אנליסט ANALYST
ניהול השקעות מאז 1985

הפתעת המחצית
רווחי הבנקים תפחו בזמן המלחמה

בחודש אוגוסט האחרון פרסמו הבנקים הישראליים את תוצאותיהם העסקיות לרבעון השני של השנה. התוצאות היו טובות מאוד. זה הפתיע רבים, משום שמצבו של המשק הישראלי לא ממש הוטב במחצית הראשונה של 24'.

המשק הישראלי שרוי במלחמה כבר 11 חודשים. עשרות אלפי אדם מפונים מבתיהם – הן בצפון והן בדרום. אלפי אנשי מילואים אינם נמצאים במקום עבודתם. ובנוסף הבנקים מעניקים לחלק מהלקוחות הקלות שונות, כגון דחייה בהחזר הלוואות. נתוני המקרו של המשק מראים גם עלייה משמעותית בהוצאות הממשלה לצורך מימון המלחמה ומתן פיצויים לנפגעים ממנה. אלו הביאו לעלייה בגירעון הממשלתי והורדת דירוג למדינת ישראל מצד חברות דירוג האשראי.

למרות כל זאת, מי שבוחן את תוצאות הבנקים כמעט ולא יראה שם סימנים למלחמה. רווחי הבנקים ממשיכים להיות גבוהים מאוד, הן בהשוואה לתוצאותיהם בעבר הלא רחוק, והן בהשוואה לבנקים בחו"ל.

בינתיים גם מדד ת"א בנקים שעלה בכ-17% מתחילת השנה עד אמצע ספטמבר נמצא קרוב לשיא. חשוב לזכור שלמניות הבנקים עדיין יש השפעה גדולה גם על הביצועים של מדדים אחרים, כמו למשל מדד תל אביב 125 שמשקלם המצרפי בו עומד על 22%.

הרווח המצרפי של 5 הבנקים הגדולים - לאומי, פועלים, מזרחי טפחות, דיסקונט והבינלאומי - הסתכם ברבעון השני ב-7.6 מיליארד שקל. זהו רווח שייצג תשואה על ההון של 17.2% שנחשבת לגבוהה בענף הבנקאות. לשם השוואה, התשואה על ההון שהשיגו במחצית הראשונה בנקים אמריקאיים גדולים נעה סביב 12%-13%. הרווח המצרפי במחצית השנה הראשונה הסתכם ב-15.2 מיליארד שקל וגם הוא ייצג תשואה של 17.2% על ההון.

הרווח המצרפי של 5 הבנקים הגדולים בשנת 2023 כולה עמד על 27.7 מיליארד שקל. ב-2022 - השנה שלפני המלחמה - ייצרו חמשת הבנקים רווח מצרפי של 25.7 מיליארד שקל.

על מנת להבין טוב יותר איך כל זה קרה, ועד כמה מנועי הרווח של הבנקים חזקים ויציבים לאור חוסר היציבות הביטחונית, ערכנו שיחה עם שמעון אוליאל, סמנכ"ל האסטרטגיה והמחקר באנליסט.

אוליאל: "ענף הבנקים אמור בדרך כלל להיות בבואה של הכלכלה. כאשר הכלכלה צומחת התוצאות שלהם משתפרות, וכאשר הכלכלה מאטה או מתכווצת, הרווחים שלהם יורדים. כאשר הכלכלה במשבר עמוק הם עלולים אף להתדרדר להפסדים. ולכן, מאחר והכלכלה הישראלית נמצאת כיום בטלטלה שאינה חיובית, היינו מצפים לראות הרעה גם בתוצאות הבנקים.

"ישנן כמה סיבות מדוע עדיין לא ראינו זאת. ראשית צריך להסתכל על החתך הגיאוגרפי. ברור לכולם שהיישובים בדרום הארץ ובצפון סובלים. חלק מפונים, חלק לא עובדים, חלק מנסים להתאושש מהטראומה. העסקים בצפון נמצאים כמובן בבעיה לא פשוטה.

"אבל יישובי מרכז הארץ לעומת זאת עובדים כמעט כרגיל, ושם נמצאת רוב האוכלוסייה. רואים זאת גם דרך הדו"חות של חברות אחרות כמו קמעונאיות מזון או חברות ביגוד והלבשה שהראו תוצאות עסקיות טובות. אנשים נוסעים פחות לחו"ל אז הם צורכים וקונים יותר בישראל.

