



29.10.2018 • Uwe Burkert, Chefvolkswirt, Leiter des Bereichs Research

Autor:

Anna-Joy Kühlwein, Senior Investment Analyst

LB≡BW
Bereit für Neues

Britische Banken und ein möglicher Hard Brexit

Prepare for the worst, hope for the best

ERSTELLT AM: 29.10.2018 16:10

ERSTMALIGE WEITERGABE: 29.10.2018 16:17

Agenda

- | | | |
|----|---|----------|
| 01 | Management Summary | Seite 3 |
| | <ul style="list-style-type: none">• Britischer Bankensektor dank guter Fundamentalsituation gewappnet für einen Hard Brexit | |
| 02 | LBBW Makro Research sieht gestiegene Wahrscheinlichkeit für einen Hard Brexit | Seite 4 |
| 03 | Britischer Finanzsektor – auch künftig bedeutend | Seite 5 |
| | <ul style="list-style-type: none">• Abwanderung bisher deutlich geringer als erwartet | |
| 04 | Regulierung – UK ist vorbereitet | Seite 7 |
| | <ul style="list-style-type: none">• Clearing, Derivate, Anleihen, EU-Exposure | |
| 05 | Britischer Immobilienmarkt | Seite 13 |
| | <ul style="list-style-type: none">• Brexit-Unsicherheit sorgt für rückläufiges Preiswachstum | |
| 06 | Britische Banken – äußerst solide Fundamentalsituation | Seite 15 |
| | <ul style="list-style-type: none">• Institute glänzen mit guten Finanzkennzahlen | |

01 Management Summary

Britischer Bankensektor dank guter Fundamentalsituation gewappnet für einen Hard Brexit



Ein Hard Brexit ändert u.E. erst einmal nichts an der guten bis sehr guten Fundamentalsituation des britischen Bankensektors. Wir sehen daher auch keine Gefahr, einer nicht fristgerechten Bedienung der ausstehenden Anleihen, unabhängig unter welchem Recht sie begeben wurden.



Sollte Großbritannien aufgrund eines Hard Brexits in eine langjährige Rezession abrutschen, wird sich die Fundamentalsituation der britischen Banken zwar verschlechtern. Kurzfristig wären v.a. die Aktienkurse, mittelfristig v.a. die Profitabilität betroffen. Da die Briten aber von historisch niedrigen NPL-Quoten und einer im EU-Vergleich guten und konservativen Kapitalausstattung profitieren, haben die Banken u.E. umfangreichen Spielraum, um ein adverses Szenario zu absorbieren.



Die britischen Banken haben ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber Stress-Szenarien in den letzten Jahren deutlich ausgebaut. Insbesondere die Risikoprofile wurden sichtbar gesenkt. Das Exposure gegenüber Gewerbeimmobilien wurde halbiert und die Kreditvergabekriterien vor allem bei Hypothekendarlehen verschärft.



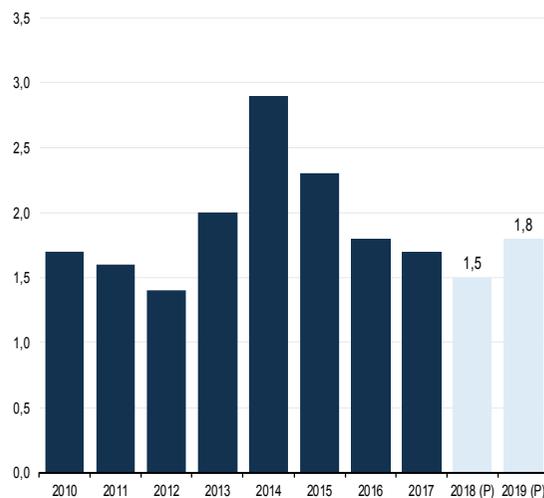
Die Bank of England bestätigte in regelmäßigen und umfassenden Stresstests, dass die brit. Banken auch im Falle eines ungeordneten Brexit ihrer Aufgabe, eine Versorgung der Realwirtschaft mit Bankdienstleistungen, nachkommen können – auch unter Einbezug der bestehenden Herausforderungen wie die Aufarbeitung von Fehlverhalten in der Vergangenheit, den zunehmenden Spannungen im Welthandel sowie Turbulenzen in einigen Schwellenländern.



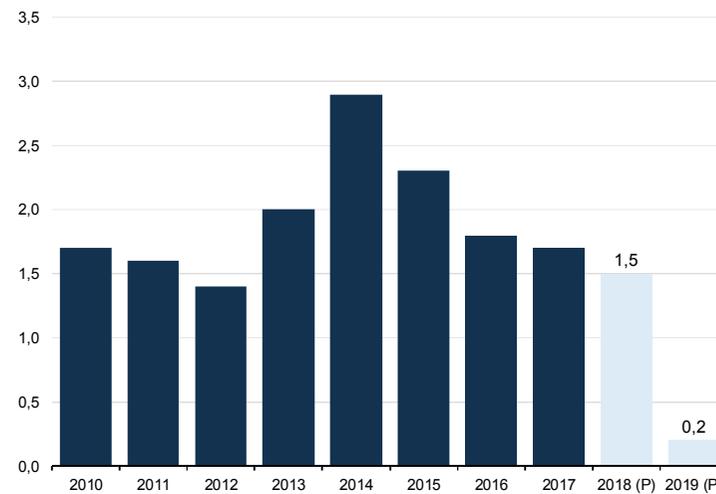
Umfassende Notfallregelungen der brit. Bankenaufsicht werden u.E. für einen weitgehend reibungslosen Ablauf der täglichen Bankgeschäfte in UK sorgen. Das EU-Recht wird dabei (vorerst) übernommen. In Abwesenheit einer europ. Lösung, ist die Bafin zudem bereit auf bilateraler Ebene mit der britischen Aufsicht FCA zusammen zu arbeiten.

