



# Sektor finansijskih usluga nakon koronakrize

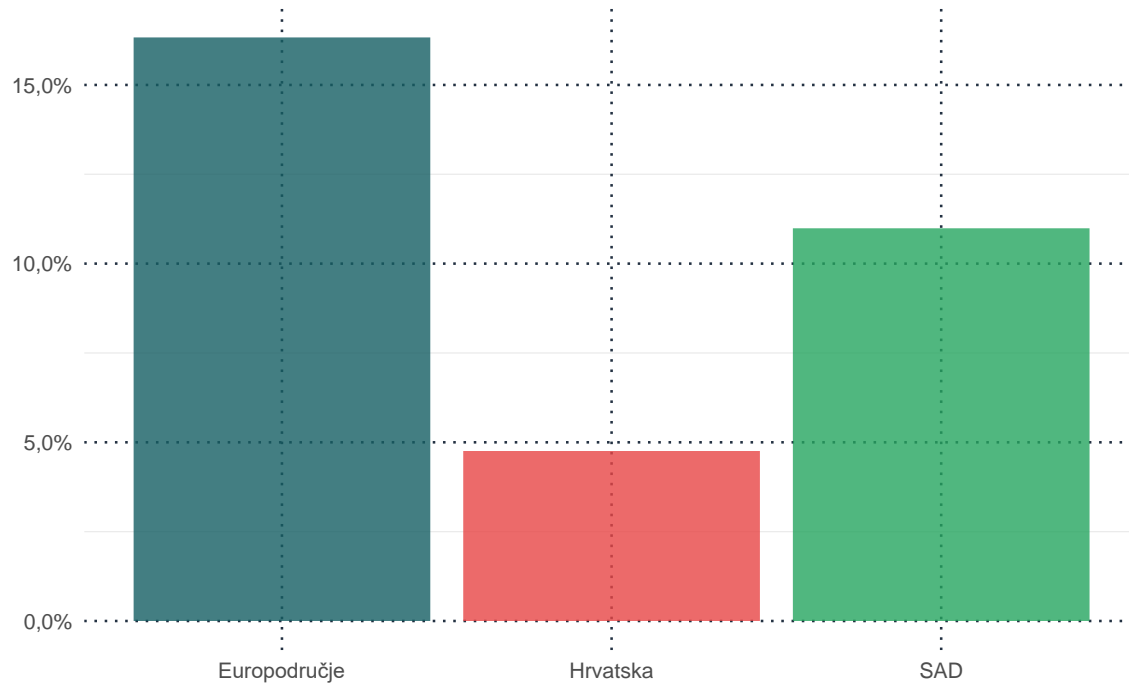
Ante Žigman  
Predsjednik Upravnog vijeća Hanfe  
Opatija, 1. listopada 2021.

# **1. Odgovor na koronakrizu – nova poluga rasta finansijskih tržišta, ali i vezanih rizika**

# Povoljni uvjeti financiranja podržali rast financijskih tržišta

Snažan odgovor centralnih banaka na koronakrizu...

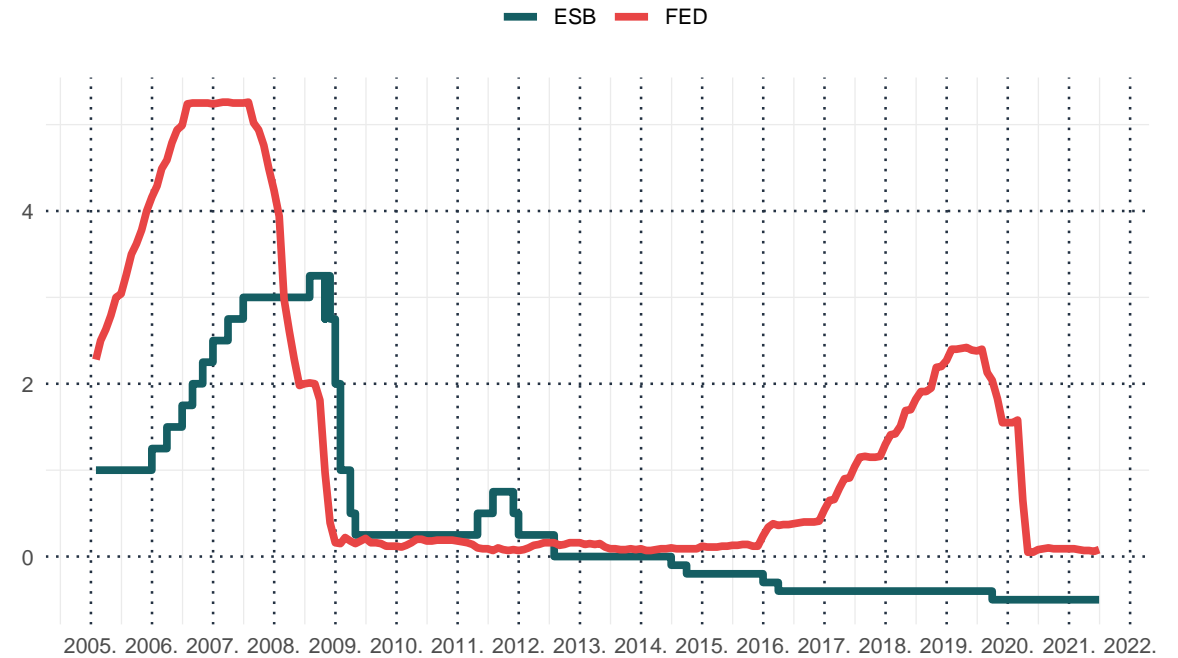
Veličina imovine centralnih banaka povezanih sa COVID-19 mjerama, u % BDP-a 2020.



Izvori: ESB, Eurostat, HNB, St. Louis FED

... zadržao olakšane uvjete financiranja na financijskim tržištima

Referentne kamatne stope ESB-a i FED-a, u %



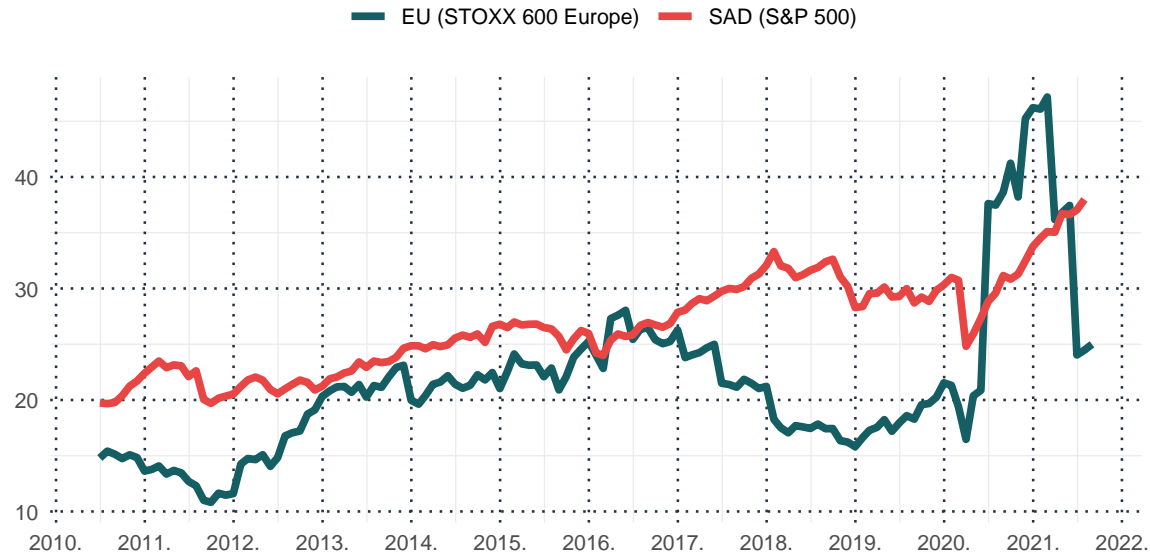
Izvori: ESB, Eurostat, HNB, St. Louis FED

- Središnje banke su ekspanzijom programa otkupa državnih vrijednosnih papira te zadržavanjem povoljnih uvjeta financiranja stabilizirale financijska tržišta i potpomogle fiskalne stimuluse gospodarstava suočenih s koronakrizom
- HNB je, poput većine središnjih banaka, monetarno djelovanje proširio i programom direktnog otkupa državnih obveznica ne samo od banaka već i ostalih institucionalnih investitora

# Vrednovanja su na povijesnim razinama

Povijesno visoka vrednovanja na financijskim tržištima generiraju sve niže prinose za preuzete rizike

