Bancos EE.UU

21-01-19 10:00 h

El momento en resultados es bueno, las perspectivas para 2019 son positivas y los múltiplos de valoración atractivos

Conclusión: El sector inicia 2019 con buen pie - acumula una revalorización de +12,3% en Banca Comercial y +15,5% en Banca Inversión vs +6,5% del S&P 500 -. El **momento en resultados es bueno, los índices de solvencia elevados y el *guidance* de las entidades positivo.** Tras la corrección de 2018, el sector cotiza con unos múltiplos de valoración atractivos (P/VC ~1,2 x y PER e ~10,1 x) que facilitan la continuidad de la tendencia alcista iniciada en 2019. Nuestras entidades favoritas son por este orden: **1º Bank of América** (sin cambios), **2º Citigroup** (sustituye a JP Morgan) y **3º Goldman Sachs** (sustituye a Morgan Stanley).

Nuestra visión: Los resultados del 4T'18 confirman el **buen momento por el que atraviesa el sector en términos de actividad, beneficios y rentabilidad**. (i) Los ingresos típicos crecen a un ritmo del +5,0% gracias a la gestión de márgenes (ver gráficos 1.1 y 1.2) y el aumento en los volúmenes de negocio, (ii) **los gastos de explotación se mantienen planos** a pesar del esfuerzo inversor en tecnología y aumenta el apalancamiento operativo (sensibilidad del Margen de Explotación al incremento de ingresos) y (iii) **el coste del riesgo (provisiones) se mantiene en niveles históricamente bajos** (<50 pb) gracias a la mejora en los índices de calidad crediticia (ver gráfico 1.4). En este entorno, el resultado operativo aumenta +12,3% en 2018 (+34,2% en 4T'18) y el BNA +68,3% gracias a una menor tasa impositiva. Los negocios vinculados a los mercados – Trading y Banca de Inversión fundamentalmente - acusan el mal comportamiento de los mercados en 4T'18, especialmente en el Trading de Renta Fija, donde los ingresos descienden a un ritmo comprendido entre -12%/-15% (JP y GS) y -30,0% (Morgan Stanley).

Nuestra estrategia de inversión se centra en entidades que cumplen con los siguientes requisitos: (i) La cuenta de P&G refleja un **comportamiento relativo mejor a nivel operativo como Bank of América**, (ii) el plan de negocio pivota sobre **mejoras de eficiencia (Citigroup)** y (iii) evitar compañías especialmente expuestas al mercado inmobiliario (Wells Fargo) donde los fundamentales del sector - actividad, márgenes y riesgo - muestran signos de debilidad. Entre las entidades más ligadas a la evolución de los mercados, **preferimos Goldman Sachs a Morgan Stanley**. Ambas entidades cotizan con múltiplos de valoración atractivos desde un punto de vista histórico (ver gráficos 1.16 y 1.17) pero GS disfruta de un mejor momento en resultados y rentabilidad (RoTE).

Beneficio Neto BNA	12 M Trailing Mills $	% Var	Trimestres Estancos: Var % a/a 4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	4T 18
Wells Fargo	22 393	0.9%	16.6%	-8.8%	-11.4%	32.3%	-1.4%
JP Morgan	32 474	32.9%	-37.1%	35.1%	18.3%	24.5%	67.0%
Bank of America	28 147	54.4%	-47.9%	29.6%	32.9%	32.1%	207.7%
Citigroup Inc	18 045	n.s	-628.8%	13.0%	16.0%	11.8%	n.s
US Bancorp	7 096	14.1%	13.8%	13.7%	16.7%	16.1%	10.3%
B. Comercial	**108 155**	**68.3%**	**-120.7%**	**17.7%**	**13.5%**	**25.0%**	**n.s**
Goldman Sachs	10 459	144.0%	-182.1%	25.6%	40.1%	18.6%	n.s
Morgan Stanley	8 748	42.2%	-58.8%	38.2%	38.7%	18.6%	123.2%
B. Inversión	**19 207**	**84.0%**	**-130.9%**	**31.4%**	**39.4%**	**18.6%**	**n.s**
Total Bancos	**127 362**	**70.5%**	**-122.3%**	**19.9%**	**17.0%**	**24.0%**	**n.s**