02 LBBW Makro Research sieht Wahrscheinlichkeit von 35% für einen „Hard Brexit“

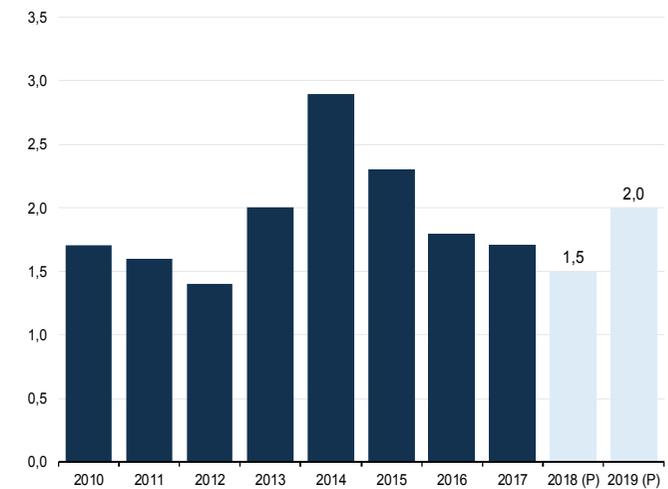
Hauptszenario (55%)



Szenario „Hard Brexit“ (35%)



Szenario „Soft-Brexit“ (10%)



- In unserem **Hauptszenario (55 % Eintrittswahrscheinlichkeit)** unterstellen wir, dass sich EU und UK für die Zeit nach dem EU-Austritt im März 2019 auf eine knapp 2 Jahre laufende Übergangsperiode, an welche sich der Abschluss eines Freihandelsabkommens anschließt, verständigen werden. Aber auch ein Freihandelsabkommen wäre kein gleichwertiger Ersatz für einen uneingeschränkten Zugang zum EU-Binnenmarkt.
- In unserem „**Worst-Case**“-**Szenario (35 % Eintrittswahrscheinlichkeit)** unterstellen wir, dass das Vereinigte Königreich Ende März 2019 ohne Austrittsabkommen aus der EU ausscheiden wird. In diesem Fall würden für den Handel zwischen UK und der EU die Regeln der Welthandelsorganisation WTO Anwendung finden (Modell Jedermann).
- In unserem Szenario „**Soft Brexit**“ (**10 % Eintrittswahrscheinlichkeit**) wird UK nach dem Ende einer Übergangsphase Mitglied in der Europ. Zollunion werden. Dies hätte zur Folge, dass der Warenhandel zwischen UK und den EU-Mitgliedsstaaten weiterhin nicht durch Zölle oder gleichwirkende Abgaben behindert wird. Die neg. Auswirkungen des Brexit auf die britische Wirtschaft wären in diesem Szenario am geringsten.

Quellen: Thomson Reuters. LBBW Research

03 Britischer Finanzsektor – auch künftig bedeutend

Abwanderung bisher deutlich geringer als erwartet



Schätzungen der Bank of England zufolge werden bis zum Austrittstermin am 29.03.2019 **lediglich rund 5000 Stellen** im Finanzsektor nach Kontinentaleuropa und Irland **abgewandert** sein. Ursprünglich wurde mit einem Verlust von 10.000 oder mehr Stellen gerechnet. Kein Großinstitut hat sich komplett aus GB zurückgezogen.



Der britische Finanzsektor beschäftigt einen von 14 Arbeitnehmern und generiert ein Steueraufkommen von 72 Mrd. GBP. Des Weiteren gehört London trotz EU-Austrittsverhandlungen zu den weltweit führenden Hubs für Fintechs. Der Wert des Fintech Sektors für die britische Wirtschaft wird auf 6 Mrd. GBP geschätzt. Er ist für 60.000 Stellen verteilt über 1600 Unternehmen verantwortlich. Die Investoren kommen in diesem Bereich zu über der Hälfte aus dem Ausland. Der Unternehmenssteuersatz ist mit 19% attraktiv und die Bankenaufsicht genießt eine hohe Reputation.



Rund ein Fünftel der Einnahmen des brit. Bankensektors hängt von den sog. **EU-Passporting Rechten** ab. Laut der britischen Finanzaufsichtsbehörde Financial Conduct Authority (FCA) waren zum Zeitpunkt des Referendums 5.500 britische Firmen, die rund 336.000 Passports besitzen, auf die Passporting-Rechte angewiesen. Letztere werden im Zuge des Brexits wegfallen. Die Institute bereiten sich jedoch bereits seit geraumer Zeit auf einen Verlust dieser Rechte vor und **bauen v.a. bereits vorhandene EU-Töchter aus** – zu verkräftbaren Kosten.



