

Chwiejny kurs Deutsche Banku

Sebastian Płóciennik

24 marca akcje Deutsche Banku (DB), jednej z największych instytucji kredytowych w Europie, zanotowały spadek o 14%. Ucieczka inwestorów wywołała spekulacje o tym, czy niemiecki bank jest stabilny i czy nie grozi mu los niedawnych bankrutów: amerykańskiego Silicon Valley Bank oraz szwajcarskiego Credit Suisse. Choć 27 marca kurs akcji Deutsche Banku wzrósł, co uspokoiło sytuację na rynkach, to w komentarzach wciąż powraca pytanie, czy jego problemy nie powinny być postrzegane jako zwiastun poważniejszego kryzysu w sektorze bankowym UE.

W ubiegłym roku DB osiągnął największy od 15 lat zysk – 5,5 mld euro, który był ukoronowaniem przyjętych przez ostatnie zarządy strategii uzdrawiania finansów tej instytucji. Ponadto bank jest stosunkowo dobrze zabezpieczony przed ryzykiem związanym z obligacjami i wahaniami stóp procentowych, które uderzyły w Silicon Valley Bank. Nie ma także jednoznacznych zagrożeń dla jego płynności – instrumenty finansowe, które posiada, stanowią dostateczną rezerwę na wypadek *bank run*, czyli gwałtownego wycofywania depozytów. Również duże – sięgające 17 mld dolarów – zaangażowanie na przeżywającym zastój amerykańskim rynku nieruchomości komercyjnych nie stanowi, dzięki solidnemu zabezpieczeniu, nadmiernego ryzyka dla DB.

Komentarz

- Wahania kursu akcji Deutsche Banku dowodzą dużej nerwowości panującej na rynkach finansowych. Inwestorzy wciąż szacują ryzyko związane z upadkiem Credit Suisse dla europejskiego systemu bankowego i sprawdzają jego słabe punkty. W uspokojeniu nastrojów nie pomaga zamieszanie wokół ochrony depozytów w USA, które może doprowadzić do kolejnych bankructw na tamtejszym rynku. Rosną obawy przed efektem domina, który przez międzynarodowe powiązania finansowe dotarłby również do sektora bankowego Unii Europejskiej.
- Najbardziej przekonujące wyjaśnienie chwiejności kursu DB łączy notowania tego banku z rynkiem CDS (*credit default swap*), czyli instrumentów finansowych ubezpieczających przed ryzykiem upadku banków. Zainteresowanie nimi wśród inwestorów wzrosło po bankructwie Silicon Valley Bank i Credit Suisse. W przypadku Deutsche Banku koszty CDS zwiększyły się w ciągu dwóch dni z 1,42% do ponad 2% wartości inwestycji (np. pakietów akcji). Derywaty drożały jednak w odniesieniu do innych banków – także francuskich i brytyjskich, co również wywołało spadki kursów ich akcji.
- Wahania na giełdach są także efektem fundamentalnej zmiany nastawienia inwestorów do skutków inflacji i wzrostu stóp procentowych dla sektora finansowego. Do niedawna

dominowało przekonanie, że banki będą beneficjentami zaostrzenia kursu w polityce pieniężnej, gdyż po latach zerowych stóp procentowych pojawiła się szansa na wzrost zysków z udzielanych kredytów. Z czasem widoczne stały się jednak również zagrożenia. Banki kupowały w ostatnich latach dużo nisko oprocentowanych obligacji rządowych – w teorii bezpiecznych, preferencyjnie traktowanych przez regulacje o minimalnych wymogach kapitałowych dla instytucji finansowych. Wzrost stóp procentowych sprawił, że cena tych obligacji zaczęła spadać, co odbiło się na bilansach wielu banków i zachęciło inwestorów do spekulacji na rynkach.

- W przypadku Deutsche Banku pozostaje pytanie, dlaczego akurat jego notowania ucierpiały najbardziej. Pewną poszlaką jest stosunkowo niskie zaufanie wśród inwestorów i obciążająca hipoteka skandali, naruszeń prawa i procesów sądowych ciągnących się za bankiem. Zarządy DB były oskarżane o szpiegowanie swoich krytyków, manipulowanie stopą procentową, omijanie sankcji USA, pomoc firmom w korumpowaniu urzędników i pranie brudnych pieniędzy. Dla inwestorów Deutsche Bank jest zatem instytucją ograniczonego zaufania – zwłaszcza w niestabilnych czasach. Mogli oni więc uznać, że dane bilansowe banku pochodzące z końca 2022 r. należy traktować z ostrożnością, ponieważ nie zawierają aktualnych informacji o skali zaangażowania w ryzykowne instrumenty finansowe. Według innej interpretacji szalę na niekorzyść Deutsche Banku przechyliło ogłoszenie wykupu obligacji, których wygaszenie było przewidziane pierwotnie na 2028 r. Ten ruch miał być sygnałem siły finansowej banku, a stał się paradoksalnie źródłem niepokoju inwestorów, którzy zaczęli się zastanawiać, czy zarząd nie chce odwrócić w ten sposób uwagi od problemów w bilansach.
- Spadające notowania Deutsche Banku zaniepokoiły polityków. Kanclerz Olaf Scholz zapewnił, że bank jest w dobrej kondycji finansowej i „nie ma powodu, by zaprzętać sobie głowę”. Również prezeska Europejskiego Banku Centralnego (EBC) Christine Lagarde przekonywała o stabilności europejskiego sektora bankowego. Politycy opierają swoje stanowiska na zaufaniu do utworzonych w ostatniej dekadzie instytucji integracji bankowej. Deutsche Bank podlega nadzorowi finansowemu EBC (SSM, *Single Supervisory Mechanism*) oraz mechanizmowi przymusowej restrukturyzacji i uporządkowanej upadłości (SRM, *Single Resolution Mechanism*), które dotyczą bezpośrednio około 130 największych europejskich banków. W razie ryzyka upadku powyższe instytucje wdrożyłyby plan naprawczy, którego efektem mogłoby być wykorzystanie rezerw banku, fuzja z innym dużym bankiem europejskim lub wsparcie finansowe ze specjalnego funduszu bankowego (SRF, *Single Resolution Fund*), a także pośrednio z Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM, *European Stability Mechanism*). W odwodzie jest także pomoc państwa niemieckiego.
- Tak rozbudowane zapory przeciw rozprzestrzenieniu się kryzysu bankowego mogą uspokoić sytuację od strony rynkowej, ale niekoniecznie politycznej. Problemy Deutsche Banku zbiegły się z posiedzeniem Rady Europejskiej i zachęciły przedstawicieli państw członkowskich do oceny dotychczasowych regulacji bankowych w UE. Kraje południa od dawna zwracają uwagę, że w systemie bezpieczeństwa brakuje wspólnego europejskiego ubezpieczenia depozytów (EDIS, *European Deposit Insurance Scheme*), które w sytuacji napięć zapobiegłoby ucieczce depozytów np. z greckich do niemieckich

banków. W trakcie piątkowego szczytu o podjęcie decyzji w tej sprawie zaapelowali także premier Estonii Kaja Kallas oraz szef Eurogrupy Paschal Donohoe.

- Jeszcze kilka miesięcy temu wydawało się, że zwolennicy EDIS są skazani na niepowodzenie. Zaprezentowany państwom członkowskim „plan Donohoe” stawiający na reasekurację narodowych funduszy i stopniowe przechodzenie do wspólnej puli finansowej nie zyskał poparcia. Jego zdecydowanym przeciwnikiem są Niemcy. Na tamtejszy rząd mocno naciska sektor banków spółdzielczych i publicznych, które od lat krytykują ideę wspólnego systemu. Berlin obawia się także przekształcenia EDIS w mechanizm transferowy, w którym „silne” niemieckie banki będą finansować te „słabe” z państw południa. Niemcy uzależniają swoją zgodę na postęp integracji w tym zakresie od zmniejszenia przez banki krajów południa poziomu obligacji rządowych w bilansach oraz zaostrzenia wymogów kapitałowych.
- Problem finalizacji „unii bankowej” poszerza pulę trudnych tematów unijnych, wokół których toczą się negocjacje i które będą rozstrzygane w tym roku. Obecnie trwają rozmowy o reformie zasad dyscypliny fiskalnej paktu stabilności i wzrostu (SGP, *Stability and Growth Pact*), a także o utworzeniu „funduszu suwerenności” na rzecz zwiększenia inwestycji w nowe technologie i transformację energetyczną. EDIS może stać się dodatkowym argumentem przetargowym w tych negocjacjach. W tym sensie załamanie się akcji Deutsche Banku było politycznym prezentem dla państw południa, które od lat przekonują Niemcy, że dokończenie „unii bankowej” i domknięcie systemu bezpieczeństwa leży także w interesie gospodarki RFN.