



# First Financial Banksh. Aktienanalyse

18. DEZEMBER 2022



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN  
CHRISTIAN LÄMMLE

## FIRST FINANCIAL BANKSHARES - DIE STABILSTE US-BANK

Auf der Suche nach den bestmöglichen Investments sind wir auf diese Bank aus den USA gestoßen. Seit 2000 konnte sich die Aktie des Unternehmens mit mehr als 2000 % Rendite schmücken, auf das Allzeithoch gemessen. Auch durch die große Finanzkrise ging es ohne massive Verluste. Wir haben diese Aktie noch nie zuvor irgendwo gesehen. In keinem Forum, Börsenbrief oder Ähnliches. Sie ist also unser Geheimitipp an unsere Mitglieder - viel Spaß beim Lesen!

### ÜBERSICHT

WKN / ISIN	923774/US32020R1095
Branche	Finanzwesen
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower
Fundamentales WLA-Rating	6/10
Technisches WLA-Rating	9/10
Porters Burggraben-Rating	15/25
Marktkapitalisierung	4,67 Mrd. USD
Dividendenrendite	2,08 %
KGV	20,20
Firmensitz	Abilene (USA)
Gründungsjahr	1890
Mitarbeiter	1.484

### AUTOREN



**Jan Fuhrmann**  
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



**Adrian Rogl**  
Geschäftsführer

Risiko entsteht dann, wenn Investoren nicht wissen, was sie tun.

# First Financial Banksh. Aktienanalyse

NASDAQ: FFIN

## KURZPORTRAIT

Diese Analyse widmet sich eine der stabilsten Banken aus den USA, welche für ihre Qualität auch regelmäßig ausgezeichnet wird. Inzwischen werden die Gewinne seit über 35 Jahren kontinuierlich gesteigert und das trotz diverser Krisen, welche die Wirtschaft und auch das Bankwesen negativ beeinflussten - selbst die Finanzkrise konnte also gut überwunden werden.

Im Vergleich zur Peer Group überzeugt die Bank bei allen wichtigen Kennzahlen, teilweise auch ziemlich deutlich, und kann sich somit gut von der Konkurrenz abheben. Dies ist ebenso auf die Kursentwicklung der Aktie übertragbar, denn hier werden selbst Indizes wie der S&P 500 problemlos outperformt - für manche Technologie-Aktien wäre dies keine Besonderheit, aber für eine Bank mit weit über 100 Jahren Historie ist das unbedingt hervorzuheben.

Wir haben die Aktie aktuell für das Dividendendepot im Blick, denn aus charttechnischer und fundamentaler Sicht bietet sich eine gute Chance, die so nur alle paar Jahre auftritt.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 18.12.2022.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. DAS UNTERNEHMEN</b>	<b>6</b>
<b>Historie</b>	<b>6</b>
• Gründung und die Zeit bis zur Great Depression	
• Auf dem Weg zur Multibank	
• Entwicklung in den letzten Jahrzehnten	
<b>Mission, Werte und Nachhaltigkeit</b>	<b>8</b>
• Mission und Werte	
• Vision	
• Nachhaltigkeit	
<b>Aktionärsstruktur</b>	<b>10</b>
<b>Geschäftsmodell</b>	<b>11</b>
• Einleitung	
• Standort Texas	
• Geschäftsmodell im Detail	
<b>Burggraben</b>	<b>14</b>
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
<b>Geschäftsführung</b>	<b>17</b>
<b>2. FUNDAMENTALE ANSICHT</b>	<b>19</b>
<b>Kennzahlen</b>	<b>19</b>
• Umsatz	
• EBT und Konzerngewinn	
• Margen	
<b>Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe</b>	<b>24</b>
<b>Historische Kennzahlen</b>	<b>26</b>
• KUV	
• KGV	
• KBV	
<b>Einordnung nach Peter Lynch</b>	<b>28</b>
<b>Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>29</b>
<b>3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE</b>	<b>30</b>
<b>Allgemeine Infos über die Branche</b>	<b>30</b>
• Einordnung nach dem GICS	
• Entwicklung des Finanzsektors in den USA	
• Traditionelle Banken vs. FinTech-Banken	

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banken in Texas</li> <li>• Wirtschaftliches und sonstiges Umfeld in Texas</li> </ul>	
<b>Überblick über die Konkurrenz</b>	<b>37</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kennzahlen</li> <li>• Loan-to-Deposit Ratio und Total Capital Ratio</li> <li>• Entwicklung des fairen Werts</li> <li>• Performance seit 10 Jahren</li> </ul>	
<b>4. CHANCEN UND RISIKEN</b>	<b>40</b>
<b>Chancen</b>	<b>40</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Starke NPL-Quote (1)</li> <li>• Gute geografische Ausrichtung (2)</li> </ul>	
<b>Risiken</b>	<b>43</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Regionale Beschränkung als Nachteil (1)</li> <li>• Immobilienrisiko (2)</li> </ul>	
<b>5. UNSERE BEWERTUNG</b>	<b>46</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eigenkapitalkosten</li> <li>• Bilanzanalyse</li> <li>• Optimistisches Szenario</li> <li>• Pessimistisches Szenario</li> <li>• Unsere Einschätzung</li> </ul>	
<b>6. TECHNISCHE ANSICHT</b>	<b>50</b>
<b>Charttechnische Trendeinordnung</b>	<b>50</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Übersicht</li> <li>• Langfristig</li> <li>• Mittelfristig</li> <li>• Kurzfristig</li> <li>• Aussicht</li> </ul>	
<b>Technisches Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>53</b>
<b>Marktsymmetrie</b>	<b>54</b>
<b>7. FAZIT</b>	<b>56</b>
<b>Allgemein</b>	<b>56</b>
<b>Meinungen der Team-Mitglieder</b>	<b>57</b>

# 1. Das Unternehmen

## HISTORIE

### Gründung und die Zeit bis zur Great Depression

Die Historie der meisten Banken reicht weit in die Vergangenheit zurück und nur wenige haben die etlichen Fusionen bis heute überstanden. Die Geschichte der First Financial Bank beginnt im Jahr 1890, als die Farmers and Merchants National Bank in Abilene im US-Bundesstaat Texas gegründet wurde. Damals lebten dort rund 3.000 Pioniere, welche alle ziemlich wachstumsambitioniert waren - ein gutes Umfeld für eine Bank, denn dann werden auch viele Investitionen getätigt. Im ersten Jahr zahlten Einleger zudem bereits 33.000 USD ein, mit denen die Bank dann arbeiten konnte. Zu der damaligen Zeit war dies eine sehr hohe Summe.

Im Laufe der Zeit konnte die Bank ein recht ordentliches Wachstum verbuchen. Auf den Ersten Weltkrieg folgte dann Ende der 1920er-Jahre die Great Depression in den USA, was eine enorm schwierige Zeit für die gesamte Wirtschaft und somit auch die Banken bedeutete. Die Farmers and Merchants National Bank überstand die Krise allerdings gut und setzte den Wachstumskurs weiter fort.

### Farmers and Merchants National Bank in Abilene



Abb. 1: Farmers and Merchants National Bank in Abilene

### **Auf dem Weg zur Multibank**

1957 wurde der Name zu First National Bank of Abilene geändert, womit man sich von dem Ausdruck "Farmers and Merchants" trennte. Landwirte und Kaufleute zählten schon längst nicht mehr allein zum Kundenstamm, denn es bildeten sich immer mehr Wirtschaftszweige mit diversen Unternehmen, welche Kapital benötigten. 1973 erfolgte dann die Gründung der First Abilene Bankshares als eigene Multibank-Holdinggesellschaft.

Im Rahmen der Vielzahl an Herausforderungen für Banken (und die Wirtschaft allgemein) in den 1980er-Jahren gerieten viele Unternehmen aus der Peer Group in Schwierigkeiten, aber First Abilene meisterte die Situation vergleichsweise gut und konnte sogar expandieren. Schon damals wurde die Bank deshalb als eine der sichersten Banken aus den USA ausgezeichnet.

### **Entwicklung in den letzten Jahrzehnten**

Seit 1993 heißt die Bank First Financial Bankshares und der Börsengang an der NASDAQ erfolgte ebenfalls. Den Ruf als besonders sichere Bank begleitet das Unternehmen seitdem ununterbrochen und auch die Krisen im neuen Jahrtausend sorgten nachhaltig nie für große Probleme - ganz im Gegenteil zu vielen anderen großen Bankhäusern.

Nachdem die Treuhandabteilungen diverser Regionen in einer gemeinsamen Treuhandgesellschaft aufgingen, fand auch die Umbenennung der First National Bank of Abilene in die First Financial Bank statt (abgeleitet vom Namen der Holding). Währenddessen schritt auch die Expansion weiter voran und neue Filialen konnten regelmäßig eröffnet werden.

Heute ist First Financial Bankshares an 79 Orten in ganz Texas vertreten und versucht einerseits mit dem Wandel der Zeit zu gehen und andererseits die Werte und das Engagement für die Kunden zu wahren. In 2021 schaffte man es, die Gewinne das 35. Jahr in Folge zu steigern und auch heute gehört die First Financial Bankshares laut dem Bank Director Magazine noch zu den besten Banken aus den USA (in der Größenkategorie von 5 Mrd. USD bis 50 Mrd. USD an Vermögenswerten). Im US-Bundesstaat Texas hält die Bank die Marktführerposition inne.

## **MISSION, WERTE UND NACHHALTIGKEIT**

### **Mission und Werte**

First Financial Bankshares verfolgt die Mission, einen erstklassigen Service mit einer persönlichen Betreuung zu bieten - etwas, was heute auf der einen Seite nicht mehr selbstverständlich ist, aber auf der anderen Seite auch gar nicht mehr zwangsläufig gefordert wird. Darüber hinaus soll Unternehmen und Gemeinden zu Wachstum verholfen und den Aktionären ein außergewöhnlicher Wert geschaffen werden. Der erste Punkt ist dabei nicht besonders wohlwollend, sondern entspricht letztendlich dem Geschäftsmodell einer Bank.

Das Beharren auf gewisse Traditionen und Werte wird auch anhand der 21 "Non-Negotiables" deutlich, was bspw. Verhaltensweisen sind, die die First Financial Bankshares im Alltag als selbstverständlich und nicht verhandelbar ansieht. Dazu zählt unter anderem die freundliche Begrüßung von Kunden oder die Arbeit im Team. Generell legt die Bank viel Wert auf den gegenseitigen Umgang und Themen wie Diversität, Inklusion usw.

### **Vision**

Die Vision von First Financial Bankshares ist zweigeteilt und bezieht sich auf verschiedene Zeiträume. Dies ist generell ungewöhnlich, aber zeigt klar, dass die Bank ein klares Ziel verfolgt.

Auf Sicht von fünf Jahren möchte Financial Bankshares die Position als landesweit anerkanntes und angesehenes Finanzinstitut wahren und weiterhin eine gute Arbeit berichten. Als Folge aus den Werten, möchte die Bank zudem zum bevorzugten Arbeitgeber aufsteigen - ein Ziel, von dem man eher selten liest.

In den nächsten zehn Jahren soll First Financial Bankshares den Marktführerstatus mit einem tiefen Burggraben erreichen/sichern. Im Mittelpunkt stehen allerdings weiterhin die bereits genannten Ziele aus der Mission: Besonders gute Produkte und Leistungen für Kunden, Unternehmen und Gemeinden unterstützen, Aktionären einen außerordentlichen Wert liefern.

### **Nachhaltigkeit**

Als Bank hat First Financial Bankshares natürlich nur sehr beschränkte Möglichkeiten etwas im Sinne der Nachhaltigkeit, vor allem der Umwelt, zu bewirken. In unserer Analyse zu dem Vermögensverwalter [BlackRock](#) haben wir thematisiert, auf welche Art und Weise die Investments auch im Sinne der Nachhaltigkeit ausgewählt werden, aber First Financial Bankshares hat hier einen deutlich kleineren



Spielraum. Dennoch ist sich das Unternehmen laut eigener Aussage seiner Verantwortung bewusst und sieht es als Pflicht, dass auch sie einen Beitrag zur Bewältigung der ökologischen Herausforderungen leisten.

Konkrete Zahlen nennt First Financial Bankshares nicht, aber die Bank spricht sich für eine verantwortungsvolle Unternehmensführung aus und möchte diverse Maßnahmen ergreifen, um Umweltrisiken und -chancen zu verstehen und entsprechend zu reagieren. Einige wichtige Punkte, auf die Wert gelegt werden, sind die Themen Energieeffizienz und Ressourcenschonung.

Natürlich agiert First Financial Bankshares auch im Sinne der weiteren ESG-Kriterien. Neben der angesprochenen verantwortungsvollen Unternehmensführung soll bei Mitarbeitern und Kunden auch das Bewusstsein für die Nachhaltigkeit gefördert werden. Darüber hinaus ist die Transparenz ein wichtiger Aspekt für First Financial Bankshares (und die Branche).

## **AKTIONÄRSSTRUKTUR**

Die Vanguard Group ist als weltweit bekannter Vermögensverwalter der größte Einzelaktionär von First Financial Bankshares und besitzt 9,62 % der Aktien. Darauf folgt das eigene First Financial Trust & Asset Management mit 5,48 %, wobei hier der Zweck der eigenen Beteiligung nicht klar ersichtlich ist. Aus diesem Betrag könnten bspw. aktienbasierte Vergütungen finanziert werden.

Alle weiteren Aktionäre halten weniger als 5,00 %, was grundsätzlich erst einmal auf einen breiten Streubesitz schließen lässt.

## **GESCHÄFTSMODELL**

### **Einleitung**

First Financial Bankshares ist eine der finanziell stabilsten Banken in den USA und doch ist das Unternehmen, anders als große Investmentbanken wie JP Morgan Chase oder Goldman Sachs, wohl nur den wenigsten Investoren außerhalb der Vereinigten Staaten bekannt. Wenig überraschend, denn alle 79 Standorte von First Financial Bankshares befinden sich in Texas. Dort allerdings ist die bereits seit 132 Jahren bestehende Regionalbank umso erfolgreicher: Mehr als 13 Mrd. USD an verwaltetem Vermögen und seit 35 Jahren konstant steigende Umsätze verdeutlichen den Erfolg der Bank, die in den USA einen ausgezeichneten Ruf besitzt und als eines der besten und profitabelsten Finanzinstitute gilt.

Der wirtschaftliche Erfolg von First Financial Bankshares beruht sowohl auf ausgezeichneter Unternehmensführung über viele Jahrzehnte, gutem Risikomanagement und hoher Eigenkapitalrendite als auch auf konstantem Wachstum durch Übernahmen anderer Banken.

Als vielleicht größter positiver Faktor hat sich in den vergangenen Jahrzehnten allerdings der Standort Texas erwiesen: Sowohl während der Rezessionen in den USA als auch in der Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 hat sich der größte Bundesstaat der USA als krisenresistenter im Vergleich zu anderen Regionen erwiesen. Geringe bürokratische Hürden, eine starke Wirtschaft und niedrige Steuern begünstigen Texas als Standort für Unternehmen und damit natürlich auch Banken.

### **Standort Texas**

Bevor das Geschäft von First Financial Bankshares näher betrachtet wird, schauen wir uns einmal an, wie der Standort der Bank im US-amerikanischen Bundesstaat Texas maßgeblich zu deren Erfolg beigetragen hat. Die Filialen der Bank sind strategisch lokalisiert in den am stärksten wachsenden Regionen im wirtschaftlich ohnehin starken Texas, so bspw. die Metropolregionen um Houston oder Fort Worth. Dabei wuchs die Bevölkerung des Bundesstaates selbst nach Daten des U.S. Census Bureau zwischen den Jahren 2010 und 2020 um 17,40 %, was der größten Bevölkerungszunahme der fünf einwohnerstärksten US-Bundesstaaten über diesen Zehnjahreszeitraum entspricht. Zum Vergleich: In Florida nahm die Bevölkerung in dieser Zeit um 15,90 %, in Kalifornien um 5,30 % und in New York um 2,40 % zu, während Illinois sogar eine Abnahme von über einem Prozent verzeichnete.

