

**Conclusión:** La Banca Comercial en EE.UU cotiza con un descuento superior al 25,0% con respecto al conjunto del mercado (S&P 500) en términos de PER 2018 estimado, los fundamentales son sólidos y la política monetaria de la Fed anticipa un buen comportamiento de la cuenta de P&G en 2018 y 2019. El ROTE es atractivo (~14,0%) y la ratio de solvencia elevada (CET-I ~12,2%). Nuestras entidades favoritas son: Bank of América (BoA en adelante), JP Morgan (JP) y Citi mientras que Morgan Stanley (MS) es nuestra apuesta en Banca de Inversión.

**Nuestra visión:** Los fundamentales del negocio - Inversión Crediticia, Margen de Intereses y Coste del Riesgo- evolucionan positivamente. Con la excepción de Wells Fargo, los resultados del 3T'17 han batido las expectativas a pesar de la caída en ingresos por "trading", que se explica por la baja volatilidad de los mercados.

El aumento del stock de crédito, la gestión de márgenes y el control de costes permiten que los beneficios del sector aumenten +13,8% en el acumulado de los últimos doce meses. BoA y JP lideran el crecimiento en B. Comercial mientras Wells Fargo (WF) pierde cuota de mercado. En el 3T'17 estanco, destaca el buen comportamiento de BoA y el cambio de tendencia a mejor de Citi (BNA: +2,3% vs -0,6% anterior). En B. Inversión, Goldman Sachs (GS) acusa su elevada exposición a los mercados de capitales (BNA: -3,4% vs +3,1% anterior) mientras MS alcanza un BNA de 4.925 M\$ en 9M'17 (+6,0%) gracias a los esfuerzos de reestructuración realizados en el pasado.

**El entorno macro y la Política Monetaria de la Fed anticipan un buen comportamiento de la cuenta de P&G en 2018 y 2019.** La economía crece a un ritmo del 3,1%, los índices adelantados de actividad alcanzan máximos históricos y la Tasa de Paro -actualmente en el 4,1%- se sitúa en niveles similares a los años 70. Pensamos que se dan las condiciones básicas para un aumento sostenido en la demanda de crédito, especialmente en el segmento de Pymes y Particulares. La subida esperada en los tipos de interés, facilita la mejora de ingresos de los bancos más dependientes del negocio minorista como BoA y JP.

**Estrategia de Inversión:** Las perspectivas de crecimiento en BPA (Beneficio por Acción) para 2018 son buenas (+12,5% en B. Comercial y +11,3% en B. Inversión), el ROTE del sector es atractivo (~14,0% en B. Comercial) y las ratios de solvencia elevadas (CET-I ~13,4% para el conjunto del sector). Consideramos atractivos los múltiplos de valoración (12,6 x P/E 2018e en B.Comercial y 13,6x en B.Inversión vs 17,6 x del S&P 500) y esperamos un buen comportamiento del sector en 2018.

Nuestras entidades favoritas son las más expuestas al negocio minorista (B.Comercial) por su mayor sensibilidad a los tipos de interés en detrimento de los Bancos de Inversión cuya cuenta de P&G es más volátil.

Nuestras entidades favoritas son por este orden: BoA y JP por sus perspectivas de resultados, Citi por su capacidad para mejorar la rentabilidad por dividendo -actualmente en 1,9%- y MS por el aumento en rentabilidad (ROTE) esperado.

Beneficio Neto BNA	Mills \$ 9 M '17	Var a/a 12 M (*)	Trimestres Estancos: Var % a/a				
			3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17
Wells Fargo	14.316	-4,1%	-3,0%	-3,9%	3,5%	7,3%	-22,6%
JP Morgan	18.172	15,8%	-8,0%	25,8%	21,0%	16,4%	1,8%
Bank of America	14.103	24,6%	6,9%	45,3%	44,9%	13,1%	7,1%
Citigroup Inc	10.877	7,5%	-10,9%	8,8%	21,0%	-0,6%	2,3%
US Bancorp	4.077	2,8%	0,5%	1,7%	10,1%	1,1%	-1,1%
<b>Banca Comercial</b>	<b>61.545</b>	<b>9,8%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>15,7%</b>	<b>19,6%</b>	<b>9,2%</b>	<b>-3,3%</b>
Goldman Sachs	5.593	49,0%	46,3%	211,7%	105,8%	3,1%	-3,4%
Morgan Stanley	4.925	38,0%	56,3%	86,4%	76,3%	14,0%	6,0%
<b>Banca Inversión</b>	<b>10.517</b>	<b>43,8%</b>	<b>50,4%</b>	<b>143,7%</b>	<b>91,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>0,6%</b>
<b>Total Bancos</b>	<b>72.062</b>	<b>13,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>26,0%</b>	<b>27,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>-2,8%</b>

(\*) 12 M Trailing: Últimos 4 Trimestres Acumulados.

Indicadores de Riesgo & Liquidez	NPLs/AT Último (iii)	NPLs / Capital (iii)		L-t-D ratio (iv)		Pasivo Retail (v)	
		3T 16	3T 17	3T 16	3T 17	3T 16	3T 17
Wells Fargo	0,4%	5,5%	4,0%	78%	74%	73%	76%
JP Morgan	0,2%	2,8%	2,1%	65%	63%	61%	62%
Bank of America	0,3%	3,1%	2,3%	74%	73%	64%	64%
Citigroup Inc	0,3%	2,6%	2,0%	72%	72%	59%	58%
US Bancorp	0,2%	2,9%	2,0%	83%	82%	82%	84%
<b>Banca Comercial</b>	<b>0,3%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>74%</b>	<b>73%</b>	<b>68%</b>	<b>69%</b>
Goldman Sachs	0,1%	0,0%	0,6%	40%	46%	40%	39%
Morgan Stanley	0,0%	0,0%	0,0%	42%	45%	47%	46%
<b>Banca Inversión</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,3%</b>	<b>41%</b>	<b>46%</b>	<b>44%</b>	<b>42%</b>
<b>Total Bancos</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>58%</b>	<b>59%</b>	<b>56%</b>	<b>55%</b>

(ii) Dudosos/Ac. Totales; (iii) Dudosos / Rec. Propios Medios; (iv) Inv. Crediticia / Fin. Minorista; (v) Depos. / Total Finac.

