

Z pamiętnika Głównego Analityka

BANKOWE DOPLĄTY



PROPERTY & CAPITAL
ADVISORS

1

W jednym z moich poprzednich tekstów opisałem po krótkce upadek kalifornijskiego banku - [Silicon Valley Bank \(SVB\)](#). Jak zapewne pamiętasz, to nieszczęśliwe wydarzenie miało miejsce na wiosnę tego roku. Teraz, w kontekście ostatnich decyzji banków centralnych: FED, ECB, Bank Anglii, chciałbym ponownie wrócić do tego, w jaki sposób działają banki. I pokazać istniejące w świecie finansów niektóre dogmaty. Dogmaty, mające realny wpływ na to, co dzieje się wokół nas.

Jednym z tych dogmatów jest bezpośrednio oddziaływanie zmian na rynku stopy procentowej na całą działalność sektora bankowego.

Zarządzanie bankiem a stopy procentowe

Banki nie mogą tak po prostu uwolnić się od stopy procentowej, bowiem ich model biznesowy jest zbudowany na tej właśnie zmiennej. Kredyty, depozyty, obligacje, bony skarbowe – czyli wszystko to, czym operują banki, oparte jest na stopie procentowej. To między innymi dlatego, podczas zmian zachodzących na rynku stopy procentowej, najsilniej reagują na to banki. Nawet trendy na rynku walutowym są w dużej części pochodną zmian stóp procentowych. Stąd naturalny wniosek, że zarządzanie bankiem nie może odbywać się bez uwzględnienia tego, co dzieje się ze stopami procentowymi, bowiem główną miarą dochodowości banków jest osiągnięta przez nie marża odsetkowa.

Zarządzanie płynnością banku

W aktywach banku, czyli po lewej stronie bilansu, znajduje się wszystko to, w co bank zainwestował: kredyty, obligacje, bony skarbowe, bony pieniężne, waluty, inwestycje, a także płynna gotówka. Zaś po prawej stronie, w pasywach bilansu, znajdują się źródła finansowania tychże aktywów: kapitał własny, przyjęte depozyty, wyemitowane dłużne papiery wartościowe, zaciągnięte pożyczki.

W związku z powyższym, fundamentalnym zadaniem jawi się zarządzanie płynnością banku. Zatem mamy tutaj do czynienia z drugim dogmatem, czyli z należyтым dbaniem o odpowiednią płynność banku. Bez opanowania tego kluczowego problemu, przed którym stoi wybrany zarząd, żaden bank nie utrzyma się długo na rynku. A sprowadza się ono do nieustannego monitorowania aktywów i pasywów i sprawdzania, czy są do siebie w odpowiedni sposób dopasowane pod względem zapadalności, czyli terminu wypłaty i spłaty – zobowiązań i wierzytelności oraz powiązanego z nimi ryzyka.

Chęć wyższych zysków

Jeśli zarządzanie płynnością obarczone będzie istotnymi błędami i zacznie urągać sztuce prowadzenia banku, to ów bank, osiągający do tej pory nawet całkiem przyzwoite zyski, może w końcu wpaść w poważne kłopoty. Odnosi się to szczególnie do okresu dobrej koniunktury, trwającej na tyle długo, by w środowisku bankowym pojawiła się tendencja do postrzegania rzeczywistości gospodarczej w jasnych barwach. To właśnie w owym czasie gdzieś na boczny tor schodzi kwestia rozsądnego podejmowanego ryzyka, a zastępuje je chciwość i pogoń za coraz wyższymi zyskami. Wszystko kosztem bezpieczeństwa finansowego. Pojawia się wówczas nieodparta pokusa do sięgnięcia po nietypowe rozwiązania, ale pozwalające na osiągnięcie większych zysków niż to miało miejsce do tej pory. Dąży się zatem do zwiększenia za wszelką cenę marży odsetkowej.



Jednak w jaki sposób ją powiększyć na tak konkurencyjnym rynku? Oto jest pytanie. Jeśli podniesiemy oprocentowanie kredytów lub obniżymy oprocentowanie depozytów, to utracimy klientów. A na to nie możemy sobie na pewno pozwolić.

Niektórzy próbują wtedy **grać kartą płynnościową**. I nie wahają się sięgnąć po bardzo ryzykowny sposób. Liczą na to, że dobra koniunktura utrzyma się jeszcze przez długi czas. Bo dlaczego miała by się nie utrzymać, skoro nastroje wciąż się poprawiają, a przedstawiane prognozy nadal są optymistyczne?