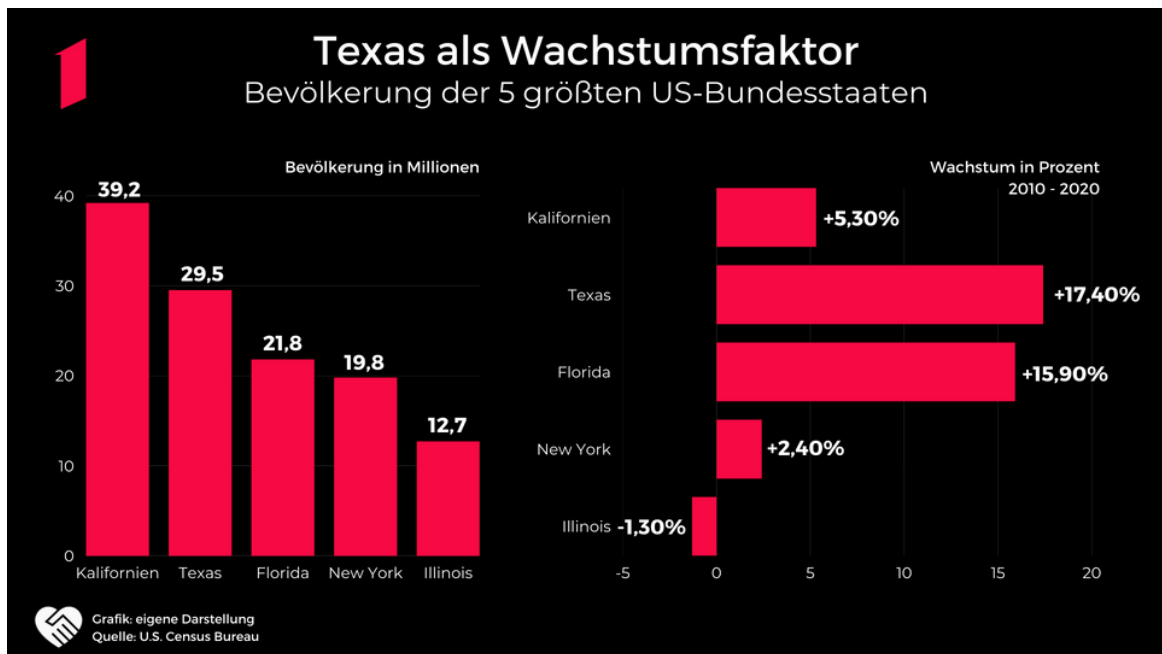


Abb. 2: Bevölkerungswachstum der 5 größten Bundesstaaten der USA

Mit der Zunahme der Bevölkerung und dem Wachstum der Wirtschaft in Texas vergrößerte sich auch stetig die Zahl der Kunden von First Financial Bankshares - damit einhergehend auch die Anzahl der vergebenen Kredite und des verwalteten Vermögens.

### Geschäftsmodell im Detail

Das Kerngeschäft von First Financial Bankshares entspricht im Wesentlichen dem anderer Geschäftsbanken: So gehören die Bereitstellung von Konten für Bankeinlagen, die Vergabe von Krediten, insbesondere Immobilienkrediten und auch die Vermögensverwaltung zu den klassischen Dienstleistungen. Dabei agiert First Financial Bankshares nach diversen Unternehmensübernahmen operativ als Holding für die fünf Tochtergesellschaften First Financial Bank, First Technology Services, FB Investment Paris Fund, First Financial Trust & Asset Management Company und First Financial Insurance Agency. Über diese Tochtergesellschaften werden die oben angesprochenen, verschiedenen Dienstleistungen der Bank angeboten.

Das Geschäft insgesamt ist dezentralisiert eingeteilt in zwölf regionale Abteilungen, die zu großen Teilen eigenständig agieren und ein eigenes Management besitzen.

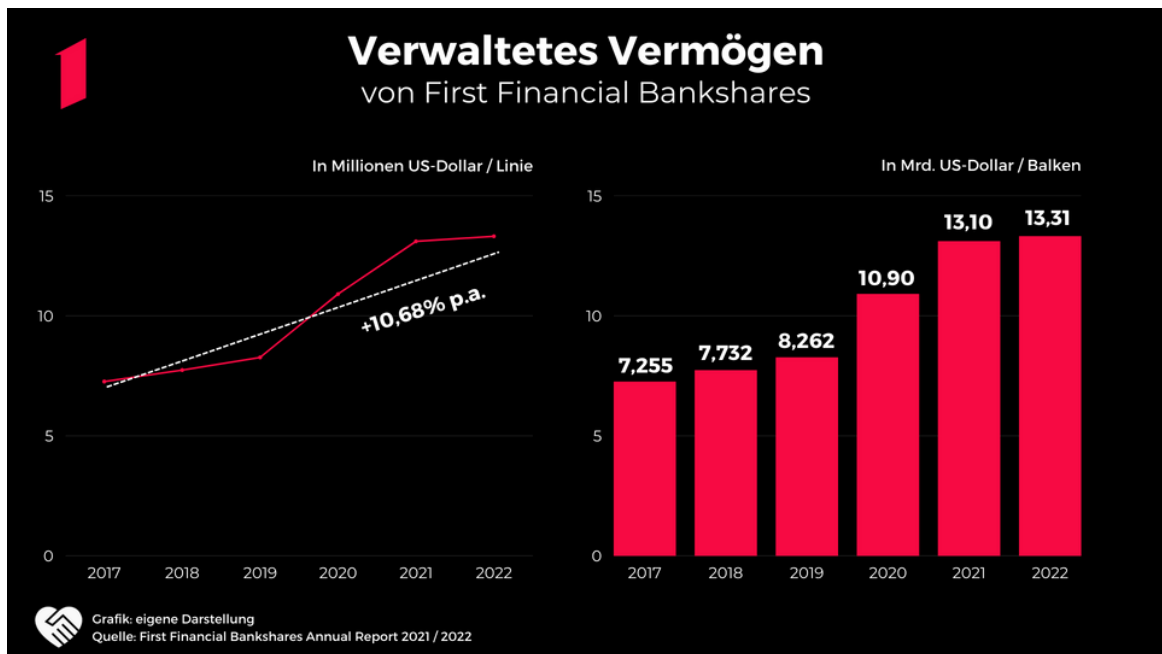


Abb. 3: First Financial Bankshares, verwaltetes Vermögen

Durch dieses konstante, starke Wachstum konnte sich First Financial Bankshares zuletzt immer größere Marktanteile sichern, insbesondere in den Kernmärkten im Zentrum und im Westen von Texas.

Interessanterweise nahm die Anzahl der eigenen Filialen von First Financial Bankshares in den letzten Jahren nur marginal zu (vier Neueröffnungen seit 2012) - ein Großteil des Wachstums erfolgte durch Übernahmen kleinerer, regionaler Banken.

Zu den drei größten Akquisitionen der letzten Jahre gehörten die Übernahmen von FBC Bancshares im April 2015, die von Commercial Bankshares im Oktober 2017 oder die Übernahme von TB&T Bancshares im Jahr 2019.

## BURGGRABEN

### Einleitung

First Financial Bankshares verfolgt einen „Community-Ansatz“ und fokussiert sich auf Kunden kleinerer bzw. mittlerer Größe. Die Unternehmensführung glaubt auf diese Weise partnerschaftlichere, tiefere Beziehungen zu Unternehmen und Privatpersonen aufbauen zu können. Gleichzeitig sei der Konkurrenzdruck in kleineren Märkten tendenziell niedriger einzustufen.

Diese Vorgehensweise scheint sich auszuzahlen, denn obwohl in den Geschäftsberichten keine detaillierten Angaben zur Anzahl an Kunden gemacht werden, steigt das Volumen der vergebenen Kredite stetig an. Die Menschen scheinen dem Geldhaus also zu vertrauen, was sich auch durch die zuvor beschriebene Auszeichnung des Bank Director Magazine unterstreichen lässt.

Wenngleich First Financial Bankshares auch Internet und Mobile Banking anbietet, verfügt die Geschäftsbank über zahlreiche physische Filialen in verschiedenen Regionen von Texas, die von einzelnen Kundengruppen bevorzugt werden und demnach auch ihren Beitrag zum Burggraben des Unternehmens leisten.

### Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser First Financial Bankshares aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	Obwohl First Financial Bankshares über eine respektable Marktstellung in Texas verfügt, verwaltet die Geschäftsbank weniger als 1,00 % sämtlicher Einlagen, welche Unternehmen und Privatpersonen in diesem Bundesstaat bei Banken besitzen. Gleichzeitig existiert eine Vielzahl an konkurrierenden Geldhäusern, weshalb wir den Wettbewerbsdruck als erhöht einstufen und für diese externe Kraft 2 Punkte vergeben.
Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	Neue Wettbewerber unterscheiden sich in einem zentralen Punkt von First Financial Bankshares und den bestehenden

Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	<p>Mitbewerbern: Sie besitzen keine Beziehungen zu Kunden und folglich keine Einlagen bzw. Kapital, mit dem sie arbeiten können. Darüber hinaus ist die Bankenindustrie stark reguliert und es bestehen verschiedene Anforderungen, welche die Banken zu erfüllen haben. Daher ordnen wir diese externe Kraft in Summe als schwach ein.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	3/5	<p>Für eine Bank ist Kapital die primäre Ressource, welche für das reibungslose Funktionieren des Geschäftsmodells benötigt wird. Um Kapital zu beschaffen, existieren mehrere Möglichkeiten; bspw. durch die Akquise von Kunden und deren Einlagen oder durch die Aufnahme eines Kredits bei einer anderen Bank. First Financial Bankshares erfüllt derzeit alle Kapitalanforderungen problemlos, weshalb keine signifikante Abhängigkeit von einzelnen Lieferanten besteht.</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	2/5	<p>Während First Financial Bankshares nicht von einem oder wenigen Unternehmen bzw. Privatpersonen abhängig ist und der Verlust eines individuellen Kunden keine nennenswerte Auswirkung auf die Bank hat, ordnen wir die Verhandlungsmacht der Gesamtheit der Kunden als hoch ein. Denn heutzutage werden durch einen Wechsel der Bank keine oder nur geringe Kosten verursacht, sodass die Kunden ohne nennenswerte Umstände zu einem Konkurrenten mit günstigeren Konditionen oder einem allgemein besseren Angebot übergehen können.</p>
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	<p>Der Kern des Geschäftsmodells von First Financial Bankshares besteht in der Vergabe von Krediten an Unternehmens- und Privatkunden. Dass diese Dienstleistung in Zukunft durch</p>

Bedrohung  
durch  
Ersatzprodukte

4/5

Ersatzprodukte ausgetauscht werden könnten, halten wir für sehr unwahrscheinlich. Bei anderen Einnahmen des Unternehmens, welche z. B. durch kostenpflichtige Bankkonten oder Gebühren für die Nutzung von Geldautomaten generiert werden, halten wir eine potenzielle Bedrohung durch FinTechs für durchaus realistisch, sodass wir insgesamt 4 Punkte vergeben.

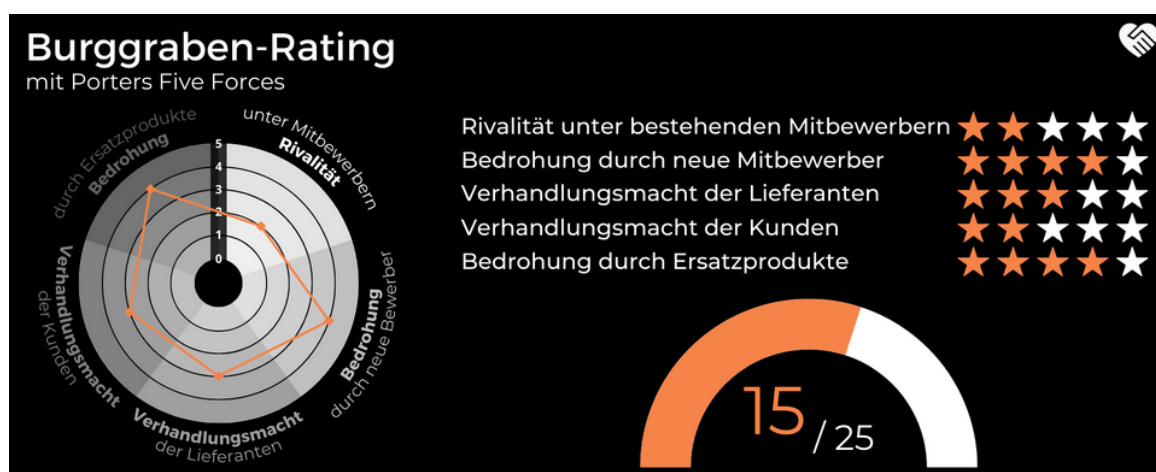


Abb. 4: In Porters Burggraben-Rating erzielt First Financial Bankshares 15 von 25 Punkte.



## GESCHÄFTSFÜHRUNG

Scott Dueser

Scott Dueser ist der Chairman, President und CEO von First Financial Bankshares und zugleich in denselben Positionen bei der First Financial Bank tätig. Insgesamt arbeitet er seit über 45 Jahren im Hause und startete im Jahr 1976 als Management-Trainee bei der First Financial Bank (damals noch National Bank of Abilene). Nachdem Dueser einige Erfahrungen sammeln konnte, füllte er von 1991 bis 2001 das Amt des President und CEO bei der First Financial Bank (Abilene) aus und übernahm danach auch die Führung von First Financial Bankshares allgemein.

Noch während Dueser das College besuchte, begann er seine berufliche Laufbahn als Buchhalter bei der First National Bank. In seiner Schulzeit verdiente er sich als Kassierer bei der Plains National Bank zudem etwas hinzu. Diese frühen Erfahrungen wertete ich (Jan) als äußerst positiv, denn auf diese Weise lernte Dueser das Bankenwesen in der Basis kennen, auch wenn sich dies im Laufe der Zeit verändert hat. Er kann also wahrscheinlich gut einschätzen, was die Mitarbeiter von First Financial Bankshares jeden Tag machen und weiß auch, worauf die Kunden Wert legen. Es ist daher nicht verwunderlich, dass bestimmten Prinzipien, Werten und Umgangsformen von der Führungsebene eine hohe Bedeutung zugesprochen werden (bspw. die 21 „Non-Negotiables“).

Dueser studierte an der Texas Tech University und erwarb dort jeweils einen Bachelor of Business Administration in Finanzen und Rechnungswesen. Darüber hinaus besuchte der heutige CEO die Southwestern Graduate School of Banking an der Southern Methodist University.



*Abb. 5: Scott Dueser*

# 2. Fundamentale Ansicht



## Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom **Aktienfinder** zur Verfügung gestellt.

## KENNZAHLEN

### Umsatz

#### Entwicklung

Seit dem Jahr 1990 stehen uns detaillierte Daten zur Entwicklung der fundamentalen Kennzahlen von First Financial Bankshares zur Verfügung. In diesem Zeitraum wuchsen die Erlöse des Unternehmens im Vergleich zu konkurrierenden Banken mit einer außergewöhnlichen Stabilität kontinuierlich an. Erwähnenswert ist außerdem, dass nicht einmal im Zuge der Dotcom-Blase oder der Finanzkrise rückläufige Erlöse verzeichnet wurden.

Diese bemerkenswerte historische Entwicklung ist in erster Linie auf die erfolgreiche Umsetzung der Wachstumsstrategie von First Financial Bankshares zurückzuführen, welche auf den folgenden Bestandteilen fußt:

- organisches Wachstum durch die Akquise von Neukunden
- Expansion innerhalb von Texas durch Eröffnung neuer Filialen
- Übernahme anderer Banken

Im von uns betrachteten Zeitraum lässt sich ein durchschnittliches Wachstum der Erlöse um 11,38 % pro Jahr ermitteln. Allerdings hat First Financial Bankshares mit dem Erwerb aller ausstehenden Aktien des Konkurrenten TB&T Bancshares im Jahr 2020 eine bedeutende Übernahme getätigt, die zu einem überproportionalen Umsatzanstieg führte. Dadurch wird die organische Wachstumsgeschwindigkeit, welche hauptsächlich dem Anstieg der vergebenen Kredite entstammt, verzerrt. Um Übernahmen bereinigt, lag das Durchschnittswachstum im mittleren bis hohen einstelligen Bereich.

Die Analysten erwarten, dass First Financial Bankshares in Zukunft auf das organische Wachstumsniveau zurückkehren wird und rechnen weiterhin mit stetig steigenden Einnahmen. Die Prognose für 2024 beläuft sich auf 597,13 Mio. USD, wodurch eine durchschnittliche Steigerung um 4,81 % zustande kommen würde.