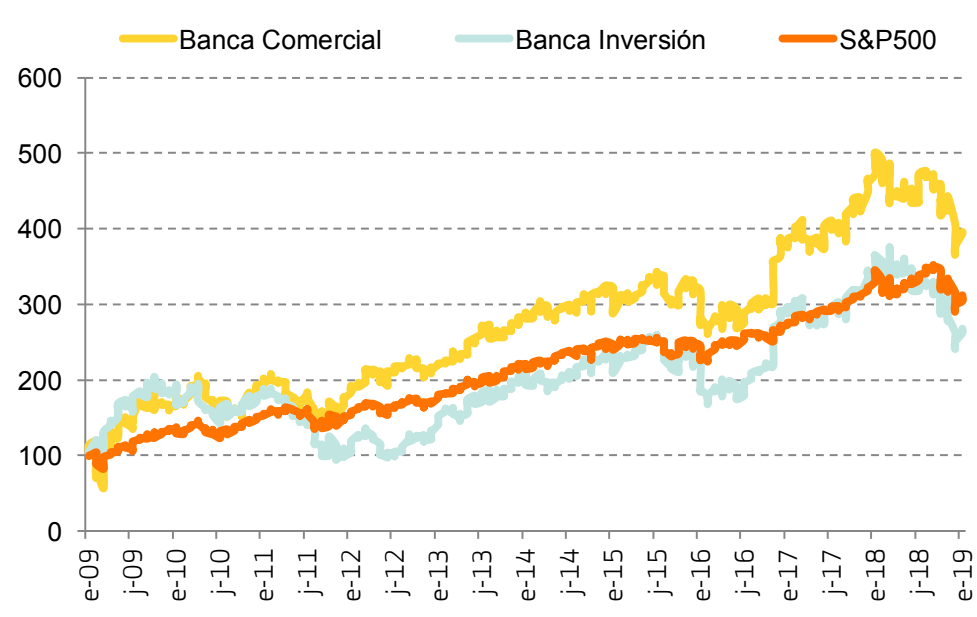
Indicadores de Riesgo & Liquidez	NPLs/AT Último (iii)	NPLs / Capital (iii) 4T 17	4T 18	L-t-D ratio (iv) 4T 17	4T 18	Pasivo Retail (v) 4T 17	4T 18
Wells Fargo	0.3%	3.9%	3.2%	73%	74%	77%	76%
JP Morgan	0.2%	2.3%	1.9%	64%	67%	63%	62%
Bank of America	0.2%	2.4%	1.9%	72%	69%	65%	66%
Citigroup Inc	0.2%	2.1%	1.8%	73%	71%	58%	59%
US Bancorp	0.2%	2.1%	1.6%	82%	84%	84%	83%
B. Comercial	**0.2%**	**2.5%**	**2.1%**	**73%**	**73%**	**70%**	**69%**
Goldman Sachs	0.0%	1.0%	0.0%	49%	47%	37%	40%
Morgan Stanley	0.0%	0.0%	0.0%	46%	47%	45%	47%
B. Inversión	**0.0%**	**0.5%**	**0.0%**	**47%**	**47%**	**41%**	**43%**
Total Bancos	**0.1%**	**1.5%**	**1.0%**	**60%**	**60%**	**55%**	**56%**

(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 4T 17	4T 18	RORWA´s (vii) 4T 17	4T 18	ROTE (viii) 4T 17	4T 18
Wells Fargo	11.7%	7.7%	7.9%	1.7%	1.8%	14.8%	15.0%
JP Morgan	11.9%	7.2%	7.0%	1.6%	2.1%	13.4%	17.8%
Bank of America	12.0%	7.7%	7.3%	1.3%	1.9%	10.5%	16.5%
Citigroup Inc	12.9%	9.5%	8.0%	-0.6%	1.5%	-3.9%	11.8%
US Bancorp	8.5%	6.7%	7.2%	1.7%	1.9%	20.1%	21.2%
B. Comercial	**11.4%**	**7.8%**	**7.5%**	**1.2%**	**1.8%**	**11.0%**	**16.5%**
Goldman Sachs	13.1%	7.7%	5.5%	0.7%	1.9%	6.1%	19.8%
Morgan Stanley	16.5%	7.2%	5.3%	1.7%	2.3%	10.1%	19.0%
B. Inversión	**14.8%**	**7.4%**	**5.4%**	**1.2%**	**2.1%**	**8.1%**	**19.4%**
Total Bancos	**13.1%**	**7.6%**	**6.5%**	**1.2%**	**2.0%**	**9.6%**	**17.9%**

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

Evolución Bursátil: Bancos vs S&P 500



Fuente:Bloomberg.

Múltiplos de Valoración

	Mkt. Cap Mills $	% Revalor. P.Ultimo	YTD	PER 19 e	20 e	P/VC e	Div Yield e
Wells Fargo	229 111	50.0	8.5	10.1 x	8.8 x	1.3 x	3.6%
JP Morgan	347 805	104.6	7.1	10.5 x	9.7 x	1.5 x	3.3%
Bank of America	283 310	29.3	18.9	10.2 x	9.2 x	1.1 x	2.4%
Citigroup Inc	154 148	63.1	21.2	8.4 x	7.4 x	0.8 x	3.1%
US Bancorp	80 754	50.2	9.9	11.6 x	10.8 x	1.8 x	3.1%
B. Comercial		**539**	**12.3**	**10.1 x**	**9.1 x**	**1.2 x**	**3.1%**
Goldman Sachs	78 297	202.5	21.2	8.3 x	7.7 x	1.0 x	1.7%
Morgan Stanley	74 273	43.7	10.2	8.8 x	8.1 x	1.0 x	3.0%
B. Inversión		**147**	**15.5**	**10.2 x**	**9.4 x**	**1.2 x**	**1.9%**
S&P 500		**2 671**	**6.5**	**15.8 x**	**14.3 x**	**2.9 x**	**2.2%**

Fuente:Bloomberg.

