

Kell-e félnünk az olasz bankoktól?

Olaszország Európa negyedik legnagyobb és az egyik leggyengébb gazdasága, legalábbis ami a GDP növekedést illeti. Az államadóssága eléri a GDP 135%-át. Az olasz bankszektor a piaci kapitalizációjának közel harmadát elvesztette az elmúlt hetekben, köszönhetően a Brexit miatti bizonytalanságnak. Eddig nem sikerült a rossz hitelektől megtisztítani a bankokat, ezért jelenleg különösen sebezhető országnak számít.

A 2008-as pénzügyi válság nem érintette súlyosan az olaszokat, inkább az évekkel később kirobbanó periféria országok adósságválsága során vált világossá a bankok problémája. A finanszírozási nehézségekből végül nem lett komolyabb baj, de most ismét reflektorfénybe kerültek az olasz bankok. Az OECD szerint több bankfiók működik Olaszországban, mint pizzéria, pedig a konszolidáció felgyorsítására már tett lépéseket a kormány.

Az idén már létrehoztak egy bankmentő alapot (5 milliárd euró értékben, de már ki is ürült az alap), de ennek mérete jóval kisebb a problémás hiteleknél. Múlt héten az olasz jegybankelnök arról beszélt, hogy állami pénzre is szükség lesz a bankok megmentéséhez. Az olasz kormány 40-45 milliárd eurónyi állami segítséget nyújtana a bankoknak, ehhez viszont engedélyt kellene kapnia Brüsszeltől. Mivel ez a GDP-nek mintegy 2,5%-ára rúg, ezért ez megfelelő megoldás lenne, hiszen „csak” kis mértékben növelné az államadósságot.

Az európai szabályozás azonban az elmúlt években szigorodott. A bail-in szabályok szerint a befektetőknek is szerepet kell vállalniuk a bankok megsegítésében (részvényesek, kötvényesek, 100ezer euró feletti összeggel rendelkező betétesek). Pl. a bankok által kibocsátott 60 milliárd eurónyi alárendelt kötvény 45%-ra 60 ezer lakossági befektető kezében van.

Az olasz bankszektorban összesen 360 milliárd eurónyi a nem-teljesítő hitelállomány, amely a teljes portfólió közel 18%-át jelenti. Ez a magyar GDP közel 3,5-szerese, és az olasz GDP ötöde. A nem teljesítő hitelek nagy átlagban 60%-át fedezték le eddig a bankok, viszont egyes elemzők szerint a névértékük 20%-át érik a követelések, vagyis hiányzik még 20%, ami további veszteségeket okozhatnak a bankoknak. A 360 milliárd euróból 200 milliárd eurót pedig nem behajthatónak tartanak nyilván.

Számos vélemény jelent meg azzal kapcsolatban, hogy mekkora összegre van szükségük a pénzintézeteknek: a Deutsche Bank vezető közgazdásza szerint a 40 milliárd eurós becslés a tőkehiányra elég konzervatív. Az UniCredit vezető közgazdásza pedig az olasz GDP 4%-ára becsüli rossz hitelek leírásának költségeit. A Goldman Sachs szerint 38 milliárd euró lehet az olasz bankok tőkehiánya.

A helyzetet nehezíti, hogy októberben népszavazás lesz az alkotmány átalakításáról, ami a gazdasági reformok végrehajtásához szükséges lenne. Sikertelen népszavazás esetén valószínűleg politikai váltás következne, melynek során Matteo Renzi lemondana és a kiírt választáson a felmérések alapján akár az EU ellenes Öt Csillag Mozgalom is hatalomra juthat. Szélsőséges esetben akár még Olaszország EU-ból való kilépése is felmerülhetne, bár a Brexit óta az Öt Csillag Mozgalom már kevésbé EU ellenes.

A jelenlegi törvények is akadályozzák a bankokat abban, hogy a rossz hitelekből származó követeléseiket minél gyorsabban érvényesíthessék. A fizetéseképtelen adósok esetében a bírósági eljárás átlagosan 8 évig tart, de az esetek egynegyedében 12 évig is elhúzódódik. A népszavazással a kormány célja, hogy a hatékonyság érdekében a hatáskörét növelni tudja, így a szükséges törvényeket minél gyorsabban tudja életbe léptetni. Így a végrehajtással kapcsolatos lassú eljárásokat is rendezni lehetne, amely remélhetőleg a fizetési fegyelem javulásával járna.

