

# Svenska storbanker i en internationell jämförelse

I stabilitetsrapporten analyserar Riksbanken regelbundet utvecklingen i de systemviktiga svenska bankerna i syfte att utvärdera risken för framtida bankkriser. I denna fördjupning jämförs dessa banker med ett antal börsnoterade europeiska banker som har liknande position på sina hemmamarknader inom ett eller flera marknadssegment eller samma strategiska inriktning.<sup>48</sup> I jämförelsen analyseras nyckeltal för lönsamhet, intäkter, kostnader, kapital och risk.

Vid en internationell jämförelse baserad på redovisningsdata påverkar nationella redovisningsregler och skatteregler nyckeltalen, vilket i vissa fall kan göra jämförelsen missvisande. Skillnader i konjunkturläge, konkurrenssituation och regleringar kan ytterligare påverka jämförbarheten. Då bankerna i urvalet följer Basel-regelverket samt EU:s direktiv och konjunkturförloppet varit likartat för länderna under jämförelseperioden är möjligheterna till jämförelse relativt goda.<sup>49</sup>

## Lönsamhet och marknadsvärde

Vinsten i relation till det kapital ägarna riskerar är det mått som normalt används för att mäta lönsamhet i banker. Redovisningsdata ger lönsamhetsmättet ROE (Return on Equity) det vill säga redovisad vinst efter skatt dividerat med redovisat värde på eget kapital.

De senaste åren har marknadsvärderade lönsamhetsmått, justerade för begränsningarna i redovisningsregler och skatteregler, börjat användas i allt högre grad. Många företag beräknar idag tillfört aktieägarvärde genom EVA<sup>TM</sup> eller liknande mått.<sup>50</sup> Det finns dock inget standardiserat mått som redovisas av alla bankerna eller som kan tas fram på ett någorlunda enkelt sätt från redovisade data. Som marknadsrelaterat komplement till ROE har Riksbanken an-

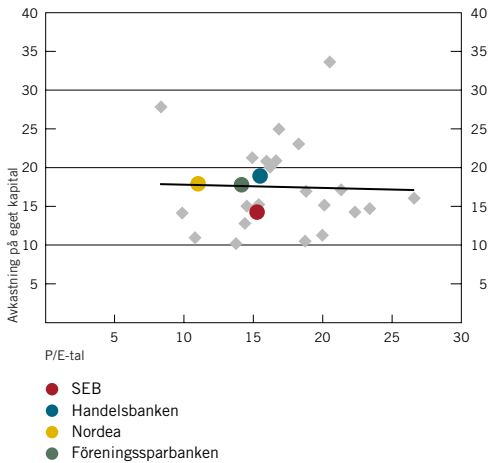
48 Data har hämtats från Bankscope (genomsnittssiffror för åren 1998-2000), Datastream och från bankernas senaste årsredovisningar. En del banker redovisar inte data för vissa av nyckeltalen, vilket innebär att vissa diagram inte innehåller alla banker. I detta sammanhang bör också nämnas att Bankscope justerar bankernas redovisade siffror för att uppnå så hög grad av jämförbarhet som möjligt.

49 Genom att använda genomsnittssiffror för tre år reducerar Riksbanken eventuella engångseffekter, men begränsar samtidigt möjligheten att dra slutsatser om trender över tiden.

50 EVA<sup>TM</sup>, Economic Value Added, introducerades av företaget Stern & Stewart. Måttet justerar vinsten med en marknadsberäknad kapitalkostnad och gör dessutom ett antal justeringar av resultat- och balansräkning i syfte att bättre visa den verkliga vinst som skapats för aktieägarna under perioden.