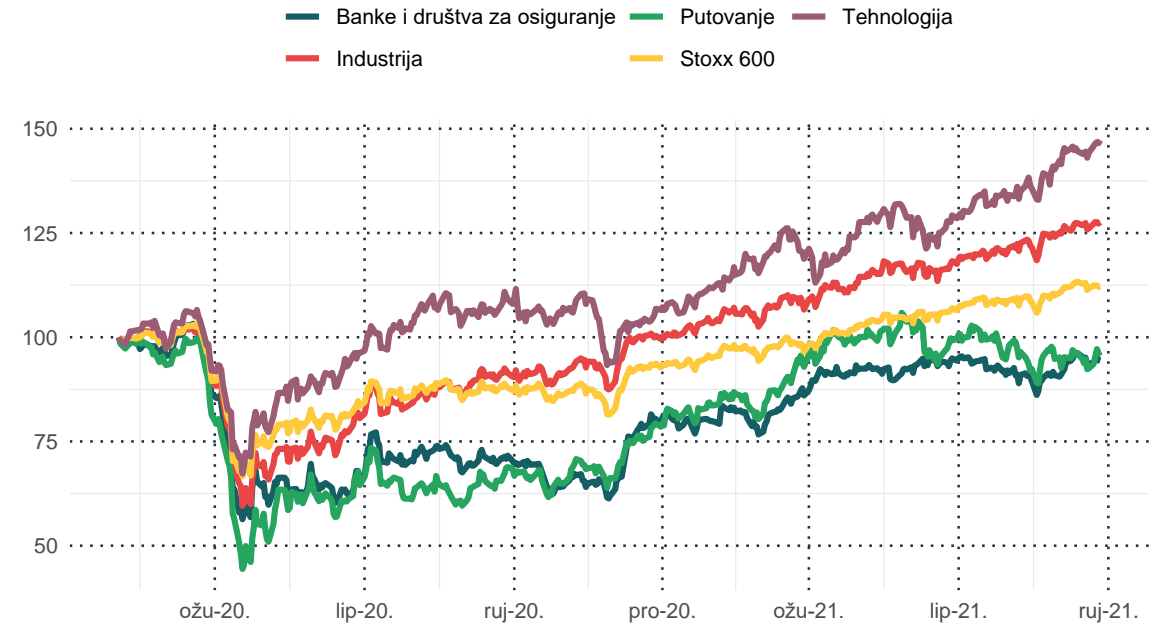
Omjer cijene i prihoda poduzeća, u %



Napomena: U slučaju SAD tržišta prikazan je ciklički prilagođeni omjer cijene i prosječne 10-godišnje zarade koju poduzeće generira po dionici, gdje veća vrijednost označuje relativno više vrednovanje u odnosu na fundamente, odnosno dodanu vrijednost koju poduzeće generira, dok je u slučaju EU tržišta prikazan obični omjer cijene i zarade poduzeća.  
Izvori: Bloomberg, Eurostat, Robert J. Shiller

K-oporavak na dioničkom tržištu reflektira heterogen udar pandemije na gospodarstvo

Odabrani dionički indeksi u sastavu STOXX Europe 600, 100 = 1.1.2020.



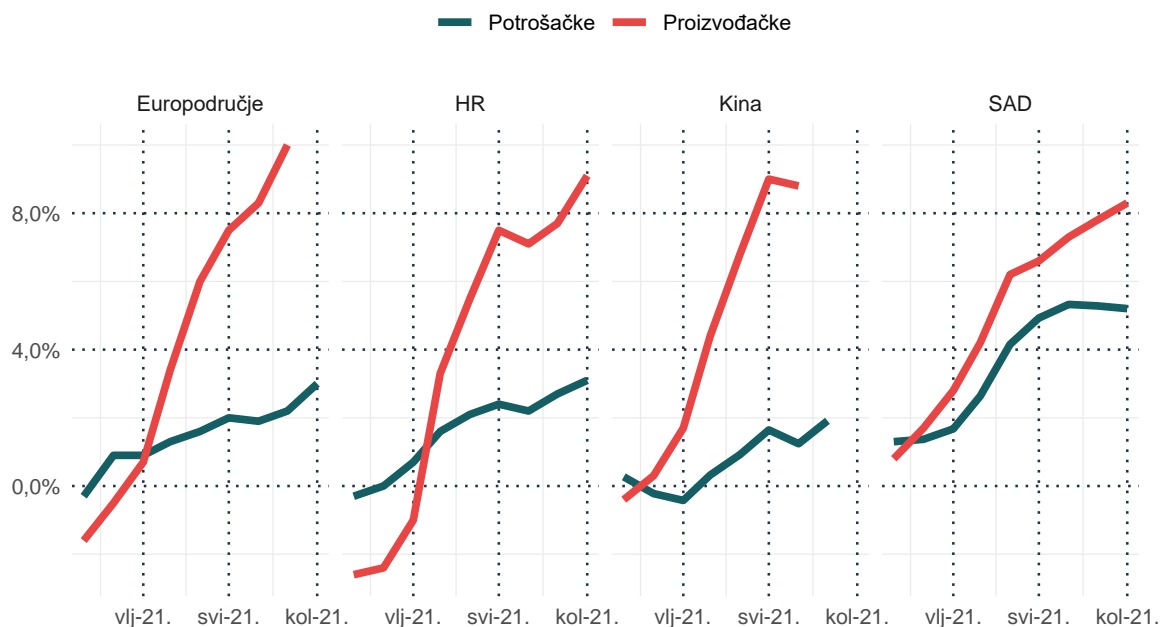
Izvor: Bloomberg

- Od sredine 2020. na financijskim tržištima prevladava ekspanzivni (engl. bullish) sentiment → potencijalno podcjenjivanje rizika
- Oporavak vrednovanja nakon izbijanja pandemije najizraženiji je u segmentu rastućih tehnoloških (engl. growth) dionica
- Rekordno visoka vrednovanja na dioničkim tržištima naglašavaju rizik moguće iznenadne i snažne korekcije cijena → zabrinutost oko rizika cjenovnih balona, što sugeriraju povijesno visoki omjeri cijena i zarada poduzeća

# Rastući inflatorni pritisci – hoće li se odraziti na rebalansiranije investicijskih portfelja i cijene?

Poskupljenje ulaznih proizvođačkih dobara pokazuje znakove prelijevanja na rast cijene konačnih potrošačkih dobara

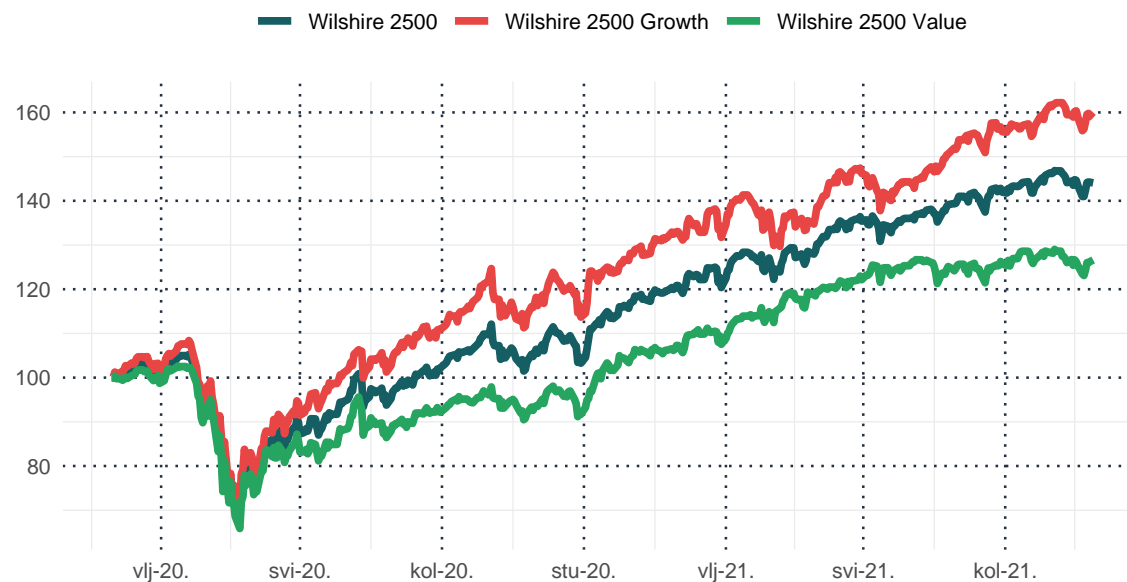
Stope rasta proizvođačkih i potrošačkih cijena, u %



Izvori: Eurostat, ST. Louis FED

Snažan rast growth kompanija nastavljen u 2021., unatoč povećanoj volatilnosti povezanoj s inflacijskim neizvjesnostima

Indeks, 100 = 31.12.2019.

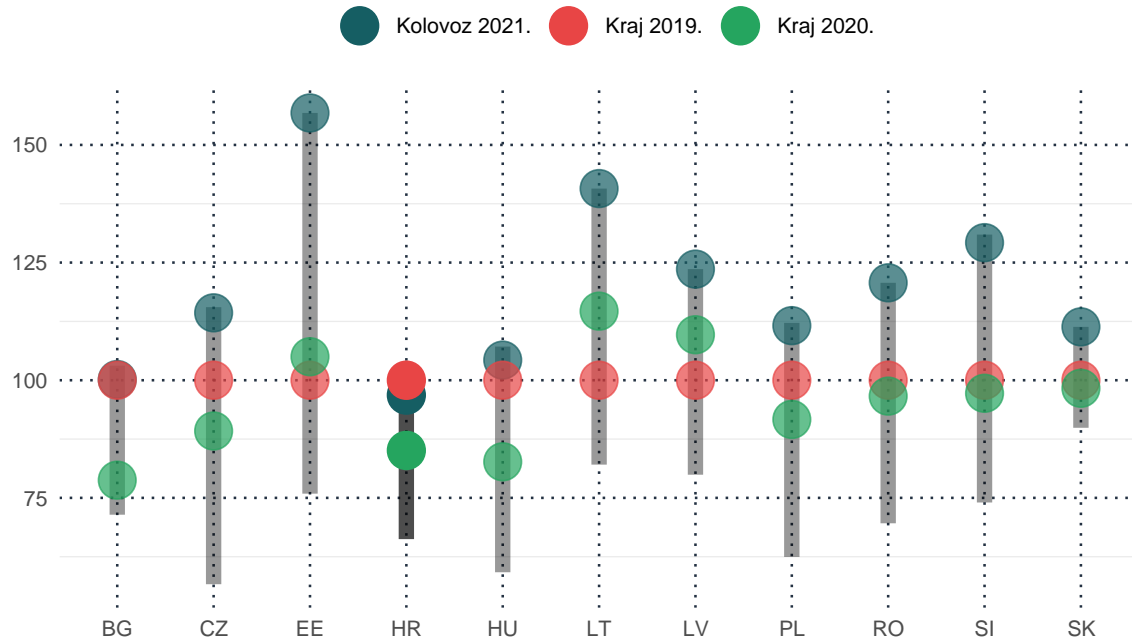


Wilshire 2500 jest općeniti dionički indeks kompanija iz SAD-a, dok se Growth i Value podindeksi koji predstavljaju kretanje vrednovanja američkih growth i value kompanija koje se nalaze u sastavu općenitog indeksa.  
Izvor: St. Louis FED

