

ZÁTĚŽOVÉ TESTY EVROPSKÝCH BANK

ERSTE USPĚLA BEZ POTÍŽÍ, KOMERČNÍ BANKA BY BYLA NA ŠPICI

Co jsou zátěžové testy evropských bank?

- V loňském roce se poprvé uskutečnil pan-evropský test bank, který byl letos v režii Evropského bankovního úřadu (EBA). Úkolem testu je ukázat potenciální dopad zvoleného zátěžového scénáře na kapitálovou přiměřenost klíčových evropských bank a tedy de facto na jejich finanční zdraví.
- Testu se letos zúčastnilo 91 bank ze států EU, pokrývajících přibližně 2/3 celkových bankovních aktiv v EU. Do testu nebyla, stejně jako v loňském roce, zařazena žádná tuzemská banka, protože všechny top české banky mají jako majoritního akcionáře zahraniční banku, která do testu zařazena byla (tj. SocGen, KBC, Erste, UniCredit, Raiffeisen).
- Testy vycházely z dat k 31.12.2010 s úpravou o akce provedené do konce dubna 2011. Test obsahoval dva scénáře, běžný a zátěžový, pro roky 2011 a 2012. Zátěžový scénář byl modelován na základě několika předpokladů, například příchodu mírné ekonomické recese do EU (-0,5% v roce 2011), 15% poklesu akciových trhů apod. Hranice pro úspěch v testu byla stanovena na udržení minimálně 5% hranice jádrového kapitálu Tier1 (CT1) vůči rizikově váženým aktivům dané banky (RWA).

Výsledky zátěžových testů evropských bank

- V pátek 15. července v 18:00 CEST byly zveřejněny výsledky zátěžových testů 90 bank (výsledky jedné německé zemské banky zveřejněny na její přání nebyly, nicméně testy by za stanovených podmínek neprošla). **8 bank testy neprošlo, protože nedosáhly v rámci stressového scénáře na alespoň 5% úroveň CT1.** Mezi neúspěšnými bankami je 5 bank (spořitelén) ze Španělska, 2 řecké banky a rakouská Volksbank. Všechny velké evropské banky testy prošly. **Zmíněných 8 bank postrádá celkem cca 2,5 mld. EUR kapitálu.**
- Výsledky testů jsou lepší než trh očekával (neúspěch 10-15 bank, kapitálový deficit 10-30 mld. EUR), na druhou stranu jsou podrobovány poměrně ostré kritice z řad ekonomů a analytiků finančních trhů. Výtky se týkají jak konstrukce předpokladů zátěžového scénáře, tak i samotné hranice oddělující úspěch od neúspěchu. Slabinou testů je především to, že neberou v úvahu případný default některého ze států eurozóny, přičemž realita je taková, že například u Řecka je nyní podle ceny CDS pravděpodobnost defaultu 90% a haircut 50% (vs. 25% v testech a to pouze u trading book). Co se týká 5% hranice, dle Basel III. budou muset banky v budoucnu dodržovat 4,5% CT1, k tomu 2,5% kapitálový polštář, nemluvě o dodatečném kapitálovém požadavku pro systémově důležité banky.

Výsledky zátěžových testů při různých úrovních kapitálového požadavku

Hranice CT1	(% RWA)	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%
Počet bank pod čarou	x	8	17	24	33	41
Potřebný kapitál	(mld. EUR)	2,5	4,9	10,7	19,8	41,0
Kdo by například neprošel:			Volksbank	Nord LB	WestLB	RBS
				Banco Popolare	Commerzbank	Deutsche Bank
					SocGen	
						UniCredit

