

## Konklusioner:

Trods snart fem år inde i den største finansielle krise siden trediverne står banksektoren i Europa fortsat overfor store udfordringer. Egenkapital- og likviditetsgrundlaget skal styrkes for at genskabe langsiget tillid, og samtidig udfordres omkostningsniveauet af stigende reguleringskrav og et svindende forretningsmæssigt aktivitetsniveau. Begunstigede i denne udvikling er ratingbureauerne, Moody's og Standard & Poor's.

## Kontakt:

Du kan kontakte os via mail: [info@blscapital.dk](mailto:info@blscapital.dk) eller ved at ringe til os på telefon 45 58 40 20. Du kan læse mere om vores selskaber på hjemmesiden [www.blsinvest.dk](http://www.blsinvest.dk).

Dette nyhedsbrev er udarbejdet af BLS Capital

Fondsmæglerselskab A/S på baggrund af offentlige oplysninger og egne beregninger. Det er ikke en opfordring til at købe eller sælge nogen former for værdipapirer. Husk, at historiske afkast ikke er nogen indikation på fremtidige afkast, og at skøn om fremtidig udvikling kan vise sig at være forkerte.

# En bank er som en vandhane. Den skal være der, og den skal fungere.

*Bankernes samfundsmæssige betydning kan sammenlignes med vand- og elforsynings-selskabernes funktion. Det er åbenlyst for de fleste, at hvis forsyningerne ikke er fast og sikkert til rådighed til enhver tid, så vil det få uoverskuelige konsekvenser for et moderne samfund.*

I BLS Capital er vi meget optaget af bankernes rolle i samfundet og i verdensøkonomien: Et dysfunktionelt banksystem udgør en politisk og samfundsmæssig udfordring. Det medfører mistillid og manglende villighed til udlån, og det lægger en kraftig dæmper på den samfundsmæssige økonomiske vækst. I kølvandet følger lavere villighed til at forbruge og investere og et overdrevent fokus på forsigtighed i alle beslutninger.

## Skræmt bort fra mulighederne

Mange investorer anbringer nu som en følge heraf deres overskydende likvider i fastforrentede obligationer med en rente, der er lavere end inflationen. Det vil sige, at købekraften af deres værdier udhules gradvis ved den nuværende inflation og drastisk ved stigende inflation. Helt ekstraordinært oplever en række "sikre" lande som blandt andre Schweiz og Danmark negative korte renter på statsobligationer, hvilket klart illustrerer de finansielle markeders skræklagte fokus på risikobegrænsning frem for afkastmuligheder og inflationsbeskyttelse.

## Væk fra kasinoøkonomien

I 1850 krævede man, at for hver krone, en bank udlånte, skulle den have en egenkapital på 50 øre. Med andre ord - bankernes udlån var to gange den indskudte egenkapital. Sammenlign det tal med de mest aggressive banker i tiden op til 2008. Her udlånte de 40-50 gange egenkapitalen i deres jagt på at øge indtjeningen.

Man kan kalde det kasinoøkonomi, og visse bankansattes destruktive kreativitet og grådighed er svær - læs umulig - at forsvare. Alligevel forekommer det hverken samfundsmæssigt nyttigt eller konstruktivt at fortsætte de politiske angreb på banksektoren. Branchen selv er på vej ud af spillehallen. I dag udlåner de fleste banker omkring 10 gange den indskudte egenkapital.

Vi i BLS Capital finder det væsentligt at få genskabt tilliden til banksystemet, hvis den økonomiske vækst skal stimuleres. Et forøget egenkapitalgrundlag i banksektoren er vigtigt, fordi det dæmper indlånernes bekymringer om, at de kan få deres penge igen. Og selv om bankerne bærer en stor del af ansvaret, så må offentligheden nu beherske sig i den vilde jagt på den finansielle sektor med søgsmål omkring rentemanipulation, hvidvask og overaggressivt salg. For denne jagt fastholder desværre banksystemet i en svækket situation, som er til ugunst for den økonomiske aktivitet i hele samfundet.

## Banker i USA vs. banker i Europa

Den internationale banksektor har fortsat ikke fået genskabt tilliden til banksystemet. Især i Europa har banksektoren fortsatte problemer. Sektoren står fortsat overfor væsentlige udfordringer omkring styrkelsen af egenkapital- og likviditetsgrundlaget. Og sektoren afventer stadig på fastlæggelsen af de fremtidige forretningsmæssige rammebetingelser.