"גם מחירי הדיור שהמשיכו לעלות למרות המלחמה מראים זאת. חלק מזה נובע מכך שבאתרי הבניה חסרים פועלים והתחלות הבניה ירדו בשיעור ניכר. היצע הדירות עלול להצטמצם בשל כך.

"בנוסף לכך, חלק מהמפונים מהצפון, אלו שפרנסתם לא נפגעה או שקיבלו הטבות שונות, קונים וצורכים בערי המרכז. היו אף דיווחים שחלקם מחפשים דירות חדשות במרכז.

"ברמת המדינה יש כמובן פגיעה בכלכלה. הוצאות הממשלה זינקו, הגרעון תפח ודירוג האשראי ירד. מצד שני, השקל דווקא יציב, וגם תשואות האג"ח של ממשלת ישראל נמצאות בטווח שנחשב נורמלי.

"זה אומר שהתמונה הכלכלית היא רבת רבדים ומורכבת. הבנקים נמצאים בינתיים בחלק של המשק שהמלחמה עדיין לא פגעה בו. ומהצד השני ישנם גורמים אחרים שמסייעים להם אפילו להגדיל את הרווח לעומת העבר".

ריבית גבוהה טובה לבנקים

? אלו גורמים מסייעים לבנקים להגדיל את רווחיהם? דווקא בתקופה הנוכחית?

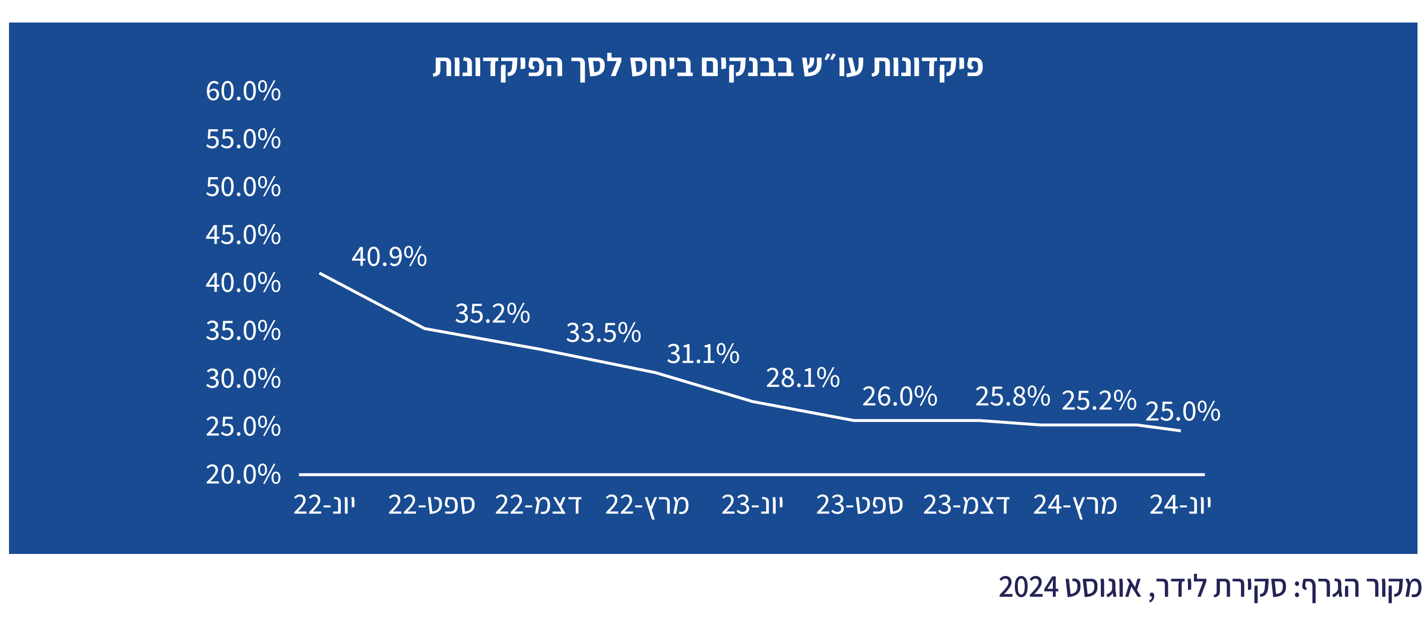
אוליאל: "יש לכך כמה סיבות. ראשית, אנחנו רואים שתיק האשראי של הבנקים המשיך לגדול. הם ממשיכים לחלק הלוואות חדשות, אבל עושים זאת בצורה חכמה. הבנקים הגדילו אשראי בעיקר לחברות גדולות ורווחיות, וצמצמו את החלקים היותר מסוכנים כמו אשראי צרכני או אשראי לחברות קטנות ובינוניות.