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina Juan Tuesta

Pilar Aranda Ana de Castro Elena Fernández - Trapiella Joao Pisco Susana Andre (Mkt Sup).

http://www.bankinter.com/

Avda. Bruselas, nº14

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.

Cuenta de P&G sectorial [i]

P&G Ajustada [2]	4T'17	1T'18	2T'18	3T'18	4T'18	Acumulado 12 M Trailing		% Variación		
								4T'18		12M
Datos en M€						Último	Previo	a/a	t/t	a/a
Mg. Intereses [3]	51 169	51 498	52 538	53 403	54 528	211 967	201 641	6.6%	2.1%	5.1%
Otros ingresos [4]	38 310	45 780	43 457	42 633	38 222	170 092	168 433	-0.2%	-10.3%	1.0%
Margen Bruto	**89 479**	**97 278**	**95 995**	**96 036**	**92 750**	**382 059**	**370 074**	**3.7%**	**-3.4%**	**3.2%**
Gastos Generales	58 715	59 025	57 055	55 834	55 365	227 279	227 360	-5.7%	-0.8%	0.0%
Margen Neto	**30 764**	**38 253**	**38 940**	**40 202**	**37 385**	**154 780**	**142 714**	**21.5%**	**-7.0%**	**8.5%**
Prov. insolvencias	8 944	7 076	7 365	7 236	8 104	29 781	31 386	-9.4%	12.0%	-5.1%
Rdo. Operativo	**21 820**	**31 177**	**31 575**	**32 966**	**29 281**	**124 999**	**111 328**	**34.2%**	**-11.2%**	**12.3%**
Deterioros & Extraordinarios	3 604	2 714	2 758	2 701	2 837	11 010	11 440	-21.3%	5.0%	-3.8%
BAI.	**25 424**	**33 891**	**34 333**	**35 667**	**32 118**	**136 009**	**122 768**	**26.3%**	**-10.0%**	**10.8%**
Impuestos & otros	-29 887	-6 830	-7 807	-7 676	-5 541	-27 854	-58 492	-81.5%	-27.8%	-52.4%
BNA Publicado	**-4 463**	**27 061**	**26 526**	**27 991**	**26 577**	**108 155**	**64 276**	**-695.5%**	**-5.1%**	**68.3%**

(1) Incluye Wells Fargo, JP Morgan, Bank of America, Citi y US Bancorp.

(2) La cuenta de P&G ha sido ajustada a efectos comparativos con otras entidades y no necesariamente coincide con la reportada por la entidad en todas las líneas.

(3) Incluye Rdto. Instrumentos de capital; (4) Excluye Rdos. Puesta en Equivalencia

Balance Resumido sectorial

Balance Consolidado	4T'17	1T'18	2T'18	3T'18	4T'18	Variación MM $		Variación %	
Datos en MM€						a/a	t/t	a/a	t/t
Liquidez [5]	1 843	1 991	1 875	1 943	1 892	49	-51	2.6%	-2.6%
Cartera Valores	2 428	2 446	2 419	2 401	2 466	38	66	1.6%	2.7%
Inversión Crediticia	**3 845**	**3 849**	**3 852**	**3 855**	**3 903**	**58**	**49**	**1.5%**	**1.3%**
Otros	954	950	990	1 018	996	42	-22	4.4%	-2.2%
Total Activo	**9 071**	**9 236**	**9 135**	**9 217**	**9 258**	**186**	**41**	**2.1%**	**0.4%**
Depósitos	5 397	5 465	5 367	5 407	5 497	100	89	1.9%	1.7%
Finac. Mayorista	2 692	2 790	2 789	2 840	2 793	101	-47	3.7%	-1.6%
Fondos Propios	982	981	979	970	968	-15	-2	-1.5%	-0.2%
Total Pasivo & F.Propios	**9 071**	**9 236**	**9 135**	**9 217**	**9 258**	**186**	**9 258**	**2.1%**	**0.4%**
APR´s [6]	5 700	5 852	5 824	5 810	5 767	67	-43	1.2%	-0.7%
TCE [7]	692	692	694	685	684	-9	-1	-1.3%	-0.2%