Das sog. „Back-to-Back“ Model, erlaubt eine Verbuchung von Finanzgeschäften in London, obgleich die Geschäfte in der EU getätigt wurden. Mit Hilfe dieses Modells, können das zentrale Risiko, Kapital- und Liquiditätsmanagement in den UK genutzt werden, ohne parallele Strukturen in der EU aufbauen zu müssen. Nachdem die EZB diese Vorgehensweise zuerst rigoros ablehnte, sollen die Banken nun ihre Abhängigkeit von den Back-to-Back Modellen erst bis 2022 nach und nach zurückfahren.

Verflechtungen mit der EU

Britische Banken bauen EU-Töchter aus



Die Mehrheit der britischen Banken ist auf den Heimatmarkt fokussiert. HSBC und Standard Chartered sind vor allem auf Schwellenländer, Barclays nach den UK auf die USA konzentriert. Auf Kunden aus dem EWR entfallen bei Barclays dabei 15% der konzernweiten Assets sowie 10% der Einnahmen. Bei RBS sind es rund 10% der Assets. Diese entfallen jedoch v.a. auf die drittgrößte irische Bank, die Tochter Ulster Bank. Bei Lloyds sind es sogar nur 3%.



Da die britischen Banken ihren EU-Pass für Finanzdienstleistungen verlieren werden, wurden die vorhandenen EU-Töchter bereits ausgebaut oder darauf vorbereitet die EWR-Geschäfte des Konzerns zu übernehmen. Im Falle von HSBC ist das die französische Tochter HSBC France, bei Barclays die irische Tochter Barclays Bank Ireland. Für RBS wird die niederländische Tochter NatWest Markets NV das kontinentaleuropäische Geschäft übernehmen. Die größte britische Retailbank Lloyds nutzt ihre Standorte in Deutschland, ebenso wie Standard Chartered.



Die **Auswirkungen der EU-Austrittsverhandlungen auf das operative Geschäft** der britischen Banken sind bisher **kaum spürbar**. Die Kreditrisikovorsorge ist allgemein niedrig und die Aktivaqualität sehr gut bis gut. Barclays konzentriert sich im Hinblick auf den Brexit vermehrt auf die Vergabe von besicherten Krediten und reduziert das Exposure gegenüber Leveraged Loans. RBS prangert die rückläufige Investitionstätigkeit der Großunternehmen an und tätigte in 3Q18 eine prophylaktische Rückstellung, um für einen ungeordneten Brexit vorbereitet zu sein.



Lt. BoE wurden zwar in diesem Jahr die Kreditvergabekriterien erhöht, zuvor waren seit dem EU-Referendum jedoch keine strengeren Vergabestandards angewandt worden. Das Kreditwachstum hat sich 2018 daher etwas verlangsamt. Insbesondere das Wachstum von Konsumenten- (+8% yoy) und Hypothekenkrediten (+3% yoy) befindet sich allerdings nach wie vor auf einem gesunden Niveau. Die Kreditvergabe an Unternehmen schwächelt hingegen (+1,3% yoy bis Aug. 2018, Vj.: +3% yoy).

04 Regulierung – UK ist vorbereitet

UK wird aus regulatorischer Sicht „Drittland“ im Falle eines Hard Brexit

UK verabschiedet Richtlinien für einen Hard Brexit

- Das „Temporary permissions regime“ erlaubt Banken, Investmentfirmen und zentralen Gegenparteien (CCPs) des EWR, die derzeit die Passporting-Rechte nutzen, weiterhin in UK zu operieren. Die Banken haben drei Jahre Zeit, sich um die entsprechenden Genehmigungen für den britischen Markt zu bemühen.
- Das britische Schatzamt strebt an, alle den Finanzsektor betreffenden EU-Gesetze in die britische Gesetzgebung zu übernehmen.
- Den britischen Aufsichtsbehörden obliegt die Verantwortung verbindliche, technische EU-Standards ggf. anzupassen, um reibungslose Tagesgeschäfte zu gewährleisten.
- Die britischen Behörden werden die Aufsicht über Sektoren, die bisher von der EU beaufsichtigt werden, übernehmen.

- In Abwesenheit eines Brexit Deals und nach Ablauf der dreijährigen Karenzzeit im Rahmen des Temporary permission regimes (TPR), müssen Banken mit wesentlichem Retailgeschäft eine britische Tochtergesellschaft gründen. Im Wholesale-Bereich kann lt. britischer Aufsicht zum Teil auch eine Filiale ausreichend sein.
- Eine dem TPR ähnliche Vereinbarung gibt es auf Seiten der EU bisher nicht.
 - Da im European Withdrawal Act der britischen Regierung jedoch vorgesehen ist, dass die britische Gesetzgebung und damit auch die **britische Bankenregulierung, die EU-Gesetze erst einmal eins zu eins widerspiegeln, gehen wir davon aus, dass die britischen Aufsichtsbehörden von der EU als äquivalent angesehen werden** (Äquivalenzregime).
 - Erst im Lauf der Zeit sollen in den UK nach und nach einzelne Gesetze ersetzt werden.