"תיק האשראי המצרפי של הבנקים לעסקים גדולים צמח ברבעון השני ב-1.8%. זה משקף קצב גידול שנתי של כ-7%-8% לשנה, כמו במשק שנמצא במצב נורמלי. החברות הקטנות חשופות יותר לתנאי המשק ועלולות להסתבך אם המלחמה תימשך בצורתה הנוכחית. לכן הבנקים נזהרים איתן.

"שנית, הריבית במשק עלתה ונותרה עדיין גבוהה יחסית. ריבית גבוהה טובה לבנקים. גם כי הם יכולים לשווק שוב את הפיקדונות ולמשוך לקוחות. ובעיקר בגלל שמרווח הריבית – הפער בין הריבית שהם משלמים לחוסכים לעומת הריבית שהם מקבלים בבנק ישראל או מהלווים שלהם – גדל.

"ישנו עוד דבר נוסף ומשמעותי לרווחים שעבד בשנים האחרונות ועשוי להמשיך גם בתקופות הקרובות – חשבונות העו"ש של הציבור. הכוונה כאן היא לכסף ש"חונה" אצל הבנקים והם לא משלמים ללקוחות ריבית בגינו. הציבור הרחב מעדיף, גם בגלל המלחמה וחוסר הוודאות הכלכלית, להשאיר כסף מזומן בעו"ש ולא לסגור אותו בפיקדון.

"עד לפני כשנתיים, לפני שהתחילו העלאות הריבית, ישבו בחשבונות העו"ש של הציבור כ-800 מיליארד שקל. כיום עדיין יש שם סכום של כ-500 מיליארד שקל. בריבית של כ-4% בשנה וגם אם נניח שרק חלק מסכום זה היה מתגלגל לפקדונות, הבנקים היו משלמים ללקוחות תשלומי ריבית של כמה מיליארדי שקל בשנה. זהו סכום לא מבוטל שנחסך להם, והוא משתקף ברווח לפני מס של הבנקים.



מקור הגרף: סקירת לידר, אוגוסט 2024

"הגורם השלישי שמסייע לבנקים הוא האינפלציה במשק. אינפלציה גבוהה בדרך כלל טובה לבנקים מאחר וחלק ניכר מהנכסים שלהם במאזן – כלומר תיק האשראי – מורכב מהלוואות צמודות מדד. חלק לא מבוטל מההלוואות של הבנקים בישראל הן צמודות מדד. כאשר מדד המחירים לצרכן עולה הלקוחות צריכים לשלם יותר כסף (קרן וריבית) כדי לפרוע את ההלוואות הצמודות".

ההפרשות היו גדולות מדי ועכשיו הן חוזרות כרווח

כל אלו היו מוכרים. אם כך, מה הפתיע השנה לחיוב בתוצאות הבנקים?

אוליאל: "כאן כדאי לציין את ההפרשות של הבנקים עבור הפסדי אשראי. בתחילת המלחמה, מתוך שמרנות חשבונאית טבעית, כל הבנקים הגדילו את ההפרשות להפסדי אשראי באופן אוטומטי. אלו הפרשות כלליות ותכליתן לייצר מעין כרית ליום סגריר. השנה התחלנו לראות אצל חלק מהבנקים תהליך הפוך. ההפרשות שנעשו בוטלו בתהליך שנקרא "ריקברי" (Recovery).

"נניח שבנק מסוים הפריש להפסדי אשראי 500 מיליון שקל בסוף 2023. בדוחות האחרונים שפרסם, אחרי 8-9 חודשי מלחמה הוא רואה שמצבו אינו רע כל כך ושההפרשה היתה גבוהה מדי. זה אומר שכעת הוא יכול לעשות ריקברי לחלק מהסכום – נניח 300 מיליון שקל – ולהחזיר אותו למצבת הנכסים שלו. בפועל זו פעולה שיצרה לו הפסד בסוף 23', אבל ב-24' היא יצרה לו רווח של 300 מיליון שקל.

