

# Banky

Stabilní zdroj příjmů, vysoká kapitálová vybavenost, dostatečná likvidita

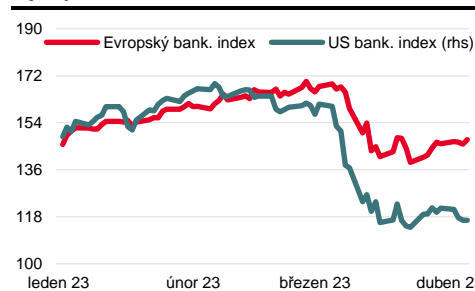
Turbulentní doba v bankovním sektoru.

Bankovní sektor si prošel turbulentní dobou. Nervozitu odstartoval pád několika bank v USA, např. Silicon Valley Bank. Tento ústav, který financoval začínající firmy v Silicon Valley měl slabou likviditu a velké ztráty z prodeje dluhopisového portfolia. Neustál run na banku a následně ho převzal regulátor. Nicméně problémy se nevyhnuly ani evropským bankám. Konkrétně se jednalo o druhou největší švýcarskou banku Credit Suisse. Ta měla problémy již delší dobu. Týkaly se zejména investičního bankovníctví, kde zaznamenala obrovské ztráty. Byla nucena navýšit kapitál vydáním nových akcií. Podobně jako v USA došlo k masivnímu odlivu klientů. Situaci dále zhoršilo prohlášení zástupce hlavního akcionáře, který striktně odmítl jakékoli další kapitálové injekce. Nakonec Credit Suisse za vládního dohledu převzala UBS. Oba zmíněné případy mají společnou skutečnost, že bleskově zasáhli regulátoři. Ostatně s tím mají bohaté zkušenosti z minulé krize. Ujistili finanční trhy zejména o okamžité dodání případné likvidity. Podobně je i ČNB připravena okamžitě dodat trhu potřebnou likviditu.

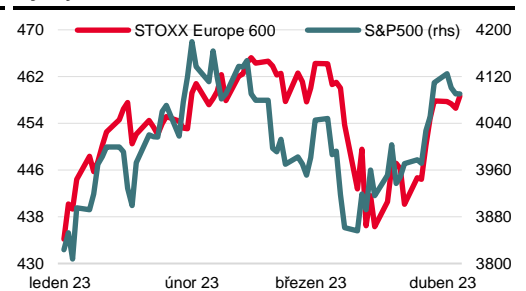
Akciové indexy dokázala vymazat nervozitu bankovního sektoru.

Následující graf ukazuje březnový pokles bankovních indexů v Evropě a USA. A hned vedlejší graf burzovní indexy. Je vidět, že zatímco banky nedokázaly zatím propad eliminovat, akciové trhy jsou na úrovních před vypuknutím nervozity v bankovním sektoru.

Vývoj bankovních indexů od začátku roku



Vývoj burzovních indexů od začátku roku



Zdroj: Bloomberg

Jiný, bezpečný model podnikání tuzemských bank.

V našich projekcích nečekáme, že by se podobné problémy mohly vyskytnout i u tuzemských bank. Je to mimo jiné dáno jiným modelem podnikání. České banky mají velmi konzervativní přístup. Zjednodušeně, klienti uloží své prostředky a s těmito vklady banka z velké části dále podniká. Poměr úvěrů ke vkladům je u našich bank kolem 70 %. To znamená, že objem vkladů je vyšší než poskytnutých úvěrů.

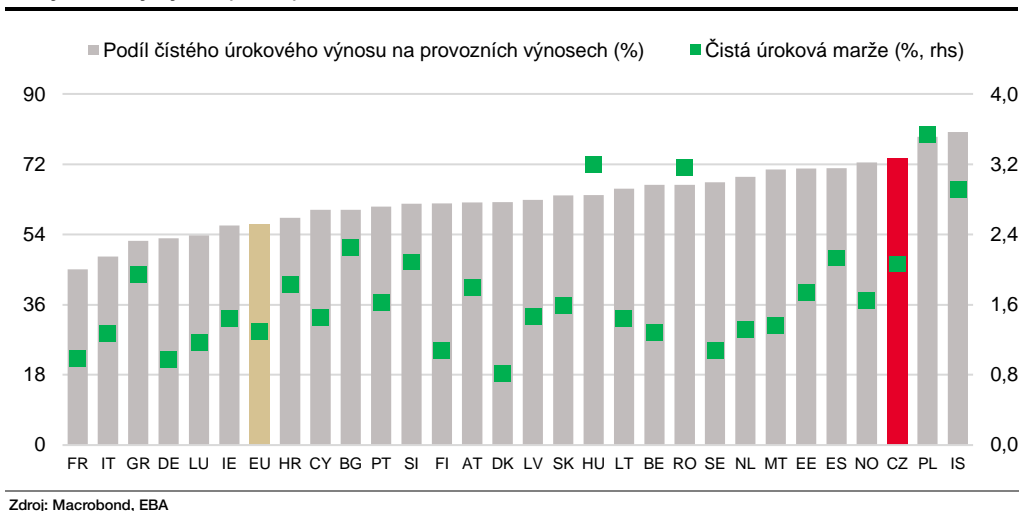
Navíc většina poskytnutých úvěrů je zajištěna zástavou. Například hypotéky tvoří mezi 40-50 % celkových poskytnutých úvěrů. Celkový počet zajištěných úvěrů bude ale ještě vyšší.