Co nas powstrzymuje od bardziej agresywnego działania? Czy nie warto wykorzystać takiej okazji? Podkreśmy zatem nieco nasz bilans poprzez skrócenie zapadalności pasywów i wydłużenie zapadalności aktywów. Innymi słowy: pożyczmy fundusze na krótki termin, które będą tańsze od tych pożyczanych na dłuższy termin i finansujmy nimi długoterminowe kredyty i dziesięcioletnie obligacje, przynoszące nam wyższy zysk.

Takie rozwiązanie jest bardzo kuszące. W okresie prosperity i względnego spokoju pozawala na osiągnięcie wyższej marży. Jednak bardzo łatwo się od tego uzależnić i naprawdę trudno porzucić w odpowiednim momencie. Skoro istnieje możliwość osiągnięcia większych zysków, dlaczego mielibyśmy tego nie wykorzystać?

Ruch na rynku - podniesienie stóp procentowych

Problem pojawi się wtedy, gdy koniunktura gospodarcza zanedo się rozgrzeje, a ogólne nastroje sięgną zenitu. Jeśli bank centralny postanowi nieco ją schłodzić, wykorzystując podniesienie stóp procentowych, to na rynku zrobi się ruch. Część klientów zacznie szukać nowego miejsca dla swoich oszczędności. Oprócz tego rozpocznie się spadek cen obligacji o stałym oprocentowaniu. Najbardziej ucierpią te o długim terminie wykupu. A w serwisach ekonomicznych pojawią się dawno nie widziane akronimy: **AFS**, **HTM**, **HFT**. Są to angielskie skróty opisujące przeznaczenie aktywów banku, a szczególnie posiadanych przez nie papierów wartościowych. **AFS** – **Available for Sale**, **HTM** – **Held for Maturity**, **HFT** – **Held for Trading**.

AFS - Papiery wartościowe dostępne do sprzedaży. To dłużne lub kapitałowe papiery wartościowe nabywane z zamiarem sprzedaży przed osiągnięciem terminu zapadalności. Wykazywane są w bilansie według wartości godziwej, czyli np. rynkowej, jeśli są notowane na giełdzie. Niezrealizowane zyski i straty księguje się w pozycji innych całkowitych dochodów, w części bilansu dotyczącej kapitału własnego. Oznacza to, że dopóki ich się nie sprzeda, nie obciążają wyniku finansowego, czyli zysku netto. Jednak obciążają lub zwiększają kapitał własny banku.

HTM – Papiery wartościowe trzymane do wykupu. Dotyczy to obligacji, kwitów depozytowych i innych, zazwyczaj dłużnych instrumentów finansowych. Wykazywane są one w bilansie przez cały okres posiadania według ceny nabycia. Wahania cen takich obligacji nie mają wpływu na pozycję bilansową banku. Zaś wypłacane od nich odsetki powiększają zyski banku. Nie zalicza się do nich akcji, bowiem nie posiadają one terminu wykupu, są bezterminowe.

HFT - Papiery wartościowe przeznaczone do handlu. Są to zarówno obligacje jak i akcje nabywane z zamiarem sprzedaży w krótkim okresie, zazwyczaj nie dłuższym niż jeden rok. Traktowane są jako aktywa krótkoterminowe. Wyceniane według wartości godziwej lub czyli rynkowej, jeśli są notowane na giełdzie. W bilansie ujmowane są według ceny nabycia. A niezrealizowane zyski i straty księguje się w rachunku zysków i strat, zatem powiększają lub obniżają zysk netto.

Z tych trzech powyższych rodzajów ujmowania papierów wartościowych, najbardziej interesuje nas AFS, czyli te instrumenty finansowe, które przeznaczone są do sprzedaży przed okresem wykupu i mogą być trzymane w bilansie banku przez dłuższy czas. To właśnie te obligacje mają wpływ na pozycję bilansową banku. A jak stwierdziliśmy wcześniej, to właśnie struktura bilansu banku jest odpowiedzialna za jego bezpieczeństwo. Bowiem kapitały własne banku są podstawową wielkością, w oparciu o którą dokonuje się obliczenia minimalnych wskaźników bezpieczeństwa wymaganych przez instytucje nadzorujące.

Jeśli zatem bank posiada dużą pozycję AFS, to powinien dobrze zmiarkować, jaki wpływ będzie miała ta pozycja na jego kapitały własne, gdy stopy procentowe zaczną w pewnym momencie podążać w górę. Wówczas, jak wiadomo, ceny obligacji obniżą się, a bank, w najbliższym swoim sprawozdaniu finansowym, będzie musiał uwzględnić utratę ich wartości w bilansie, redukując tym samym wartość swoich kapitałów własnych.