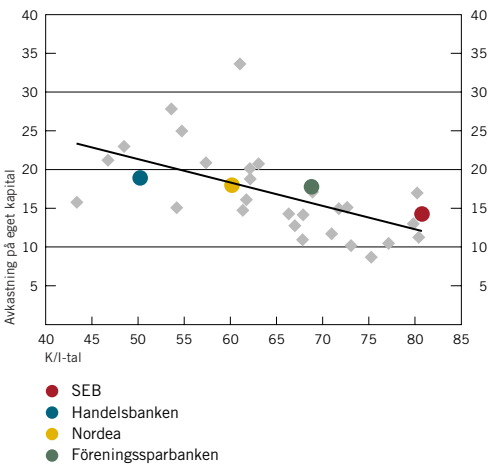


Diagram 50. Avkastning på eget kapital i procent och P/E-tal.



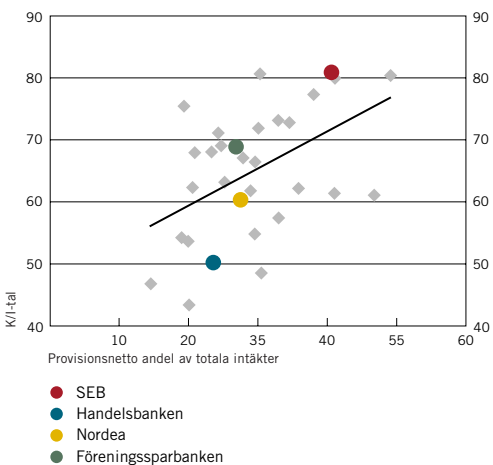
Källor: Bankscope och Datastream.

Diagram 51. Avkastning på eget kapital och K/I-tal. Procent



Källor: Bankscope och Datastream.

Diagram 52. Provisionsnettots andel av totala intäkter och K/I-tal. Procent



Källa: Bankscope.

vänt P/E-tal (priset på en aktie dividerat med vinsten per aktie efter skatt), vilket antyder hur aktiemarknaden ser på förväntad vinststillväxt.<sup>51</sup>

En korrelationsanalys visar inte på något samband mellan lönsamhet idag (ROE) och förväntad vinststillväxt. Dagens lönsamhet betraktas alltså inte av aktiemarknaden som en tillförlitlig indikator på framtida vinststillväxt.

Diagram 50 visar att svenska bankers P/E-tal är lägre än genomsnittet i urvalet, det vill säga de värderas lägre än andra europeiska banker av aktiemarknaden. Många olika faktorer kan ligga bakom detta. I ett europeiskt perspektiv är den svenska bankmarknaden liten och präglad av jämförelsevis låga marginaler. Svenska banker har i hög grad redan genomfört den rationalisering som en stor del av den europeiska bankmarknaden förväntas genomgå de närmaste åren. Potentialen för att förbättra lönsamheten anses därmed vara mindre än på andra marknader. Svenska banker har också sedan mitten av 1990-talet uppvisat jämförelsevis låga kreditförluster och det kan finnas investerare som ifrågasätter om dessa låga nivåer är hållbara på lång sikt. I princip betyder detta att aktiemarknaden har svårt att finna möjligheter till en förbättrad intjänning i svenska banker under den närmaste framtiden, vilket skulle kunna motivera en högre aktiekurs idag. De utländska bankerna bedöms ha bättre möjligheter till intjäningsförbättringar, samtidigt som det finns risk att potentialen inte infrias. Detta innebär att svenska bankaktier ofta uppfattas som mindre riskfyllda än europeiska ur ett aktiägarperspektiv. En följd av den låga värderingen är att de svenska bankerna kan komma att bli attraktiva för uppköp.

## Effektivitet

Ett vanligt mått på effektiviteten i en bank är kvoten mellan kostnader och intäkter, K/I-talet. Diagram 51 visar lönsamhet (ROE) och effektivitet bland de utvalda bankerna. Det finns enligt diagrammet ett svagt negativt samband mellan effektivitet och lönsamhet, det vill säga högre kostnad per intjänad krona sammanfaller med en lägre lönsamhet. De svenska bankernas K/I-tal är spridda över fördelningen, medan deras lönsamhet ligger nära snittet på 16,8 procent.