(5) Incluye interbancario

(6) Activos Ponderados por Riesgo; (7) Tangible Common Equity

Métricas de Gestión

	4T'17	1T'18	2T'18	3T'18	4T'18	Variación en pb a/a	Variación en pb t/t
L-t-D [8]	71.3%	70.4%	71.8%	71.3%	71.0%	-0.2 pb	-0.3 pb
APR´s/ Activos [9]	62.8%	63.4%	63.8%	63.0%	62.3%	-0.5 pb	-0.7 pb
TCE/ Fondos Propios	70.5%	70.6%	70.8%	70.6%	70.6%	0.2 pb	0.0 pb
ROTE [10]	**-2.6%**	**15.6%**	**15.3%**	**16.3%**	**15.6%**	**18.1 pb**	**-0.8 pb**
ROA [11]	**-0.2%**	**1.2%**	**1.2%**	**1.2%**	**1.1%**	**1.3 pb**	**-0.1 pb**

(8) Invesión crediticia neta/depósitos; (9) Activos Ponderados por Riesgo/Total Activos; (10) BNA anualizado/TCE; (11) BNA/Activos

Rafael Alonso (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina Juan Tuesta
Pilar Aranda Ana de Castro Elena Fernández - Trapiella Joao Pisco Susana Andre (Mkt Sup).

http://www.bankinter.com
Avda. Bruselas, nº14
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.

Indicadores de Negocio

Gráfico 1.1: Tipos de Interés del activo

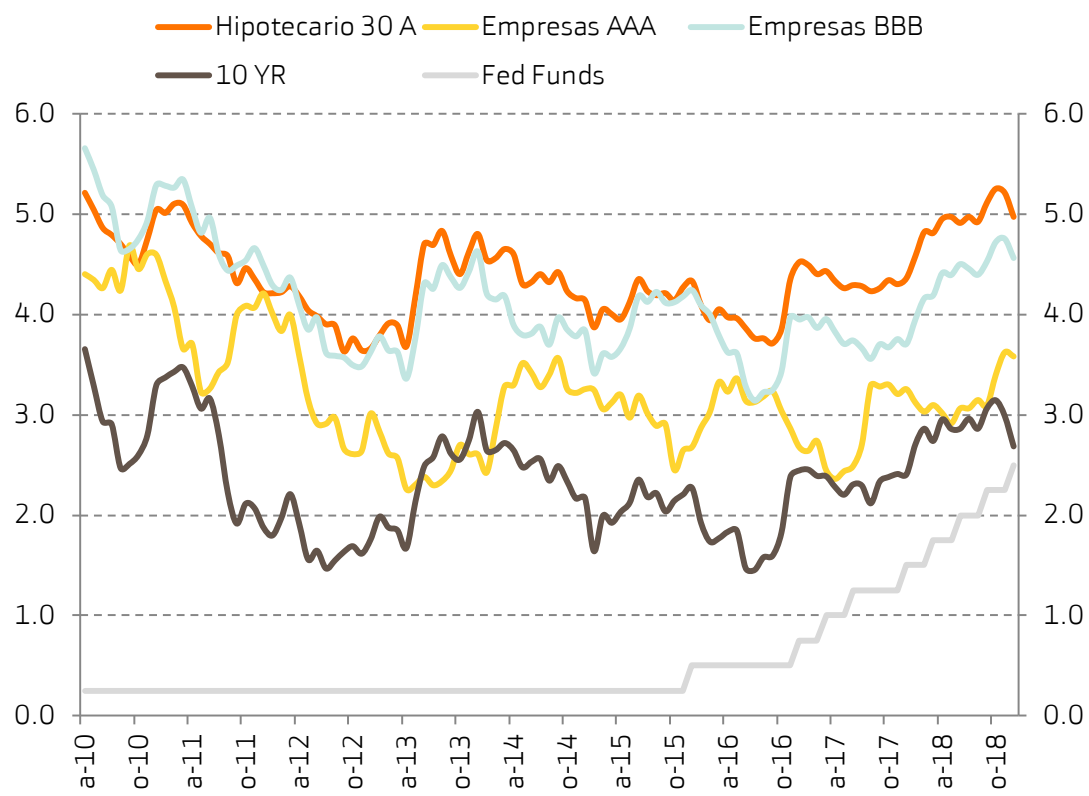
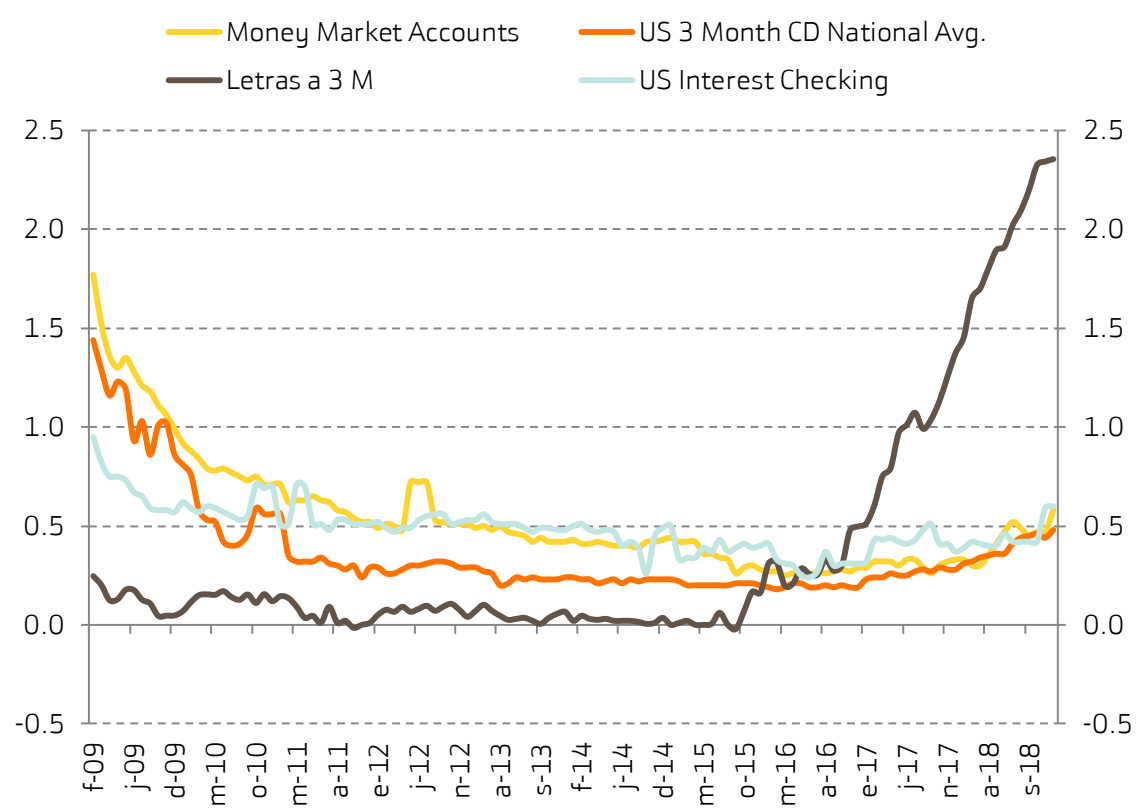