Robustní pozice českých bank.

Ukázkou konzervativního byznys modelu českých bank je také například čistý úrokový výnos, který je primárně založen na příjmech z úvěrového portfolia. Na grafu níže je vidět, že v případě tuzemských bank je podíl asi 72 % celkových bankovních provozních výnosů. To je jeden z nejvyšších podílů v Evropě.

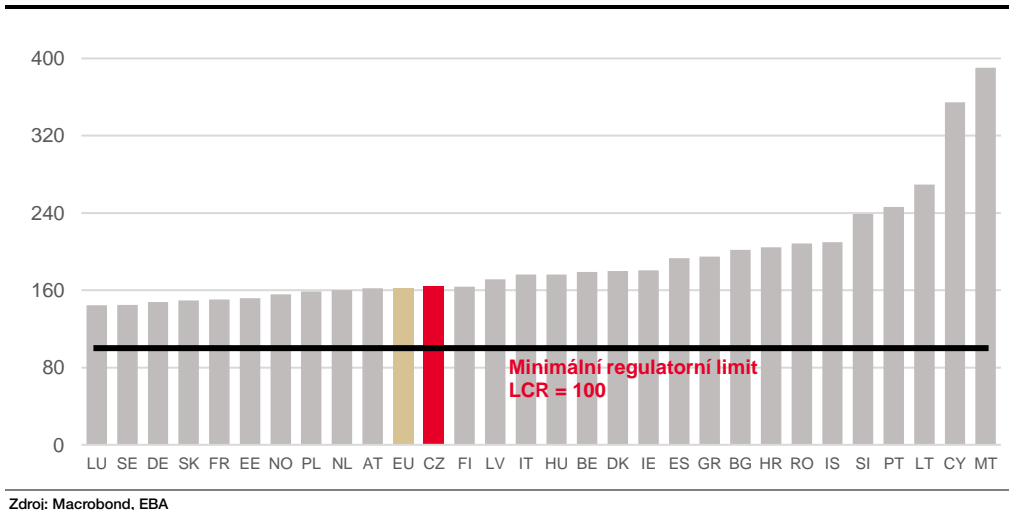


### Čistý úrokový výnos (Q3 22)



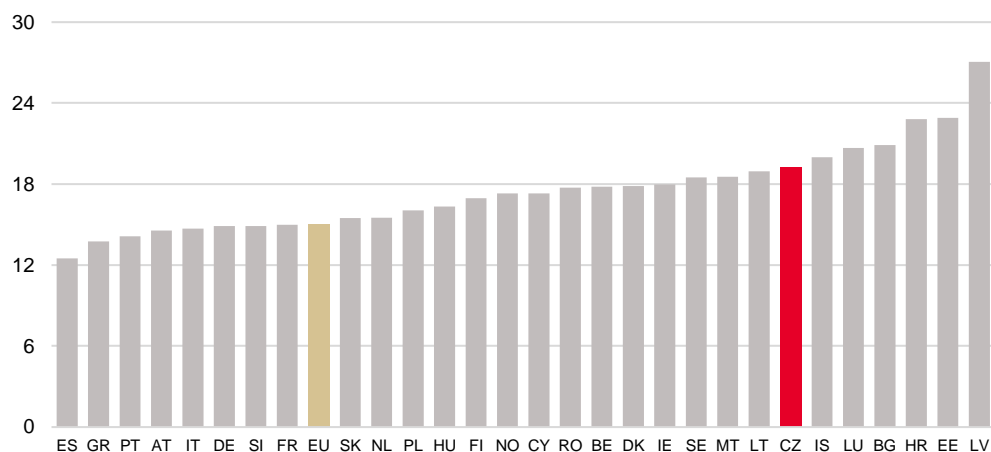
Tuzemské banky pohodlně vyhovují požadavkům na likviditu. Jsou zhruba na průměru ostatních evropských bank a vysoko nad regulačním požadavkem na minimální likviditu.