Solvencia & Rentabilidad	TCE/RWA 's Último (iii)	TCE (vi) / ATM 's		RORWA 's (vii)		ROTE (viii)	
		3T 16	3T 17	3T 16	3T 17	3T 16	3T 17
Wells Fargo	12,0%	7,8%	7,7%	1,7%	1,6%	15,4%	14,3%
JP Morgan	12,4%	7,2%	7,2%	1,6%	1,8%	13,3%	14,8%
Bank of America	12,7%	7,6%	7,7%	1,2%	1,5%	9,9%	11,8%
Citigroup Inc	15,6%	10,2%	9,9%	1,3%	1,4%	8,0%	8,7%
US Bancorp	8,4%	6,6%	6,7%	1,7%	1,7%	20,4%	19,8%
<b>Banca Comercial</b>	<b>12,2%</b>	<b>7,9%</b>	<b>7,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,6%</b>	<b>13,4%</b>	<b>13,9%</b>
Goldman Sachs	11,8%	8,0%	8,0%	1,0%	1,5%	8,2%	12,1%
Morgan Stanley	17,1%	7,3%	7,2%	1,4%	2,0%	8,8%	11,9%
<b>Banca Inversión</b>	<b>14,5%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>8,5%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Total Bancos</b>	<b>13,4%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>11,0%</b>	<b>12,9%</b>

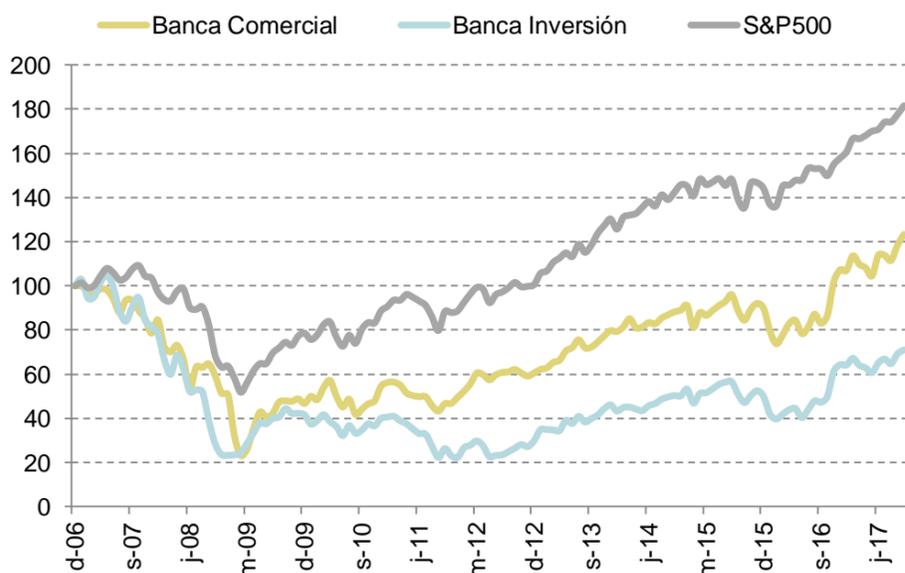
(vi) Capital Tangible Medio / APR 's; (vii) BNA (12 m) / APR 's Medios; (viii) BNA (12 m) / TCE Medio

### Múltiplos de Valoración

	Mkt. Cap Mills \$	% Revalor.		PER		P/V e	Div Yield e
		P. Ultimo	YTD	17 e	18 e		
Wells Fargo	266.649	54,2	-1,7	13,6 x	12,6 x	1,5 x	2,8%
JP Morgan	340.519	98,1	13,7	14,3 x	12,8 x	1,5 x	2,2%
Bank of America	277.663	26,6	20,5	14,7 x	12,3 x	1,1 x	1,5%
Citigroup Inc	188.597	71,3	20,0	13,6 x	12,1 x	0,9 x	1,3%
US Bancorp	86.094	51,9	1,0	15,2 x	13,9 x	2,0 x	2,2%
<b>Banca Comercial</b>		<b>536</b>	<b>11,4</b>	<b>14,2 x</b>	<b>12,6 x</b>	<b>1,2 x</b>	<b>2,0%</b>
Goldman Sachs	93.596	238,0	-0,6	12,4 x	11,7 x	1,2 x	1,2%
Morgan Stanley	88.045	48,7	15,3	13,6 x	12,1 x	1,2 x	1,8%
<b>Banca Inversión</b>		<b>156</b>	<b>8,7</b>	<b>15,1 x</b>	<b>13,6 x</b>	<b>1,5 x</b>	<b>1,2%</b>
<b>S&amp;P 500</b>		<b>2.579</b>	<b>15,2</b>	<b>19,3 x</b>	<b>17,6 x</b>	<b>3,1 x</b>	<b>1,9%</b>

Fuente: Bloomberg.

### Evolución Bursátil: Bancos vs S&P 500



Fuente: Bloomberg.

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada, Eva del Barrio, Jesús Amador, Ana de Castro, Esther Gutierrez, Joao Pisco, Ramón Carrasco, Susana Andre (Mkt Sup), Arancha Bueno

<http://www.bankinter.com/>  
28108, Alcobendas (Madrid)

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.