"ולכן זו הפתעה כפולה. גם ההפרשות שכן נעשו היו קטנות יחסית וגם פעולת הריקברי מתרחשת מהר יחסית, רק חודשים ספורים לאחר ההפרשה שנעשתה. זה אומר שמנהלי הבנקים חשים מספיק בטוחים. הם גם מחזירים את הסכומים האלה למאזן, וגם מחלקים דיווידנדים לאחר שנמנעו מכך בסוף 2023".

תהליכי ההתייעלות נושאים פירות

אם נשים לרגע את המלחמה והריבית בצד – הצעד החשוב ביותר שעשו הבנקים בשנים האחרונות היה מהלך גדול של התייעלות. ישנו פרמטר בניתוח בנקים שנקרא "יחס יעילות". הוא מחושב באופן הבא: לוקחים את כל העלויות התפעוליות של הבנקים ומחלקים בהכנסות שלהם. ככל שהיחס קטן יותר – כך היעילות של הבנק גבוהה יותר.

אוליאל: "אם בעבר יחס היעילות הממוצע בבנקים הישראלים נע בין 55% ל-70%, כיום אנחנו כבר מדברים על יחסי יעילות של 35% עד 50%. זו התקדמות עצומה שמביאה את הבנקים הישראלים לסטנדרטים המקובלים בעולם ובמדינות המפותחות (קבוצת OECD).

"זה קרה בזכות שורה של צעדים. הבנקים הקטינו דרמטית את מספרי הסניפים ואת מספרי העובדים. הם יצאו ממרכזי הערים ושכרו מבנים אחרים, בדמי שכירות נמוכים יותר.

"גורם נוסף שמסייע לבנקים בתקופות של טלטלה במשק הינו הרגולטור - בנק ישראל והפיקוח על הבנקים - שהעדיפות העליונה שלו היא לדאוג ולתמוך ביציבות הבנקים. כך למשל היטל מלחמה שהוטל לאחרונה נעשה תוך כדי דיאלוג עם הבנקים.

"הרגולטור היה שמח כמובן לראות יותר תחרות בענף ולעודד מיזמים חדשים של בנקים דיגיטליים. אבל עד כה לא נראה שמי מהמיזמים הללו פגע בצורה משמעותית בנתחי השוק של הבנקים הגדולים. הבנקים עצמם נענו לתחרות הזו. הם משקיעים לא מעט בהקמת פלטפורמות דיגיטליות מודרניות ועברו לספק שירותים רבים באופן דיגיטלי. זהו מאמץ מתמשך שעכשיו רואים את הפירות שלו".

"כל הגורמים שהזכרנו למעלה שיפרו מאוד את תוצאות הבנקים, וגרמו לכך שהם הראו רווחים גבוהים מאוד שהשתקפו בתשואות גבוהות מאוד על ההון שלהם. למעשה, התשואות על ההון היו יכולות להיות אפילו גבוהות עוד יותר אלמלא הבנקים עצרו את חלוקות הדיווידנדים בתחילת המלחמה.

"כשמסתכלים קדימה לעתיד הקרוב, נראה שכל הגורמים הללו עדיין יהיו רלוונטיים גם למחצית השנייה של השנה. האינפלציה עדיין כאן, הריבית לא צפויה לרדת באופן משמעותי בקרוב, וההתייעלות בבנקים תימשך.

"לפיכך, כל עוד המלחמה לא מתרחבת דרמטית לחזיתות נוספות, תוצאות הבנקים צפויות להמשיך ולהיות טובות. לכך יש כמובן להוסיף את צד הסיכוי לשיפור במצב המשק, במקרה שנגיע להפסקת אש או שמצב המלחמה יירגע".