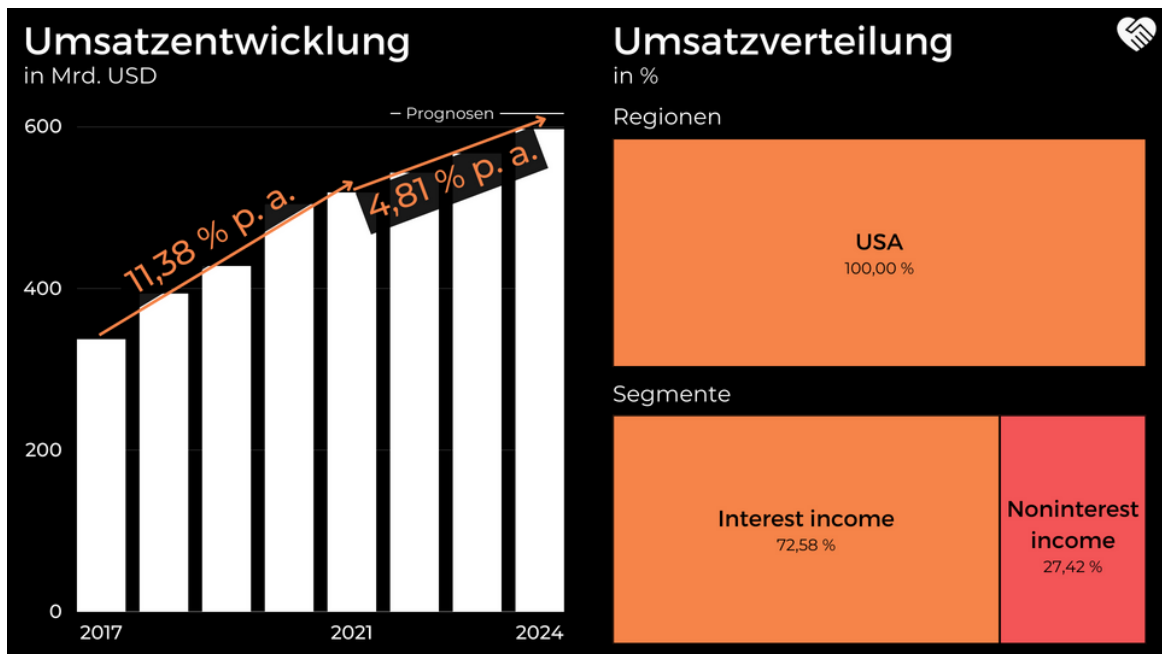


Abb. 6: Umsatzentwicklung und -verteilung

#### Umsatzverteilung nach Segmenten

Das Geschäftsmodell von First Financial Bankshares lässt sich grundsätzlich nicht in verschiedene Segmente untergliedern. In den Geschäftsberichten des Unternehmens werden sämtliche Erlöse unter dem Begriff „Community Banking“ zusammengefasst. Allerdings kann zwischen Einnahmen aus dem Zinsgeschäft (Interest income) sowie sonstigen Umsätzen (Noninterest income) unterschieden werden.

Wie Abbildung 6 zu entnehmen ist, können Zinseinnahmen mit einem Umsatzanteil von 72,58 % als wichtigster Baustein des Geschäftsmodells von First Financial Bankshares beschrieben werden. Der Großteil dieser Einnahmen entstammt wiederum den Darlehen, welche die Bank an Unternehmens- und Privatkunden vergibt.

Sonstige Einnahmen, welche nicht dem Zinsgeschäft entstammen, waren im vergangenen Geschäftsjahr für etwas mehr als ein Viertel der Umsätze von First Financial Bankshares verantwortlich. Hierzu zählen vorrangig Gebühren, welche das Unternehmen auf die Nutzung von Kreditkarten, Geldautomaten, Bankkonten sowie für Dienstleistungen in der Vermögensverwaltung erhebt.

#### Umsatzverteilung nach Regionen

Im Fall von First Financial Bankshares ist die Umsatzverteilung nach Regionen einfach zu beschreiben: Die Geschäftsbank ist ausschließlich im Bundesstaat Texas tätig. Folglich sind 100,00 % der Erlöse den USA zuzuordnen.

Das Management des Unternehmens ist außerdem der Ansicht, dass Texas aufgrund verschiedener Faktoren, welche wir im Rahmen der

Chancen und Risiken thematisieren werden, als sehr attraktiver Markt für Geschäftsbanken einzuordnen ist. Daher ist aktuell keine Expansion in andere Staaten geplant.

### **EBT und Konzerngewinn**

Als Geschäftsbank sind Zinseinnahmen und -aufwendungen das Zentrum des Geschäftsmodells von First Financial Bankshares. Aus diesem Grund betrachten wir im Folgenden den Vorsteuergewinn (EBT) anstelle des EBITs.

Im Grunde lassen sich unsere Ausführungen zur Entwicklung der Umsätze von First Financial Bankshares eins zu eins auf die Entwicklung der Gewinne übertragen, denn wie schon in der Einleitung dieser Analyse erwähnt, wachsen auch diese seit mehreren Jahrzehnten kontinuierlich an.

Blickt man auf die Wachstumsraten der letzten fünf Geschäftsjahre, so fällt die weitaus höhere Dynamik im Vergleich zur Umsatzentwicklung auf. Während die Vorsteuergewinne um durchschnittlich 16,59 % anwachsen, wurde beim Nettoergebnis sogar ein Anstieg von 17,26 % pro Jahr verzeichnet. Dieses Wachstum kam zustande, da das Volumen der vergebenen Kredite stetig anstieg und First Financial Bankshares demnach höhere Zinseinnahmen generieren konnte. Gleichzeitig sanken die Einlagen der Kunden insbesondere im vergangenen Geschäftsjahr deutlich, was wiederum niedrigere Zinskosten verursachte. Des Weiteren stiegen die sonstigen operativen Aufwendungen nur mäßig an. Auch in diesem Zusammenhang ist die Akquisition von TB&T Bancshares, welche in 2020 zu unmittelbar höheren Gewinnen geführt hat, nicht zu vernachlässigen.

Die Analysten erwarten bis 2024 keine erheblichen Beeinträchtigungen der Profitabilität von First Financial Bankshares. Die Gewinne sollen analog zu den Umsatzerlösen einen neuen Rekord nach dem anderen erreichen und mit ca. 5,00 % pro Jahr anwachsen. Das erwartete EBT für 2024 beläuft sich derzeit auf 316,06 Mio. USD.

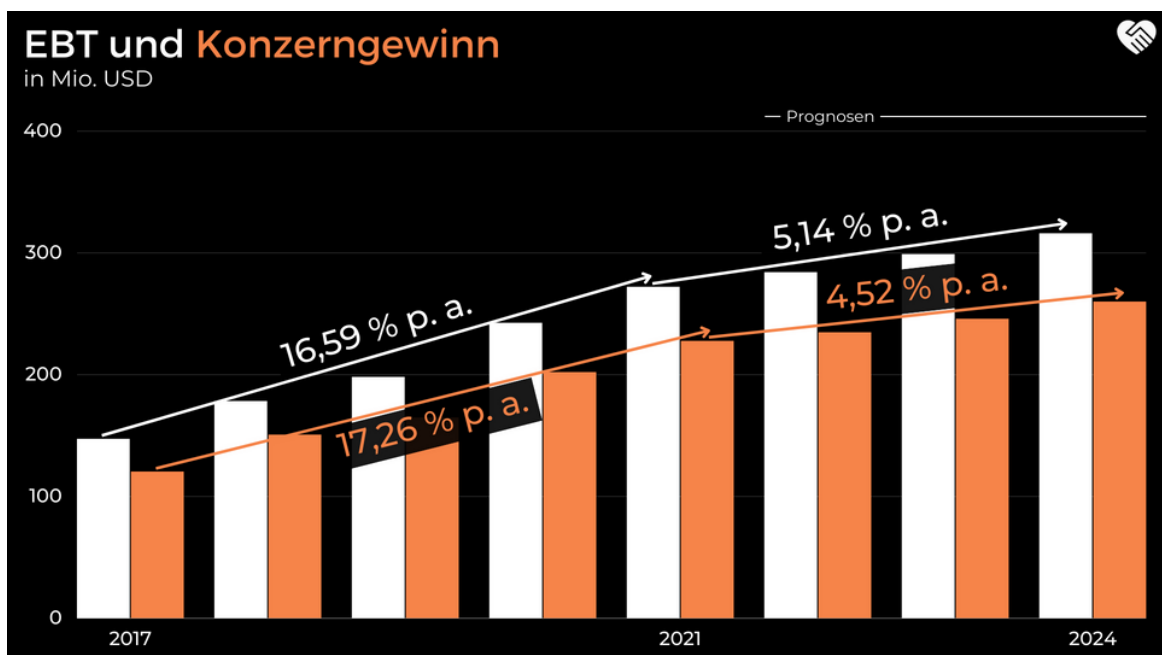


Abb. 7: EBT- und Konzerngewinnentwicklung

## Margen

Zum Zeitpunkt dieser Analyse beschäftigt First Financial Bankshares ca. 1.500 Mitarbeiter, deren Vergütung als größter Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens hervorzuheben ist. Ein weiterer, nicht zu vernachlässigender Kostenblock wird durch die Zinsen verursacht, welche First Financial Bankshares auf die Einlagen der Kunden zu entrichten hat. Alle weiteren operativen Kosten sind in Relation zu den Umsätzen eher marginal. Dementsprechend ist First Financial Bankshares in der Lage, Vorsteuer margins jenseits von 40,00 % zu erwirtschaften.

Wie dem Abschnitt zur Entwicklung des EBTs und den Konzerngewinnen zu entnehmen ist, stiegen die Gewinne von First Financial Bankshares innerhalb der letzten fünf Geschäftsjahre stark an. Somit konnten auch die Margen stetig ausgebaut werden. Während sich die Nettomarge in 2017 noch auf 35,72 % belief, konnte in 2021 mit 43,88 % ein neuer Rekordwert verbucht werden. Gleiches gilt für die EBT Marge. Den Erwartungen der Analysten zufolge, ist jedoch damit zu rechnen, dass die Gewinnspannen vorerst auf dem aktuellen Niveau eher stagnieren werden.

In der Peer Group von First Financial Bankshares sind solche Gewinnspannen nicht unüblich, wie auch der spätere Konkurrenzvergleich zeigen wird. Nichtsdestotrotz ist die Profitabilität der in Texas ansässigen Geschäftsbank eindeutig als überdurchschnittlich einzuordnen.

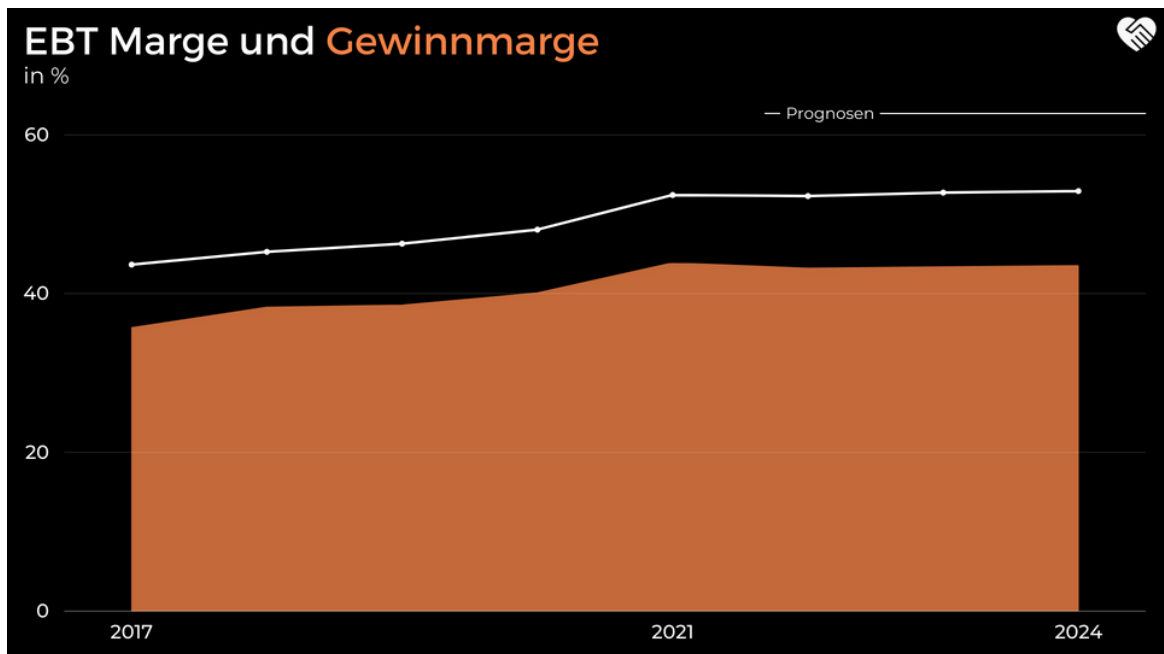


Abb. 8: EBT- und Gewinnmargenentwicklung

## DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Seit dem Jahr 1994 beteiligt First Financial Bankshares seine Aktionäre in vierteljährlichen Intervallen an den erwirtschafteten Gewinnen und verfolgt dabei eine eindeutig definierte Dividendenpolitik, welche von Zeit zu Zeit angepasst wird. Derzeit sieht die Kapitalallokationsstrategie der Geschäftsbank vor, dass zwischen 35,00 % und 40,00 % der Konzerngewinne ausgeschüttet werden, sodass eine ausreichende Menge an finanziellen Mitteln für das Erreichen der Wachstumsziele im Unternehmen verbleibt. Erwähnenswert ist außerdem, dass es First Financial Bankshares aufgrund einer Kreditvereinbarung mit der Frost Bank untersagt ist, mehr als 55,00 % des Nettoergebnisses auszuschütten.

Seit Aufnahme der Gewinnbeteiligungen wurde zwar keine einzige Kürzung verzeichnet, jedoch wurde im Jahr 2010 erstmals keine Erhöhung beschlossen, sodass zum Zeitpunkt dieser Analyse lediglich zwölf Jahre eines kontinuierlichen Dividendenwachstums zu Buche stehen. Zwischen 2017 und 2021 belief sich das durchschnittliche Wachstum auf ansehnliche 11,52 % pro Jahr. Die aktuelle Dividendenrendite beträgt 2,08 % bei einer Ausschüttungsquote von 40,74 %. In 2027 könnte First Financial Bankshares den Analystenschätzungen entsprechend 0,76 USD je Aktie auszahlen, was einem durchschnittlichen Anstieg um 9,43 % entsprechen würde.

Wie die meisten börsennotierten Unternehmen bezahlt auch First Financial Bankshares seine Mitarbeiter teilweise mit Aktien. Gleichzeitig werden für die Finanzierung von Akquisitionen häufig junge Aktien emittiert. Die Geschäftsbank verfügt zwar über ein fortlaufendes Aktienrückkaufprogramm, allerdings werden die erworbenen Anteile nicht in vollem Umfang vernichtet, sondern verbleiben teilweise im Unternehmen. Dementsprechend lässt sich langfristig eine tendenziell steigende Anzahl ausstehender Aktien beobachten.



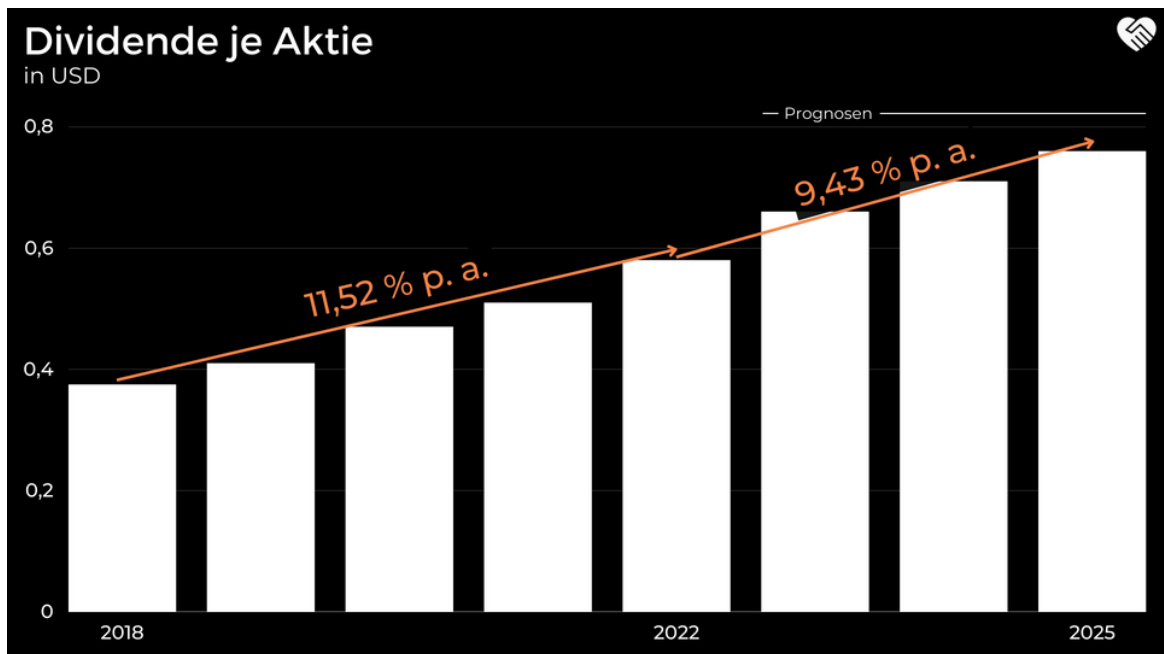


Abb. 9: Dividende je Aktie

## **HISTORISCHE KENNZAHLEN**

### **KUV**

Die erfolgreiche Akquisition von TB&T Bancshares führte bei First Financial Bankshares in 2020 zu einem überdurchschnittlichen Anstieg der Umsätze. Dementsprechend war das Kurs-Umsatz-Verhältnis leicht rückläufig. In allen anderen Jahren stieg das Multiple hingegen konsequent an. Der aktuelle Wert von 8,55 liegt bereits unter dem historischen Mittelwert. Für 2024 lässt sich anhand der aktuellen Analystenschätzungen ein erwartetes KUV i. H. v. 7,82 ermitteln.