Diagram 52 visar att banker med en hög andel provisionsintäkter har högre K/I-tal i genomsnitt än banker där räntenettot dominerar.

Ofta är en hög andel provisionsintäkter förknippad med en inriktning mot investmentbanking och kapitalförvaltning, där personalkostnaden är högre och kapitalbehovet relativt lågt. Traditionell

51 P/E-talet ger en indikation på marknadens förväntningar om framtida vinststillväxt, eftersom börskursen innehåller en beräkning av framtida vinster diskonterat med ett avkastningskrav.

bankverksamhet kräver normalt sett mer kapital, men är å andra sidan mindre personalintensiv. Dessutom är lönerna lägre. Det är därför inte orimligt att banker där provisionsnettot är högt också har höga kostnader (SEB). Men det finns också banker med hög provisionsandel där K/I-talen är jämförelsevis låga.

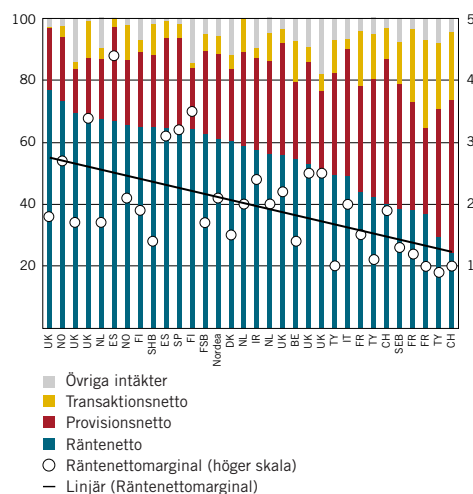
Det är intressant att notera att SHB, där både kostnader och provisionsandel är låga, men där räntenettot är av stor betydelse, visar en räntenettomarginal som är lägre än i europeiska banker med motsvarande inriktning. Det kan innebära att räntenettot i svensk bankverksamhet är mer pressat än i andra europeiska länder och att konkurrensen inom traditionell bankverksamhet i motsvarande mån är högre.

Diagram 53 visar bankernas fördelning av intäkter med fallande andel räntenetto från vänster till höger. Bankens placering indikerar strategival från den typiska retailbanken längst till vänster, över universalbankerna i mitten till banker med betydande verksamheter inom investmentbanking och kapitalförvaltning till höger. Diagrammet visar även räntenettomarginalen (gula prickar) på höger skala.<sup>52</sup> Det framgår att de svenska bankerna har en lägre genomsnittlig räntenettomarginal. Regressionslinjen visar att banker med lägre andel räntenetto har lägre räntenettomarginal.

Svenska bankers låga räntenettomarginal kan vara en indikation på att konkurrensen är relativt god på den svenska marknaden. En alternativ eller kompletterande tolkning är att bankernas låga räntenettomarginaler beror på lägre risk i utlåningen. Detta skulle i så fall också kunna förklara de svenska bankernas låga kreditförluster (se vidare nästa avsnitt om bankernas risktagande). Det är intressant att notera att svenska banker kan upprätthålla en relativt god lönsamhet trots en låg räntenettomarginal. Detta indikerar en relativt god effektivitet.