- Rizik moguće korekcije cijena još je naglašeniji s obzirom na rastuće inflacijske pritiske koji bi mogli dovesti do preslagivanja investicijskih portfelja → izlazak iz klasa imovine koje ne štite od inflacije

# Oporavak domaćeg tržišta pod utjecajem strukturnih obilježja

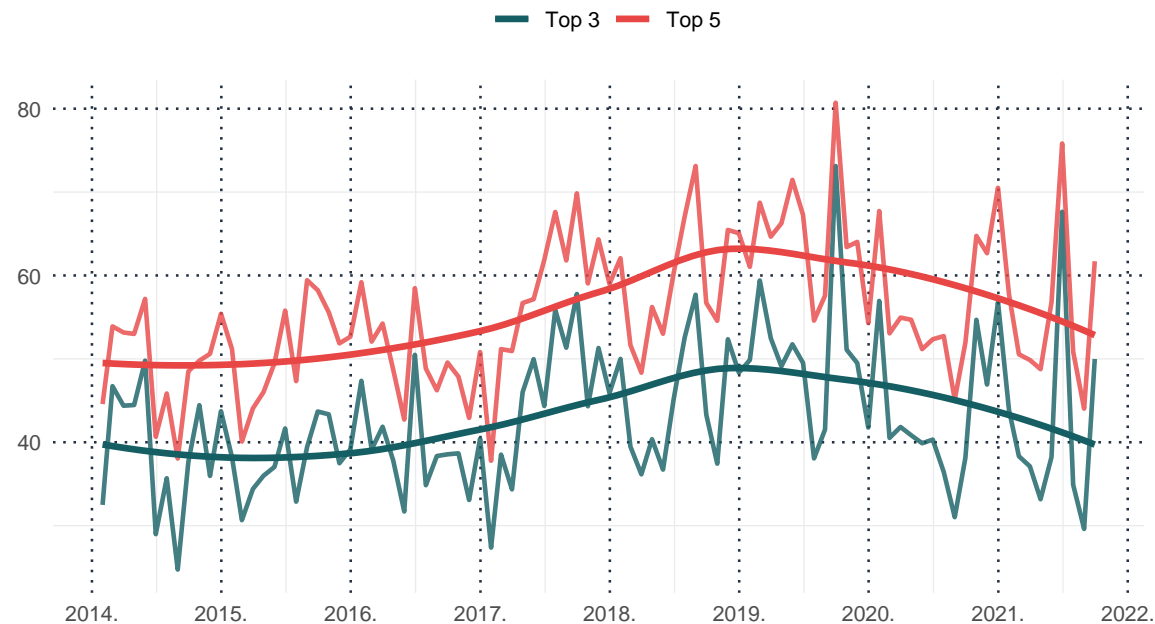
Većina dioničkih tržišta SIE vratila vrijednost izgublenu tijekom pandemije  
Vrijednost vodećih dioničkih indeksa u odabranim zemljama SIE, 100 = 31.12.2019.



Napomena: Vertikalne linije označavaju raspon vrijednosti zabilježenih od kraja 2019. do 27. kolovoza 2021. godine.  
Izvor: Bloomberg

Visoka koncentracija trgovanja na domaćem tržištu povećava ranjivost tržišta na iznenadne korekcije cijena

Udio prvih tri i prvih pet najtrgovanijih dionica u ukupnom prometu



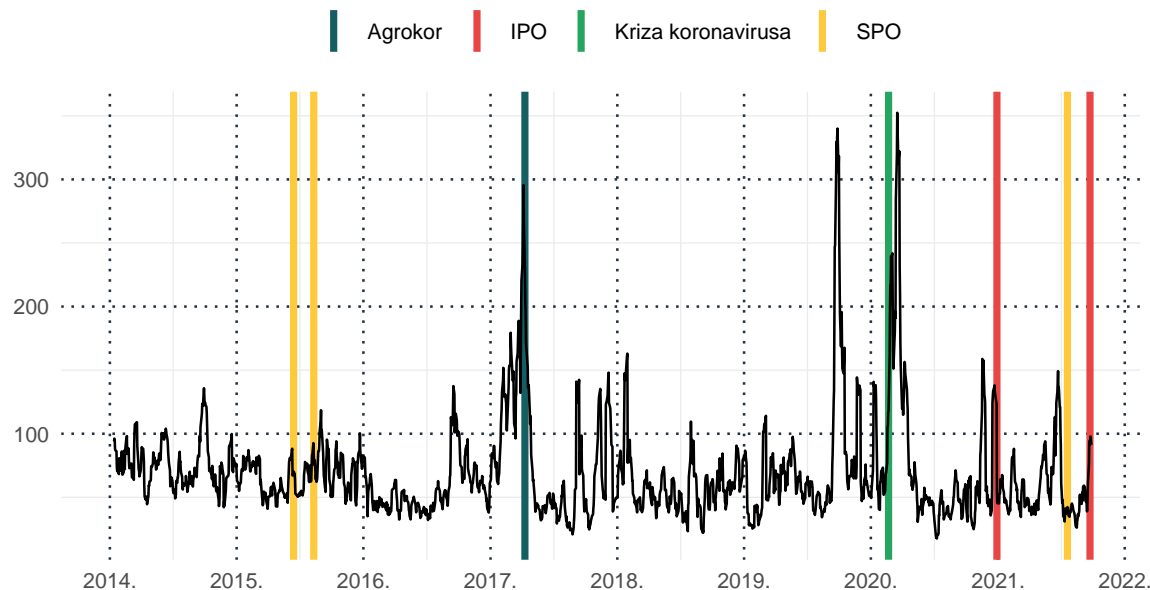
Izvori: Hanfa, ZSE

- Vrednovanja na domaćem dioničkom tržištu nešto se sporije oporavljaju u odnosu na usporediva dionička tržišta zemalja SIE → odraz strukturnih obilježja hrvatskog tržišta kapitala koje je relativno plitko i manje likvidno
- Likvidnost domaćeg dioničkog tržišta također predstavlja izraženi rizik s obzirom da se gotovo jednom trećinom uvrštenih dionica trguje manje od pet dana u mjesecu → visoka koncentracija trgovanja s obzirom da se više od 50 % ukupnog prometa dionicama odnosi na trgovanje instrumentima samo pet izdavatelja

# Naznake dinamiziranja domaćeg tržišta kapitala

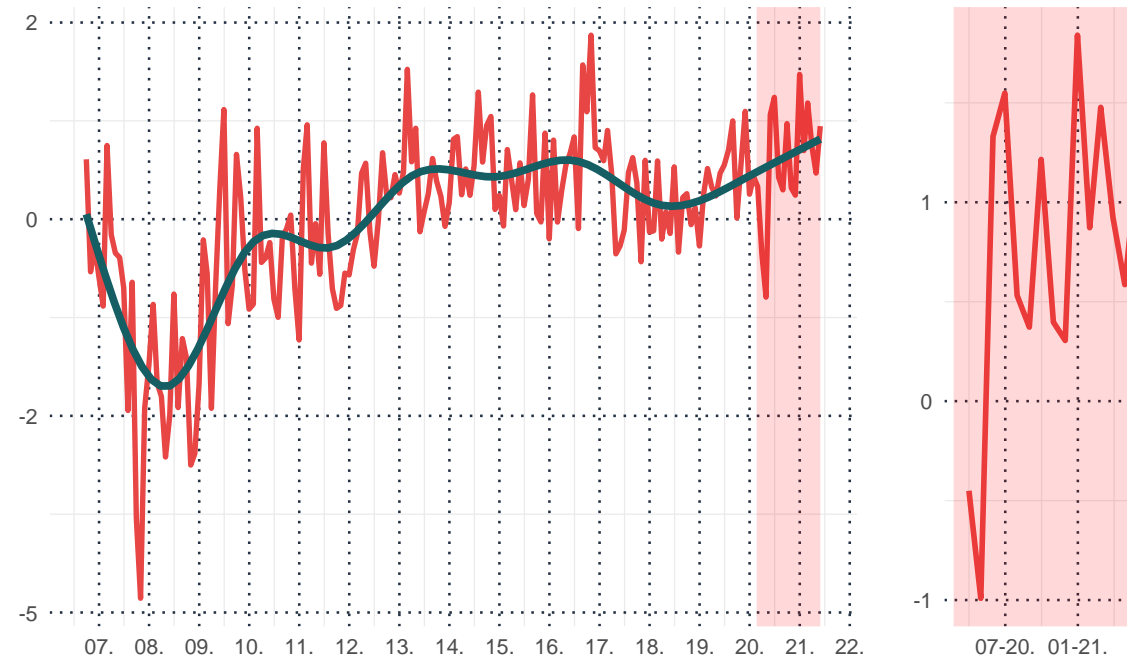
Povećanje ponude kroz dinamizaciju procesa listanja novih dionica nakon višegodišnje stagnacije...