EU-Passporting und Äquivalenz-Regime im Vergleich

	Dienstleistung, Produkt oder Aktivität, welche bzw. welches erfasst wird	Binnenmarktzugang durch Passporting?	Binnenmarktzugang durch Gleichwertigkeit?	Wer entscheidet über die Gleichwertigkeit?
Die vierte Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV)	Kerndienstleistungen im Bankwesen wie die Kreditvergabe und Finanzberatungen für Unternehmen.	Ja , grenzüberschreitende Rechte im gesamten Binnenmarkt und lokale Behandlung von Niederlassungen.	Nein , obwohl die EU Drittstaaten aus bestimmten Gründen als gleichwertig anerkennen kann, werden Nicht-EU-Banken dadurch keine Marktrechte übertragen.	Keine Gleichwertigkeitsregelung.
Die zweite Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II)	Eine Reihe von Investitions- und Marktdienstleistungen, unter anderem die Gestaltung, der Verkauf und Handel mit Wertpapieren und die Investitionsberatung.	Ja , grenzüberschreitende Rechte im gesamten Binnenmarkt und lokale Behandlung von Niederlassungen.	Im Prinzip , schafft MiFID II grenzüberschreitende Marktzugangsrechte für Nicht-EU-Unternehmen, sobald sie von der ESMA genehmigt wurden, allerdings decken sie nur einige MiFID-Dienstleistungen ab. Dieses System wurde jedoch noch nicht aktiviert.	Eine Kombination aus: ESMA, der Europäischen Kommission und dem EU-Rat.
Die zweite Zahlungsdienstrichtlinie (Payment Services Directive, PSD II)	Zahlungsdienste.	Ja , grenzüberschreitende Rechte im gesamten Binnenmarkt.	Nein , PSD II enthält keine Marktzugangsregelung für Nicht-EU-Dienstleister.	Keine Gleichwertigkeitsregelung.

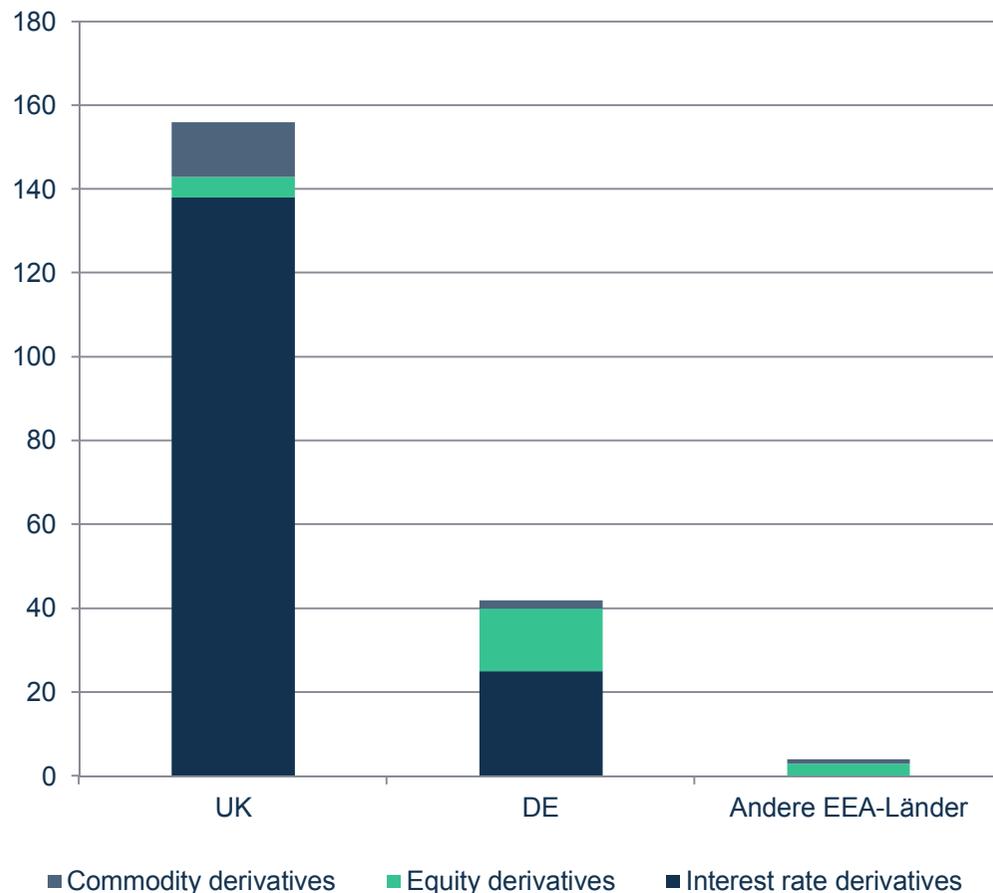
- EU-Pass entfällt
- in UK gilt dann ausschließlich brit. Recht
- Finanzdienstleistungen durch brit. Banken in der EU erfolgt nach sog. Drittstaaten-Regimen
- Drittstaatenregime sind z.B. z.T. enthalten in
- MiFID II/MiFIR u. EMIR
- EU sieht für die brit. Banken ein Äquivalenzregime vor
- Gleichwertigkeit der Vorschriften und Kooperation der Aufsichtsbehörden notwendig
- ABER: bieten wenig Sicherheit, da kurzfristig widerrufbar
- Deshalb strebt UK ein sog. „erweitertes“ Äquivalenzregime an (nicht kfr. widerrufbar)