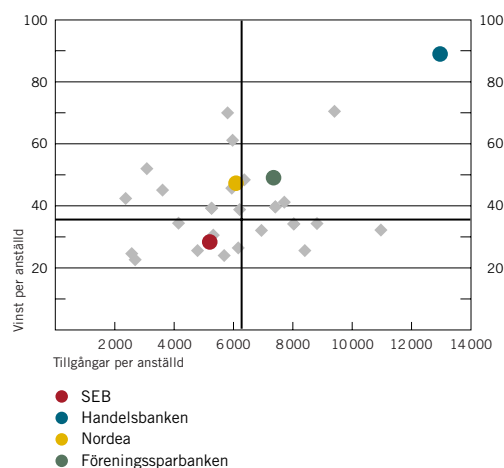
Stora delar av bankernas kostnader är relaterade till personalen. Personalintensiteten i en bank kan visas genom att relatera vinster och tillgångar till antalet anställda (se diagram 54). Jämförelsen visar att intjäningen mätt per anställd är hög och tillgångsmassan stor i de svenska bankerna.<sup>53</sup> Handelsbanken är den bank som både har högst vinst och mest tillgångar per anställd, och banken är också lönsammast av de svenska storbankerna. Det är anmärkningsvärt att det inte finns någon bank i hela urvalet som är i närheten av Handelsbanken när det gäller dessa nyckeltal. Nordea och FSB visar 30 procent högre vinst per anställd än materialets vägda genomsnitt. SEB har något lägre vinst per anställd, drygt 20 procent, än det vägda genomsnittet i jämförelsematerialet, vilket till en del sammanhänger med den betydande tyska och baltiska verksamheten, som är mer personalintensiv än den svenska.

**Diagram 53. Räntenettomarginal och fördelning av intäkter. Procent**



Källa: Bankscope.

**Diagram 54. Vinst (efter skatt) och totala tillgångar per anställd. 1000-tals USD**



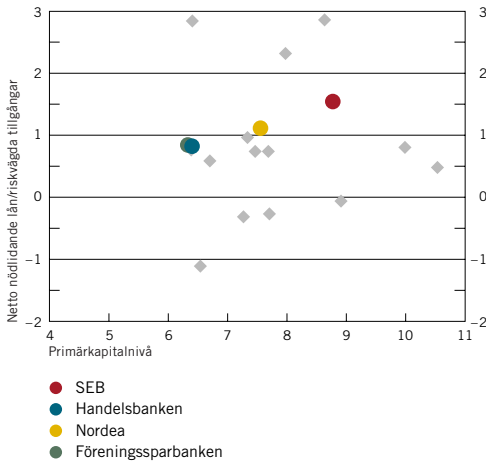
Källa: Bankscope.

52 Räntenettomarginalen definieras som räntenettot dividerat med räntebärande tillgångar.

53 Totala tillgångar per anställd.

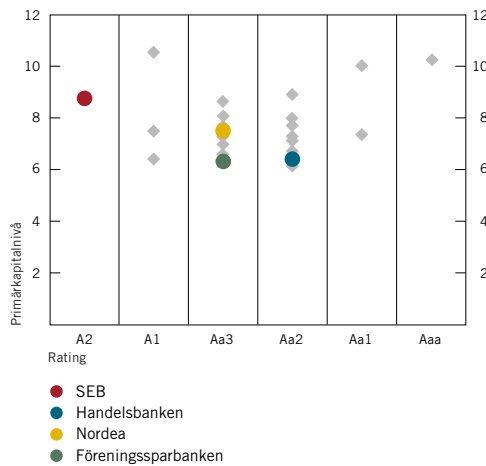


**Diagram 55. Netto nödlidande lån som andel av riskvägda tillgångar och primärkapitalnivå. Procent**



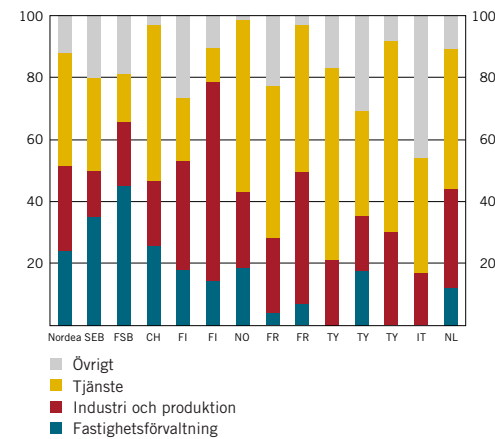
Källa: Bankscope.