Luka w kapitale banku Silicon Valley Bank

To w istocie przydarzyło się Silicon Valley Bank (SVB), gdy FED w 2022 r. za każdym razem podnosił stopy procentowe. Posiadając bowiem w swoich aktywach dziesięcioletnie obligacje skarbowe USA o stałym oprocentowaniu, zakwalifikowane jako AFS, które nabył za pozyskane od klientów depozyty, SVB musiał dokonać stosownych odpisów zmniejszających wartość kapitałów własnych. **Manewr ten doprowadził do powstania luki w kapitale banku, której nie był w stanie zapętnić. Na wieść o tym klienci zaczęli na gwałt wycofywać swoje depozyty.** Zmusiło to bank do sprzedaży posiadanych obligacji i wówczas strata stała się już realna.



Kuriozum tej całej sytuacji polega na tym, że **bank może posiadać w bilansie najbezpieczniejsze obligacje na świecie i zbankrutować.** Wszystko przez nie zachowanie odpowiedniej płynności bilansu. Gdyby Silicon Valley Bank zamiast kupować obligacje przeznaczył te środki na kredyty, to nie musiałby dokonywać tak wielkich odpisów i nie byłoby w ogóle problemu. Kredyty banku są traktowane jako wierzytelności trzymane do wykupu i nie ma potrzeby za każdym razem wyceniania ich według wartości godziwej. Dokonuje się jedynie odpisów na kredyty zagrożone. Jednak odpisy te dotyczą zazwyczaj niewielkiej części całego portfela kredytowego, a nie jego całości. Zmiana stopy procentowej nie ma w tym przypadku tak istotnego i natychmiastowego wpływu na wartość portfela kredytowego, jak ma to miejsce przy obligacjach. Nie musimy dokonywać rewaluacji całego portfela kredytowego, ale tylko tej części, gdzie występują problemy ze spłatą. Ale, żeby być w pełni obiektywnym, wypada mi jeszcze wspomnieć o innym interesującym aspekcie. Chodzi o dopasowanie aktywów i pasywów banku pod względem rodzaju stopy procentowej – stałej i zmiennej.

Luka płynnościowa prowadzi do upadku banku

Wyobraźmy sobie bank, którego aktywa, czyli kredyty i obligacje oraz inne instrumenty finansowe w całości oparte są stałą stopą procentową i mają długi termin wykupu, zaś pasywa, oprócz rzecz jasna kapitału własnego, czyli depozyty, oparte są w całości o zmienną stopę procentową i mają krótki termin wykupu. Jak wyglądać będzie sytuacja finansowa banku, jeżeli stopy procentowe zaczną rosnać? Bank, by nie utracić klientów będzie zmuszony podnieść oprocentowanie depozytów, a z drugiej strony nie będzie w stanie zrekomensować sobie tego po stronie aktywów. Sytuacja zupełnie patowa.

W takim scenariuszu może okazać się, że **przyptywy pieniężne generowane z tytułu posiadania aktywów są nie wystarczające, by w całości obsługiwać zobowiązania wynikające z przyjętych depozytów, których oprocentowanie gwałtownie wzrosło.** Luka płynnościowa może spowodować upadek takiego banku. Jest to oczywiście sytuacja zupełnie skrajna i nie mająca swojego odbicia w rzeczywistości. Lecz czasem wystarczy naprawdę niewiele, by bank stanął przed trudnym do rozwiązania problemem. Brak odpowiedniego zarządzania aktywami i pasywami, które uwzględnia zapadalność jednych i drugich oraz niewłaściwie dobrany rozkład stóp procentowych po jednej i drugiej stronie bilansu, to prośenie się o poważne kłopoty. Jaki z tego wszystkiego płynie wniosek dla inwestora noszącego się z zamiarem inwestowania w akcje banków? **Czy to jest dobra inwestycja?**

Kilka słów o dywidendach banku

Odpowiedzialnie prowadzony bank jest niezłym dostawcą kapitału w postaci dywidend, które możemy przeznaczyć na inwestycje w inne spółki. Jednak rentowność takiej inwestycji zależy także od momentu zakupu akcji banku. Dobrze jest to uczynić w momencie dekonjunkury, kiedy sektor bankowy jest w odwrocie i inwestorzy omijają go szerokim łukiem. Niezłą miarą jest w tym przypadku cena akcji odniesiona do wartości księgowej przypadającej na jedną akcję.

Gdy wskaźnik ten spadnie do poziomu 0,5 – 0,7, warto zastanowić się nad kupnem akcji, ale tylko sprawdzonego banku, o ugruntowanej rynkowej pozycji. Im taniej kupimy akcje banków, tym większa będzie dla nas stopa dywidendy.

Jeśli spojrzycie na wykresy banków w dłuższym horyzoncie czasowym, to zauważycie, że przypominają one nieco sinusoidę. Podobnie zresztą jak spółki typowo cykliczne. Aczkolwiek, mogą pojawić się również i długie okresy, podczas których akcje banków będą w trendzie wzrostowym.