Quellen: UK Finance, LBBW Research

Euro-Clearing und Derivate

Jährliche Handelsvolumina

in Bio. EUR



- Aus der Sicht der Europäischen Union ist **London** der **wichtigste Platz für Derivategeschäfte in Euro**. Nach Angaben der EZB werden 90% aller Euro-Zinsswaps von britischen Clearinghäusern abgewickelt.
- Im Zuge eines No-Deal Brexit würden die britischen CCPs aus der Sicht der EU zu Drittstaaten-CCPs und somit ihre Anerkennung von Seiten der ESMA verlieren. Die britische LCH Ltd. ist das führende CCP in der EU und bietet mit Abstand die größte Liquidität.
- Die britische Regierung hat die europäischen CCPs bereits auf temporärer Basis anerkannt. Bisher fehlt ein ähnlicher Schritt von Seiten der ESMA. **Es gibt jedoch Hinweise, dass die EU im Falle eines Hard Brexit die Fortsetzung von Clearing-Geschäften britischer CCPs mit EU-Kunden noch für einige Zeit erlauben wird.**
- Im Falle eines No Deal Brexits dürfte von beiden Seiten der Erhalt der Finanzstabilität oberste Priorität haben. Wir gehen daher nicht von einem sofortigen Zwang aus, alle Geschäfte von britischen auf EU-CCPs umzuleiten.

Quellen: ESMA, Moody's®, LBBW Research

Derivate, grenzüberschreitende Kredite, Abwicklung

Übergangsregime und Kooperationsvereinbarungen dürften dominieren



Mittelfristig könnte es zu einer Verlagerung des EUR-Clearings in die EU kommen. Um dieses Thema wird eine breite politische Diskussionen geführt. Befürworter sehen als schlagendes Argument, dass das EUR-Clearing auch einer europäischen Aufsicht unterliegen sollte. Gegner fürchten dagegen eine Fragmentierung des Clearing Marktes.



Mischformen, wie London bleibt der wichtigste Ort für das Euro-Clearing – die EU-Aufsicht der Clearing-Aktivitäten würde in diesem Fall von einer Kooperation mit der Bank of England und der britischen Finanzaufsichtsbehörde Financial Conduct Authority (FCA) abhängen – sind denkbar. Auch könnten die Londoner Clearinghäuser Tochterunternehmen in der EU gründen bzw. diese ausbauen.



Gemäß einer Studie von ISDA und AFME sollten die bestehenden vertraglichen Verpflichtungen auch im Rahmen eines No Deal Brexits erfüllt werden, da die **bestehenden Verträge von der Anerkennung des CCPs durch die EU zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses profitieren**. Auch für die rund 35 Bio. EUR umfassenden OTC Derivatekontrakte zwischen brit. und EWR-Kontrahenten dürften u.E. Übergangsregime gefunden werden.



Im Hinblick auf grenzüberschreitende Kredite (cross-border lending) stellten die britischen Aufsichtsbehörden klar, dass Banken des EWR weiterhin Kredite an Kreditnehmern in den UK bereitstellen können, wenn sie bisher über die Voraussetzungen hierfür verfügten. Die britischen Banken dürften mit Hilfe ihrer EU-Tochtergesellschaften, die in einigen EU-Mitgliedsstaaten bestehenden Regularien zu CBL, umgehen.



Im Falle eines Hard Brexits müssten zudem die bestehenden, grenzüberschreitenden Kooperationsvereinbarungen im Bereich der Bankenabwicklung neu geschlossen werden. Da die Finanzstabilität von beiden Seiten Priorität haben dürfte, gehen wir weiterhin von einer zielführenden Zusammenarbeit aus.

Anleihen nach englischem Recht

MREL-Fähigkeit steht auf dem Spiel



Damit Anleihen gemäß EU-Abwicklungsregime BRRD als MREL-fähig gelten, muss die Bail-in Fähigkeit sichergestellt sein. Bei allen unter der Gesetzgebung von EWR-Staaten emittierten Bonds sind die Entscheidungen der europäischen Abwicklungsbehörden automatisch bindend. **Sobald UK die EU jedoch verlässt, ist nicht mehr sichergestellt, dass die britischen Gerichte die Entscheidungen der EU-Abwicklungsbehörden (u.a. SRB) anerkennen.**



Es besteht daher das Risiko, dass nach englischem Recht begebene Anleihen post Brexit nicht mehr als verlustabsorbierendes Kapital gelten, sollte keine **vertragliche Klausel enthalten sein, die die explizite Bail-in Fähigkeit durch die EU-Abwicklungsbehörden vorsieht** – sei es im Rahmen einer Herabsetzung des Nominalwertes (write-down) oder eine Umwandlung in Eigenkapital (conversion).