Redovni promet dionicama na Zagrebačkoj burzi, u mil. HRK



Napomena: Vertikalne linija označuju datume istaknutih događaja na domaćem tržištu kapitala, IPO označuje inicijalnu javnu ponudu, SPO označuje sekundarnu javnu ponudu.  
Izvor: ZSE

... prati i oporavak sentimenta investitora na strani potražnje  
Indeks sentimenta investitora na domaćem tržištu kapitala



Napomena: Označeno područje označuje krizni period koji započinje 21. veljače 2020. godine.  
Izvori: Bloomberg, Google, Hanfa, ZSE

- Sentiment investitora na domaćem tržištu je pozitivan i u uzlaznom trendu
- Istodobno raste i ponuda s novim uvrštenjima na domaće tržište (SPAN 9/2021., Meritus ulaganja 7/2021, CIAK grupa 12/2020.)

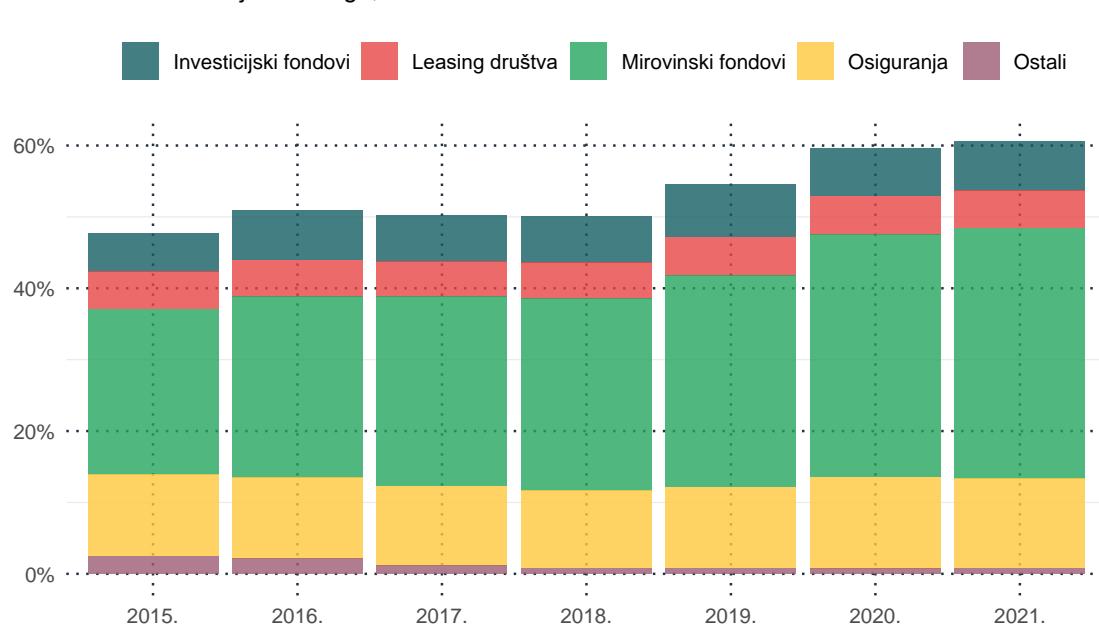
## **2. Sektor finansijskih usluga pokazao je otpornost na kriznu 2020. no uz rast izloženosti rizicima**



# Sektor finansijskih usluga uspješno se oporavio od inicijalnog utjecaja pandemije i koronakrize

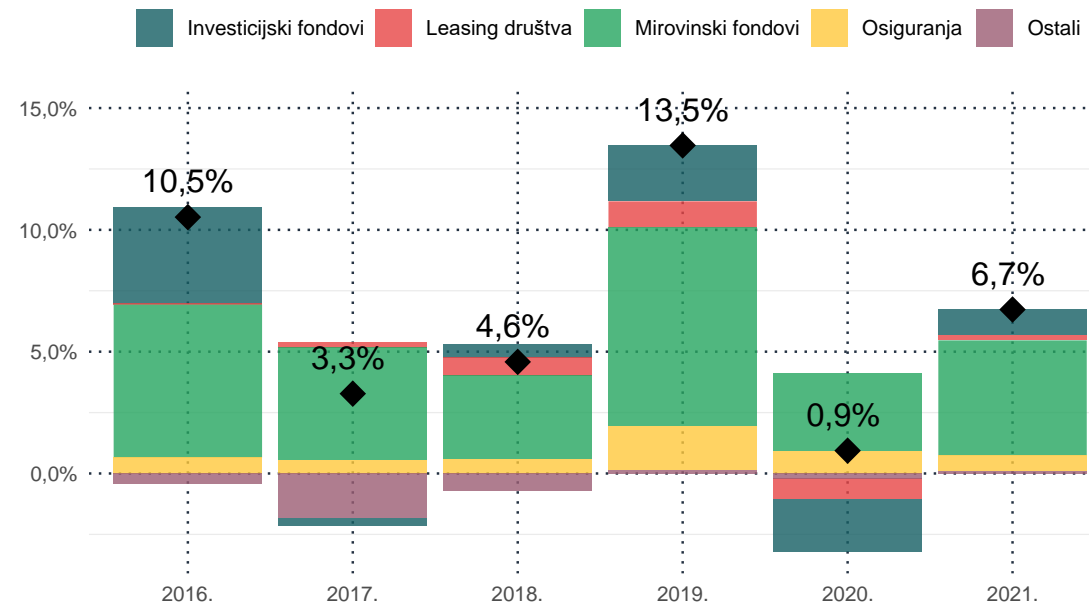
Značaj sektora finansijskih usluga nastavljen i u koronakrizom obilježenim 2020. i 2021.

Veličina sektora finansijskih usluga, u % BDP-a



Napomena: Podatak za 2021. odnosi se na kraj lipnja 2021. godine.  
Izvori: Eurostat, Hanfa

2021. označila oporavak svih industrija u sklopu sektora finansijskih usluga  
Doprinosi pojedinih industrija godišnjoj stopi promjene sektora finansijskih usluga, postotni bodovi



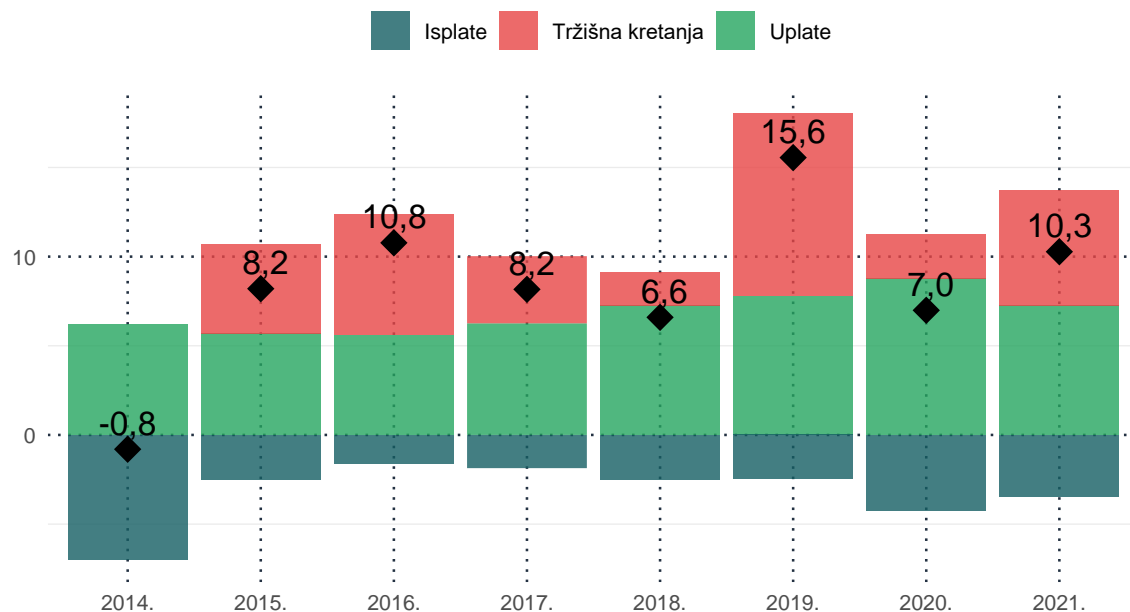
Napomena: Podaci za 2021. prikazuju promjenu veličine sektora u prvom polugodištu 2021. godine. Istaknuta oznaka i brojčana vrijednost označuju ukupnu promjenu veličine sektora finansijskih usluga u promatranom razdoblju.  
Izvor: Hanfa

- Sektor finansijskih usluga dosegnuo 236 mlrd. HRK imovine pod upravljanjem (60,6 % BDP-a) na kraju lipnja 2021.
- Oporavak rasta sektora u 2021. nakon stagnacije u koronakrizom obilježenoj 2020. potpomognut rastom svih segmenata, a najveći doprinos su ponovno imali mirovinski fondovi

# Mirovinski fondovi najstabilniji su segment s obzirom na relativnu stabilnost i predvidivost neto uplata

Pozitivna tržišna kretanja uz stabilne uplate povoljno djeluju na veličinu sektora