**Diagram 56. Primärkapitalnivå i procent och ratings.**



Källor: Bankscope och Moody's.

**Diagram 57. Företagsutlåning indelad i sektorer. Procent**



Källa: Bankernas årsredovisningar.

## Risntagande och kapitaltäckning

Kvaliteten i en banks tillgångar, i första hand i låneportföljen, påverkar både finansieringskostnaden och aktiekursen. Sämre kvalitet innebär högre risk, sämre rating och högre finansieringskostnad. Högre risk medför också, allt annat lika, en sämre värdering på aktiemarknaden och behov av en högre andel eget kapital.

Diagram 55 relaterar tillgångskvalitet mätt som andelen nödlidande lån av de riskvägda tillgångarna till primärkapitalnivån.<sup>54</sup> Det går inte att urskilja något tydligt samband så att till exempel högre risk skulle vara förenat med ett större primärkapital.<sup>55</sup>

Primärkapitalnivån minus andelen nödlidande lån visar hur stor andel eget kapital som är kvar i banken om den inte får in några pengar alls från de nödlidande lånen, vilket är ett mått på risken i banken. Med detta mått är risken lägre för de svenska bankerna än för genomsnittet i urvalet. Andelen nödlidande lån är dock beroende av hur bankerna beräknar dessa och vilka reserveringar som gjorts.

Diagram 56 visar bankernas rating i förhållande till primärkapitalet. Något tydligt samband mellan primärkapitalet och ratinginstitutens riskbedömning kan inte utläsas av diagrammet, vilket tyder på att andra faktorer än kapitalstyrka också spelar roll vid bedömningarna. De svenska bankerna är representerade i tre olika ratingklasser och Handelsbanken, som har näst lägst primärkapitalnivå av de svenska bankerna, har högst rating.

Att de svenska bankerna har en lägre primärkapitalnivå än genomsnittet utan att det speglas i kreditbetygen kan tyda på att kreditbedömningsinstitutionen bedömt deras intjäning som tillfredsställande och stabil. Detta kan i sin tur vara en följd av att de svenska bankerna har en lägre risk i sin utlåning. Som tidigare påpekats kan det faktum att de svenska bankerna har lägre räntenettomarginaler än genomsnittet tolkas i samma riktning. Huruvida de svenska bankerna är mer riskaverta än genomsnittet eller har stabila företagskunder med bättre betalningsförmåga är oklart. Under senare år har dock nivån på kreditförlusterna i svenska banker varit låg i förhållande till förlusterna i jämförbara europeiska banker.

Diagram 57 visar 14 bankers exponering mot olika sektorer. Klasificeringen av sektorerna är inte i alla avseenden jämförbara för de olika bankerna, men diagrammet ger ändå en möjlighet att dra försiktiga slutsatser. Uppenbart är att de svenska bankerna har en stor exponering mot fastighetssektorn jämfört med de andra bankerna. Risken för banksystemet är särskilt stor vid en dominerande exponering mot en sektor. Detta gäller i synnerhet fastighetssektorn som vid ett fall i fastighetspriserna kan åsamka betydande förluster, vil-

54 Nödlidande lån definieras som osäkra fordringar efter reserveringar. De riskvägda tillgångarna är de tillgångar som utgör nämnaren i kapitaltäckningskvoten.

55 Nordeas och SEB:s genomsnittliga primärkapitalnivå är någon procentenhet högre än normalt under denna period på grund av att de förberedde uppköp. Om vi justerar för detta får vi en primärkapitalnivå för de svenska bankerna som är lägre än genomsnittet i urvalet.

ket var fallet under bankkrisen i början av 1990-talet. Under normala förhållanden är dock intjäningen i fastighetsbolagen stabilare än i andra sektorer, vilket kan anses påverka risken i positiv riktning.