Anleihen ohne diese Klauseln müssten neuverhandelt oder im Worst-Case ersetzt werden. Im Hinblick auf eine rechtliche Anerkennung der Entscheidungsgewalt der EU-Abwicklungsbehörden besteht im Zuge der aufgeheizten Brexit-Rhetorik u.E. hohe Unsicherheit. Das SRB machte zudem zuletzt klar, dass es von Seiten der EU keine regulatorische Lösung für die betroffenen Anleihen geben werde.



Lt. Bloomberg wurden rund 40% der AT1-Anleihen europ. Banken unter englischem Recht begeben. Im Apr. 2018 sprach das SRB von bis zu 100 Mrd. EUR an betroffenen Anleihen. Die in der jüngeren Vergangenheit emittierten Senior Non-Preferred und AT1-Anleihen enthalten zumeist bereits die o.g. vertraglichen Klauseln zur Bail-in Fähigkeit.



Die betroffenen Banken dürften sich mit Rückkäufen, zusätzlichen Emissionen oder Vertragsänderungen (sofern durchsetzbar) behelfen. Für die britische Banken besteht diese Problematik nur in vglw. geringem Maße, da nur wenige Anleihen unter dem nationalen Recht anderer EU-Staaten begeben wurden.

Weitere regulatorische Aspekte

Keine Rückkehr zur Light-Touch Regulierung, Knackpunkt EU Exposure

Konservative Aufsichtsstandards

- Die brit. Aufsichtsbehörden sprachen sich bereits mehrfach gegen eine Rückkehr zur „Light-Touch“ Regulierung der Vorkrisenjahre aus. Die brit. Bankenaufsicht zeichnete sich in den vergangenen Jahren durch eine schnellere und zum Teil strengere Umsetzung der Basel III Richtlinien aus. Insgesamt sind die Aufsichtsstandards vglw. konservativ und die Kapital- und Liquiditätsausstattung dementsprechend hoch.
- Die Vorgehensweise der britischen Aufsichtsbehörden gilt als sehr proaktiv und stringent. Des Weiteren etablieren sie sich in einigen Bereichen, wie finanzielle Risiken im Hinblick auf den Klimawandel, sogar als Vorreiter. Aufgrund der int. hohen Reputation gehen wir weiterhin von einer erfolgreichen Kooperation mit den weltweiten und insbesondere den europäischen Aufsichtsbehörden aus.



- Exposure gegenüber Staaten und Entitäten außerhalb des EWR müssen gem. CRR mit mehr Eigenkapital unterlegt werden, als Engagements innerhalb des EWR. Dies gilt bspw. für Exposures ggü. CCPs. Sind letztere durch EU-Behörden oder als äquivalent angesehene Aufsichtsbehörden zugelassen worden, müssen 2% des Exposures als Kapital vorgehalten werden. Dies könnte im Falle eines Hard Brexits auf bis zu 100% ansteigen. Allerdings gibt's es nur wenige EWR-Banken, deren CCP-Exposure groß genug ist, um die Kapitalquoten zu beeinträchtigen.