### Ukazatel krytí likvidity (LCR, %, Q3 22)



Od finanční krize (2008) došlo ke zpřísnění kapitálových požadavků. Tento poměr ukazuje kapitálové krytí rizikově vážených aktiv. Ve srovnání s ostatními evropskými bankami jsou české banky jedny z nejlépe kapitálově vybavených finančních ústavů.

CET1 kapitálový poměr (% , Q3 22)



Zdroj: Macrobond, EBA

Uvedené grafy ukazují rozdíl českých bank proti na začátku zmíněným případům. Mají stabilnější zdroj příjmů z konzervativního portfolia, vysoký převis vkladů nad poskytnutými úvěry, vysokou kapitálovou vybavenost, mají dostatek likvidity a pohodlně splňují regulační požadavky.

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>

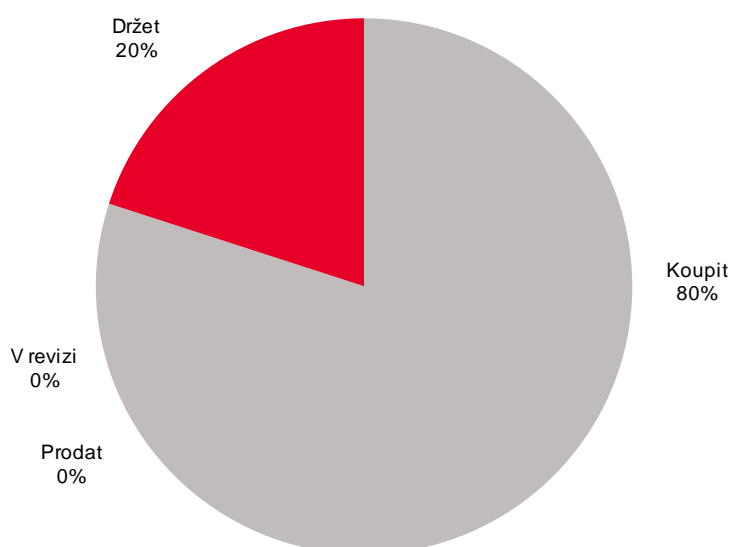
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odrazilo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či prémie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení zohledňuje také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v období 3-6 měsíců po vydání doporučení. Cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou tak nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců následujících po období prvních 3-6 měsíců od vydání doporučení. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (8 doporučení).

#### Investiční doporučení akciového výzkumu KB



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

#### Doporučení KB Equity Research pro 12měsíční horizont

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců.

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezičase může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB Equity Research.

## Přehled doporučení vydaných KB a vztahy s jednotlivými emitenty

	ČEZ	Colt CZ Group SE	Kofola	MONETA Money Bank	Philip Morris ČR	Avast	O2 CR
<b>Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů</b>							
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet	konec pokryvání	konec pokryvání
Cílová cena	CZK 1 393	CZK 652	CZK 381	CZK 104,6	CZK 18349		
Datum	07.06.2022	16.12.2022	12.05.2022	05.09.2022	03.03.2023	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	CZK 1 154	CZK 559	CZK 293	CZK 73,2	CZK 17200	CZK 205,1	CZK 270
Investiční horizont	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců		
Autor	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota		
<b>Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)</b>							
Doporučení	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	v revizi	CZK 645	v revizi	CZK 109,7	CZK 18183	GBp 600	CZK 362
Datum	10.05.2022	17.01.2022	15.02.2022	31.08.2021	11.02.2022	11.02.2021	26.03.2021
Doporučení	koupit	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	CZK 905	v revizi	CZK 367	v revizi	CZK 16512	GBp 466	CZK 293
Datum	10.12.2021	31.03.2021	12.01.2021	07.05.2021	20.11.2020	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	CZK 621	CZK 357	v revizi	CZK 97	CZK 18308	v revizi	CZK 298
Datum	23.07.2020	27.11.2020	26.11.2020	29.10.2019	03.12.2018	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	koupit		koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	CZK 717		CZK 482	CZK 97	CZK 17546	GBp 342	CZK 270
Datum	10.06.2019		04.07.2019	07.03.2019	22.08.2017	15.06.2018	18.08.2017
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DDM	DFCF	DFCF DDM
Četnost doporučení	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Významný finanční zájem osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty</b>							
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ano	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem	Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.						
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Pozn.: DFCF – Model diskontovaného volného cash flow, DDM – Dividendový diskontní model, ERM – Excess return model

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka