

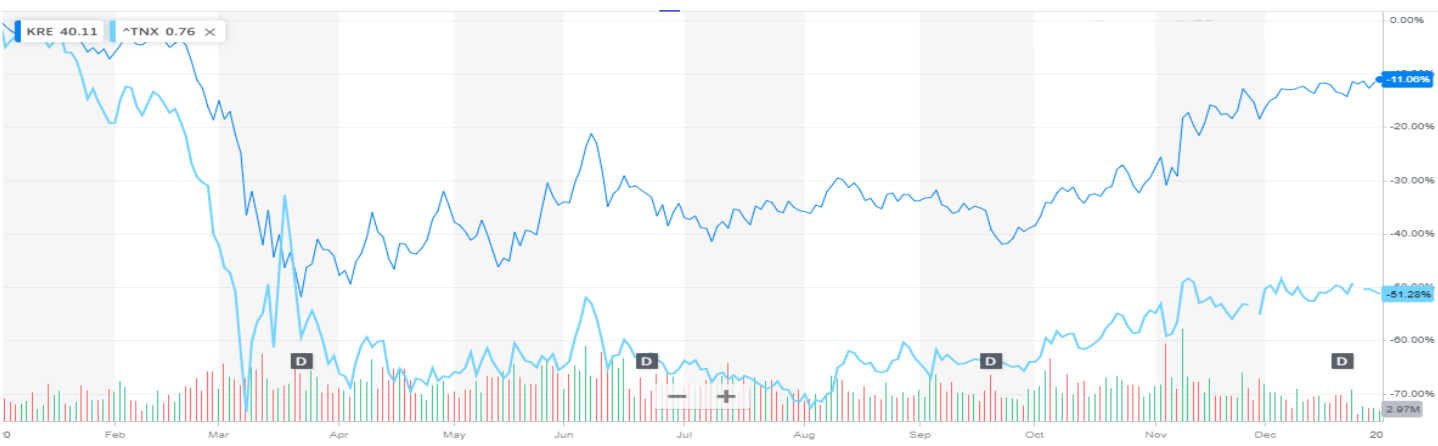
סקטור הבנקאות בארה"ב נחלק באופן מסורתי לשני תתי סקטורים:

1. בנקאות מסורתית- הבנקאות המסחרית, המבוססת בעיקרה על מרווחי אשראי אל מול ריביות ותשואות השוק. הבנקים הממוקדים בסוג מסורתי זה של בנקאות ישתייכו, על פי רוב, לקבוצת ה- Regional banks (בנקים אזוריים), שכן רוב פעילותם מתרחשת בתוך ארה"ב.

2. בנקאות להשקעות- Investment Banking - שירותי הבנקאות להשקעות ניתנים הן עבור לקוחות המעוניינים לגייס הון והן ללקוחות המחפשים השקעות. בין יתר השירותים שהבנקאות להשקעות מספקת ניתן למנות גיוס כספים, הנפקות, חיתום, מיזוגים ורכישות, עשיית שוק ומספר תתי נושאים נוספים.

בחלוקת ההכנסות בין הסקטורים השונים של הבנקאות, ניתן לראות כי בעוד הפעילות המסורתית מהווה כ-90% מסך הפעילות בקבוצת ה- Regional banks, בקבוצת ה-Investment Banking היא מהווה רק כ-65%-50% מסך הפעילות. שני תתי הסקטורים רגישים לאותם נתוני מאקרו כלכלה, אך מרווחי האשראי קריטיים יותר לקבוצה המסורתית, בעוד שהתנהגות ומצב הפעילות בשווקים חשובה יותר לבנקים להשקעות.

בגרף הבא ניתן לראות את המתאם בין התשואה של אג"ח ממשלת ארה"ב 10Y אל מול ביצועי סקטור הבנקאות המסורתית (Regional banks - KRE):



אם נוסיף לבדיקה את בנקי ההשקעות (בדוגמא שלהלן הוספנו את גולדמן סאקס ומורגן סטנלי) נוכל לראות כיצד שיפור במצב העסקי בשווקים גורם לפתיחת פערים בין ביצועי הבנקאות להשקעות לביצועי הבנקאות המסורתית:



אומנם ניתן למצוא גם בנקי השקעות שביצועיהם היו נחותים ביחס למדד הבנקים האזוריים אך ניתן לראות מובהקות גבוהה בביצועיהם אל מול שיפור המצב העסקי.

נקודה חשובה נוספת לגבי סקטור הבנקאות ככלל לשנת 2021, היא העמידה במבחני הלחץ האחרונים של FED. למעבר או כשלון במבחני הלחץ ישנן השלכות לגבי יכולתם של הבנקים לבצע Buybacks ולחלק דיבידנדים לבעלי המניות. כל עוד סביבת הריבית היא נמוכה יש יתרון כלכלי בביצוע Buybacks בשל העדר אלטרנטיבות לכסף. סקטור הבנקאות בארה"ב הינו הענף בעל שיעור ה-Buybacks הגדול ביותר (באחוזים) ביחס לשווי השוק של החברות.

למעשה, עמידה במבחני הלחץ מאפשרת לבנקים לבצע רכישה חוזרת או לחלק דיבידנדים בגובה של 100% מההכנסה נטו של ארבעת הרבעונים האחרונים. המספרים בולטים יותר בבנקאות המסורתית שכן לעסק שמתבסס על פיקדונות, נאמנות ומשמורת (קסטודיאן) קל יותר לעמוד במבחני הלחץ מאחר והוא נדרש לרתק פחות הון. החברות בסקטור הבנקאות יכולות לרכוש כ-0.9% בממוצע משווי השוק במהלך הרבעון הראשון של שנת 2021. קצב זה ילך ויגבר ברבעונים הבאים עם שיפור ברווחיות בשל ההתאוששות הכלכלית. ניתן לצפות כי מימוש תוכניות הרכישה העצמית והדיבידנדים של הבנקים בהתאם לתחזיות הרווחיות לשנת 2021 משקפות ביצוע של עד כדי 5.4% מסך שווי השוק של הסקטור.

להלן צפי הרכישות החוזרות / חלוקת דיבידנדים במהלך שנת 2021 לבנקים השונים:

(\$mm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	Total % of Mkt. Cap
SC	\$111	\$173	\$235	\$152	\$670	10.5%
COF	181	853	1,376	1,059	3,469	8.3%
ALLY	119	280	298	269	966	7.7%
BK	650	617	606	608	2,481	6.9%
STT	438	402	379	395	1,614	6.5%
C	1,425	1,750	2,249	2,169	7,593	6.2%
DFS	121	293	542	488	1,444	5.5%
PNC	1,237	1,251	517	329	3,335	5.4%
MTB	181	202	232	226	841	5.3%
JPM	3,432	4,649	5,328	4,734	18,143	5.0%
RF	76	133	279	240	728	5.0%
BAC	2,689	2,947	3,295	3,271	12,202	4.9%
FITB	144	234	293	251	922	4.9%
KEY	118	180	225	203	726	4.8%
CFG	87	162	185	192	625	4.3%
WFC	342	746	1,922	2,012	5,023	4.2%
USB	602	640	788	707	2,738	4.1%
NTRS	185	172	179	181	717	3.8%
TFC	494	526	586	597	2,204	3.6%
HBAN	55	129	104	117	405	3.2%
AXP	345	570	839	921	2,675	2.8%
Average						5.4%

ישנם נושאים נוספים שאנו בוחנים כגורמים הצפויים להשפיע על סקטור הבנקאות בארה"ב בשנת 2021:

- בחודשים האחרונים אנו עדים לעליה חדה במחירי הסחורות. עליה זו ניכרת במדד המחירים ליצרן וצפויה להתגלגל לצרכן ולייצר סביבה אינפלציונית מסוימת. בהינתן סביבה אינפלציונית חיובית, ניתן להניח כי תשואות האג"ח יעלו באופן מתון, עניין שצפוי להטיב עם מרווחי האשראי של הבנקאות המסורתית.
- השיפור במצב העסקי של החברות מביא את רוב הסוקרים להפחית בהערכה של חובות לא מסופקים וחובות אבודים (כל מה שנכנס תחת הכותרת של - NCO Net Charge-off) כבר לרבעון הרביעי של שנת 2020. אנו צופים המשך שיפור לכל אורך 2021.
- עם העלייה בשיעורי החיסון ברחבי בעולם, סביר כי הסביבה העסקית תמשיך להשתפר. סביבה עסקית משתפרת תביא לגידול בכמות ההנפקות והפעילות של בנקאות ההשקעות (תופעה לה אנו עדים בחודשים האחרונים) ולעלייה ברווחיות של סקטור הבנקאות להשקעות.

אומנם ברור לכל בר דעת כי דיווחי הבנקים בשנת 2021 יצביעו על שיפור משמעותי אל מול דיווחי שנת 2020, אך הערכות האנליסטים אף מצביעות על **גידול ברווח למניה גם אל מול רבעונים מקבילים של שנת 2019 ובחלק מהבנקים הצפי נמצא מעל לשנת השיא של 2018**, עובדה המחזקת את אטרקטיביות הסקטור בשנת 2021.

לסיכום, הסביבה הכלכלית של רמת התשואה, האינפלציה, המשך השיפור במצב העסקים ושוק ההון מביא אותנו למסקנה כי הבנקאות האמריקאית הינו אחד מן הסקטורים המומלצים לתיק ההשקעות שלנו לשנת 2021.

דרכי חשיפה לסקטור הבנקאות האמריקאי:

מניות בסקטור	ETF	תתי סקטורים בנקאות ארה"ב
PNC , FITB, TFC ,FRC, KEY	IAT, KRE (Regional banks)	בנקאות אזורית
FRC, SIVB, BAC, JPM, BK, C	KBE	בנקאות כללי (גלובלאי ואיזורי)
GS, MS, JPM, C, BAC, BRK	מתאם חלקי – XLF (פיננסים - כולל גם חברות ביטוח ואשראי)	בנקאות להשקעות Investment Banking

סקירה זו הינה אינפורמטיבית בלבד ומייצגת את דעותיהם של עובדי אושן יצירה בית השקעות בע"מ ואין באמור כאן משום המלצה, הצעה, או שידול לקנות / להחזיק / למכור ני"ע או נכסים פיננסיים כלשהם. הסקירה מבוססת על מידע אשר החברה סבורה כי הוא מהימן אך אינה יכולה לערוב לכך. הסקירה אינה מתיימרת להיות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה והדעות המובאות בסקירה נכונות למועד הסקירה והן עשויות להשתנות מעת לעת ללא הודעה נוספת. אין הסקירה מהווה ייעוץ / שיווק להשקעות ואינה תחליף לייעוץ אישי ללקוחות בהתחשב נתוניו ובצרכיו המיוחדים של הקורא. יובהר כי עשוי להיות לנו ו/או ללקוחותינו ו/או לצדדים קשורים עניין ו/או אחזקות בניירות ערך / נכסים פיננסיים המפורטים בסקירה. הסקירה הינה רכוש של חברת אושן יצירה בית השקעות בע"מ, אין להעתיק, לצלם, לשכפל, להפיץ, לשדר או לפרסם ברבים הן במישרין והן בעקיפין את הסקירה ו/או חלקים ממנה בכל דרך שהיא ללא הסכמה מראש מטעם החברה.