A nagy bankok közül a legrosszabb helyzetben a Monte dei Paschi di Siena van, a Morgan Stanley becslése szerint 2-6 milliárd eurós hiánnyal küzd a bank. Az UniCredit esetében pedig 10 milliárd eurós pótlólagos tőkére lenne szükség. A legfrissebb hírek a UBS úgy segítené meg a Monte dei Paschi di Siena bankot összesen 5 milliárd euróval, hogy ebből 2,5-3 milliárd euró származna tőkeemelésből a többi pedig alárendelt kölcsöntőke tőkévé való konvertálásából.


Iratkozzon fel hírleveleinkre!

Elemzőcsapatunk napi rendszerességgel ad tájékoztatást a piac állásáról és a várható mozgásokról.

➤ **Feliratkozás**

A legnagyobb olasz bankok tőkeemfelelése

Az alábbi táblázatban a legnagyobb olasz bankok néhány adata látható. A **Monte dei Paschi di Siena** jelenleg 47,2 milliárd eurónyi nem teljesítő állományt kezel, és az Európai Központi Bank azt szeretné, hogy 2018-ra 32,6 milliárd euróra csökkenjen ez az állomány. A nem teljesítő eszközök fedezettsége 51,5%, a nem teljesítő hitelállományra szűkítve ez a szám 63,3%-ra ugrik. A mérlegfőösszeghez viszonyítva 27,2% a nem-teljesítő állomány, amely kiugróan magas. A rossz helyzet ellenére 93 millió eurós profitot sikerült az első negyedévben realizálnia a társaságnak. A többi bank esetében 10% környékén mozog a nem teljesítő állomány a mérlegfőösszeghez viszonyítva.

	UniCredit	Intesa	Monte dei Paschi	Banco Popolare	Ubi Banca
Mérlegfőösszeg (mrdEUR)	892	700,2	173,7	122,1	116,7
Nem teljesítő eszközök (mrdEUR)	79	62,58	47,2	14,06	13,23
Nem teljesítő eszköz/ mérlegfőösszeg (%)	8,8	8,9	27,2	11,5	
Nem teljesítő eszközök fedezettsége (%)	51,5	47,1	49	56,3	53,63
CET1 tőkeemfelelési mutató (%)	10,93	12,9	11,4	13,2	12,07

Általában a bankok esetében a 2016-ra vonatkozó CET1 szükséges tőkeemfelelési mutatója a Bázeli III átmeneti szabályai szerint 8,625% és az érték módosul 2019-re fokozatosan 10,5%-ra. Az Európai Központi Bank azonban rendszerszinten jelentős kockázatu pénzügyintézeteknek minősítette a fenti bankokat, ezért egyedi tőkeemfelelési mutatót írt elő számukra.

Az **UniCredit** CET1 szerinti tőkeemfelelési mutatója a legfrissebb adatok szerint 10,93%, az Európai Központi Bank minimum elvárása 9,5%. Számításaink azt mutatják, hogy nagyjából 10-12%-ponttal nőhetne a nem teljesítő eszközök fedezettsége a jelenlegi 51,5%-ról további céltartalék képzésen keresztül, úgy hogy a saját tőke ne essen az EKB által elvárt minimum szint alá.

Az **Intesa Sanpaolo** esetében szintén 9,5% az előírás, így nagyjából 30-35%-ponttal nőhetne a fedezettség a úgy, hogy a bank tőkeemfelelése még az elvárt szint felett maradna. A **Monte dei Paschi**-nél csak 2-3%-ponttal nőhetne maximum a fedezettség, vagyis jóval kisebb a mozgástér mint az előbbi eseteknél, mert az EKB 10,2%-os szintet írt elő a bank számára. A **Banco Popolare** esetében a 9,5%-os minimum szintnek kell megfelelnie, a jelenlegi tőkeemfelelése azonban ennél jóval nagyobb, ezért akár 20-25%-ponttal is tudná emelni a fedezettséget a nem teljesítő hitelek anélkül, hogy a szabályozói minimum alá kerülne a CET1 rátája. Az **UBI Banca** esetében pedig szintén 20-25%-pontos a mozgástér.