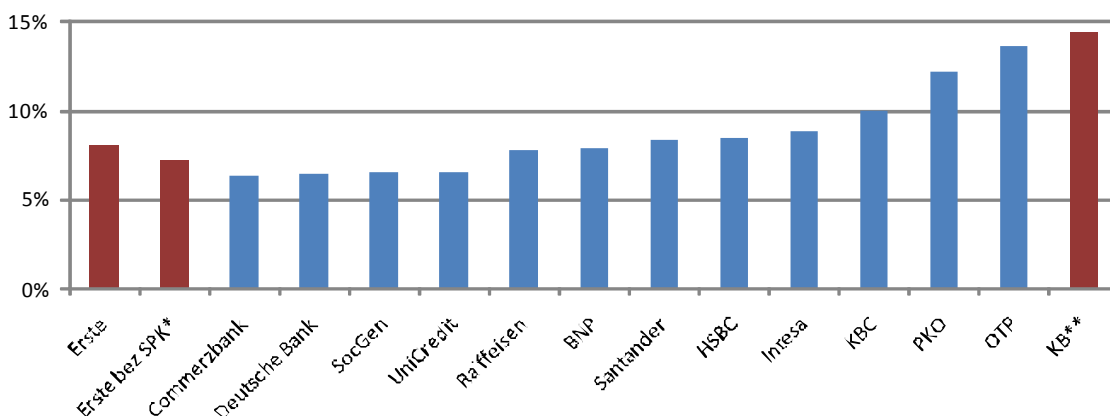
Zdroje: EBA, CYRRUS, a.s.

- Jak je patrné z tabulky výše, pokud by byla hranice stanovena na 6% CT1, potom by testy neprošlo 24 bank, které by souhrnně potřebovaly cca 11 mld. EUR dodatečného kapitálu. Při zvýšení hranice na 7% CT1 (tedy úroveň dle Basel III.) by již neúspěšných bank bylo 41 (tj. 46%) a potřeba kapitálu 41 mld. EUR. Mezi 6% a 7% hranicí se přitom již vyskytuje i několik velkých bankovních jmen, jako například Commerzbank, Deutsche Bank, Société Générale nebo UniCredit. Lze očekávat, že minimálně některé z těchto bank budou pod tlakem investorů, což může vyústit i v navýšení (v některých případech v další navýšení) kapitálu, zvláště v případě, pokud by skutečně došlo k defaultu Řecka, případně jiné země PIIGS.

Jak dopadla Erste a jak by dopadla KB?

- Jak již bylo zmíněno, do testu byla z bank obchodovaných ve SPAD pražské burzy zařazena pouze **Erste, Komerční banka** se testu neúčastnila (protože je součástí skupiny Société Générale, která testována byla). Erste se umístila v lepší polovině „bankovního pole“, když by v případě stressového scénáře udržela kapitál CT1 na úrovni 8,1% (53 z 90 bank mělo výsledek do 8%). Jedná se o velmi dobrý výsledek i vzhledem k tomu, že do kapitálu EBA pro Erste nepočítala se soukromou částí participačního kapitálu (s ním by CT1 dosáhl 8,5%). Bez státní části participačního kapitálu (tzn. kapitálu, který byl pro účely stress testu v kapitálu Erste ponechán, ale který hodlá Erste v nejbližším možném termínu splatit) by udržela Erste CT1 nad úrovní 7%, konkrétně na 7,2%.

Kapitálová přiměřenost CT1 dle výsledků stress testů doplněná o KB



* Státní participační kapitál, ** CT1 Komerční banky dle výpočtu CYRRUS, a.s.
 Zdroje: EBA, CYRRUS, a.s.