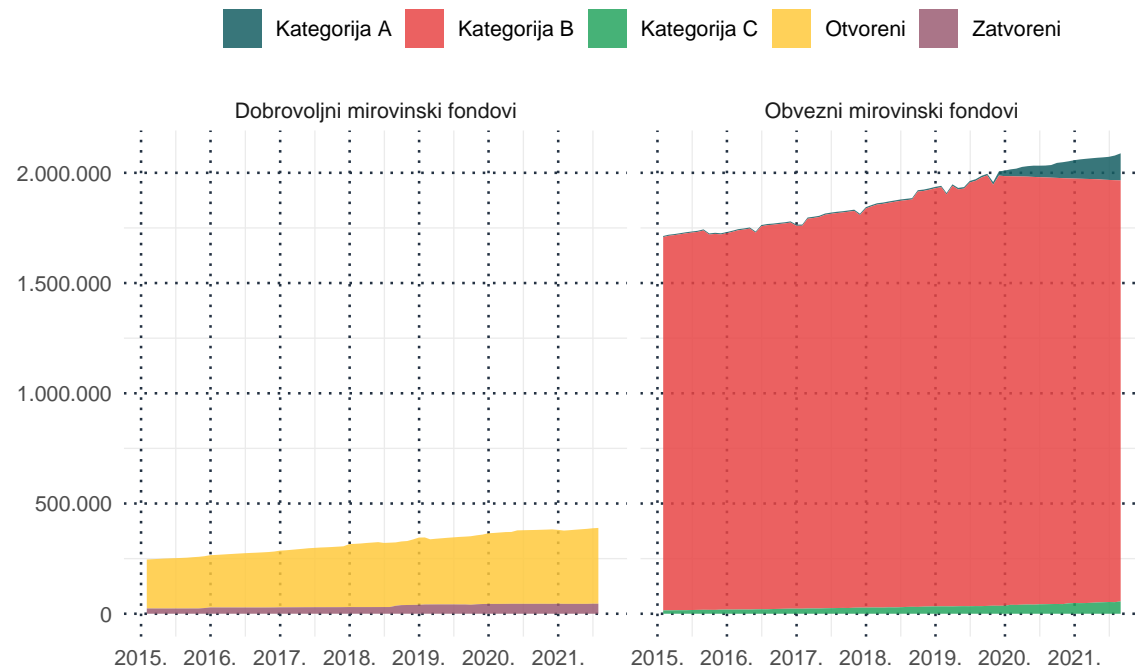
Godišnja promjena neto imovine mirovinskih fondova, u mlrd. HRK



Napomena: Podatak za 2021. odnosi se na prvih 9 mjeseci.  
Izvor: Hanfa

Broj članova obveznih mirovinskih fondova premašio dva milijuna

Broj članova prema kategoriji mirovinskih fondova



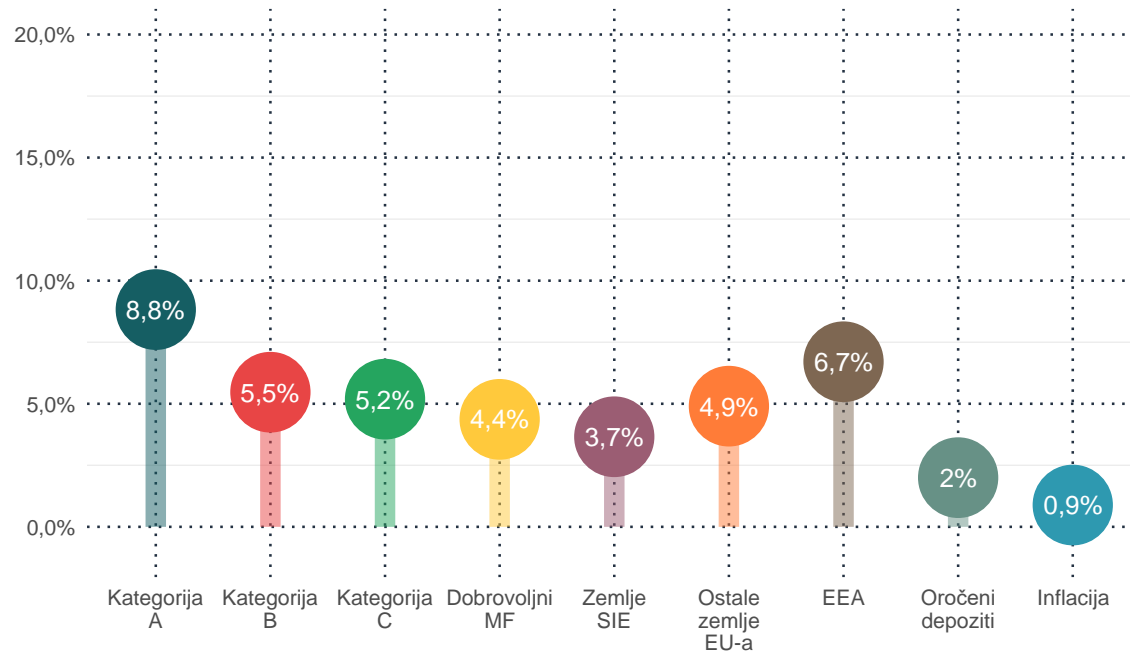
Izvori: Hanfa, Regos

- Sa sredstvima od 34,3 % BDP-a obvezni mirovinski fondovi dominiraju svojom značajnošću → o sistemskoj važnosti mirovinskih fondova govori i sama činjenica da je na kraju srpnja 2021. u fondovima bilo više od 2 milijuna osiguranika
- Negativna tržišna kretanja u prvom tromjesečju 2020. godine smanjila su neto imovinu obveznih mirovinskih fondova za 3,5 % u odnosu na kraj 2019. godine → no oporavak cijena na financijskim tržištima tijekom 2020. i 2021. je uz konstantne neto uplate rezultirao rastom neto imovine obveznih mirovinskih fondova koja je krajem kolovoza 2021. dosegla 134 mlrd. HRK, što je za 14,5% više nego krajem 2019. godine

# Tržišni prinosi - aktivnije traženje nužno

Mirovinski fondovi ostvarili konkurentne prinose u posljednjih 6 godina

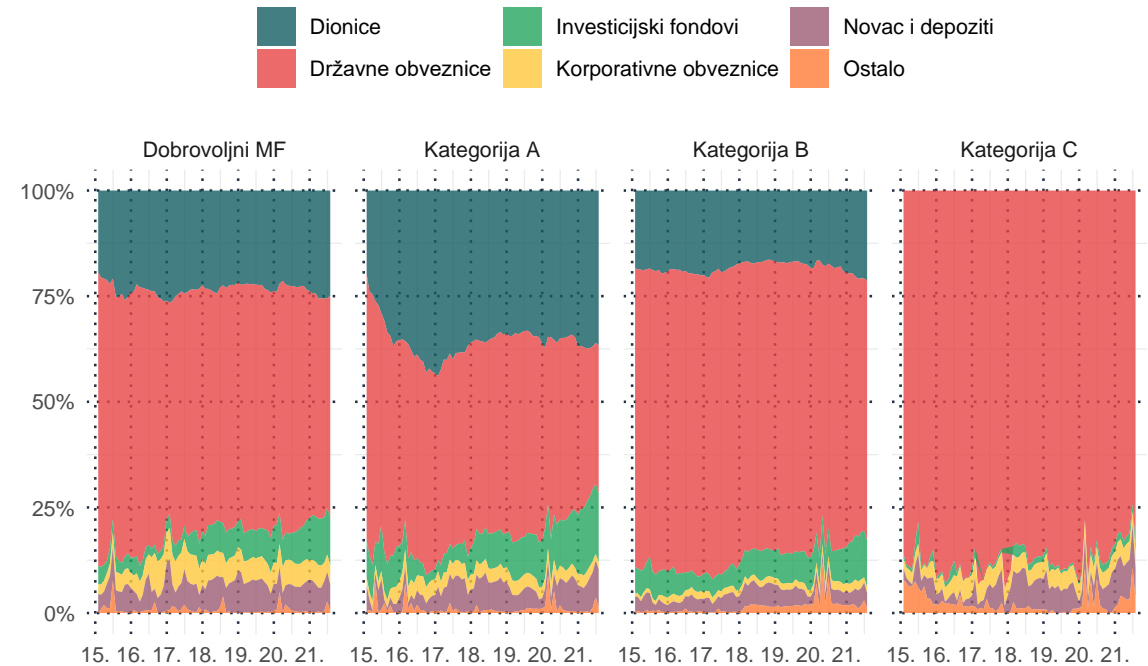
Prosječni godišnji prinos odabranih kategorija financijske imovine u razdoblju od kraja 2014. do kraja lipnja 2021., u %



Izvori: ESB, Eurostat, Hanfa, OECD

Niski prinosi na državni dug usmjeravaju ulaganja u rizičnije klase imovine

Struktura ulaganja mirovinskih fondova prema vrsti instrumenta, u % ukupne imovine