### **KGV**

Der Verlauf des KGVs von First Financial Bankshares ist mit der Entwicklung des KUVs zu vergleichen. Die Geschäftsbank war in der Lage, den beschriebenen Umsatzsprung in 2020 auch in steigende Gewinne umzumünzen. Somit sank auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis trotz einer höheren Marktkapitalisierung leicht. Der Durchschnittswert zwischen 2017 und 2021 beträgt 27,78. Die jüngste Korrektur führte derweil zu einem Rückgang auf 20,20, welcher sich in Zukunft fortsetzen könnte.

### **KBV**

Für den operativen Cashflow von First Financial Bankshares konnten wir keine Schätzungen recherchieren. Daher betrachten wir im Folgenden das Kurs-Buchwert-Verhältnis. Mit Ausnahme des Jahres 2020 stieg das Multiple ebenfalls stetig an und belief sich im Schnitt auf 3,65. Während sich zum Zeitpunkt dieser Analyse ein Wert i. H. v. 4,12 ergibt, ist davon auszugehen, dass sich das KBV bis 2024 erneut dem historischen Mittelwert annähern wird.

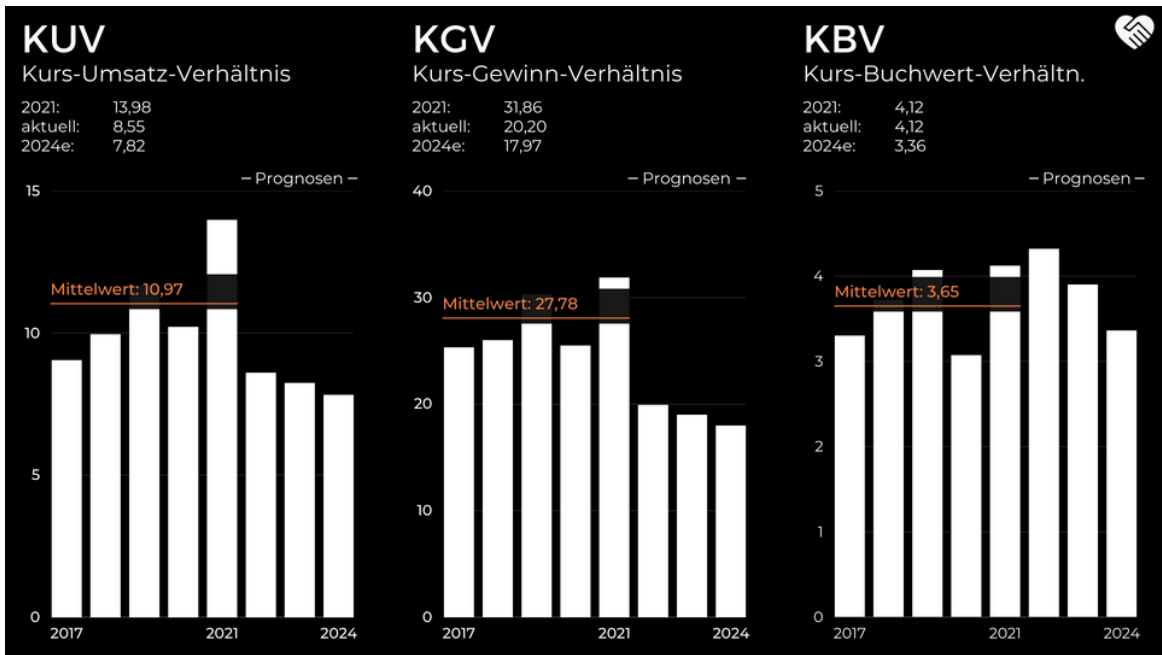


Abb. 10: Entwicklung von KUV, KGV und KBV

## EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Die erfolgreiche Implementierung der Strategie von First Financial Bankshares hat in der Vergangenheit zu einem recht gleichmäßigen Anstieg der Umsätze und Gewinne geführt. Die durchschnittlichen Zuwächse sind außerdem oberhalb des Branchendurchschnitts einzuordnen. Obwohl die Analysten für die kommenden Geschäftsjahre eine Rückkehr der Wachstumsgeschwindigkeit auf das langfristige organische Niveau prognostizieren, halten wir eine Einordnung als Average Grower für angemessen.

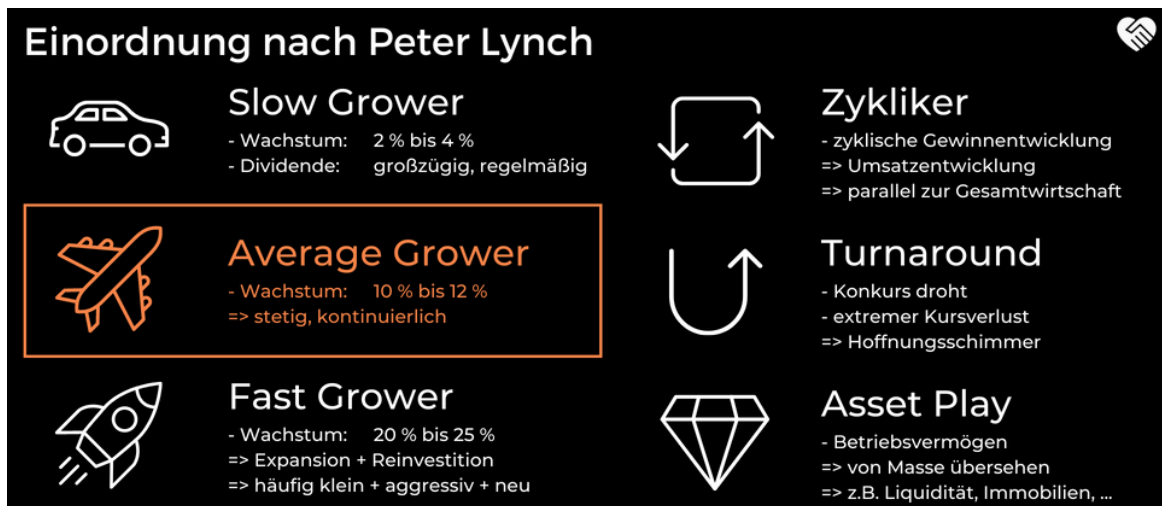


Abb. 11: First Financial Bankshares ist ein Average Grower.

## FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Mit 6 von 10 Punkten erreicht First Financial Bankshares ein eher durchwachsenes Ergebnis in unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating. Während die Kriterien bezüglich des historischen Wachstums, der Gewinnstabilität, der Bewertung sowie der Verschuldung problemlos erfüllt werden, liegen die prognostizierten Wachstumsraten mit ca. 5,00 % pro Jahr unterhalb unserer Anforderungen. Weiterhin müssen wir aufgrund des erwarteten EBT Margen Wachstums und der Eigenkapitalquote i. H. v. 8,64 % zwei Punkte abziehen.

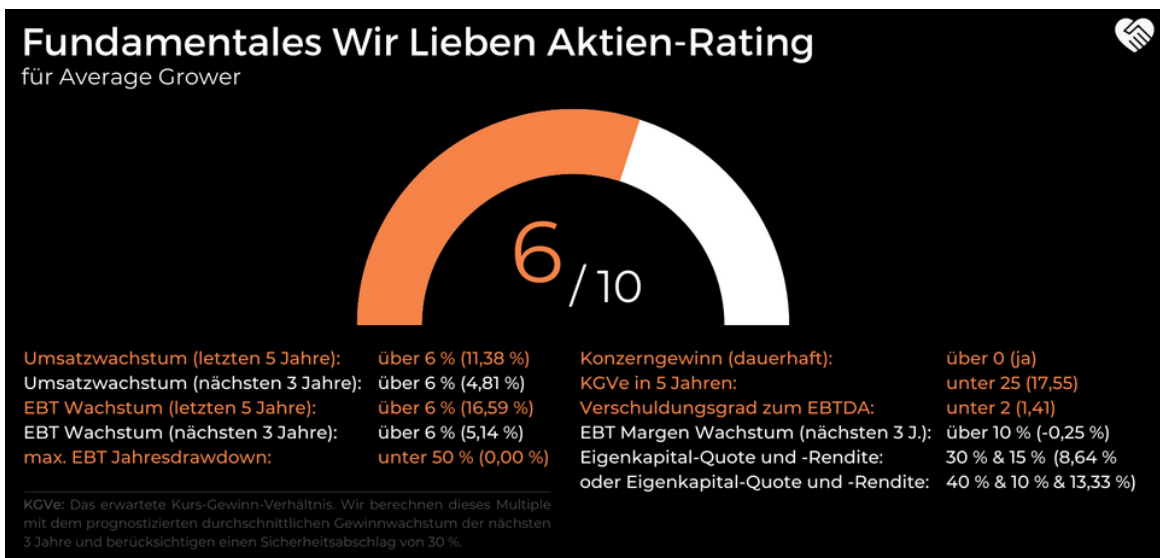


Abb. 12: First Financial Bankshares erzielt im fundamentalen Rating für Average Grower 6 von 10 Punkte.

# 3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

## ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

### Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt.

First Financial Bankshares wird dem Sektor des Finanzwesens, der Industriegruppe der Banken, der Industrie der Banken und der Subindustrie der regionalen Banken zugeordnet. Daraus ergibt sich der GICS-Code 40101015.

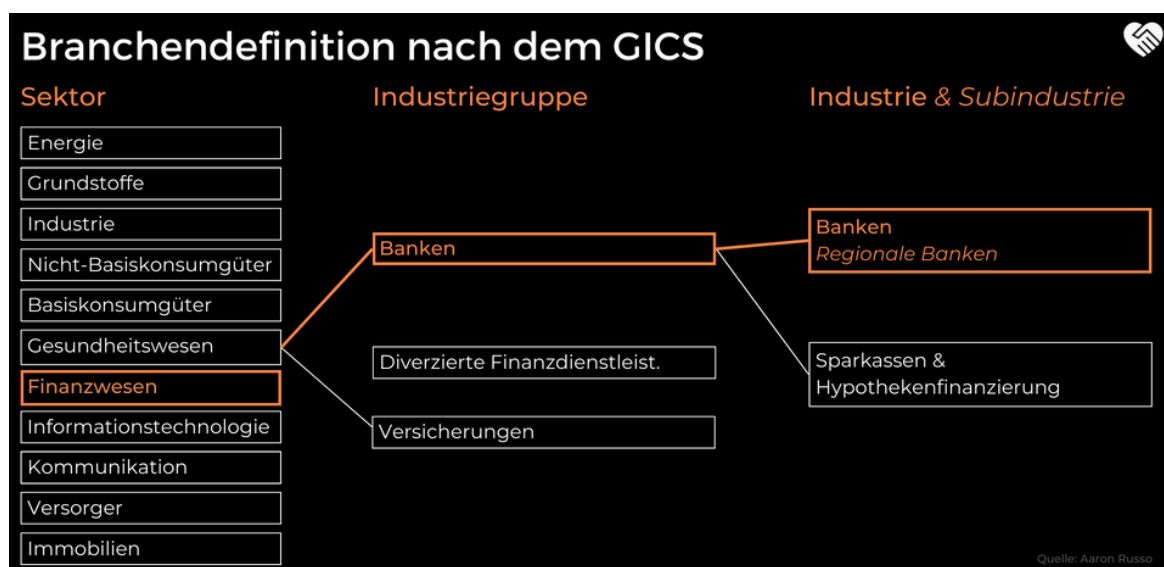


Abb. 13: Branchendefinition nach dem GICS

### Entwicklung des Finanzsektors in den USA

Schauen wir uns zunächst die Umsatzentwicklung des Sektors in den USA von 2012-2025 an. Hierbei spielt auch die Branche der Versicherungen eine Rolle und wurde berücksichtigt. Man erkennt über den gesamten Zeitraum zwar kein außergewöhnlich starkes, aber dafür ein sehr konstantes Wachstum. Außerdem sind die Umsatzzahlen in absoluten Zahlen ausgedrückt sehr hoch und haben daher nicht ohne Grund einen sehr hohen Anteil am BIP des gesamten

Landes. Von 2012-2022 ergab sich eine jährliche Wachstumsrate von etwa 4,00 %, bis 2025 sollen diese Anstiege nun etwas abflachen und auf 2,45 % p .a. sinken. Mit 4 Bio. USD soll am Ende des dargestellten Zeitraums dennoch ein neuer Höchststand erreicht werden.

First Financial Bankshares hat im Vergleich zum Gesamtmarkt ein weitaus höheres Umsatzwachstum mit 9,49 % im Schnitt erreichen können. Dies spricht für die Stärke des Konzerns, aber auch hier ist dieser Punkt nur ein Teil des Gesamtbildes.

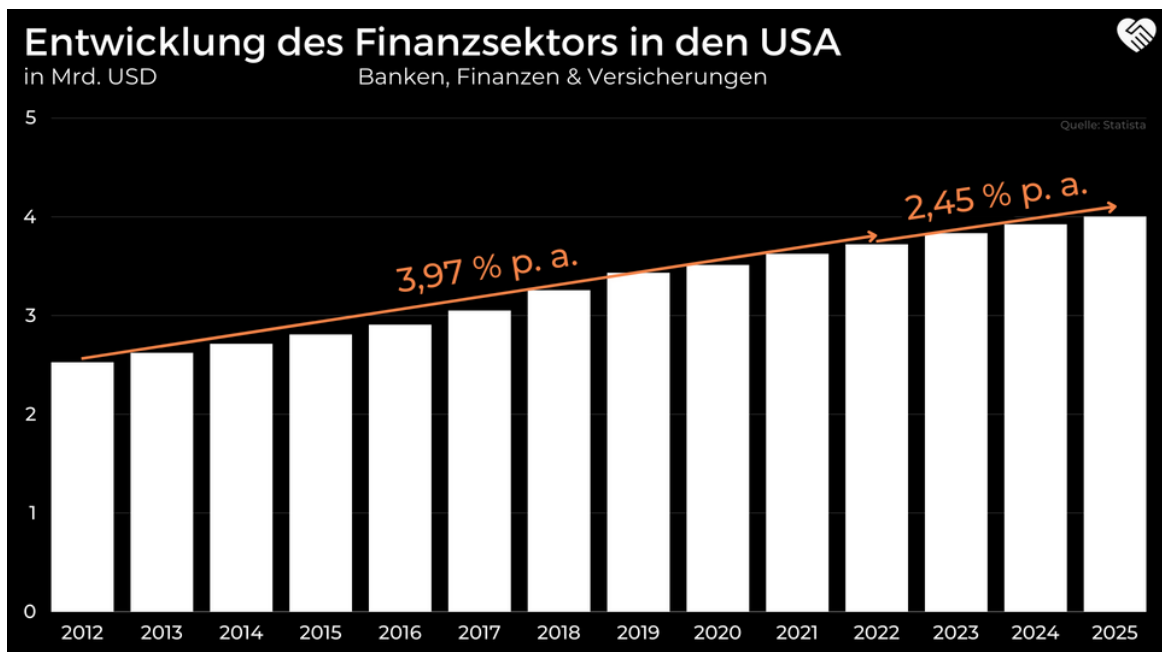


Abb. 14: Entwicklung des Finanzsektors in den USA

## Traditionelle Banken vs. FinTech-Banken

### Einleitung

Neben etablierten Banken schafften es in letzter Zeit vor allem FinTechs, ein hohes Wachstum zu verzeichnen. Obwohl sie sich so sehr unterscheiden, stehen sie eigentlich vor denselben Herausforderungen, werden hingegen wohl auf verschiedene Lösungsansätze setzen. Aber auch ein stärkeres Zusammenspiel beider Parteien als bisher, halten wir für nicht undenkbar.

### FinTechs

Aufgrund der allgemeinen Tendenz der voranschreitenden Digitalisierung wurden vorrangig FinTechs immer populärer und konnten viele Kunden für sich gewinnen – auch von traditionellen Banken. Gerade während der Corona-Zeit wurde das Wachstum beschleunigt, bei der vor allem junge Menschen sich sehr angesprochen fühlten. Die Kombination aus Finanzen und Technologie gilt als die Zukunft der Banken- und Finanzbranche, auch traditionelle

Banken versuchen ihr Produktportfolio mehr und mehr auf diese Entwicklungen anzupassen. Der größte Vorteil dürfte bei der so hohen Bequemlichkeit liegen, eine FinTech-Bank zu nutzen. Bei der Kontoeröffnung ist hier die physische Anwesenheit des Kunden bspw. nicht erforderlich, dies ist bei traditionelleren Banken anders.