Od strony biznesowej bardzo trudno na tym rynku uzyskać trwałą przewagę. Produkty bankowe są do siebie bardzo zbliżone pod względem oferty, podobnie jak produkty ubezpieczeniowe. Jeśli nawet któryś bank wprowadzi na rynek jakąś atrakcyjną dla klientów innowację, to natychmiast jest ona kopiowana przez konkurentów.

Najskuteczniejszym sposobem zwiększenia udziału w rynku w przypadku banków jest połączenie się z innym bankiem lub przejście konkurenta. I jest to w sektorze bankowym chleb powszedni. To najszybszy sposób na zwiększenie skali działania.

Jest tylko jedna kwestia: cena takiej transakcji.

Poniżej przedstawiam dwa wykresy pokazujące zachowanie się sektora bankowego w Polsce na podstawie indeksu WIG – Banki oraz sektora bankowego w USA na podstawie funduszu ETF - KBE, obydwa od 2008 r., czyli od wybuchu Globalnego Kryzysu Finansowego. Czy zauważyliście podobieństwo?



**W przypadku pytań prosimy o kontakt z Państwa Opiekunem
bądź na adres serwis@pcadvisors.pl**

Autor artykułu: JAROSŁAW KOSTRZEWA



Główny Analityk Rynku Kapitałowego w Prosper Capital Advisors. Doradca Inwestycyjny (lic. nr 73) i Makler Papierów Wartościowych (lic. nr 125). Z rynkiem kapitałowym związany od początku swojej kariery zawodowej, czyli od 1991 roku.

Posiada rozległą wiedzę na temat rynków finansowych, inwestowania w różne klasy aktywów, ryzyka inwestycyjnego, analizy finansowej i wyceny przedsiębiorstw. W wolnym czasie uprawia wędkarstwo muchowe.

ZESTAWIENIE STÓP ZWROTU Z WYBRANYCH INDEKSÓW W OKRESIE

INDEKS	1 M	3M	6M	12M	36M	60M
Portfel Modelowy	1,37%	4,70%	5,85%	16,72%	32,21%	41,09%
WIG	-4,43%	-2,80%	11,58%	42,26%	32,35%	10,89%
WIG20	-5,51%	-7,03%	8,93%	39,02%	11,84%	-16,17%
MWIG40	-4,90%	1,74%	9,60%	38,95%	38,58%	18,41%
SWIG80	-1,85%	-4,73%	2,10%	30,07%	45,37%	80,03%
DAX	-3,51%	-4,71%	-1,55%	27,01%	20,58%	25,64%
SP500	-4,87%	-3,65%	4,35%	19,59%	27,51%	47,15%
XAUPLN	0,89%	3,43%	-5,04%	-2,00%	10,79%	83,74%

Źródło: opracowanie własne, dane aktualne na dzień 30.09.2023 r.

Property & Capital Advisors sp. z o.o. informuje, iż niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny oraz edukacyjny, a żadna z zawartych w niej informacji nie stanowi doradztwa inwestycyjnego, analiz finansowych, rekomendacji w tym: inwestycyjnych, podatkowych, prawnych lub księgowych ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia i adekwatna dla Inwestora. W szczególności powyższe informacje nie uwzględniają indywidualnej sytuacji Klienta, w tym jego profilu inwestycyjnego, poziomu wiedzy o inwestowaniu, doświadczenia inwestycyjnego, sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych. Powyższe informacje nie mogą być traktowane w szczególności jako: proponowanie nabycia udziałów, akcji lub innych instrumentów finansowych, zaproszenie do negocjacji, zaproszenie czy zachęta do złożenia oferty nabycia, dokonania inwestycji lub przeprowadzenia transakcji dotyczących nabycia udziałów, akcji lub innych instrumentów finansowych lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Powyższe informacje nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego. Inwestowanie w instrumenty finansowe lub inne produkty o charakterze inwestycyjnym wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Inwestorzy powinni być świadomi ryzyka, jakie niesie ze sobą inwestowanie w instrumenty finansowe lub inne produkty o charakterze inwestycyjnym, a ich decyzje inwestycyjne powinny być poprzedzone właściwą analizą, a także, jeśli wymaga tego sytuacja, konsultacją z doradcą inwestycyjnym oraz doradcą prawnym i podatkowym. Property & Capital Advisors sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty i skutki decyzji podjętych na podstawie niniejszego materiału lub jakiegokolwiek informacji w nim zawartej. Informujemy, że administratorem Państwa danych osobowych jest Property & Capital Advisors sp. z o.o. Pod linkiem [Klauzula informacyjna](#) RODO mogą się Państwo zapoznać z zasadami dotyczącymi przetwarzania danych osobowych przez naszą organizację.