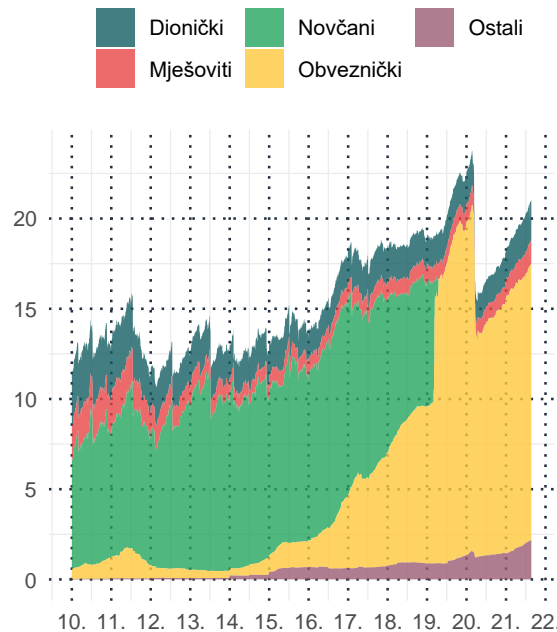
Izvor: Hanfa

- Sve tri kategorije obveznih mirovinskih fondova 2020. završile su s pozitivnim prinosa → generiranje razmjerno visokih prinosa temeljem vrlo konzervativnih ulagačkih strategija u okruženju niskih kamatnih stopa više neće biti ostvarivo
- Potisnute investicijske mogućnosti za ostvarenje konkurentnih prinosa su se odrazile na promjene u alokaciji sredstava fondova kroz blagi rast udjela rizičnijih te prekograničnih ulaganja
- Zakonske izmjene bi to trebale dodatno omogućiti, a uvođenje eura će anulirati i restrikciju valutne izloženosti kada je riječ o eurskim ulaganjima pa se nastavak ovog trenda očekuje i u budućnosti

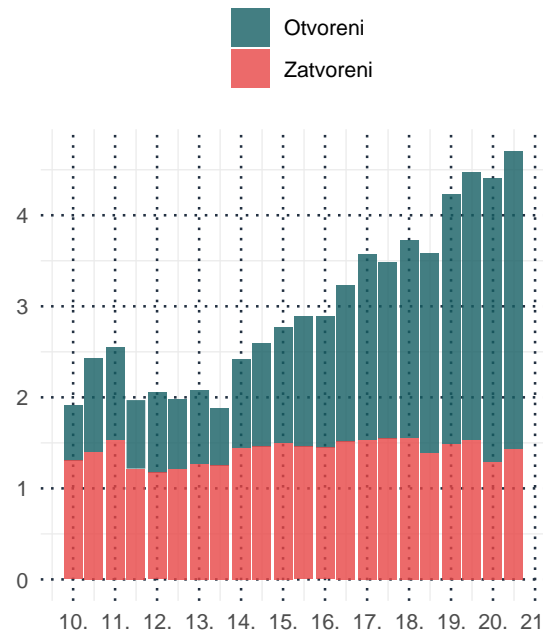
# Investicijski fondovi nakon pretrpljenog šoka početkom 2020. povratili su ulagače i ostvarili pozitivne prinose

Oporavak sektora investicijskih fondova pod utjecajem povratka investitora i oporavka vrijednosti imovine pod upravljanjem

Neto imovina UCITS fondova, u mlrd. HRK

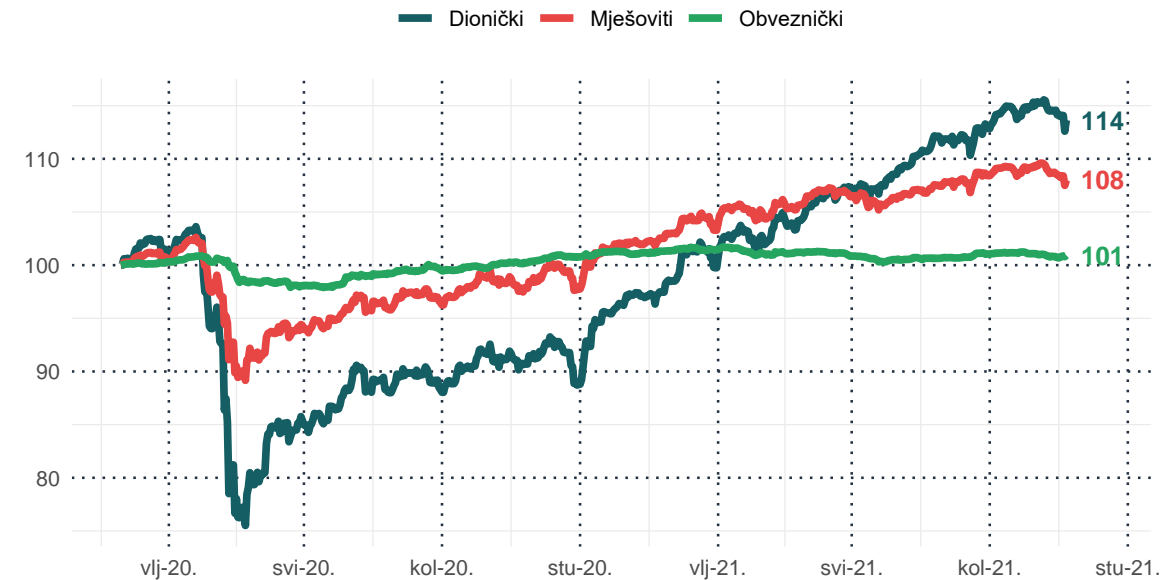


Neto imovina AIF fondova, u mlrd. HRK



Snažan oporavak vrijednosti udjela UCITS fondova na temelju pozitivnih vrednovanja na financijskim tržištima

Indeks vrijednosti udjela UCITS fondova prema kategoriji, 100 = 31.12.2019.



Napomena: Vrijednost indeksa pojedine kategorije predstavlja neto imovinom ponderiranu vrijednost udjela pojedinačnih fondova u uzorku reskaliranu na početni datum.  
Izvor: Hanfa

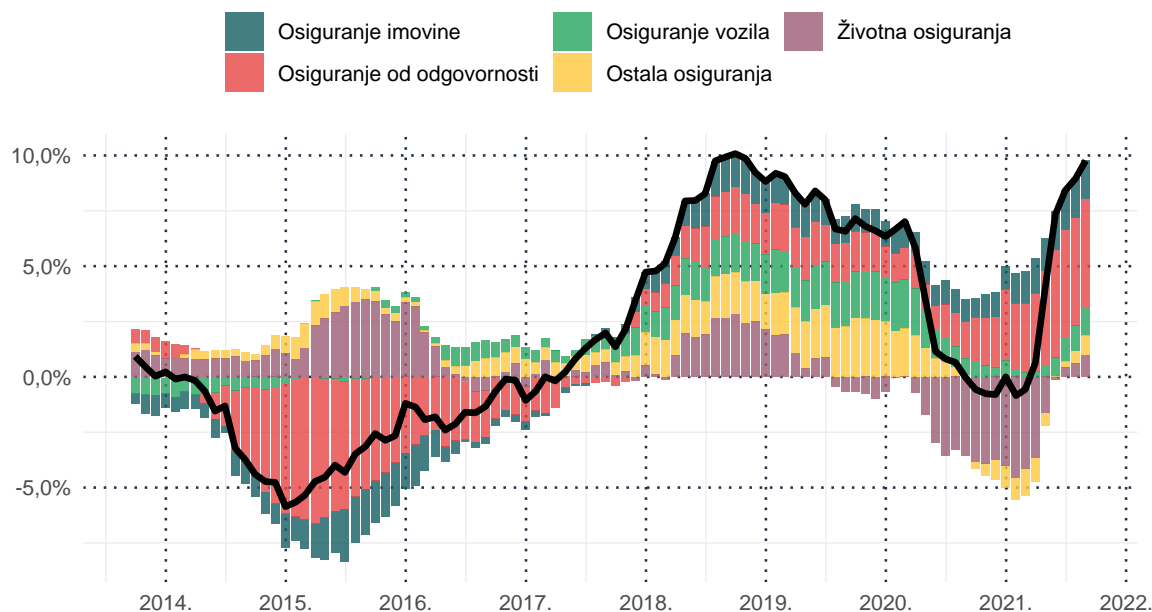
Izvor: Hanfa

- Materijalizacija sistemskog poremećaja kroz likvidnosne pritiske na investicijske fondove u prvom dijelu 2020. → stabilizirana
- Na krilima pozitivnih tržišnih kretanja i vraćanjem povjerenja investitora → neto imovina UCITS fondova dosegla je razinu od 20,7 mlrd. HRK na kraju srpnja 2021. (ipak 8,2 % manje nego na kraju 2019.)
- Prinosi gotovo svih kategorija UCITS fondova do kraja 2020. poprimili su pozitivan predznak

# Društva za osiguranje pokazala otpornost u segmentu neživotnih osiguranja, dok je životni pod pritiskom niske profitabilnosti

Oporavak u segmentu auto osiguranja i osiguranja imovine glavne odrednice rasta premije u 2021.