#### Traditionelle Bank

Durch maschinelles Lernen, KI und Analytik konnten sich auch traditionelle Banken dem Wandel mehr oder weniger anpassen, teilen sich nun aber den Markt mit sehr ernstzunehmenden Konkurrenten. Einige erkannten das Potenzial früh und tätigten Akquisitionen von FinTech-Banken, um möglichst von diesem Trend profitieren zu können. Während oft nur über die Konkurrenzsituation nachgedacht wird, halten wir ein Zusammenspiel von traditionellen Banken und FinTech-Banken für nicht sehr unwahrscheinlich und ebenfalls für sehr erfolgsversprechend. Denn aktuell genießen die „alten“ Banken das sehr hohe Kundenvertrauen, mit dem FinTech-Banken bisher nicht wirklich punkten können, obwohl auch hier die Akzeptanz während der letzten Jahre stark gestiegen ist.

#### Mobiles Bezahlen

Aufgrund der so umfassenden Präsenz mobiler Geräte überrascht es nicht, dass die Einführung der Zahlungslösungen weltweit zunimmt und das Wachstum bargeldloser Transaktionen vorangetrieben wird. Vor allem die rasche Zunahme mobiler Verbraucher- und P2P-Zahlungen treibt das globale Wachstum mobiler, internationaler Zahlungsdienste an. In den vergangenen Jahren wurde diese neomodische Technologie immer weiter standardisiert und eigentlich jede Bank bietet entweder die Möglichkeit zur Bezahlung mit einem elektronischen Gerät oder einer kontaktlosen Bezahlung mit der Karte an. Mittlerweile sind sowohl traditionelle Banken als auch FinTech-Banken in dieses Produktsegment eingestiegen.

#### **Banken in Texas**

Wir wollen zunächst die Bankensituation in Texas etwas genauer betrachten. Dazu haben wir die hauptsächlich in Texas operierenden Unternehmen nach der jeweiligen Bilanzsumme geordnet. Dieses spiegelt das Gesamtkapital wider und beinhaltet deshalb die Eigen- und Fremdkapitalpositionen des jeweiligen Unternehmens. Hierbei ist ein Vergleich schwierig, da sich die Geschäftsmodelle und Schwerpunkte des Geschäfts doch schon stark unterscheiden. Hinzuzufügen ist auch, dass eine Einordnung der Stärke einer Bank



nicht nur auf Grundlage der Bilanzsumme erfolgen darf, sondern natürlich viele andere Faktoren auch eine Rolle spielen, auf diesen Punkt kommen wir aber gleich nochmals zurück. Mit einem Gesamtkapital i. H. v. über 13 Mrd. USD lag First Financial Bankshares hier auf dem sechsten Platz, im Vergleich mit allen in Texas handelnden Banken, der auch die Bank of America oder JPMorgan inkludiert, auf Platz 17. Hierbei wird also deutlich, dass in dieser Hinsicht noch viel Potenzial nach oben für First Financial Bankshares besteht. Marktführer nach dieser Berechnung ist Frost Bank.

Berücksichtigt wird hierbei jedoch auch nur das Gesamtkapital, für aussagekräftiger halten wir, für eine sichere und aussagekräftigere Einordnung, den Return on Assets, dabei wird nämlich der Gewinn des Unternehmens ins Verhältnis zum Gesamtvermögen gesetzt. Dadurch kann man herleiten, wie effizient ein Unternehmen das Vermögen einsetzt, um Gewinne zu erzielen. Nach dieser Berechnung ist First Financial Bankshares klar auf dem ersten Platz mit einem RoA von 1,74 %. Die Frost Bank hat im Vergleich nur 0,51 %. Selbst die größte Bank der USA, JPMorgan, kommt nur auf ein RoA von 0,92 %, auch wenn diese Banken nur bedingt vergleichbar sind.

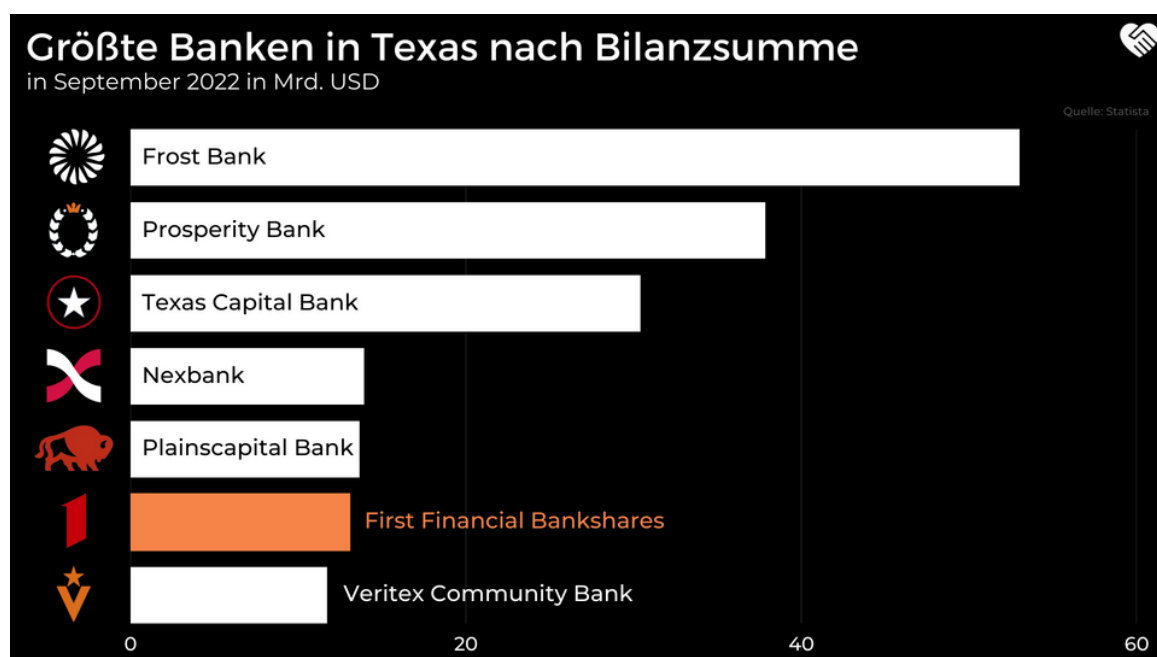


Abb. 15: Größte Banken in Texas nach Bilanzsumme

## Wirtschaftliches und sonstiges Umfeld in Texas

### Einleitung

Für First Financial Bankshares sind die wirtschaftlichen Entwicklungen in Texas natürlich von wichtigster Bedeutung. Aus diesem Grund werden wir uns nun das Umfeld in Hinblick auf wirtschaftliche

Faktoren und Entwicklungen, wie die Bevölkerungsentwicklung in dem Bundesstaat, anschauen und daraus die entsprechenden Schlüsse ziehen.

### BIP-Entwicklung

Der Staat Texas gilt nach Kalifornien als der stärkste der gesamten USA. Dabei ist, wie uns die Abbildung 16 verdeutlicht, der Sektor Finanzen, Versicherungen, Immobilien, Vermietung und Leasing derjenige, der sich seit 2012 am besten entwickelt hat. Diese Entwicklung lässt sich nicht nur in Texas selbst, sondern auch in der gesamten USA beobachten und wirkt sich selbstverständlich auch positiv auf First Financial Bankshares aus. Die zugrundeliegende Darstellung enthält inflationsbereinigte Werte und stellt einen Vergleich zum Jahr 2012 dar. Insgesamt erkennt man einen sehr dominierenden Dienstleistungssektor in den USA, der Anteil im gesamten Land belief sich 2021 auf rund 70 %.

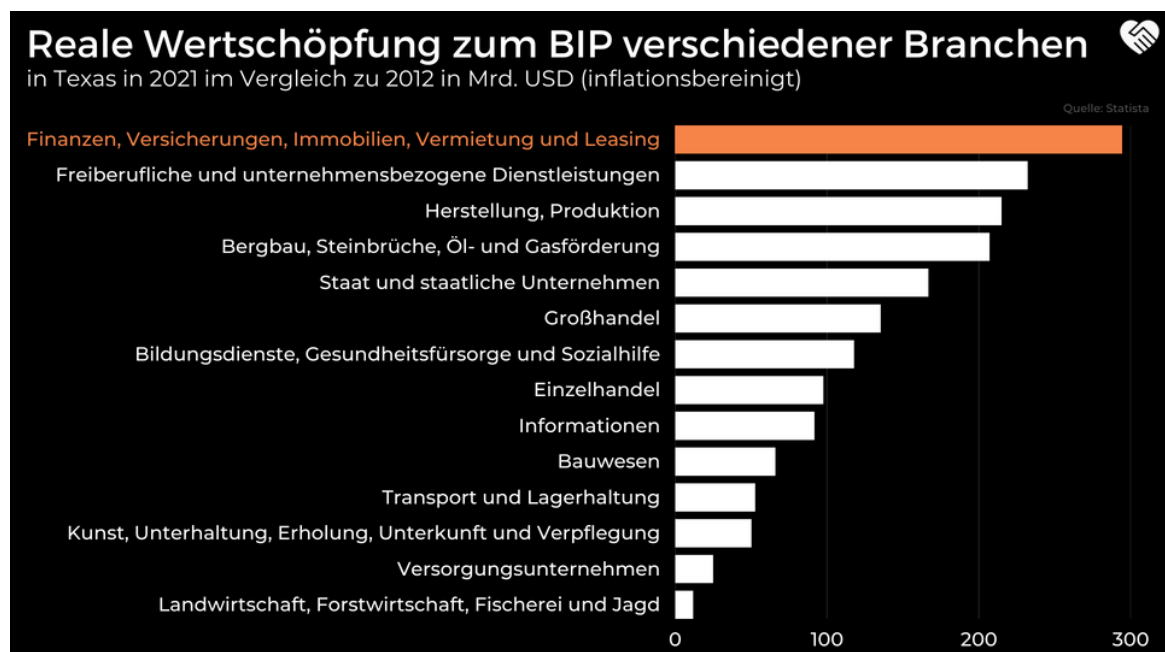


Abb. 16: Reale Wertschöpfung zum BIP verschiedener Branchen in Texas in 2021 im Vergleich zu 2012.

### Bevölkerungsentwicklung

Als ein wirtschaftlich sehr starker Staat wie Texas ist es wichtig, einen Blick auf die Bevölkerungsentwicklung zu werfen und diese im Auge zu haben. Dabei sehen wir uns die Entwicklung seit dem Jahr 2000 in der Abbildung 17 an, wo man schwerpunktmäßig drei wirtschaftliche Krisen innerhalb dieses Zeitraums beobachten konnte. Zum einen die Dotcom-Krise 2000, aber auch die Finanzkrise 2007 und die Corona-Krise 2020 wirkten sich auf das amerikanische Geschäft stark negativ aus. In vielen Bundesstaaten konnte man aufgrund dieser Unsicherheit

rückläufige Bevölkerungszahlen sehen. Viele verloren ihre Jobs und konnten aktuelle Lebensstandards nicht weiter tragen, wodurch sie in andere Länder mit besseren Aussichten zogen. Über den gesamten Zeitraum kann man in Texas jedoch eine sehr gleichmäßig steigende Entwicklung erkennen, die lediglich 2019 stärker war als in den anderen Jahren, im Folgejahr aber wieder auf das Standardwachstum zurückkam. Auch während aller wirtschaftlich schwierigen Phasen in den USA, in denen einige andere Staaten stark fallende Bevölkerungszahlen hatten, erwiesen sich die Einwohnerzahlen in Texas als sehr stabil. Durchschnittlich lässt sich eine Wachstumsrate von 1,76 % pro Jahr errechnen, im Jahr 2021 betrug die Gesamtbevölkerung in Texas 29,53 Mio. Einwohner.

Aus Sicht von First Financial Bankshares hat dies gleich zwei mögliche Vorteile. Zum einen stellen die zuziehenden Personen eine potenzielle Arbeitskraft dar, gleichzeitig aber auch potenzielle Kunden. In beiden Fällen würden sich positive Auswirkungen für das amerikanische Unternehmen ergeben. Die so stabilen Einwohnerzahlen geben den Unternehmen und Arbeitnehmern ebenfalls etwas Sicherheit, auch in unsicheren Zeiten einen guten Arbeitsmarkt vorfinden zu können.

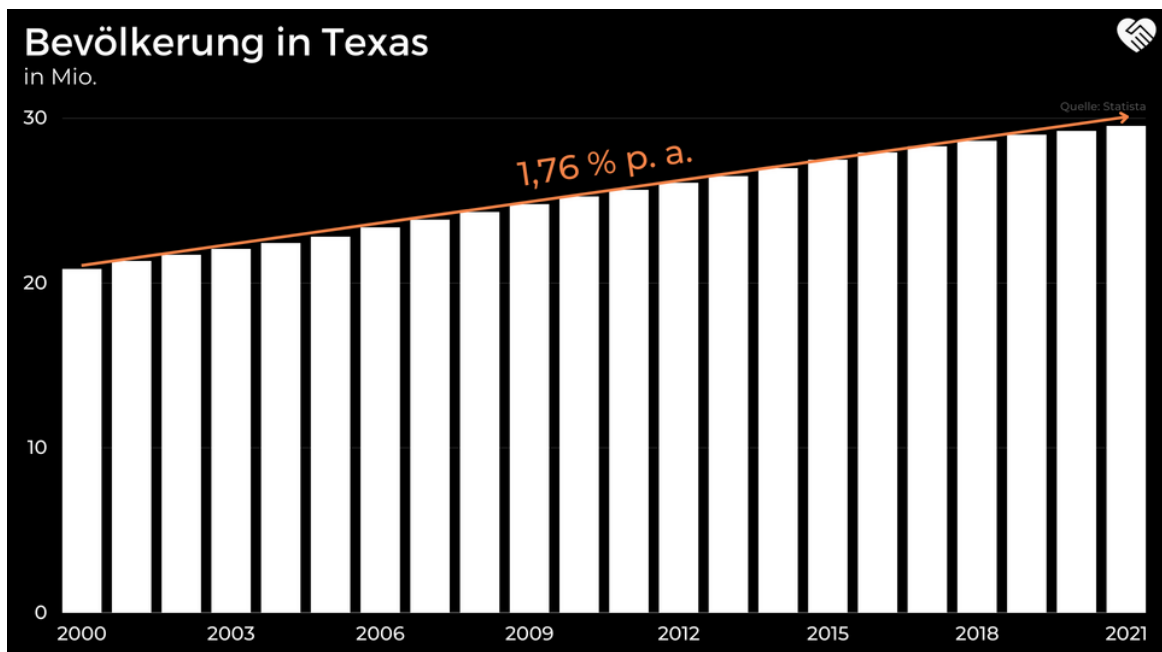


Abb. 17: Bevölkerung in Texas

#### Hauspreise in Texas

Die Tatsache, dass die Immobilienpreise in den letzten Jahren stark gestiegen sind, dürfte keine sonderlich große Überraschung sein. Diese Entwicklung konnte man auch in Texas beobachten, wo sich der Preis pro Quadratfuß innerhalb von zehn Jahren knapp verdoppelte. Bisher konnte man eine durchschnittliche Wachstumsrate von 5,97 % pro Jahr

beobachten, in diesem Jahr dürften die Preise aufgrund der aktuellen Entwicklung am Immobilienmarkt jedoch eher rückläufig sein. Im Vergleich zur gesamten USA sind die Hauspreise in Texas überdurchschnittlich hoch, dies jedoch bereits über den gesamten Zeitraum. Infolge der bisherigen Entwicklung steigt die Nachfrage nach Immobilienkrediten bei First Financial Bankshares etwa gleich wie die allgemeine Preisentwicklung und macht aktuell über zwei Drittel der vergebenen Kredite aus.