Gráfico 1.2: Coste medio del pasivo



Fuente: Bloomberg & Fed de NY

Gráfico 1.3: Ratio de Eficiencia

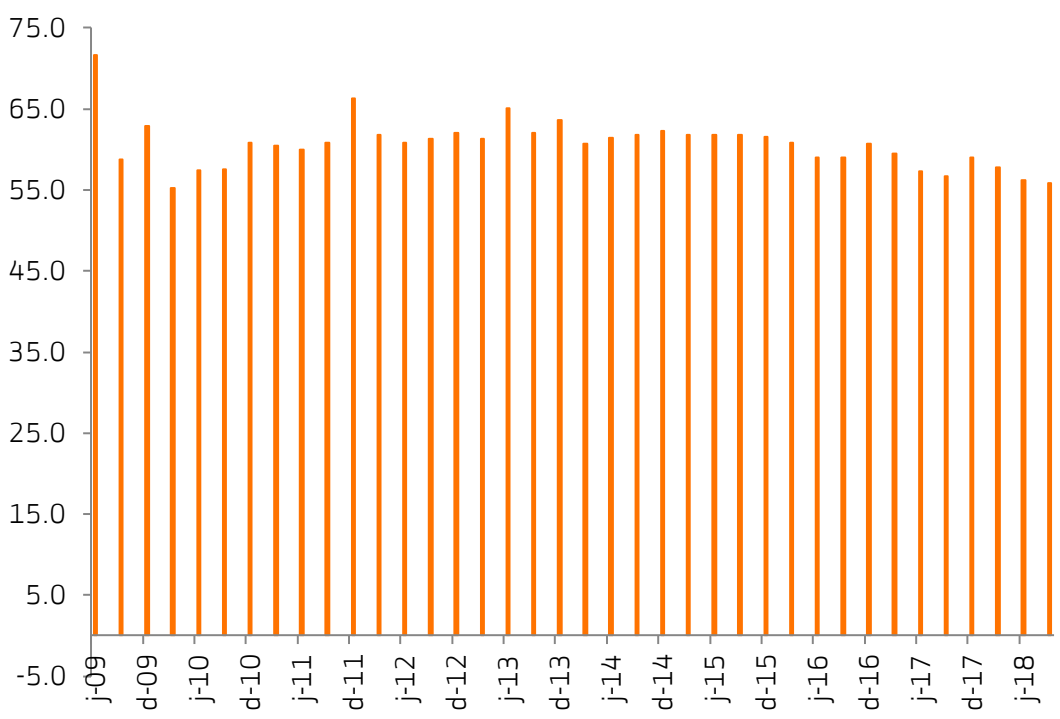
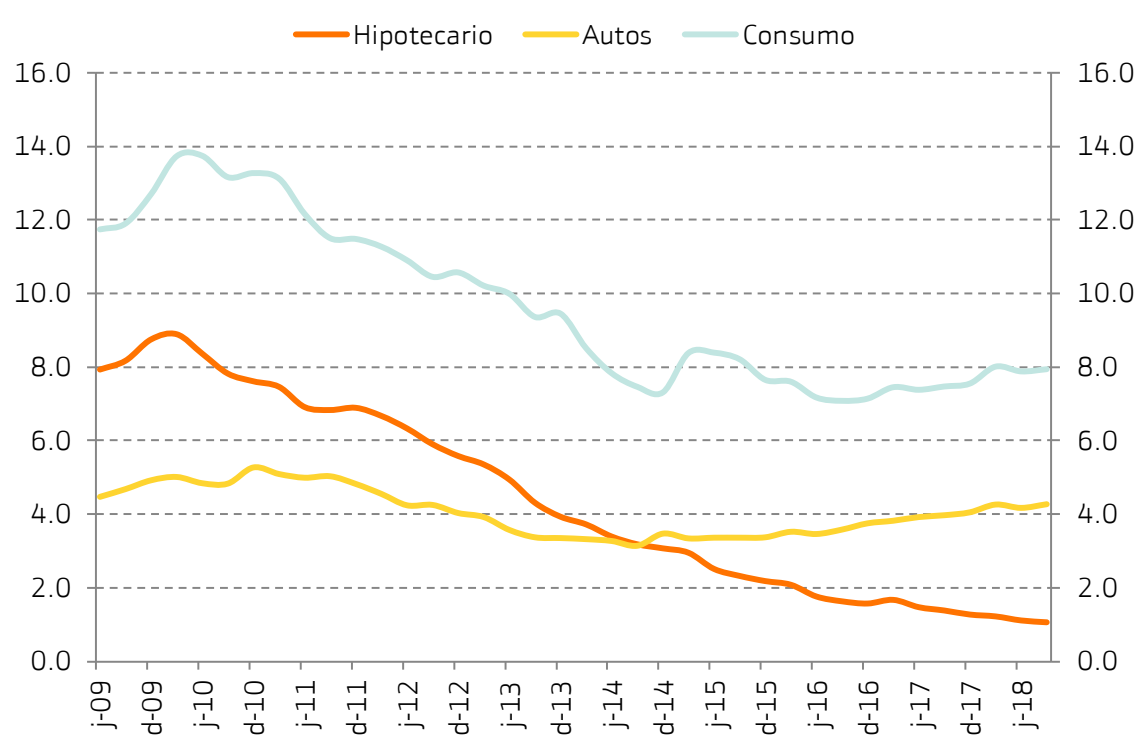