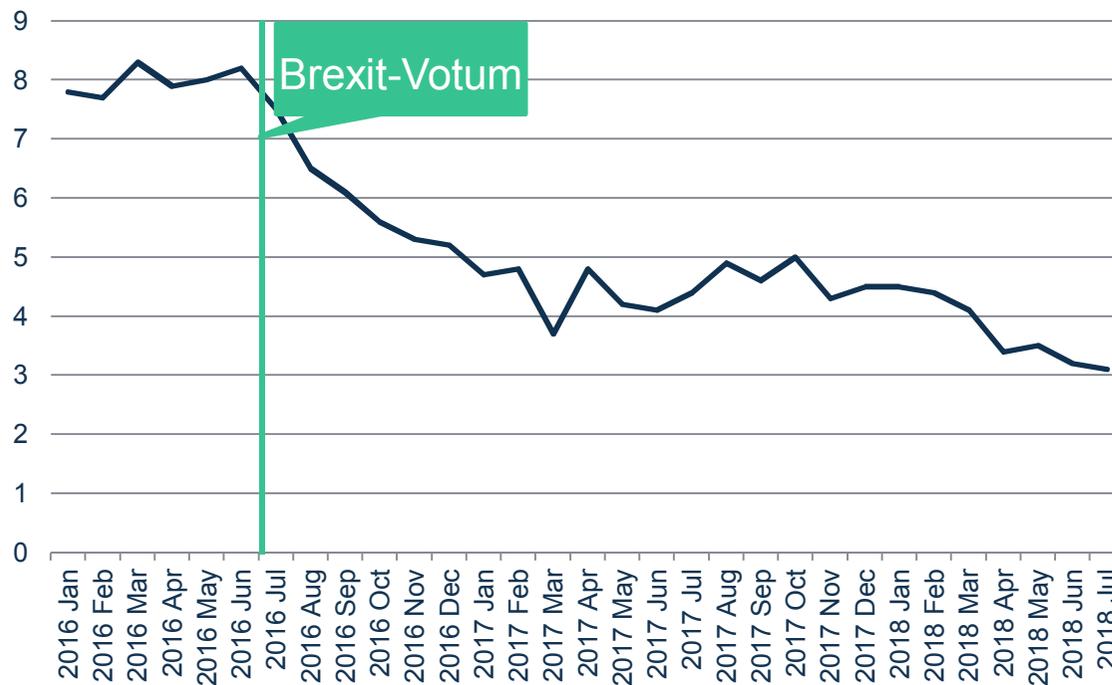


- Ohne ein Äquivalenzregime müssten die britischen Banken zudem mehr Eigenkapital für ihr EU-Sovereign Exposure hinterlegen. Derzeit gilt ein Risikogewicht von 0%. In Anbetracht der umfangreichen Kapitalausstattung der britischen Banken und der regelmäßigen Anpassung der Sov. Bonds Portfolios an die jeweiligen Marktgegebenheiten, dürfte solch ein Effekt u.E. verkräftbar sein. Das Italien Exposure (debt securities gem. EBA Stand 06/2017) ist mit 2% des gesamten Sov. Exposure bzw. 3% des gesamten Eigenkapitals überschaubar.

05 Britischer Immobilienmarkt

Immobilienpreise in Großbritannien

Wachstumsrate des House Price Index (in % yoy)



- In den zwei Jahren seit des Brexit-Votums hat sich der britische Immobilienmarkt abgekühlt. Die Hauspreise sind lt. nat. Statistikbehörde ONS bis Aug. 2018 um 3,2% yoy gestiegen (Vj.: 5% yoy). Seit der zweiten Jahreshälfte 2016 verlangsamte sich das Hauspreiswachstums in den Nachwehen des EU-Referendums kontinuierlich.
- Die Wachstumsrate blieb seither nahezu ausnahmslos unter 5% p.a.. Vor dem Referendum betrug der Preisanstieg durchschnittlichen Hauses rund 8% p.a..
- Zur allgemeinen Abkühlung der Preiszuwächse trugen auch die strengeren Hypothekenvergabe-regeln, eine höhere Stempelsteuer im „Buy-to-let“ Segment, die verringerte Bezahlbarkeit von Immobilien sowie schwache Einkommenszuwächse bei.



Warnungen, die Hauspreise könnten in den nächsten drei Jahren um 35% fallen, sehen Experten als übertrieben an. Selbst beim Austritt aus dem europ. Wechselkursmechanismus und während der int. Finanzkrise fielen die brit. Hauspreise „nur“ um 20% (von 1989-1993 bzw. von 2007-2009). V.a. das langjährige Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage dürfte u.E. das Preisniveau stützen.

Quellen: ONS, LBBW Research

Immobilienmarkt leidet unter Brexit-Unsichert

Jährliche Preisveränderung nach Regionen

in %, bis Juli 2018



Quellen: Bloomberg, Moody's®, ONS, LBBW Research

- Insbesondere London leidet unter der **Brexit-Unsicherheit**. Ausländische Investoren halten sich im Vergleich zur Vergangenheit zurück. In der City macht sich aber insbesondere auch die verringerte Bezahlbarkeit, aufgrund zweistelliger Preiszuwächse in der Vergangenheit, bemerkbar.
 - Der durchschnittliche Londoner Wohnungspreis beträgt rund das 14-Fache des Vollzeit-Medianeinkommens.
 - Lediglich ein Drittel der jungen Erwachsenen können sich im Rahmen der Hypothekenvergaberegeln eine Wohnung in der City leisten.
- Potenziell rückläufige Immobilienpreise hätten je nach britischer Region einen unterschiedlichen Effekt.
 - Von einem No-Deal Brexit besonders betroffene Regionen, wie das von der Automobilbranche abhängige Nordostengland, würden unter einem Preisrückgang besonders leiden.
 - Regionen mit vormalig ausgeprägter Auslandsnachfrage dürften ebenfalls negativ betroffen sein, auch wenn ein schwächerer Pfund Kaufanreize bietet.
- Neg. Effekte im Gewerbeimmobiliensektor dürften lt. Moody's® durch langlaufende Mietverträge mit zumeist bonitätsstarken Mietern, abgemildert werden.

06 Britische Banken – äußerst solide Fundamentalsituation

Institute glänzen mit guten Finanzkennzahlen

Entwicklung der CET1-Quote (fully loaded)



Die Kapitalausstattung der brit. Banken ist im EU-Vergleich gut, die Eigenkapitalqualität ist dank konservativer Aufsichtsstandards hoch. Die Umsetzung der CRD IV Anforderungen gehen zum Teil über die Mindestanforderungen der EU hinaus.