A bankok kötvényállományai

A táblázatban látható, hogy az egyes bankoknak a különböző típusú kötvényekből mennyi jövőbeli kötelezettségük van. Az adósságok lejárat ideje nincsen megjelenítve, ezért erről érdemes pár szót ejteni. Mindhárom banknál idén és jövőre is lesznek nagyobb lejáratok. A Monte dei Paschinak idén 5,1 milliárd jövőre 12,8 milliárd euró kell kifizetnie, az UniCreditnek 16,9 és 44,3 milliárd eurót, az Intesa Sanpaolonak pedig 15,6 és 39,5 milliárd euró, a Banco Popolare-nak 2,5 és 9,5 milliárd euró, az Ubi Banca-nak 5,8 és 9,2 milliárd euró a fizetési kötelezettsége az elkövetkező két év során (Összesen 140 milliárd euró). Ezeknek a hiteleknek/kötvényeknek az újrafinanszírozásában sokat segít, ha bankok mérlege rendben van.

MrdEUR	UniCredit	Intesa Sanpaolo	Monte dei Paschi	Banco Popolare	Ubi Banca
Szenior fedezetlen kötvények	90,88	101,36	-	26,33	22,88
Fedezett kötvények	56,43	43,46	19,14	12	16,53
Jelzálog kötvények	27,04	36	16,37	7,77	10,1
Alárendelt kötvények	19,31	14,9	10	3,42	3,69
Junior alárendelt kötvények	12,38	24,66	5,66	0,55	-
Szenior fedezetlen hitelek	2,24	1,19	2,93	0,37	-

A bankok egy részénél tehát van megfelelő mozgástér, ha még több céltartalékot kell a közeljövőben képezniük. A számítások alapján a Monte dei Paschi van a legrosszabb helyzetben, gyorsan elérheti azt a szintet, ahol már fel kell tőkésíteni a bankot, különben nem teljesíti a tőke megfelelési követelményeket. Igazandiból csak az UniCredit és a Monte dei Paschi tűnik komolyabban problémásnak a vizsgált 5 nagybank közül.

A fontosabb pénzintézetek kitettsége Olaszország felé

A világ egyik vezető bankjának a **Deutsche Banknak** a nettó kitettsége Olaszország felé 13,27 milliárd euró volt tavaly év végén. A bank 3,9 milliárd értékben tart olasz államkötvényeket, ennek nagy része azonban fedezett CDS-sel, így az 507 millió eurós nettó kitettség minimális. Az 1.803 milliárd eurós mérlegfőösszegű banknak a sajáttőkéje 66,5 milliárd euró, így ha az olaszok felé fennálló követelésének nagyobb részét le kellene írnia, az sem rengetné meg a bank stabilitását.

A **Commerzbank** 1,9 milliárd euróval 7,4 milliárd euróra csökkentette Olaszország felé a szuverén kitettségét, de a nettó szuverén kitettség ennél lényegesen kisebb. A teljes fennálló nettó követelés 12,4 milliárd euró volt tavaly év végén. A bank mérlegfőösszege 535,8 milliárd euró, a saját tőkéje pedig 29,2 milliárd euró, így a Commerzbank relatív kitettsége nagyobb mint a Deutsche Banké.

A **BNP Paribas** leánya a Banca Nazionale Lavoro (BNL) Olaszország hatodik legnagyobb lakossági bankja. A BNP Paribas 12,2 milliárd értékben birtokol olasz államkötvényeket, és az egyéb kitettsége 130 milliárd euró. A bank mérlegfőösszege 2171 milliárd euró, a saját tőkéje pedig 101,4 milliárd euró, vagyis a BNP Paribas van a legnagyobb veszélyben.

A **Raiffeisen** olasz kitettsége az első negyedéves jelentés alapján 1,44 milliárd euró.