Gráfico 1.4: Ratio de morosidad



Fuente: Bloomberg & FDIC

Gráfico 1.5: Densidad de capital

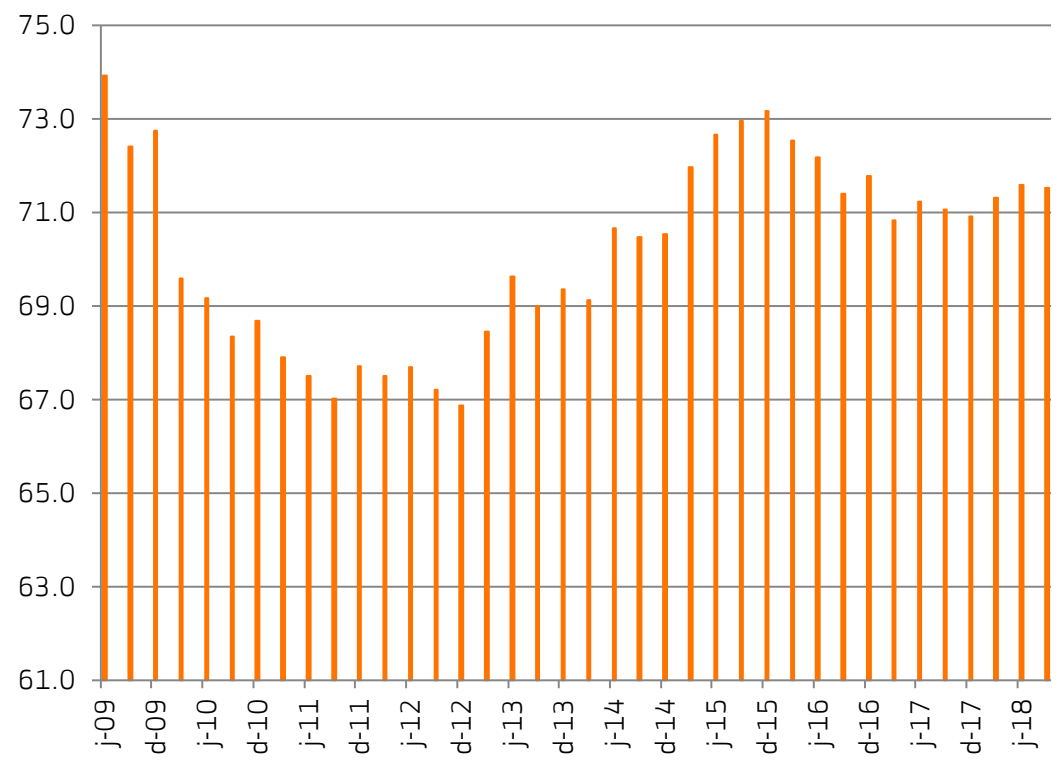
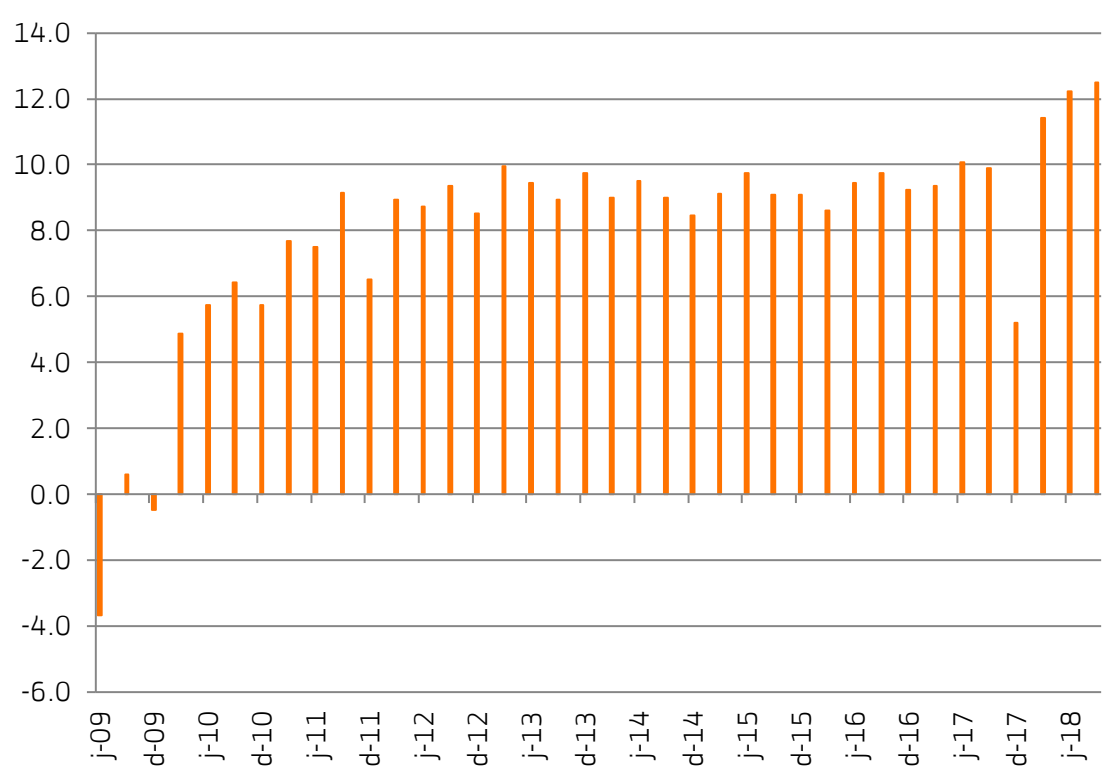


Gráfico 1.6: RoE



Fuente: Bloomberg & FDIC

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina Juan Tuesta
Pilar Aranda Ana de Castro Elena Fernández - Trapiella Joao Pisco Susana Andre (Mkt Sup).
http://www.bankinter.com
Avda. Bruselas, nº14
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.

