



חשיפה לצפון / אני שוב ודנה אניב אופיר

הבנק הדני שהצליח לצמוח נגד כל הסיכויים

משבר החוב באירופה, הפחתות ריבית תכופות של הממשלה והורדת דירוג מצדה של S&P לא מנעו מדאנסק לשלש את רווחיו ב־2012 – והיד עוד נטויה



בטור הנוכחי נפנה את הזרקור לעבר מניה של קבוצת הבנקאות הנורדית דאנסק (Danske Bank) – הבנק הגדול ביותר בדנמרק שנחשב לאחר מהמובילים בצפון אירופה. הבנק מונה כיום 490 סניפים שפזורים בצפון אירופה, מעסיק כ־20 אלף עובדים ומספק שירותים ל־5 מיליון לקוחות במגזר הקמעוני נאי.

מגזר הבנקאות הסקנדינבי לא רווה בחמש השנים האחרונות יותר מדי נחת בשל המשבר הפיננסי ב־2008 ומשבר החוב באירופה. החששות שהבנקים באירופה יקרוסו כליל אם המשבר יחריף, גרמו לתנודתיות חריפה במניית דאנסק. עם זאת, בחוד־שנים האחרונים, לאחר שהרוחות באירופה נרגעו במקצת, ניכרת מגמת התאוששות. כך, לדוגמה, ב־12 החודשים האחרונים עלתה המניה ב־14% ומתחילת 2013 עלתה ב־8.7%.

שיפור בפעילות העסקית

תוצאות הבנק ל־2012 שפורסמו לאחרונה מצביעות על מגמת שיפור ברורות. ההכנסות של הבנק עלו ב־10% לעומת 2011 והסתכמו ב־6.3 מיליארד יורו. הרווח הנקי כמעט שילש את עצמו מ־225 מיליון יורו ל־625 מיליון יורו ב־2012. וזאת חרף רמות הריבית הנמוכות הקיימות בדנמרק (הבנק המרכזי בדנמרק רק ביצע בשנה האחרונה מספר הפחתות ריבית עצמאית בנפרד מהבנק המרכזי באירופה). למעשה, השיפור ברווחיות הושג בשל שיפור בפעילות העסקית ם לצד קיצוץ בעלויות. דוגמה לשיפור בפעילות ניתן לראות בהכנסות מפעילות המסחר של הבנק שזינקו ב־22% ל־1.17 מיליארד יורו והיוו 19% מסך ההכנסות של הבנק.

בחזית המאזן של החברה מראה לנו גם כי עיקר הפעילות של הבנק, הן בתחום ההלוואות והן בתחום הפיקודנות נובעת ממדינות דנמרק והגוש הסקנדינבי – ולמעשה לא קיימת חשיפה משמעותית למדינות בעייתיות באירופה דוגמת ספרד ואיטליה. מכפיל הרווח של הבנק לשנת 2012 עומד על 20.87 והמכפיל החזוי לשנים

ל־2015 וכן באוקטובר השנה גייס כסף על ידי הנפקת מניות בשווי של 920 מיליון יורו. כיום, יחס ההון ליבנה של הבנק עומד על 14.5 לעומת 11.8 בשנת 2011, כשייחס הלימות ההון עומד על 21.3 לעומת 17.9 ב־2011. לשם השוואה, נבחר כי פרמטרים אלו טובים בהרבה לעומת הבנקים הגדולים בישראל (שיחס ההון הליבה שלהם נע סביב 8%).

בעקבות מהלכים אלו, ציינו ב־S&P כי הם מעניקים לדאנסק אופק דירוג חיובי, ועם השיפור בפעילות הפיננסית של הבנק הם יבחנו את העלאת דירוג ההשקעה שלו. גורם נוסף שמספק ביטחון למשקיעים הוא כספי הנוסטרו של הבנק שמושקעים באיגרות חוב של ממשלת דנמרק וכן באג"ח מגובות משכנתאות. מדיניות זו מעידה על ניהול שמרני של כספי הנוסטרו של הבנק וכן על כך שהוא הפיק לקח ממשבר הסאבי־פריים והשקעה בנכסים רעילים.

הדיבידנדים מתקרבים

אנו סבורים כי העתיד צפון בחובו דברים חיוביים עבור דאנסק. ראינו כי הבנק הצליח להציג דו"חות כספיים טובים למדי בסביבת הריבית הנמוכה ובתנאים הלא פשוטים שררו בשוק ברוב 2012. לאור העור־בדה שנראה כי תהליך הורדות הריבית עומד בפני סיום וייתכן אף שנראה תהליך של העלאות ריבית בתחילת 2014, תוצאות הפעילות של הבנק בשנים הבאות יוכלו להיות טובות עוד יותר. כוונתו של הבנק לחלק דיבידנד במהלך השנים 2013-2015 מעידה גם היא על הביטחון של הנהלת הבנק בפעילות העסקית ובתוצאות הכספיות העתידיות ועשויה לספק איתות חיובי נוסף למשקיעים.

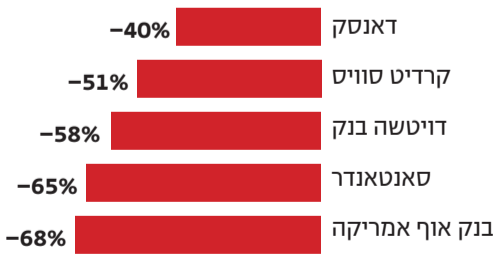
הכותבים הם מנכ"לים משותפים באביב־שגב בוטיק השקעות

השורה התחונה

מהלכי ההתייעלות, לצד הצפי לסיים מגמת הורדת הריבית בדנמרק, יסייעו לדאנסק לעמוד בתחזיותיה ולחלק דיבידנדים למשקיעים

2013, 2014, 2015 עומד על 11.1, 8.3 ו־7.2 בהתאמה. נתון זה מציג צפי לשיפור ברווחיות בשנים הבאות וכתוצאה מכך מתכנן הבנק לחזור ולחלק דיבידנד לאחר שנמנע מכך בשנים האחרונות. על פי תוכניות הבנק, יחולק דיבידנד של 0.33 יורו למניה ב־2013, 0.57 יורו למניה ב־2014 ו־0.78 יורו למניה ב־2015.

דאנסק ספג הכי פחות מהמשבר ביצועי מניות של בנקים מובילים באירופה, אפריל 2008 – אפריל 2013



ציולם: בלומברג סניף של דאנסק בנק בקופנהאגן

במהלך מאי 2012 ספג הבנק כמו בנקים אחרים בדנמרק ובאירופה הורדת דירוג מחברות הדירוג S&P ומודי'ס במסגרת הערכה ובחינה מחודשת של כל הסקטור הפיננסי באירופה בעקבות משבר החוב. דירוג הבנק ירד לרמה של A- לפי S&P. מאז נקטו בדאנסק בשני צעדים משמעותיים לשיפור המצב. הבנק ערך תכנית להגברת רמת הנוזליות לפי דרישות האיחוד האירופי עד