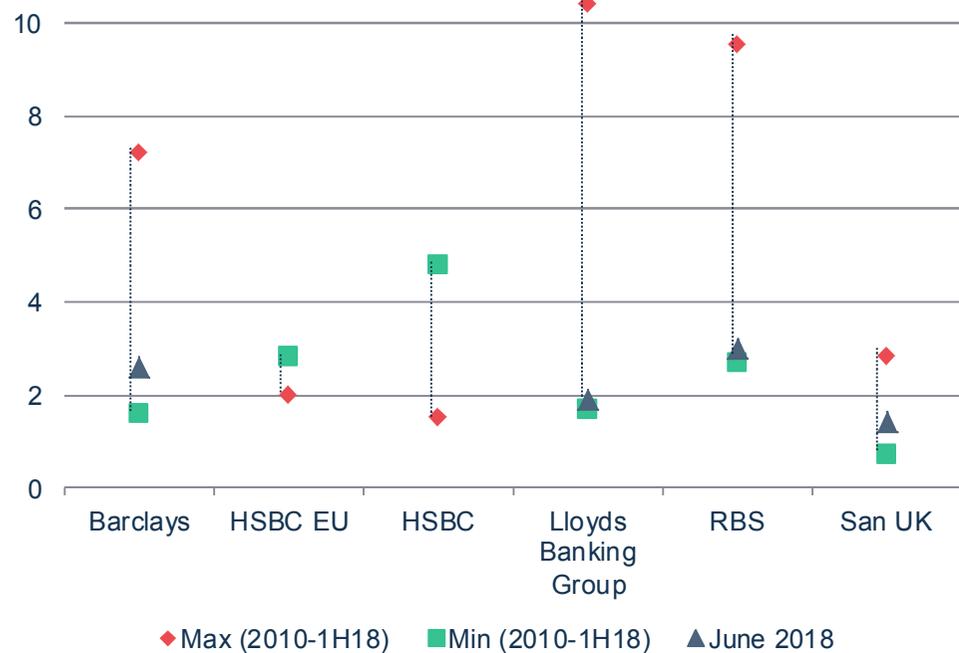
Quellen: BoE, britische Banken, LBBW Research

- Das Tier 1 Kapital ist seit 2007 um fast 100 Mrd. GBP gestiegen, die RWAs sind gleichzeitig um 1,3 Bio. GBP gesunken.
- Seit der Finanzkrise wurde die Abhängigkeit von der kurzfristigen Kapitalmarktrefinanzierung deutlich gesenkt (rund 10% der Verbindlichkeiten, 2007: 27%). Die kurzfristige Refinanzierung ohne Repos liegt nur noch bei 3,8% des Fundings (2007: 16%).
- Die brit. Banken profitieren von einem breiten Kapitalmarktzugang und emittierten bereits im großen Umfang verlustabsorbierende Anleihen auf Holdingebene. Im Hinblick auf mögliche Markturbulenzen, zogen einige Banken ihre Emissionen vor (sog. Pre-Funding).
- Die Liquiditätsausstattung ist ebenfalls breit. Die Loan-to-Deposit Ratio liegt mittlerweile unter 100% (2006:132%). Die BoE untersucht zudem derzeit, ob sich genug schnell liquidierbare Assets auf den Bankbilanzen befinden, um für schwere Verwerfungen an den Finanzmärkten gewappnet zu sein.

Britische Banken starten von einem guten Ausgangspunkt

NPLs auf historisch niedrigem Niveau

Wertberichtigte Kredite in % der Bruttokundenforderungen



HSBC Min. = June 2018



Die Ratingausblicke der britischen Banken sind stabil oder zum Teil sogar positiv, v.a. dank erfolgreicher Restrukturierungsprozesse in der Vergangenheit.

Quellen: CML, Fitch, britische Banken, LBBW Research

- Eine potenziell steigende Arbeitslosigkeit sowie fallende Immobilienpreise stellen Risiken für die Aktivaqualität dar. Da sich der Arbeitsmarkt relativ robust verhalten dürfte, rechnen wir im Zuge der Brexit-Risiken nur mit einer leichten bis moderaten Verschlechterung der Aktivaqualität.
- Die britischen Banken starten zudem von einem guten Ausgangspunkt. Die NPL-Quoten haben sich dank Deleveraging, Niedrigzinsen, strengeren Kreditvergabekriterien und der robusten Konjunktur deutlich verbessert. Sie liegen mittlerweile unter dem historischen Durchschnitt von rund 2%-3%.
- Vor allem Hypothekendarlehen weisen in den UK eine besonders gute Aktivaqualität aus. Hier befinden sich weniger als 1% der Kredite mehr als 90 Tage im Verzug (Durchschnitt der letzten 20 Jahre: 1,5%).
- Das Exposure gegenüber dem Gewerbeimmobilien-sektor (CRE) hat sich bei den sechs größten Banken seit 2010 halbiert und vereint lediglich rund 5% der Kreditbücher auf sich.

Disclaimer

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keiner Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Disclaimer

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Art. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Offenlegungstatbestände:

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen innerhalb der letzten 12 Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots beteiligt waren: Barclays plc, HSBC Holdings plc

Barclays		HSBC		Lloyds Bank		RBS	
Datum	Recommendation	Datum	Recommendation	Datum	Recommendation	Datum	Recommendation
11.06.2018	BASIS	08.06.2018	BASIS	12.06.2018	BASIS	28.02.2012	ADDITIONAL
27.06.2016	ADDITIONAL	27.06.2016	ADDITIONAL	27.06.2016	ADDITIONAL		
13.02.2012	BASIS	01.03.2012	BASIS	02.03.2015	BASIS		
				28.02.2012	ADDITIONAL		

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzern-gesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.