

### Bančne delnice – nevarnost ali priložnost?

Banke so v zadnjih petih letih dobile negativni prizvok in asociacijo na krizo ter slabe naložbe. To velja tako za ZDA, kjer so slabe prakse pri hipotekarnih posojilih dežurni krivec za vse tegobe zadnjih let, kot tudi v Evropi, kjer je evropska državna dolžniška kriza pokazala na vso šibkost evropskega bančništva.

Kaj pa naložbe v delnice bank – imajo tudi te negativno konotacijo? Verjetno boste presenečeni nad dejstvom, da banke, še posebej ameriške, že dosegajo presežne donosnosti nad splošnim borznim indeksom. Delnice evropskih bank pa lahko danes predstavljajo zanimivo naložbeno idejo.

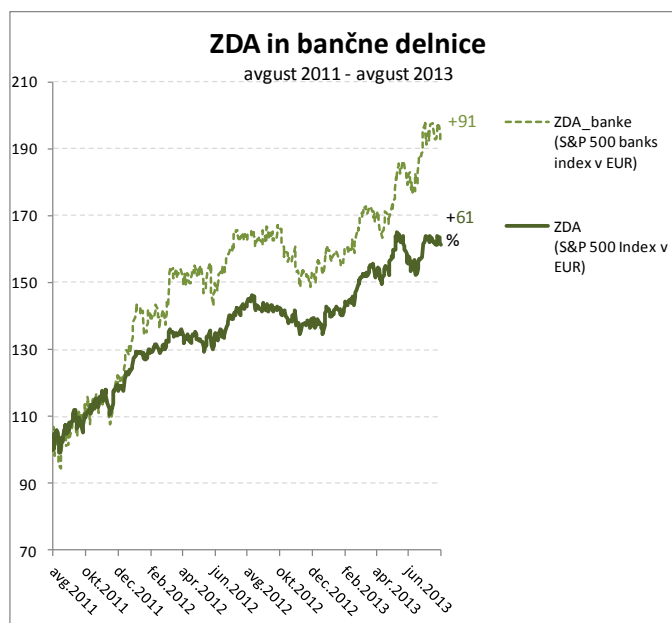
#### ZDA:

- 2007 do 2010: TARP, stres testi in Dodd-Frank

Tvegane hipotekarne obveznice in širša finančna kriza, ki je v stečaj pahnila številne tudi največje in ugledne ameriške finančne institucije (npr. investicijsko banko Lehman Brothers), je ameriško državo prisilila v ukrepanje za čimprejšnjo povrnitev stabilnosti v finančni sistem, zatem pa tudi v spremembo regulative v prid višjim kapitalnim zahtevam in strožjim pravilom bančnega poslovanja z namenom omejitve možnosti nastanka in/ali zmanjšanja škode prihodnjih finančnih kriz. Ameriško finančno ministrstvo je 28. oktobra 2008 prek nakupa prednostnih delnic osmih največjih ameriških bank (TARP oz. ang. Troubled Asset Relief Program) sistemsko »dokapitaliziralo« ameriški bančni sistem. Spomladi 2009 pa je Ameriška centralna banka (FED) izvedla prve tako imenovane stres teste, s čimer je uradno preverjala odpornost bančnih bilanc na globoko recesijsko okolje, neuradno pa izvajala pritisk za povečanje kapitalne ustreznosti oz. konzervativnost bančnega poslovanja. Enak cilj je imela tudi v 2010 sprejeta Dodd-Frank zakonodaja. Ameriške banke so bile torej v 2008 odločno »dokapitalizirane« v skupnem znesku 250 mrd USD, v naslednjih dveh letih pa pod pritiskom kapitalskih trgov in regulative »očiščene« ter kapitalno okrepljene.

- 2011 do 2013: okrevanja ameriškega bančnega sektorja

Zmerno gospodarsko okrevanje, zmanjševanje stopnje brezposelnosti in stabilizacija cen nepremičnin (oz. rast v zadnjem letu dni) so vidni znaki izboljšanih pogojev poslovanja ameriških bank. Podpora FED-a prek rekordno nizkih obrestnih mer je bila seveda tudi dobrodošla. Ameriške banke so tako ena za drugo pričele vračati državna, v 2008 prek TARP programa pridobljena sredstva, in zopet pričele dobičkonosno poslovati ter izplačevati dividende svojim lastnikom. V povprečju so se cene delnic ameriških bank dražile občutno hitreje kot ameriške delnice v splošnem (S&P 500). V zadnjih dveh letih so se delnice ameriških bank v povprečju podražile za 91 %, medtem ko so ameriške delnice v splošnem podražile »le« za 61 %.