Andra banker har stor exponering mot andra sektorer, men dessa sektorer är i sig själva mer diversifierade än den homogena fastighetssektorn.

Bankernas risktagande består inte enbart av kreditrisk. Även marknadsriskar hör till de risker som kan mätas och jämföras mellan banker genom att VaR-modeller används för att mäta denna risk. VaR är statistiska modeller som beräknar hur mycket en bank med viss sannolikhet riskerar att förlora på grund av ofördelaktiga marknadsrörelser.<sup>56</sup>

Banker redovisar inte alltid på ett enhetligt sätt resultaten av sina VaR-beräkningar. De svenska bankerna redovisar liksom ett antal andra banker i urvalet VaR för 99-procentigt konfidensintervall och 10 dagars innehavsperiod.<sup>57</sup> Eftersom modellernas utformning och ett antal andra faktorer gör att jämförbarheten inte är fullständig måste siffrorna tolkas med viss försiktighet. De ger dock en indikation på hur mycket marknadsrisk de olika bankerna är villiga att acceptera. I diagram 58 har VaR-måttet satts i relation till hur stor andel nettoresultatet av finansiella transaktioner utgör av de totala intäkterna.

Nordea skiljer sig från de övriga bankerna med sitt höga VaR-mått på 2,7 procent av primärkapitalet. Slutsatsen för övriga banker är att exponeringen mot marknadsrisk är låg och att de med höga transaktionsnetton i genomsnitt har högre marknadsrisk. Svårigheterna i att jämföra olika bankers VaR-mått medför dock att slutsatserna ska tolkas försiktigt.

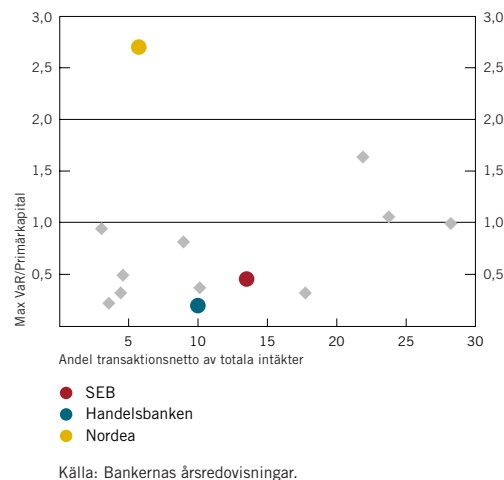
## Sammanfattning och slutsatser

- De svenska bankernas lönsamhet är genomsnittlig i en internationell jämförelse.
- Svenska banker har en jämförelsevis låg värdering på aktiemarknaden, vilket skulle kunna förklaras av låga marginaler, redan gjorda rationaliseringar och osäkerhet om huruvida de låga kreditförlusterna kan bestå.
- Nyckeltal kring de anställdas effektivitet tyder på att de svenska bankerna varit framgångsrika i sina rationaliseringar.
- De svenska bankernas nuvarande lönsamhetsnivå är inte beroende av en hög räntenettomarginal.

<sup>56</sup> För en närmare beskrivning av detta mått och marknadsriskhantering i övrigt, se fördjupningen om marknadsrisk i denna rapport.

<sup>57</sup> För banker som redovisar motsvarande siffror för en dags innehavsperiod kan en omvandling till 10 dagars innehavsperiod göras genom en uppräkningsfaktor  $\sqrt{10}$ .

Diagram 58. Max VaR 99%-igt konfidensintervall 10 dagar dividerat med primärkapital och andelen transaktionsnetto av totala intäkter. Procent





- Det finns indikationer på att svenska banker har lägre risk i sin utlåning.
- Svenska banker har en hög exponering mot fastighetssektorn i en europeisk jämförelse.

Sammanfattningsvis tyder resultaten i denna fördjupning på att den svenska banksektorn inte är mer riskutsatt än banksektorn i andra länder. Dock är exponeringen mot fastighetssektorn större.