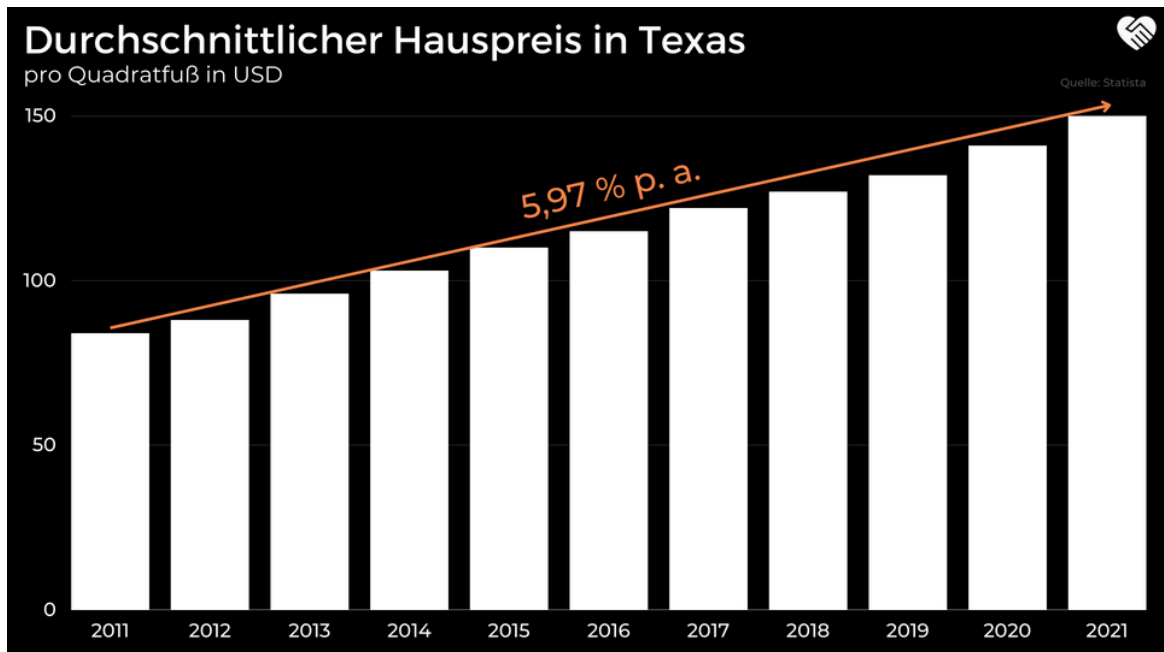


Abb. 18: Durchschnittlicher Hauspreis in Texas

## ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

### Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von First Financial Bankshares anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	First Financial Bankshares	Cullen/Frost Bankers	Prosperity Bancshares	Texas Capital Bancshares
WKN/ISIN	923774/US32020R1095	906913/US2298991090	923484/US7436061052	121221/US88224Q1076
Mitarbeiter	1.484	4.553	3.704	1.751
Marktkapitalisierung	4,67 Mrd. USD	8,08 Mrd. USD	6,24 Mrd. USD	2,73 Mrd. USD
Umsatz	545,76 Mio. USD	1.536,03 Mio. USD	1.334,21 Mio. USD	937,07 Mio. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	11,38 % p. a.	3,26 % p. a.	10,57 % p. a.	2,91 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	4,81 % p. a.	13,37 % p. a.	5,24 % p. a.	6,42 % p. a.
EBT Marge	50,60 %	36,47 %	55,16 %	25,87 %
KUV	8,55	5,26	5,50	2,92
KGV	20,20	17,87	12,16	16,76
Dividendenrendite	2,08 %	2,77 %	3,22 %	-
Ausschüttungsquote	40,74 %	43,43 %	37,75 %	-
Nettoverschuldung	408,80 Mio. USD	1.986,06 Mio. USD	1.059,95 Mio. USD	-767,39 Mio. USD
Loan-to-Deposit Ratio	56,14 %	36,05 %	62,94 %	79,73 %
Total Capital Ratio	19,07 %	14,80 %	16,09 %	15,25 %
Renditeerwartung für die nächsten drei Geschäftsjahre*	16,00 % p. a.	16,30 % p. a.	16,80 % p. a.	11,40 % p. a.

\*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten Konzerngewinnen bis zum Ende der nächsten drei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

### Loan-to-Deposit Ratio und Total Capital Ratio

Ergänzend zu den gängigen Kennzahlen, anhand derer wir das zu analysierende Unternehmen an dieser Stelle mit Playern aus der Peer Group vergleichen, haben wir zwei bankenspezifische Kennzahlen mit aufgenommen.

Zum einen betrachten wir das Loan-to-Deposit Ratio (LDR). Diese

Kennzahl setzt die Summe an Krediten, welche eine Bank an seine Kunden vergeben hat, mit den gesamten Einlagen, welche der Bank zur Verfügung stehen, ins Verhältnis und ist somit eine Möglichkeit, die Liquidität eines Geldhauses zu bewerten. Ist das LDR zu hoch, so könnte die Bank bei unerwartet hohen Kreditausfällen oder wenn eine Vielzahl an Kunden ihr Geld abziehen u. U. in einen Liquiditätsengpass geraten. Bei sehr niedrigen Werten könnte man hingegen argumentieren, dass die Bank ihren Spielraum bei der Kreditvergabe nicht vollständig ausnutzt und höhere Erträge generieren könnte. Mit 56,14 % ist das aktuelle LDR von First Financial Bankshares als robust zu beurteilen.

Im Rahmen der Vorschriften nach Basel III haben Banken bestimmte Grenzwerte in Bezug auf ihre Ausstattung an Eigenmitteln bzw. ihrer Liquidität einzuhalten. In diesem Zusammenhang betrachten wir daher auch das Total Capital Ratio (TCR). Diese Kennzahl misst, inwieweit die Risikopositionen (im Wesentlichen das Kreditportfolio) einer Bank mit Eigenmitteln unterlegt sind. Basel III schreibt hier einen Mindestwert i. H. v. 10,50 % vor. Mit einem aktuellen Wert von 19,07 % erfüllt First Financial Bankshares diese Anforderung problemlos und ist auch im Vergleich zu den vorliegenden Konkurrenten als solide kapitalisiert einzustufen.

### **Entwicklung des fairen Werts**

In Bezug auf die Renditeerwartung bis 2024 nach dem Fair Value, ist der Abbildung 19 die Entwicklung des fairen Werts zu entnehmen. First Financial Bankshares notiert aktuell fast 20 % unterhalb des Fair Values wie zuletzt im Laufe des Jahres 2020. Eine erheblich größere Unterbewertung kam damals nicht zustande.

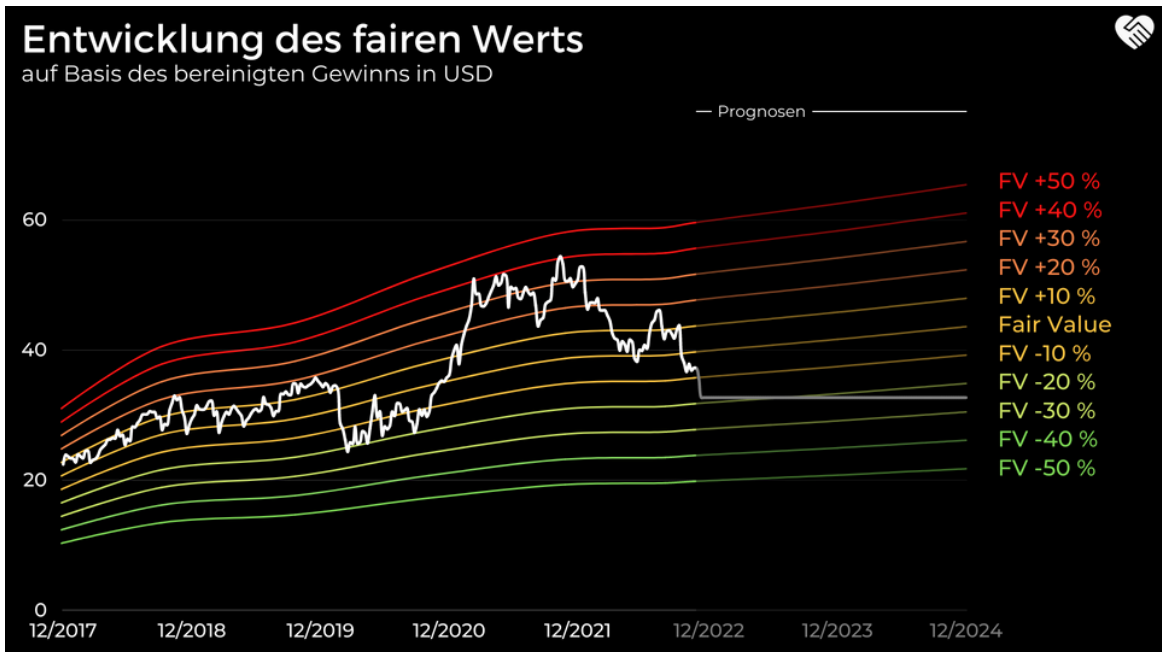


Abb. 19: Entwicklung des fairen Werts

### Performance seit 10 Jahren

In den vergangenen 10 Jahren hat First Financial Bankshares die Konkurrenten mit etwas Abstand gut outperformen können. Während die anderen drei Banken den Großteil der Zeit eine hohe Korrelation aufweisen, koppelte sich First Financial Bankshares davon manchmal etwas ab. Die aktuelle Abwärtsphase fällt bei First Financial Bankshares erheblich stärker aus als bei Cullen/Frost Bankers, Prosperity Bancshares und Texas Capital Bancshares.

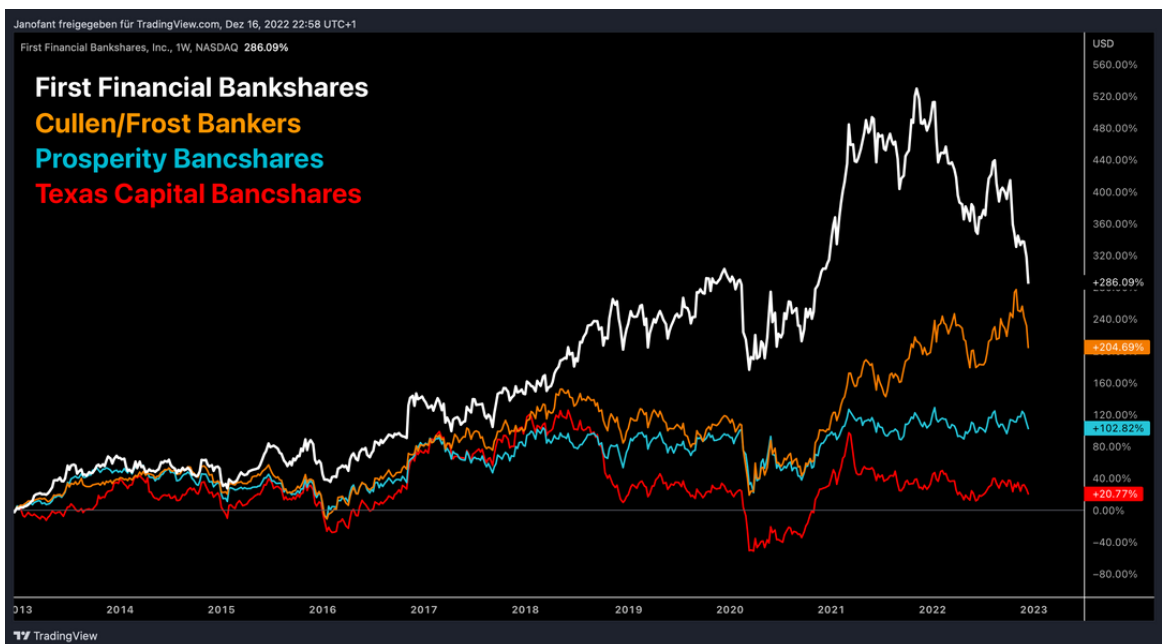


Abb. 20: Performancevergleich von First Financial Bankshares und Konkurrenten (inkl. reinvestierten Dividenden)

# 4. Chancen und Risiken

## CHANCEN

### Starke NPL-Quote (1)

Ein NPL ist ein notleidender Kredit (engl. Non-Performing Loan), bei der der Schuldner in Verzug gerät. Ein Kredit wird dann als notleidend eingestuft, wenn es entweder sichere Anhaltspunkte dafür gibt, dass der Kreditnehmer das Darlehen wahrscheinlich nicht zurückzahlen kann oder dieser seit mehr als 90 Tagen in Verzug ist.

Dies hat natürlich stark negative Auswirkungen auf die Banken und infolgedessen auch für die Wirtschaft, denn für NPLs müssen Geldreserven hinterlegt werden, wodurch die Banken weniger Geld zur Verfügung haben. Gerade in einem Umfeld mit hohen Zinsen kann dies vermehrt vorkommen, dabei hat First Financial Bankshares aus unserer Sicht aber einen entscheidenden Vorteil. Denn bei ihnen ist die NPL-Quote aktuell, aber auch im historischen Vergleich, niedriger.

Während die durchschnittliche NPL-Quote bei Banken in den USA 1,24 % in Q1 2022 betrug, sind es bei First Financial Bankshares nur knapp über 1 % gewesen. Dieser Unterschied mag auf den ersten Blick nicht ausschlaggebend wirken, ist er jedoch. Wenn wir als Beispiel JPMorgan nehmen, die ihren Kunden Ende 2021 Kreditzusagen i. H. v. etwa 14 Mrd. USD gegeben hatten, würden sich die Einsparungen hier auf über 30 Mio. USD belaufen. Dadurch könnten sich gerade in der aktuellen Phase starke Kosteneinsparungen im Gegensatz zur Konkurrenz ergeben, von denen das amerikanische Unternehmen profitieren könnte, auch wenn das Rechenbeispiel, angewandt auf First Financial Bankshares, natürlich eine andere Größenordnung hätte.

Infolge der Wirtschaftskrise stieg die NPL-Quote in den USA bis 2010 auf über 7,50 % an. Gerade hier wird deutlich, wie lange die Erholung bei den NPLs dauern kann. Auf einen ungefähren Normalwert von unter 2,00 % kam man schon nicht als sich die gesamte Wirtschaft wieder erholte, sondern erst Ende 2017-Anfang 2018. Ein stark steigender Wert in der kommenden Zeit dürfte also auch dann langanhaltende Auswirkungen auf den Sektor haben.



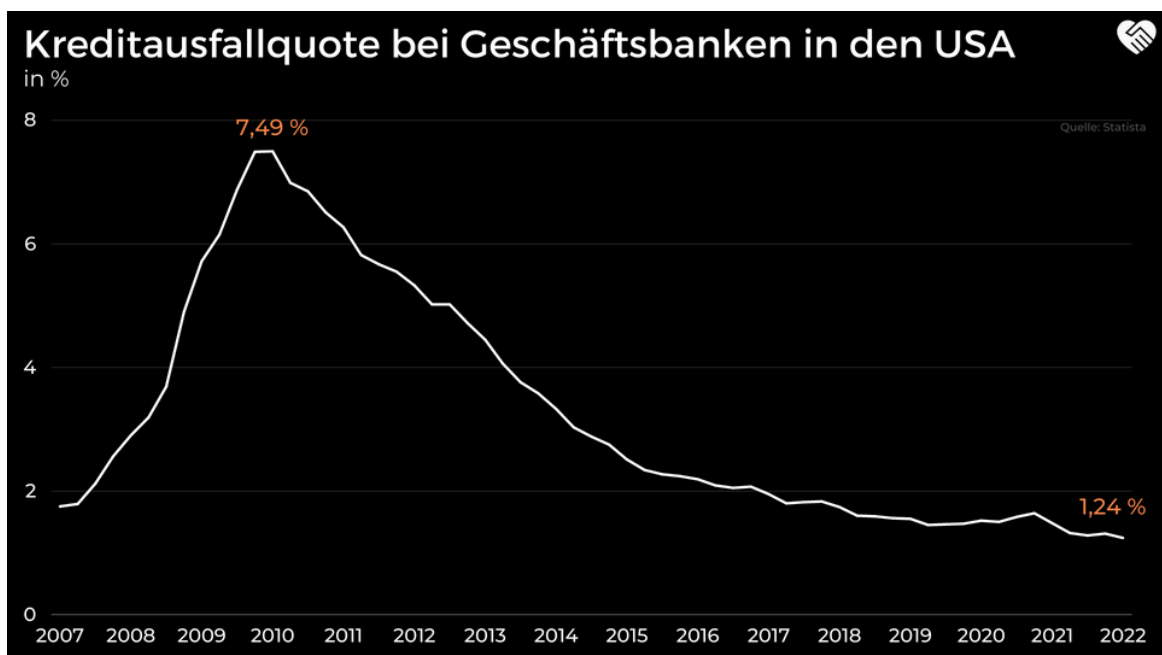


Abb. 21: Kreditausfallquote bei Geschäftsbanken in den USA

### Gute geografische Ausrichtung (2)

Wie wir im Rahmen der Branchenanalyse bereits erklärt und dargelegt haben, ist die geografische Konzentration auf Texas durchaus nicht schlecht gewählt bzw. das Umfeld beeinflusst das Geschäft positiv. Steigende Bevölkerungszahlen, hohe Immobilienpreise und ein starker Finanzsektor im Bundesstaat stärken das Geschäft von First Financial Bankshares. Die weiterhin erwartete anhaltende Attraktivität von Texas begünstigt den langfristigen Ausblick zusätzlich. Vergleicht man das BIP der verschiedenen Staaten in den USA, so wäre nur Kalifornien vor Texas, auch wenn der Abstand relativ groß ist.