	Deutsche Bank	Commerzbank	BNP Paribas	Raiffeisen
Mérlegfőösszeg (MrdEUR)	1803	535,8	2171	114,5
Saját tőke (MrdEUR)	66,5	29,2	101,4	8,1
Nettó olasz kitettség (MrdEUR)	13,77	12,4	142,2	1,44
Kitettség a saját tőke arányában (%)	20,7	42,4	140	17,7
CET1 tőke megfelelési mutató (%)	12,2	13,6	11,2	12

Ha a legpesszimistább forgatókönyv esetén a bankoknak az összes jelenleg fennálló kitettségét le kellene írnia, az a bankok saját tőkéjét komolyan amortizálná. A Deutsche Banknál például a tőke 20%-a, míg a Commerzbanknál már több mint 40%-a kerülne veszélybe. Ennek a valószínűsége azonban nagyon kicsi, amennyiben egy sokkal realisabb forgatókönyvet veszünk alapul, vagyis a kitettség pár 10%-át kellene a bankoknak leírniuk, az nem okozna pánikot a befektetők körében. Az árfolyamra nézve nyilván némi negatív hatása lenne, és a jelenlegi bizonytalanság szintén nem tesz jót a részvényeknek, illetve egyéb fundamentális okok miatt (negatív hozam és kamat környezet) is negatív nyomás látható a bankok árfolyamában. Erre csak ráerősít az olasz helyzet.

Ma este 22.00-kor fog megjelenni az EKB stressz tesztjének az eredménye. Ennek lényege, hogy szimulált stressz pálya mentén, hogyan változna a bankok tőke megfelelése, mely bankoknak lenne szüksége és milyen mértékű tőkepótlásra. .

Az alábbi listában szereplő bankokat fogja az EKB vizsgálni.

Country	Bank	Country	Bank
AT	Erste Group Bank AG	IT	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
	Raiffeisen-Landesbanken-Holding GmbH		Banco Popolare - Società Cooperativa
BE	Belfius Banque SA		Intesa Sanpaolo S.p.A.
	KBC Group NV		UniCredit S.p.A.
DE	Bayerische Landesbank	NL	Unione Di Banche Italiane Società Per Azioni
	Commerzbank AG		ABN AMRO Group N.V.
	DekaBank Deutsche Girozentrale		Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A.
	Deutsche Bank AG		ING Groep N.V.
	DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank ¹⁴	NO	N.V. Bank Nederlandse Gemeenten
	Landesbank Baden-Württemberg		DNB Bank Group
	Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	PL	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA
	Norddeutsche Landesbank Girozentrale	SE	Nordea Bank - group
	NRW.BANK		Skandinaviska Enskilda Banken - group
DK	Volkswagen Financial Services AG		Svenska Handelsbanken - group
	Danske Bank	UK	Swedbank – group
	Jyske Bank		Barclays Plc
ES	Nykredit Realkredit		HSBC Holdings plc
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.		Lloyds Banking Group Plc
	Banco de Sabadell S.A.		The Royal Bank of Scotland Group Public Limited Company
	Banco Popular Español S.A.		
	Banco Santander S.A.		
	BFA Tenedora de Acciones S.A.U.		
FI	Criteria Caixa, S.A.U.		
	OP Osuuskunta ¹⁵		
	BNP Paribas		
FR	Groupe BPCE		
	Groupe Crédit Agricole		
	Groupe Crédit Mutuel		
	La Banque Postale		
	Société Générale S.A.		
GR	National Bank of Greece S.A. ¹⁶		
HU	OTP Bank Nyrt.		
IE	Allied Irish Banks plc		
	The Governor and Company of the Bank of Ireland		

Fogalmak

P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvénysszámmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon és személyesen

Címünk: 1054 Budapest, Szabadság tér 14.

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Izbéki Ottó	1-235-5123	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Mezei Ákos	1-235-5122
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kerényi Eszter	1-235-5886	Rácz Gábor	1-235-5857
Czene Tamás	1-235-5121	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Csillag Zsigmond	1-235-5850	Kincse Áron	1-235-5858		

Honlap: www.ersteinvestment.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** info@ersteinvestment.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002, tőzsde tagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.ersteinvestment.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.