טבלה 1: ריכוז תוצאות הבנקים למחצית הראשונה של 24'

בנק	לאומי	פועלים	מזרחי טפחות	דיסקונט	בינלאומי	רווח מצרפי / תשואה ממוצעת
רווח נקי Q2 (*)	2.3	2.2	1.5	1.0	0.6	7.6
תשואה להון Q2	15.9%	16.4%	19.9%	14.1%	19.6%	17.2%
רווח נקי H1/24 (*)	5.0	4.2	2.7	2.1	1.2	15.2
תשואה להון H1/24	18.0%	15.5%	19.0%	14.4%	19.2%	17.2%
רווח נקי 2023 (*)	7.0	7.4	4.9	4.2	4.2	27.7
רווח נקי 2022 (*)	7.7	6.5	4.5	3.5	3.5	25.7

(*) מיליארדי שקלים
(**) הרווח בבנק לאומי כולל ב-Q2 הפסד 0.6 מד' שקל ממחיקת שווי אחזקתו בבנק האמריקאי וואלי וב-Q1 רווח כ-0.6 מד' שקל ממכירת נדל"ן

המידע שמופיע לעיל הינו מידע תמציתי בלבד ואין בו כדי למצות או להוות תחליף להוראות הדין, רשות מוסמכת או נהלי החברה, כפי שהיו מעת לעת. האמור לעיל כולל הערות, אומדנים ו/או תחזיות ומידע אחר המתייחסים לאירועים ו/או לעניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית והינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968. קורא מסמך זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על המסמך או שימוש בו יצרו עבורו רווחים. **אין באמור משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי.** מסמך זה הוכן על ידי אנליסט אי.אמ.אס שירותי ניהול השקעות בע"מ (להלן: "אנליסט"), בהסתמך על מידע שנאסף ו/או על מידע זמין לציבור ממקורות שונים. אנליסט מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע. האמור במסמך זה כולל הערות, אומדנים ו/או תחזיות. קורא מסמך זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על המסמך או שימוש בו ייצרו עבורו רווחים. אנליסט ו/או מי מהחברות הבנות שלה (לרבות אנליסט קופות גמל בע"מ ואנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ" ו/או חברה הקשורה למי מהן (להלן: "חברות קבוצת אנליסט"), במישרין ו/או בעקיפין, וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן אינם אחראים לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות נזק ישיר ו/או עקיף, שיגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה או משתמש בו, כולו או חלקו וכן ועשוי להיות למי מהן או למי מבעלי השליטה, נושאי המשרה או העובדים בהם, עניין אישי במסמך זה, לרבות החזקה ו/או רכישה ו/או מכירה ו/או ביצוע עסקה, בהתאם למגבלות הדין, עבור עצמם ו/או עבור אחרים, בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים הנזכרים במסמך והן עשויות להחזיק בני"ע המסוקרים במסמך זה. מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתוניו ובצרכיו המיוחדים של כל אדם, ועל כל אדם להתייעץ עם יועץ ו/או משווק השקעות/פנסיוני בכל הנוגע לביצוע פעולה בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים ו/או במוצרים פנסיוניים (לפי העניין). מסמך זה אינו מהווה הצעה או המלצה להחזקה, רכישה או מכירה של נייר ערך ו/או נכס פיננסי ו/או לביצוע כל עסק בהם ו/או ביצוע עסקה במוצר פנסיוני. כן, עשויות חברות קבוצת אנליסט, בעלי השליטה, נושאי משרה או עובדים בהן להיות בעלי קשרים עסקיים עם תאגידים הנזכרים במסמך זה או הקשורים בהם, לרבות לקבל או להעניק להם שירותים נוספים. כל הזכויות, לרבות זכויות הקניין הרוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברות קבוצת אנליסט, לאחת מהן או יותר, ואין לעשות בו כל שימוש, לרבות להפיצו להעתיקו, ללא קבלת אישור מראש ובכתב. הודעה זו נשלחת אליך בתוקף היותך לקוח במאגר הלקוחות של אנליסט אי.אם.אס – שירותי ניהול השקעות בע"מ (700042232) ו/או אנליסט קופות גמל בע"מ (700064857, 700064856, 1092873) ו/או אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ (214054) ובהתאם להוראות חוק הגנת הפרטיות, תשמ"א .1981 – אנליסט אי.אם.אס שירותי ניהול השקעות בע"מ .מגדל אלרוב, שדרות רוטשילד 46, ת"א 6688312. ט.ל.ח.

אנליסט ANALYST
ניהול השקעות מאז 1985