Es gibt unterschiedliche Gründe für die Attraktivität von Texas. So sind die häufigsten Ursachen für ein Umziehen oder Expandieren in den Bundesstaat die Top-Bildungseinrichtungen zum Studieren, auch die ausgebauten Remote-Arbeitsmöglichkeiten ziehen viele nach Texas. Mit der University of Texas hat man die drittinnovativste Universität der Welt und ist auch bei den Patenten für geistiges Eigentum auf dem dritten Platz. All dies sind Faktoren, weshalb Einwohner anderer Bundesstaaten oder weiterer Länder sich für einen Umzug nach Texas entscheiden. So eine Entwicklung zieht auch viele Unternehmen ins Land, wodurch die Auswirkung gleich doppelt positiv beeinflusst wird.

Letztendlich sind all dies Faktoren, die aus unserer Sicht eine Chance für First Financial Bankshares darstellen. Gerade durch die anhaltenden positiven Entwicklungen könnten sie weiterhin davon profitieren. Man könnte argumentieren, dass mit mehr Unternehmen innerhalb von Texas auch Konkurrenten in diesen Bundesstaat

expandieren könnten, wir sehen hier jedoch kein allzu großes Problem. Denn eine Bank wie JPMorgan ist schon längst in dieser Region, verdient ihr Geld aber grundsätzlich anders und ist daher so oder so schwer zu vergleichen. Wir gehen nicht davon aus, dass so viele weitere Banken nach Texas expandieren, als dass es für First Financial Bankshares gefährlich werden könnte. Dieser Punkt wurde ebenfalls im Rahmen der Burggraben-Analyse verdeutlicht.

## **RISIKEN**

### **Regionale Beschränkung als Nachteil (1)**

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig

Auswirkungen: mittel

Die starke regionale Einschränkung von First Financial Bankshares kann, neben den zwar guten Entwicklungen der letzten Jahre, auch zum Nachteil werden. Denn man muss zugeben, dass ein diversifiziertes Geschäftsmodell in Hinblick auf die geografische Verteilung nicht gegeben ist. Zwar konnte der Standort Texas in den letzten Jahrzehnten stark überzeugen, mit einer solchen Konzentration offenbaren sich aber dennoch Risiken. So hätten bspw. nur auf Texas bezogene negative Entwicklungen Auswirkungen auf das Geschäft von First Financial Bankshares, vermutlich aber deutlich weniger starke auf die Konkurrenz, die besser diversifiziert ist.

Ebenfalls ist nicht auszuschließen, dass der Standort Texas für Unternehmen und Personen uninteressanter wird und diese sich immer weiter davon abwenden. Gerade weil FinTechs zunehmend vorstoßen und Regionen anpeilen, die gute Aussichten haben und wirtschaftlich stark sind, könnten diese zum Risiko von etablierten Banken werden und das Geschäft dieser negativ beeinflussen. So würden sich natürlich auch die Gegebenheiten für First Financial Bankshares ändern, da auch hier der Punkt der nichtgegebenen geografischen Diversifizierung mit eine Rolle spielt.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit sehen wir bei niedrig. Es ist zum aktuellen Zeitpunkt nicht sehr wahrscheinlich, dass es bspw. negative Auswirkungen gibt, die nur Texas betreffen und das Geschäft nachhaltig schädigen. Hier wäre vielmehr eine Änderung für die gesamte USA denkbar, wodurch ebenfalls First Financial Bankshares negativ tangiert werden würde, aber auch die Konkurrenz.

## Immobilienrisiko (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel-hoch

Auswirkungen: niedrig-mittel

Die Kreditvergabe ist sehr stark auf Immobilienkredite spezialisiert. So kann man aktuell eine Gewichtung von etwa 70 % bei den Darlehen für Immobilien beobachten, was einem sehr hohen Anteil auch im Vergleich zur Konkurrenz darstellt. Denn schaut man sich bspw. die Bilanz von JPMorgan an, kann man einen Anteil von lediglich knapp 50 % erkennen. Zwar stiegen die Hauspreise in den letzten Jahren stark an, hier darf man aber auch nicht die steigenden Zinsen und aktuell fallenden Immobilienpreise außer Acht lassen. Die im ersten Risiko hauptsächlich angesprochene geringe Diversifikation spielt hier ebenfalls eine Rolle, diesmal nicht im Hinblick auf die geografische Verteilung, sondern auf die Kreditvergabe. Auch die bisher so gute NPL-Quote kann durch diese Faktoren negativ beeinflusst werden, wodurch unvorhergesehene Kosten entstehen würden.

Bereits jetzt zeigen sich in Amerika, aber auch in Europa, deutliche Rückgänge bei der Immobilienkreditnachfrage. Allein in Deutschland sank die Quote in Q3 2022 auf ein Achtjahrestief, der Hauptgrund sind die aktuell so stark steigenden Zinsen. Infolgedessen überprüfen Banken mittlerweile viel stärker die Darlehensvergabe für Immobilien und setzen andere Standards als vorher. Ebenfalls werden ungewöhnlich viele Projekte storniert, die eigentlich geplant waren, nun aber nicht mehr tragbar sind. Zu großen Teilen ist der Immobilienmarkt aktuell also als nervös einzuordnen, auch weil die letzten Jahre so außerordentlich gut liefen. Banken berücksichtigen nun vermehrt, ob weiterhin hohe Zins- und Tilgungszahlungen beglichen werden können oder nicht.

Wir halten diesen Schritt für äußerst notwendig, auch wenn Mehrkosten bei längerer und strengerer Überprüfung entstehen. Auch den Punkt, dass so weniger Kredite vergeben werden, erachten wir im Vergleich zu den drohenden Auswirkungen als weniger relevant. Die Eintrittswahrscheinlichkeit, bezogen auf First Financial Bankshares, sehen wir bei mittel-hoch. Zwar hat das amerikanische Unternehmen einen wie schon angesprochen hohen Immobilienanteil in der Kreditvergabe, dieses Problem betrifft jedoch auch viele andere Unternehmen. Bei den Auswirkungen halten wir niedrig-mittel für angemessen. Ein weiterer Rückgang der Nachfrage ist aktuell eher wahrscheinlich, jedoch ist der Anteil von Einnahmen aus Krediten und Darlehen aus unserer Sicht nicht kritisch einzuordnen, es gibt ebenfalls andere starke Umsatzsegmente.

# Risikomatrix

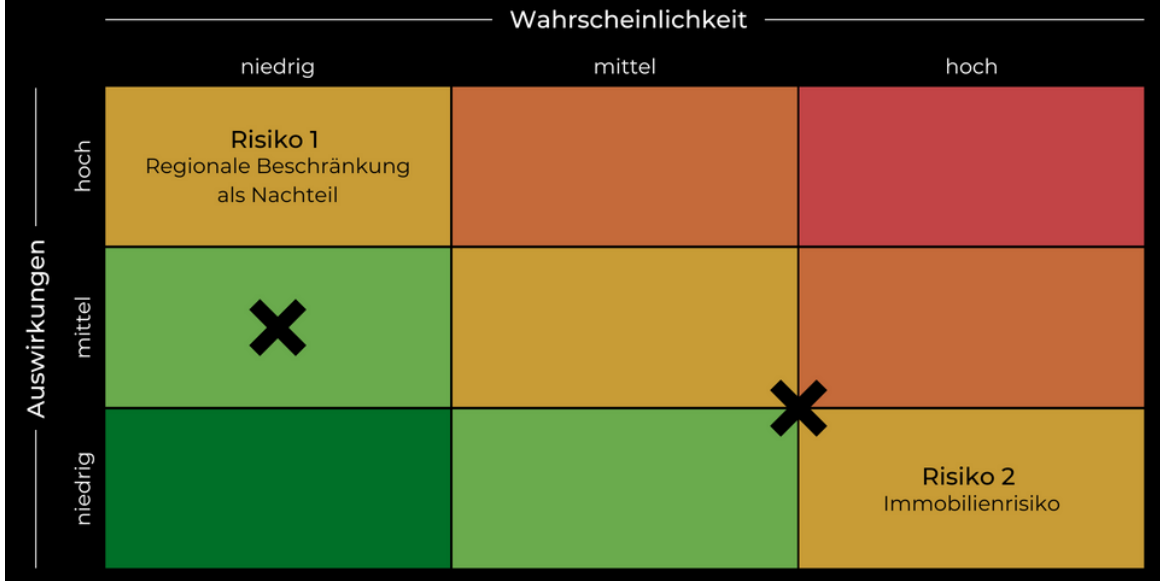


Abb. 22: Risikomatrix

# 5. Unsere Bewertung

## **Eigenkapitalkosten**

Unsere Werte für First Financial Bankshares sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 5,20 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,60

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 8,95 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

## **Bilanzanalyse**

Die gesamte, von First Financial Bankshares ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2021 etwa 13,10 Mrd. USD und konnte um ca. 2,20 Mrd. USD verlängert werden. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

### Entwicklung des Umlaufvermögens

Die Zahlungsmittelbestände sind im letzten Geschäftsjahr um etwa 201,00 Mio. USD auf ca. 528,59 Mio. USD gesunken. Da es sich in dieser Analyse um eine Bank handelt, bilden die Zahlungsmittel für sich das gesamte Umlaufvermögen.

### Entwicklung des Anlagevermögens

Die größten Posten des Anlagevermögens sind Sicherheiten, die zum Verkauf verfügbar sind und ausgegebene Kredite, die zur Fälligkeit gehalten werden sollen. Beide sind im letzten Jahr stark gestiegen. Die Sicherheiten haben sich um ca. 2,18 Mrd. USD auf etwa 6,57 Mrd. USD und die ausgegebenen Kredite haben sich, nach Toleranz für Kreditausfälle, um ca. 221,00 Mio. USD auf knapp 5,33 Mrd. USD erhöht. Interessant ist hier das der Teil der PPP-Kredite um fast 90 % gefallen ist, aber trotzdem eine Steigerung der gesamten Kredite erzielt werden konnte. Die restlichen Posten, wie u. a. Equipment und nicht-physische Assets, sind in etwa konstant geblieben.

### Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

First Financial Bankshares weist eine Fremdkapitalquote von etwa 86,6 % aus. Das Eigenkapital hat sich dabei auf ca. 1,76 Mrd. USD um etwa 81,03 Mio. USD erhöht. Gleichzeitig ist auch das Fremdkapital um ca.

2,12 Mrd. USD auf knapp 11,34 Mrd. USD angewachsen. Etwa 10,57 Mrd. USD des Fremdkapitals entfallen hier auf Kundeneinlagen, die auch die sehr hohe Fremdkapitalquote begründen und sich seit dem letzten Jahresabschluss um etwa 1,89 Mrd. USD erhöht haben. Einen eher kleinen Anteil nehmen mit ca. 671,15 Mio. USD genommene Kredite ein, die sich um 241,06 Mio. USD erhöht haben. Eine Unterteilung in kurz- und langfristige Verbindlichkeiten wird aufgrund der Struktur einer Bankbilanz nicht vorgenommen.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Da der Großteil des Fremdkapitals in Form von Kundeneinlagen vorliegt, nutzen wir für diesen und den folgenden Vergleich zum EBT das Fremdkapital abzüglich der Einlagen. Diese übersteigen mit ca. 776,75 Mio. USD zwar die Zahlungsmittelbestände, allerdings ist hier eher unwahrscheinlich, dass es notwendig ist, diese innerhalb eines Geschäftsjahres zu tilgen. Weiterhin würde auch die Möglichkeit bestehen, einen Teil der Sicherheiten zu veräußern, um die restlichen Verbindlichkeiten tilgen zu können. Die Investitionen belaufen sich mit ca. 2,61 Mrd. USD auf etwa das 5-fache des Zahlungsmittelbestandes. Hauptsächlich wird dieses Geld genutzt, um weitere Sicherheiten und Ähnliches anzukaufen. So wurde dafür im Geschäftsjahr 2021 etwa 10,89 Mrd. USD ausgegeben. Allerdings wurden auch durch fällige Kredite im selben Zeitraum fast 8,50 Mrd. USD eingenommen.

Schulden im Verhältnis zum EBT des letzten Geschäftsjahres

Mit einem EBT von ca. 271,76 Mio. USD belaufen sich die Verbindlichkeiten (ca. 776,75 Mio. USD) auf das etwa 2,85-fache dessen und bewegen sich unserer Ansicht nach in einem gesunden Rahmen.

Fazit

Die Zahlungsmittelbestände sind zwar niedriger als das Fremdkapital ohne Kundeneinlagen, allerdings liegt hier eine riesige Reserve in Form von Sicherheiten vor, die verkauft werden könnten. Zusammen mit dieser Reserve könnte man sogar ca. 50 % der Kundeneinlagen decken, sollten diese abgezogen werden. Im Gesamten macht die Bilanz von First Financial Bankshares einen sehr sicheren Eindruck, der nahezu keine Kritikpunkte hergibt.

### **Optimistisches Szenario**

Für die Jahre 2022 bis 2024 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 5,00 % p. a. Anschließend soll dieses bis zum Jahr 2027 noch einmal auf 12,00 % steigen, um dann langsam zu fallen.

Für 2031 nehmen wir dann 4,00 % Umsatzwachstum an und rechnen für die ewige Rente (2032ff.) mit 2,00 %.

Bezüglich der Margen gehen wir davon aus, dass sich diese langsam von den aktuell 53,05 % aus dem letzten Jahr auf 57,00 % steigern und diese dann bis in die ewige Rente (2032ff.) konstant bleiben.

Für die Dividenden kalkulieren wir mit einer Ausschüttungsquote von ca. 45 %. Allerdings nehmen wir an, dass auch im weiteren Verlauf keine Aktien zurückgekauft werden.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 34,29 USD und gibt damit eine Unterbewertung von etwa 4,55 % an.

Mit einem KGVe von 27 in 2031 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 11,18 % p. a.

### **Pessimistisches Szenario**

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2024 exakt gleich wie das optimistische. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum auch weiterhin bei 5,00 % stagniert, um dann ab 2027 langsam abzuflachen. Für 2031 soll dieses dann noch 3,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Die Margen werden wie folgt kalkuliert: Nach 2024 langsames Abflachen bis auf 55,00 % in der ewigen Rente (2032ff.).

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 25,51 USD und eine entsprechende Überbewertung von etwa 28,30 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 16 kommen wir dann auf eine Rendite von 2,66 % p. a.

Hier gehen wir davon aus, dass eine Ausschüttungsquote von ca. 40,00 % erreicht wird, allerdings, wie im optimistischen Szenario, keine Aktien zurückgekauft werden.

### **Unsere Einschätzung**

In dieser Analyse können wir uns, durch den nicht ausgewiesenen Free-Cashflow bei Banken, nur auf unser DNP-Modell und die Bilanzanalyse stützen. Letztere macht einen sehr soliden Eindruck und lässt kaum Kritik zu. Zusätzlich lassen auch die Entwicklung der Cashflows und Renditeerwartungen auf eine sehr positive Fortentwicklung hoffen. Um nach unseren Annahmen mit dem DNP-Modell eine faire Bewertung zu erreichen, können zum einen die Annahmen des optimistischen Szenarios verwendet werden oder im Schnitt ein Umsatzwachstum von 8,00 % erreicht werden. Das dann benötigte KGV von 25, um eine Renditeerwartung von ca. 10,00 % zu



erreichen, liegt auch in einem machbaren Bereich.

Ich (Christian) habe First Financial Bankshares nicht im Depot, aber auf meiner Watchlist und halte die Augen nach einem Einstieg offen.

Meine erwartete Rendite liegt hier bei etwa 9,00 % p. a.