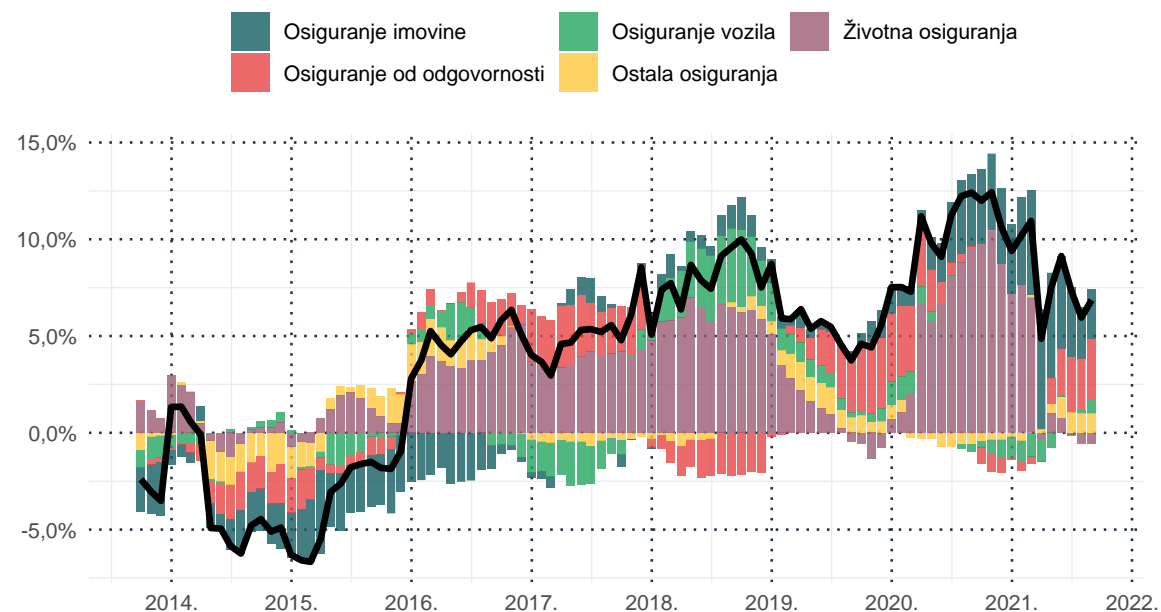
Godišnja promjena zaračunate bruto premije, u %



Napomena: Posljednji podatak se odnosi na kolovoz 2021. godine.  
Izvor: Hanfa

Isteci ugovora osiguranja života i materijalizacija rizika po osiguranjima imovine odredili skok isplate šteta u 2020. i 2021.

Godišnja promjena isplaćenih šteta, u %



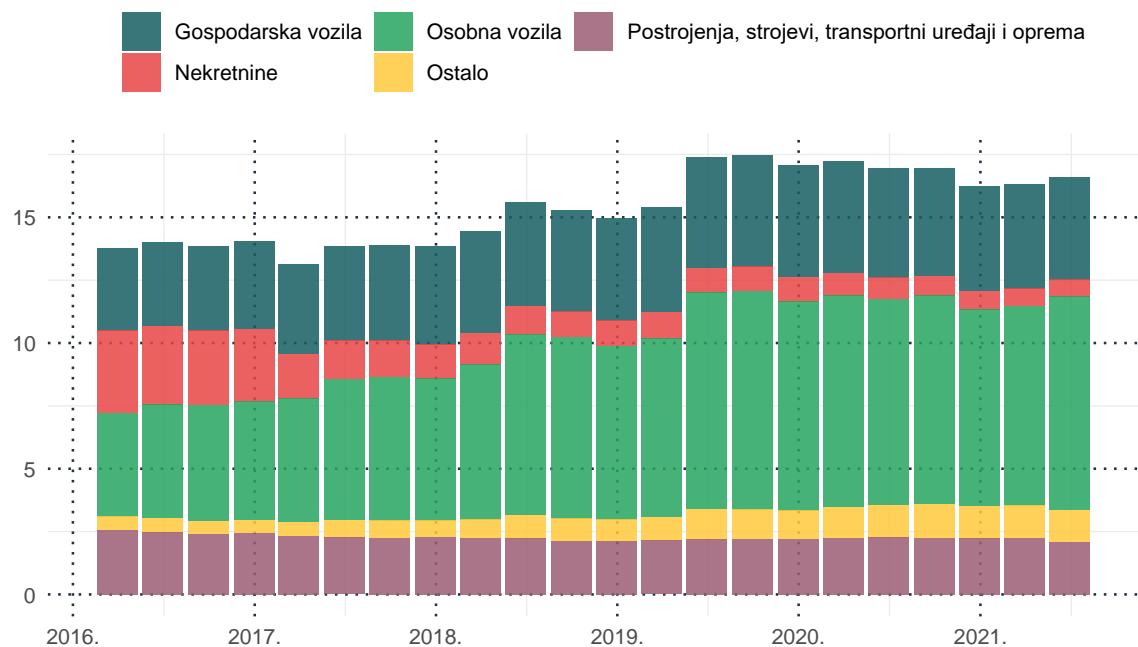
Napomena: Posljednji podatak se odnosi na kolovoz 2021. godine.  
Izvor: Hanfa

- Ukupno poslovanje sektora osiguranja u 2020. bilo je razmjerno nepogođeno (BZP na razini prethodne godine - 10,5 mlrd. HRK)
- Učinci koronakrize, a posebno višegodišnjeg razdoblja niskih povrata, odrazili su se u godišnjem pada premijskog prihoda životnih osiguranja iznosio (-13,7 %), dok je istodobno zaračunata premija neživotnih osiguranja porasla (5,6 %)
- Pad profitabilnosti u 2020. rezultat je povećanih isplata šteta u segmentu osiguranja imovine kao posljedica dvaju potresa u 2020., ali i smanjenog obujma poslova životnog osiguranja → kapitaliziranost je i nadalje visoka (SCR omjer za sustav je na kraju prvog tromjesečja 2021. iznosio 210,9 %)

# Poslovanje leasing društva s obzirom na poslove ključno vezano uz turističku sezonu

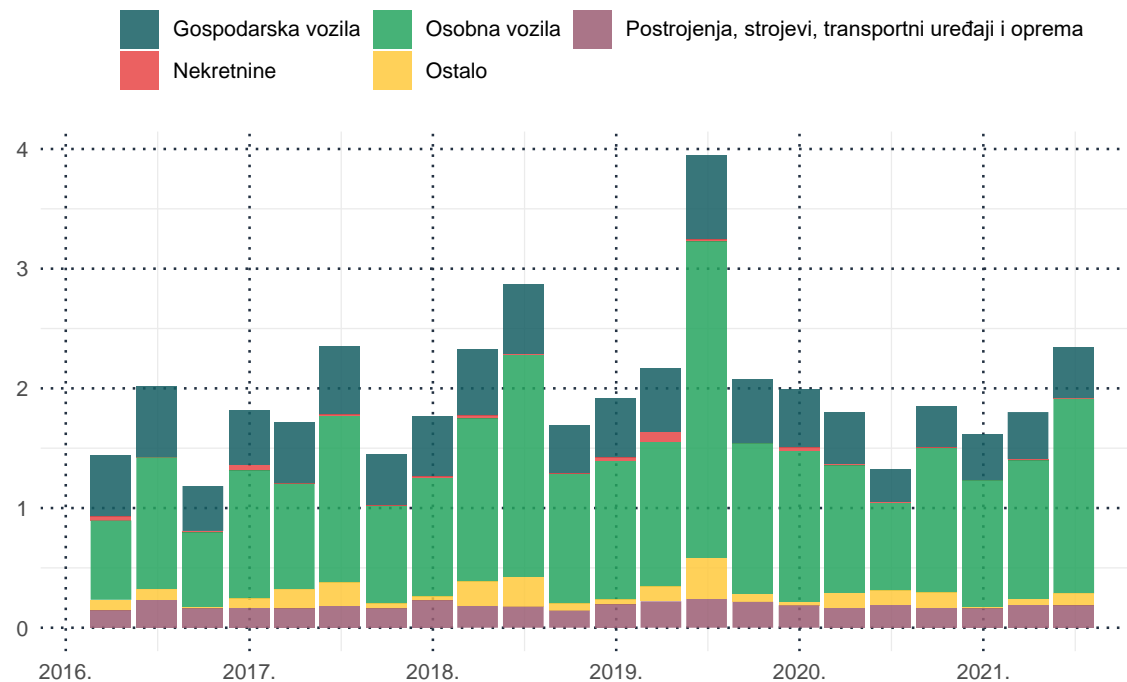
Više od polovice vrijednosti aktivnih ugovora čine osobna vozila...

Nedospjela vrijednost aktivnih ugovora, u mlrd. HRK



Posljednji podatak za 2021. odnosi se na drugo tromjesečje 2021. godine.  
Izvor: Hanfa

...što poslovanje leasing društava čini ranjivim na poremećaje u sektoru turizma



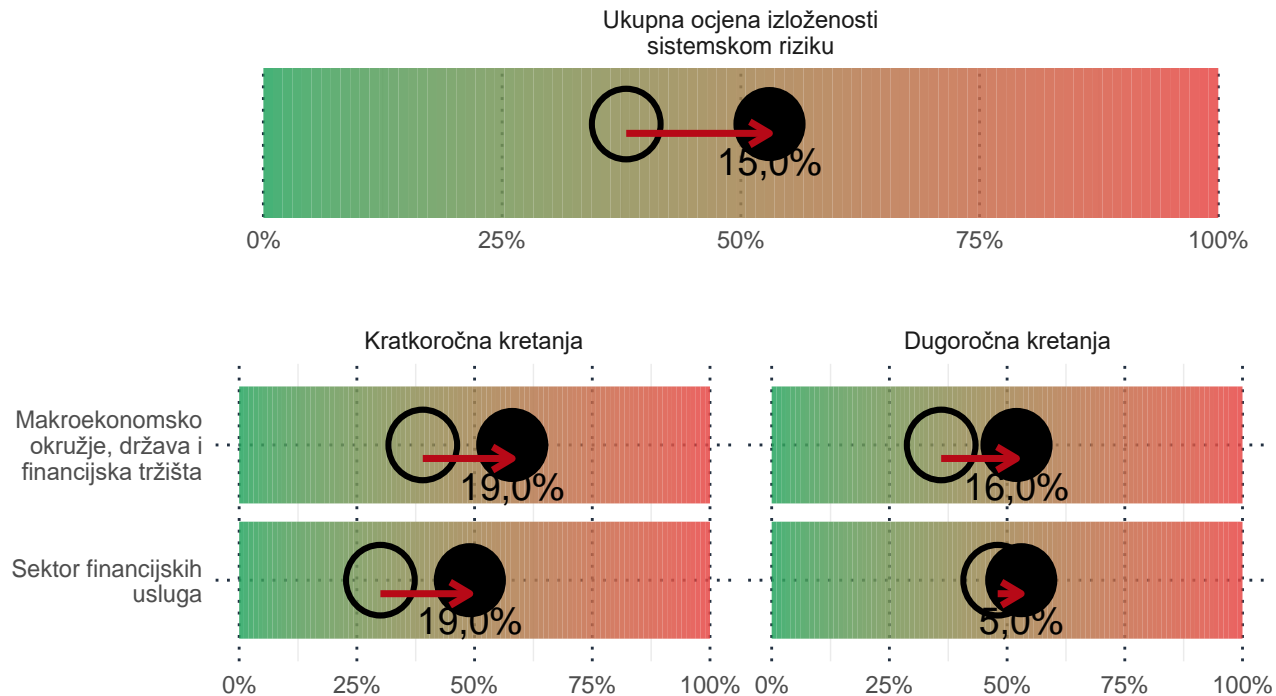
Posljednji podatak za 2021. odnosi se na drugo tromjesečje 2021. godine.  
Izvor: Hanfa