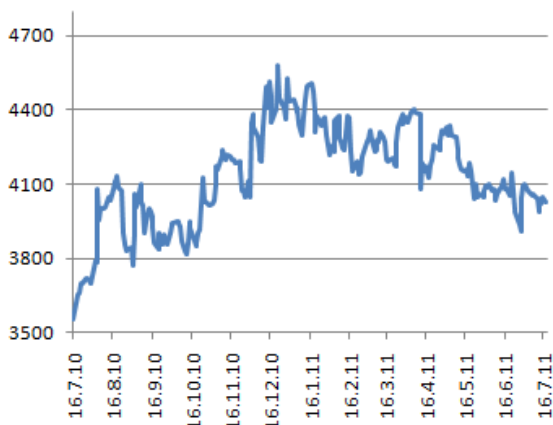
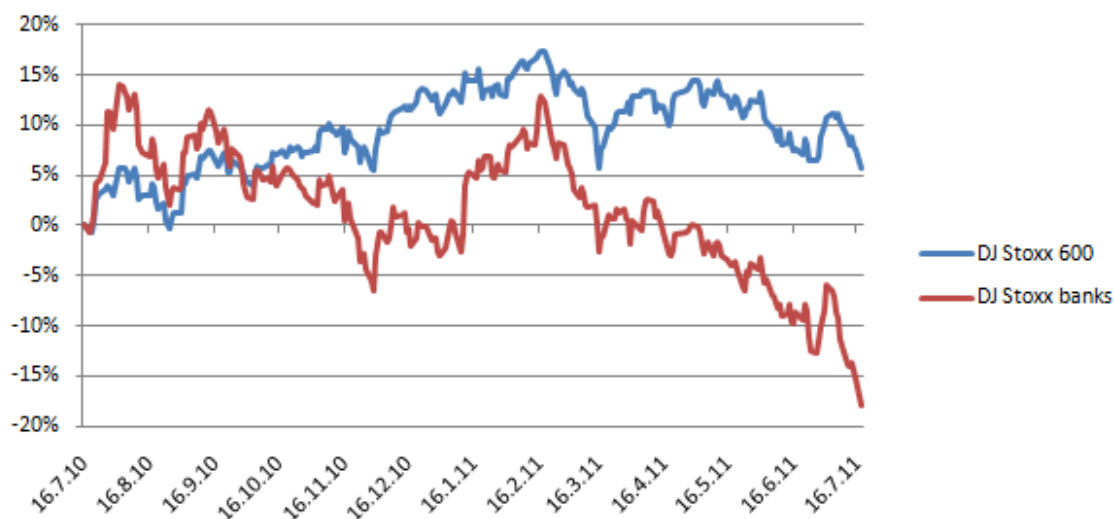
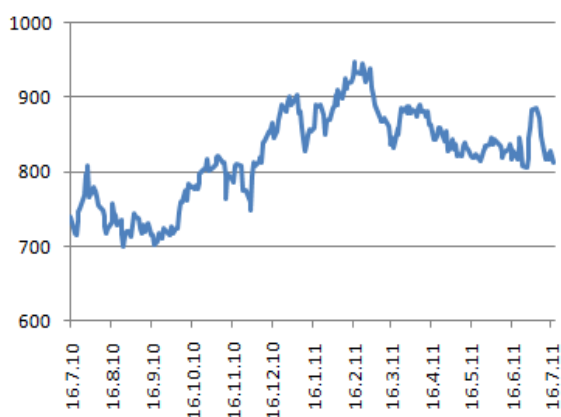
- O **Komerční bance** je dobře známo, že disponuje vysokým kapitálovým polštářem a podobně jako většina jiných českých bank téměř nevyužívá „nejádrové“ formy kapitálu. Ke konci roku 2010 měla KB dle našich výpočtů CT1 ve výši 14,4%. Vzhledem k nastavení evropských stress testů lze předpokládat, že pokud by byla KB do testů zařazena, udržela by CT1 nad 14% (pozn. maďarská OTP i polská PKO BP si dokonce ve srovnání s 31.12.2010 ve stressovém scénáři polepšily). **Tím by s velkou pravděpodobností KB překonala výsledek všech 91 testovaných bank v rámci stress testů** (nejlépe skončily s 13,6% maďarská OTP a dánská Sydbank).

Vybrané informace k Erste Bank Group a Komerční bance
Komerční banka

Tržní cena akcie k 18.7.2011	4017 CZK
3M return	-3,3 %
12M return	20,4 %
Tržní kapitalizace	152,6 mld. CZK
Roční maximum tržní ceny	4600 CZK
Roční minimum tržní ceny	3533 CZK
Průměrná cílová cena*	4645 CZK
Potenciál k průměrné cílové ceně	15,6 %
Platná cílová cena CYRRUS, a.s.	4503 CZK
Platné investiční doporučení CYRRUS, a	Koupit

Erste Bank Group

Tržní cena akcie k 18.7.2011	32,6 EUR
3M return	-3,8 %
12M return	18,1 %
Tržní kapitalizace	12,5 mld. EUR
Roční maximum tržní ceny	39,6 EUR
Roční minimum tržní ceny	27,2 EUR
Průměrná cílová cena*	39,4 EUR
Potenciál k průměrné cílové ceně	21,5 %
Platná cílová cena CYRRUS, a.s.	38,1 EUR
Platné investiční doporučení CYRRUS, a.s.	Držet

Vývoj akcií Komerční banky (v CZK/akcii)

Vývoj akcií Erste Bank Group (v CZK/akcii)


* Dle agentury Bloomberg
 Zdroje: Bloomberg, CYRRUS, a.s.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kurzů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
 Veveří 111 (Platinum)
 616 00 Brno
 Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
 Radlická 14, Anděl Park
 150 00 Praha 5, Smíchov
 Tel.: +420 221 592 361