Verfügung zu stellen.

Das **Treasury General Account (TGA)** ist das Betriebskonto der US-Regierung, das von ausgewiesenen Verwahrern, in erster Linie den Federal Reserve Banks und ihren Zweigstellen, geführt wird, um tägliche öffentliche Geldtransaktionen abzuwickeln.

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Die **Renditekurve** zeigt die unterschiedlichen Zinssätze für Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten, aber gleicher Bonität.

Die **Steuerung der Renditekurve (Yield Curve Control, YCC)** ist eine geldpolitische Maßnahme, bei der eine Zentralbank variable Mengen an Staatsanleihen oder anderen finanziellen Vermögenswerten kauft, um die Zinssätze auf ein bestimmtes Niveau zu bringen.

Wichtige Hinweise

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", die ein Kunde bei Depotöffnung automatisch zugesandt bekommt.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023