Vir: Bloomberg

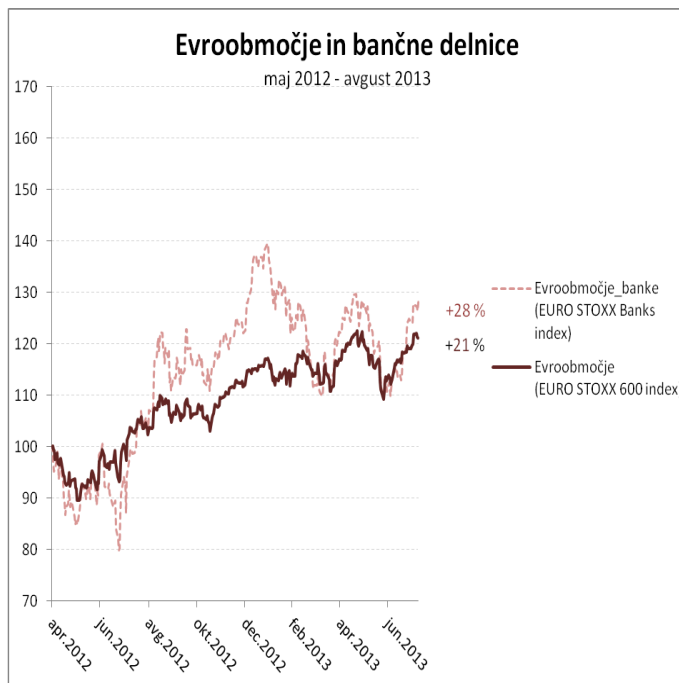
#### Evroobmočje:

- 2008 do 2011: Prelaganje težav evropskih bank v prihodnost

Težave evropskih bank niso bile dovolj velike, da bi povzročile iskanje odločnih ukrepov na ravni celotnega evroobmočja. Problematične banke so se reševale na lokalni, državni ravni. Nekatere države so bile pri tem bolj odločne (npr. Avstrija, Irska), druge manj.

- 2012 do 2013: OMT, fiskalna in bančna unija, Basel III

Evropska državna dolžniška kriza je bila virus, ki je okužbo prelevila v življenje ogrožajočo bolezen evropskega bančnega sistema. Grška kriza in njen negativen vpliv na preostale južne članice evroobmočja so jasno izpostavile slabe naložbe evropskih bank v prezadolženih in problematičnih članicah evroobmočja. Evropske institucije so bile prisiljene v ukrepanje: Evropska centralna banka v neomejena ugodna posojila (LTRO-ji) in napoved odkupov državnih obveznic (OMT), Bruselj v ustanovitev evropskega bančnega nadzornika (EBA) in izvedbo stres testov posameznih bank oziroma izvajanje pritiska na kapitalsko krepitev evropskih bank. Korenite spremembe napoveduje tudi ustanovitev bančne unije s strožjim in centraliziranim nadzorom in uvedba strožje, kapitalsko bolj zahtevne regulative imenovane Basel III. Resnejši regulatorni pritisk na kapitalsko krepitev bank je v evroobmočju prisoten šele od poletja 2011, medtem ko so ameriške banke podoben pritisk občutile že v 2009.



Vir: Bloomberg

### Naložbena ideja:

Ameriške banke so vse od 2009 dalje pod močnim pritiskom regulatorja, ki zahteva bolj stabilno poslovanje in opustitev slabih in pogosto (pre)tveganih praks. Do leta 2011 so se kapitalsko okrepile in prestrukturirale ter »osredotočile na osnovno dejavnost«. Ameriško gospodarstvo je v tem času rahlo, a konstantno okrevalo in tako dodatno pripomoglo, da banke od 2011 dalje žanjejo uspehe svojih varčevalnih, kapitalsko okrepitev in reorganizacijskih ukrepov. V drugem letošnjem četrtletju so dobički bank porasli za 28 %, 80 % bank pa je objavilo dobičke, ki so preseglji pričakovanja analitikov.

Po drugi strani so evropske banke pod močnim pritiskom po prestrukturiranju in kapitalski krepitvi šele od polletja 2011 dalje. V zadnjih dveh letih se kapitalsko krepijo in spreminjajo poslovne modele od bolj tveganih k manj tveganim, a pravih rezultatov njihovih naporov v obliki presežne donosnosti na delniških trgih še nismo videli. Eden od ključnih razlogov je evropska dolžniška kriza in rahla recesija zadnjih dveh let, ki pa se sodeč po vrsti gospodarskih kazalcev zaključuje. Pred nami je torej precej verjetno rahla gospodarska rast evroobmočja. Če je ta napoved pravilna in so evropske banke v zadnjih dveh letih v zadostni meri okrepile svojo bilanco, kot to trdi npr. evropski bančni regulator, potem bodo tudi ob nizki gospodarski rasti v naslednjih letih poslovale bistveno bolj dobičkonosno. Gibanja cen evropskih bančnih delnic v zadnjih letih še omogočajo potencial kratkoročne visoke presežne donosnosti, če sodimo po ameriških izkušnjah.

Blaž Hribar, CFA  
Vodja analiz

**Opozorilo:** Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 – UPB3, 78/11, 55/12 in 105/12-ZBAN-1J; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki in informacije ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerikoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.