De er på vej, men man kender endnu ikke de forventede opstramninger. I BLS Capital har vi da også – lige siden opstarten af vores selskab i 2008 – været meget skeptiske over for den europæiske banksektor.

Vi ser, at den amerikanske banksektor står i en væsentligt bedre situation end den europæiske. Vi vurderer endda, at den amerikanske banksektor ligefrem vil kunne drage fordel af de europæiske bankers hovedkulds afhændelse af salgbare udlånsporteføljer. De forestående salg af udlånsporteføljer kommer næppe til at adskille sig ret meget fra den måde, det foregår på ethvert frugtmarked, hvor de mest attraktive frugter selvsagt bliver solgt før de stødte og rynkede af slagsen. Og de amerikanske investeringsbanker, såsom vores porteføljeselskab Goldman Sachs, vil da også kunne drage fordel heraf - både inden for strukturering og gennemførelse, når en række europæiske banker afhænder deres udlånsporteføljer.

### **Mindre bank i Europa**

Europæiske virksomheder vil efter vores vurdering søge mod andre finansieringskilder end det traditionelle banksystem. Dels fordi det reducerer virksomhedernes afhængighed af et svagt og uforudsigeligt banksystem, og dels fordi virksomhederne nu kan finde lavere finansieringsomkostninger ved andre kapitalkilder.

Udfordringen for den europæiske banksektor illustreres klart ved, at 80 procent af europæiske virksomheders finansiering er bankfinansiering. Kun 20 procent kommer fra alternative finansieringskilder som for eksempel virksomhedsobligationer og korte pengemarkedsudstedelser.

I USA er forholdet modsat, idet den amerikanske banksektor kun finansierer 20 procent af virksomhedernes kapitalbehov, mens de amerikanske virksomheder henter 80 procent fra alternative finansieringskilder. Når man ser på denne forskel mellem Europa og USA og samtidig betragter de europæiske bankers kamp mod omkostninger og svage rentemarginaler, så er der næppe tvivl om, at udlånsaktiviteten og forretningsomfanget i den europæiske banksektor vil være aftagende. Bankerne vil dog få mulighed for at hente nye honorarer hjem, når de hjælper virksomhederne med at fremskaffe kapital fra alternative kapitalkilder.

Når aktivitetsniveauet falder, vil den fremtidige indtægtsudvikling i banksektoren blive sat under pres. Det skaber behov for massive omkostningsreduktioner, og de vil tage til, når sektorens ledelser har fået klaret de udfordringer, der lige nu skygger for alt andet.

Det er for det første en langsigtet sikring af et tilstrækkeligt egenkapitalgrundlag, en stabil finansieringsbase samt lobbyarbejdet omkring og tilpasninger til nye strammere lovgivningsmæssige krav til bankdriften.

### **Færre bankfolk**

Personaleomkostningerne udgør 2/3 af bankernes omkostninger. Derfor må man i de kommende år forvente betydelige personalereduktioner i banksektoren. Trenden i den europæiske banksektor er entydig, og til eksempel annoncerede Danske Banks nye ledelse i foråret en større omkostningsreduktion, der inkluderer 2.000 færre ansatte.

### **Nye muligheder**

Når virksomhederne søger alternative finansieringskilder, så begunstiger det visse brancher. Det er også noget, vores porteføljeselskaber, kreditratingbureauerne Moody's Investor Service og Standard & Poors, oplever. Begge har en stigende tilgang af nye ratingkunder og en stor re-finansieringsaktivitet fra kreditstærke større virksomheder. BLS Capital mener i øvrigt, at de øgede politisk bestemte dokumentationskrav til ratingbureauerne vil gøre det svært for nye ratingaktører at komme ind på markedet, hvilket virker yderligere begunstigende for de allerede eksisterende kreditratingbureauer.

Så på trods af den store tumult omkring ratingbureauerne i kølvandet på finanskrisen, så er der en ny dag i morgen – med nye muligheder – som vi i BLS føler os overbevidst om, at vores porteføljeselskaber vil udnytte til gavn for os og jer som medinvestorer.