- Utjecaj pandemije na poslovanje leasing društava bio je najvidljiviji u padu profitabilnosti s obzirom na smanjeni obujam novog poslovanja te poteškoće sa servisiranjem postojećih ugovora → dobit prije poreza se u 2020. smanjila za dvije trećine u odnosu na 2019. godinu
- Iako je izloženost kreditnom riziku porasla, njegova značajnija materijalizacija adresirana je odobravanjem moratorija
- Kapitalni amortizeri ostali su na relativno zadovoljavajućim razinama unatoč smanjenoj profitabilnosti, pa je omjer kapitala i ukupne imovine krajem lipnja 2021. iznosio 11,7 % (0,4 p.b. više nego na kraju prethodne godine)

# „3,6 roentgen... Not great, not terrible.”

Ukupna izloženost sistemskim rizicima sektora finansijskih usluga ocjenjena je umjerenom u prvom tromjesečju 2021.

Matrica sistemskih rizika za 1. tromjesečje 2021.



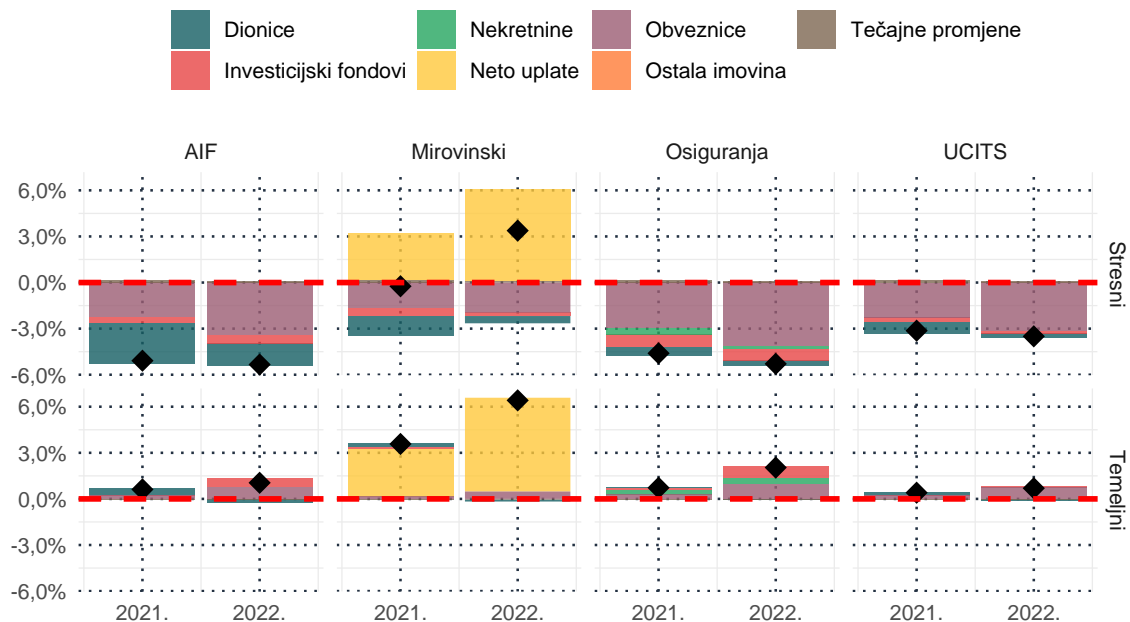
Napomena: Strelce i broj označavaju promjenu izloženosti sistemskim rizicima promatranih sektora u odnosu na kraj 2019.  
Izvor: Hanfa

- U prvom tromjesečju 2021. ukupna izloženosti sektora finansijskih usluga sistemskim rizicima je **umjeren**
- Porast te izloženosti u odnosu na kraj 2019. zbog:
  - zabilježenih **neizvjesnosti i volatilnosti na finansijskim tržištima te rizika cjenovnih korekcija**
  - rastućih **ranjivosti u makroekonomskom okruženju i pogoršanih fiskalnih pokazatelja**
  - rasta **kratkoročnih rizika sektora finansijskih usluga povezanih s profitabilnošću/prinosima**
  - istodobno strukturne ranjivosti sektora finansijskih usluga unatoč kriznim okolnostima stagniraju na blago povišenim razinama → **visoka koncentracija ulaganja u obliku državnih obveznica** koja izlaže sektor riziku pada vrijednosti tih ulaganja u slučaju rasta kamatnih stopa

# Testiranje otpornosti sustava na stres

Heterogen učinak stresnih okolnosti na imovinu sektora financijskih usluga

Dekompozicija relativne promjene imovine sektora u različitim scenarijima, u %



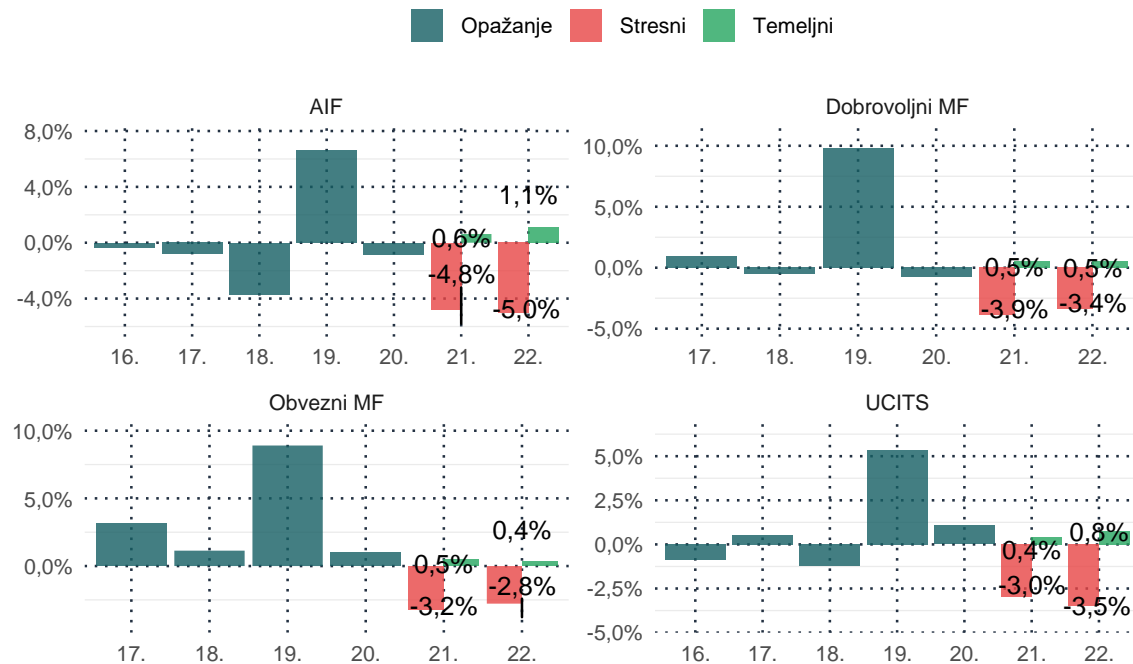
Napomena: S obzirom na dostupnost podataka, promjena imovine na kraju 2021. kod mirovinskih fondova prikazana je u odnosu na kraj lipnja.

Izvor: Hanfa

- U stresnom scenariju **imovina društava za osiguranje i investicijskih fondova bi se smanjila** (prosječno za nešto manje od 3% godišnje), dok bi **imovina mirovinskih fondova** zbog stabilnih uplata čak i **porasla** (za 4,8 % u 2022.) → utjecaj preko pada vrijednosti obveznica
- Pala bi profitabilnosti društava za osiguranje kao i prinosi fondova → pad profitabilnosti na razini je prosječnog godišnjeg rasta (izbrisana bi bila jedna prosječna „dobra” godina)
- Solventnost sektora osiguranje ostala bi stabilna → pojedina manja društva i fondovi mogli bi teže podnijeti simulirane šokove
- **Rezultati provedenog testiranja ukazuju na zadovoljavajuću razinu otpornosti sektora financijskih usluga** na simulirane malo vjerojatne događaje

Prinosi fondova u stresnom scenariju proporcionalni preuzetoj razini rizika

Prinosi mirovinskih i investicijskih fondova u simuliranim scenarijima, u %



Izvor: Hanfa



Hvala na pažnji!