Die Investmentampel stelle ich auf Grün, da das Unternehmen einen sehr soliden Eindruck macht und auch die mögliche Rendite diesbezüglich passt.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

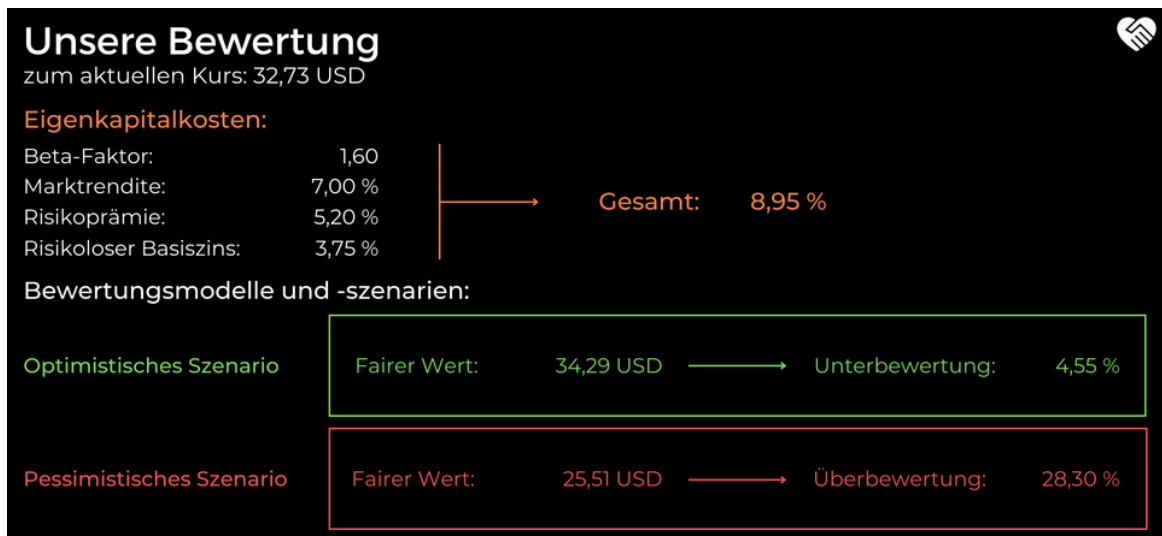


Abb. 23: Bewertungsszenarien für First Financial Bankshares

# 6. Technische Ansicht

## CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

### Übersicht

Trendeinordnung für First Financial Bankshares			
	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	55,00 USD	20,70 USD
mittelfristig (Wochen-Chart)	↓	in Trendbewegung	46,08 USD
kurzfristig (Tages-Chart)	↓	in Trendbewegung	37,00 USD

Abb. 24: Trendeinordnung für First Financial Bankshares

### Langfristig

Der langfristige Chart von First Financial Bankshares zeigt einen stabilen Aufwärtstrend mit einer schönen Trendsymmetrie aus starken Aufwärtsbewegungen und regelmäßigen Korrekturen. Die Trendgeschwindigkeit blieb in der Vergangenheit relativ konstant, aber konnte ab dem Tief in 2011 noch einmal etwas zunehmen.



Abb. 25: Monats-Chart von First Financial Bankshares

### Mittelfristig

Mittelfristig befindet sich die Aktie weiterhin in einem Abwärtstrend, welcher auf der langfristigen Ebene eine normale Korrektur darstellt. In

den letzten Wochen hat die Abwärtsdynamik der Verkäufer allerdings bereits etwas abgenommen.



Abb. 26: Wochen-Chart von First Financial Bankshares

### Kurzfristig

Das kurzfristige Chartbild von First Financial Bankshares zeigt einen Abwärtstrend, welcher nach einer kurzzeitigen Verlangsamung nun wieder an Dynamik gewonnen hat.



Abb. 27: Tages-Chart von First Financial Bankshares

## Aussicht

First Financial Bankshares hat nun die stärkste und wichtigste Unterstützungszone erreicht und alle wichtigen Level getestet. Sobald der kurzfristige Trend dreht (aktuell über dem Hoch bei 37,00 USD), ist davon auszugehen, dass First Financial Bankshares das Tief ihrer Korrektur gefunden hat.

Die grüne Zone wurde bereits leicht unterboten, was grundsätzlich nicht problematisch ist. Wenn nun aber keine schnelle Reaktion erfolgt, liegt die nächste Unterstützung im Bereich um 30 USD. Diese ist ebenfalls stark, aber eine Korrektur bis auf dieses Niveau würde mit einer Schwächung des langfristigen Aufwärtstrends einhergehen.



Abb. 28: Die wichtigste Unterstützung wurde nun getestet und leicht unterboten.

## TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erreicht First Financial Bankshares 9 von 10 Punkte. Lediglich zwei Widerstandszonen, welche mit Volumen-Clustern einhergehen, stören das technische Bild leicht. Dies ist bei einer Aktie, die sich in einer Korrektur befindet, aber nahezu nicht anders möglich. Die Unterstützungszonen unter dem derzeitigen Preisniveau gehen zudem mit größeren Volumenakkumulationen einher.



Abb. 29: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt First Financial Bankshares 9 von 10 Punkte.

## MARKTSYMMETRIE

First Financial Bankshares hat eine schöne Marktsymmetrie, was anhand der ähnlichen Korrekturlängen erkennbar ist. Auch die aktuelle Abwärtsphase fügt sich in dieses Bild gut ein und eine leichte Ausweitung der Korrektur wäre ebenfalls noch unbedenklich.

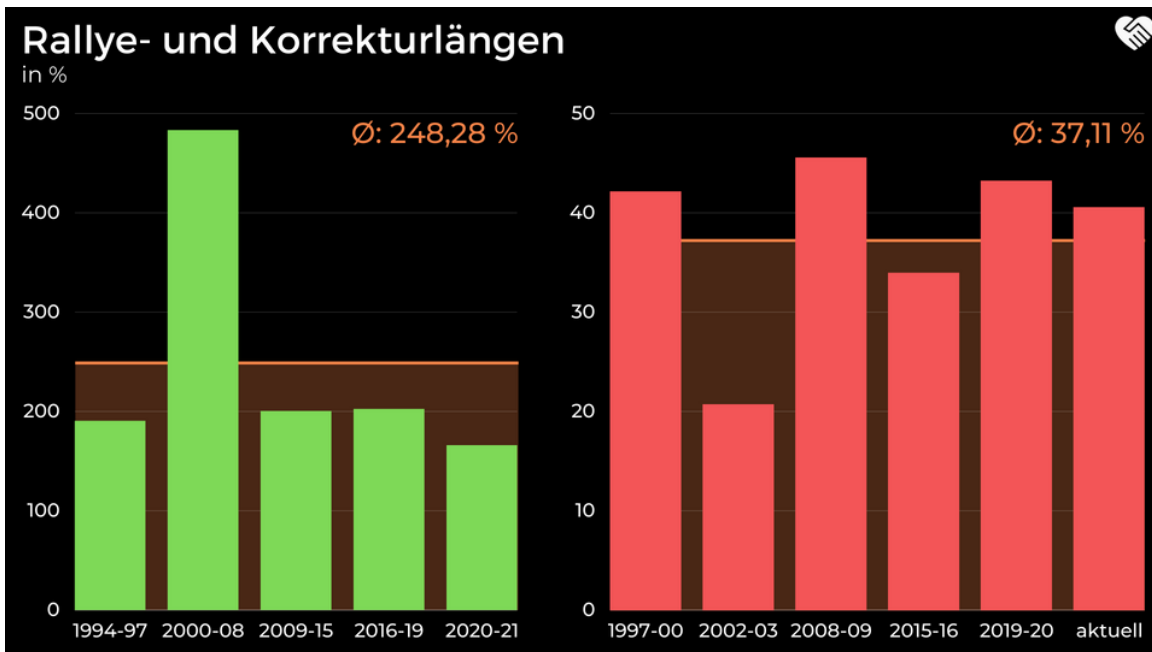


Abb. 30: Rallye- und Korrekturlängen

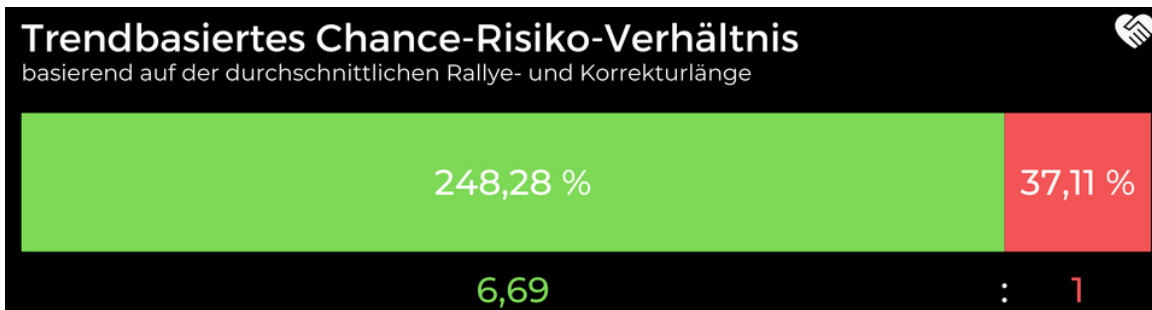


Abb. 31: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Die Korrekturen seit dem Tief in 2011 enden immer knapp im gelben Bereich der Rainbow-EMAs. Dies würde wiederum auch gut zur aktuellen Situation passen.

Betrachtet man zudem die letzten 20 Jahre, dann ist die gleichmäßige Auffächerung der EMAs besonders hervorzuheben. Dies verdeutlicht, dass der Aufwärtstrend sehr stabil und gleichmäßig läuft.

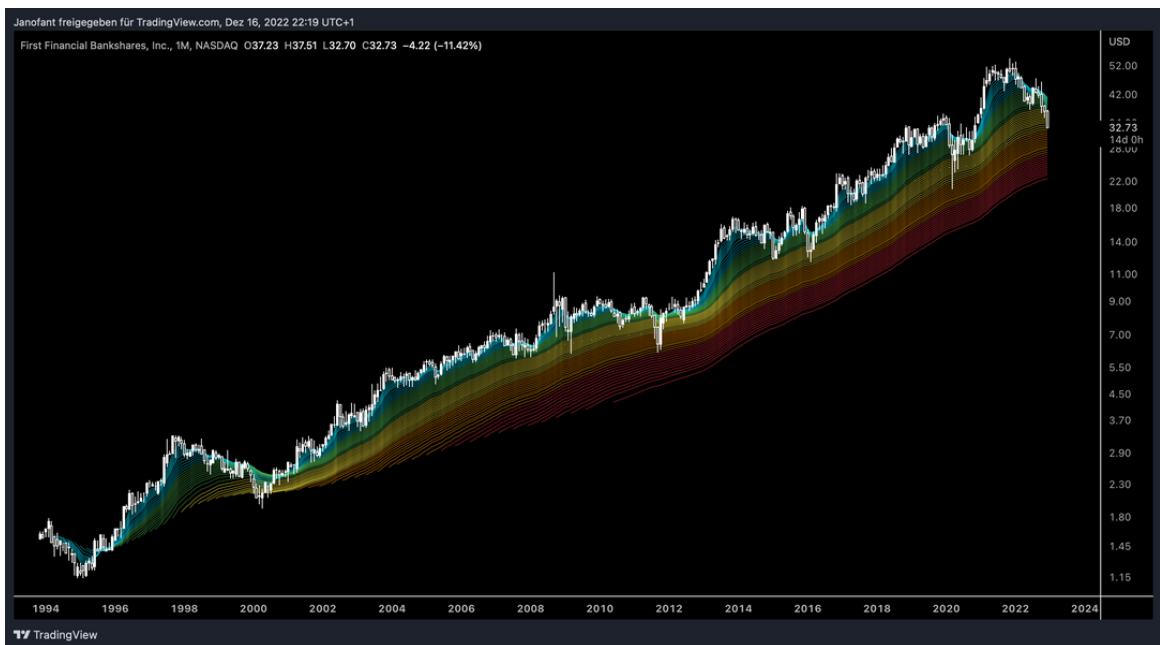


Abb. 32: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

# 7. Fazit

## ALLGEMEIN

Im Kontrast zu den großen US-amerikanischen Universalbanken wie JPMorgan Chase, der Bank of America oder Wells Fargo, welche die meisten Staaten der USA mit ihren Dienstleistungen abdecken, beschränkt sich First Financial Bankshares mit Texas auf einen einzigen Bundesstaat. Doch die überaus stabile Umsatz- und Gewinnentwicklung bei gleichzeitig hoher Wachstumsdynamik gibt der Strategie der Geschäftsbank recht. Selbst das Platzen der Dotcom-Blase sowie die Finanzkrise gingen an dem Unternehmen beinahe spurlos vorbei. Demnach hat sich First Financial Bankshares, wie wir schon einleitend erwähnten, den Titel als eine der stabilsten Banken der USA durchaus verdient.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von 9,00 % pro Jahr.

Der langfristige Chart von First Financial Bankshares zeigt eine enorme Stabilität und Gleichmäßigkeit, was durch 9 von 10 Punkte im Rating noch einmal bestätigt wird. Die aktuelle Korrektur hat ein angemessenes Ausmaß erreicht und eine Bodenbildung auf dem derzeitigen Niveau ist wahrscheinlich.

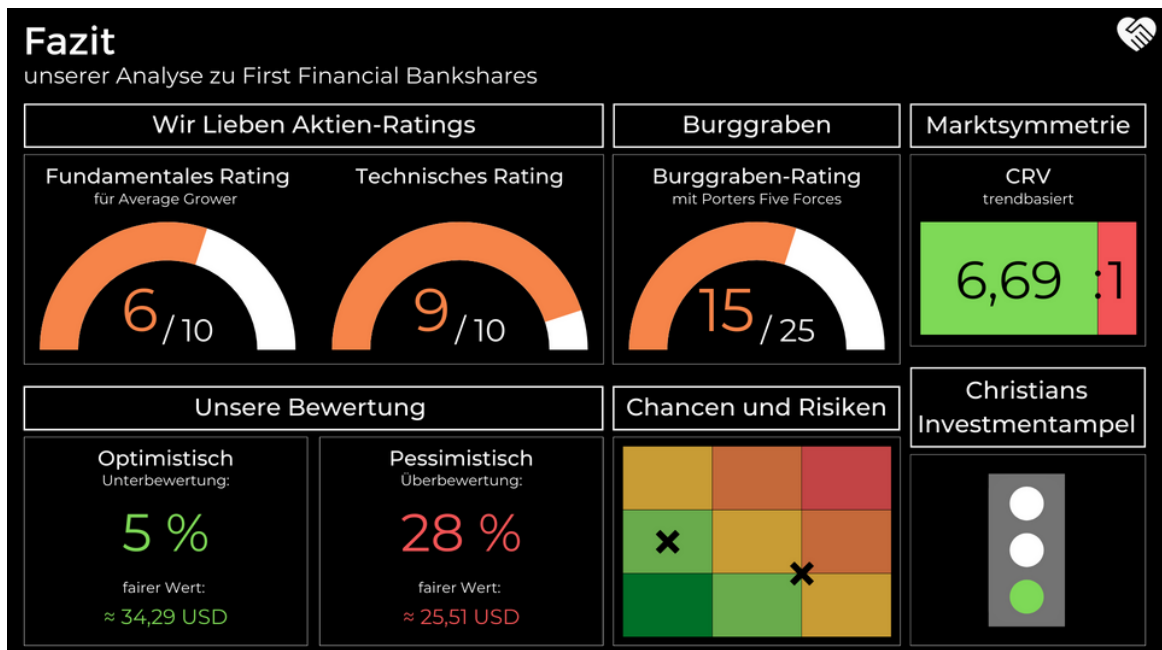


Abb. 33: Fazit unserer Analyse zu First Financial Bankshares



## **FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER**

### **Jan**

Als ich First Financial Bankshares bei einem Screening entdeckt hatte, war ich von der charttechnischen Seite direkt überzeugt. Zugleich ergibt sich nun eine hervorragende Einstiegsgelegenheit, welche ich bei einer kurzfristigen Bodenbildung auch nutzen werde. Fundamental überzeugen mich vor allem die enorme Stabilität, die First Financial Bankshares über Jahrzehnte hinweg (auch in Krisen) vorweisen kann, sowie die branchenspezifischen Kennzahlen im Vergleich zu der restlichen Peer Group.

### **Christian**

First Financial Bankshares ist für mich ein wirklich schönes Unternehmen aus Banksektor. Der fokussierte Ansatz auf kleinere Branchen gefällt mir sehr gut. Auch die Bewertung wirkt für mich sehr human, was ebenfalls positiv ist. Kritisch sehe ich die geringe Diversifikation. Diese wurde bei den Risiken ausführlich thematisiert. Insgesamt bin ich doch sehr positiv gestimmt und werde den Wert daher weiter beobachten.

### **Adrian**

Die Entwicklung von First Financial Bankshares steht für Stabilität. Das zeigt sich eben auch in dem seit über 20 Jahren aufwärtsgerichteten, langfristigen Trend unter gleichbleibender Geschwindigkeit. Für mich sind tiefere Rücksetzer & Korrekturen des langfristigen Trends (wie wir es jetzt gerade erleben) Chancen, um von diesem wunderschönen Trend in Zukunft zu profitieren. Die aktuelle Zone zwischen 30 und 35 USD reicht mir auch als Kaufbereich. Als endgültiges Signal hätte ich gerne eine Neutralisierung des Abwärtstrends im Tageschart und / oder die Etablierung eines neuen Aufwärtstrends in dieser Zeiteinheit.

### **Transparenzhinweis und Haftungsausschluss**

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

**Wir Lieben Aktien**

# Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.  
...mehr auf [wir-lieben-aktien.de](http://wir-lieben-aktien.de)