Indicadores de Negocio

Gráfico 1.7: Cuotas de mercado en crédito empresarial

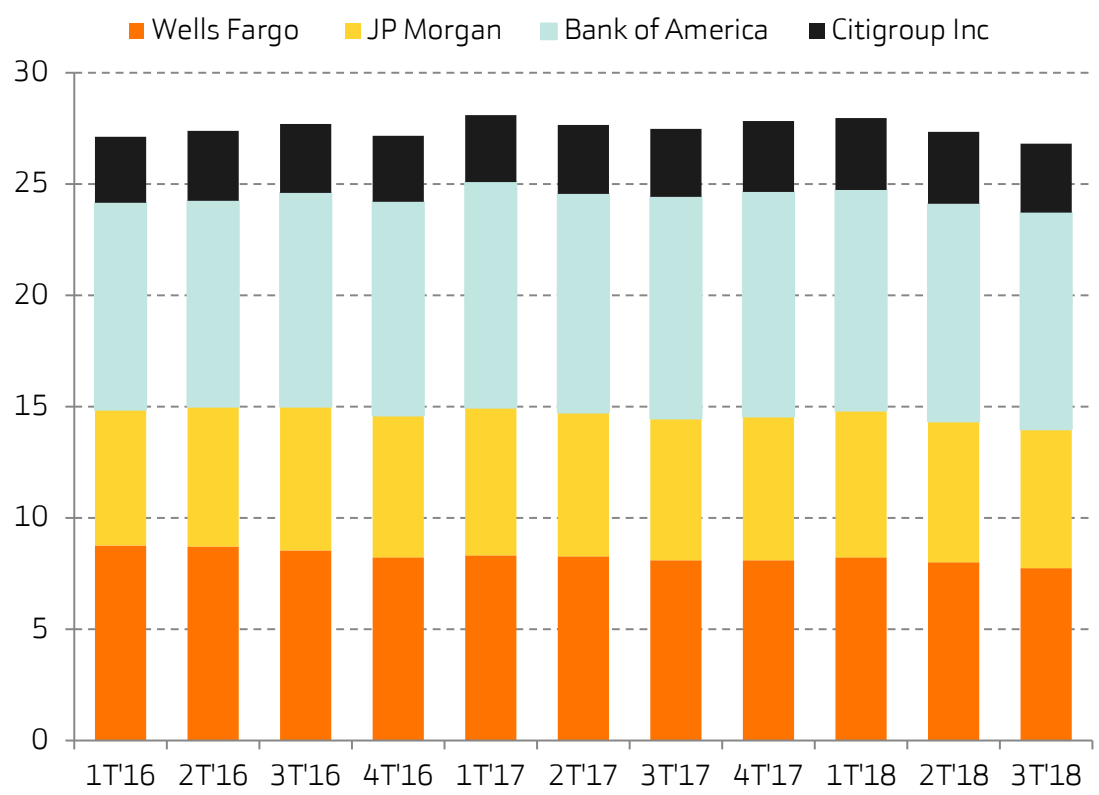


Gráfico 1.8: Cuotas de mercado en hipotecario (originación)

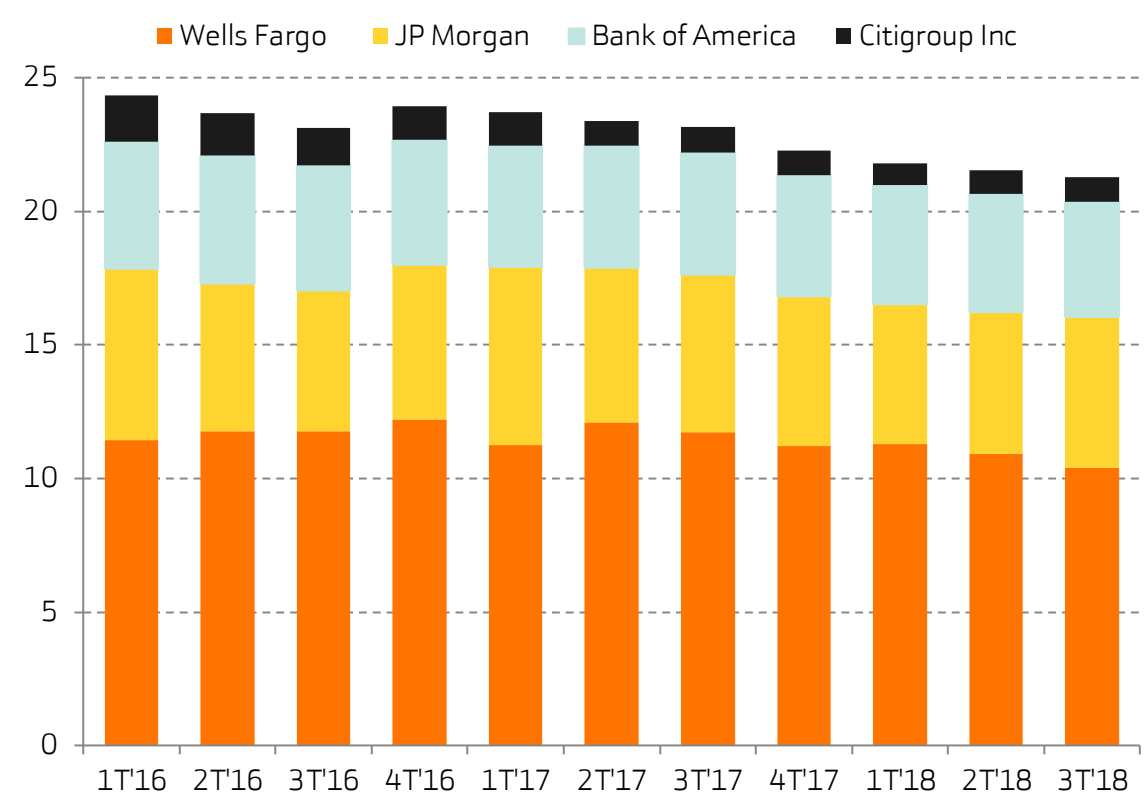


Gráfico 1.9: Cuotas de mercado en crédito consumo

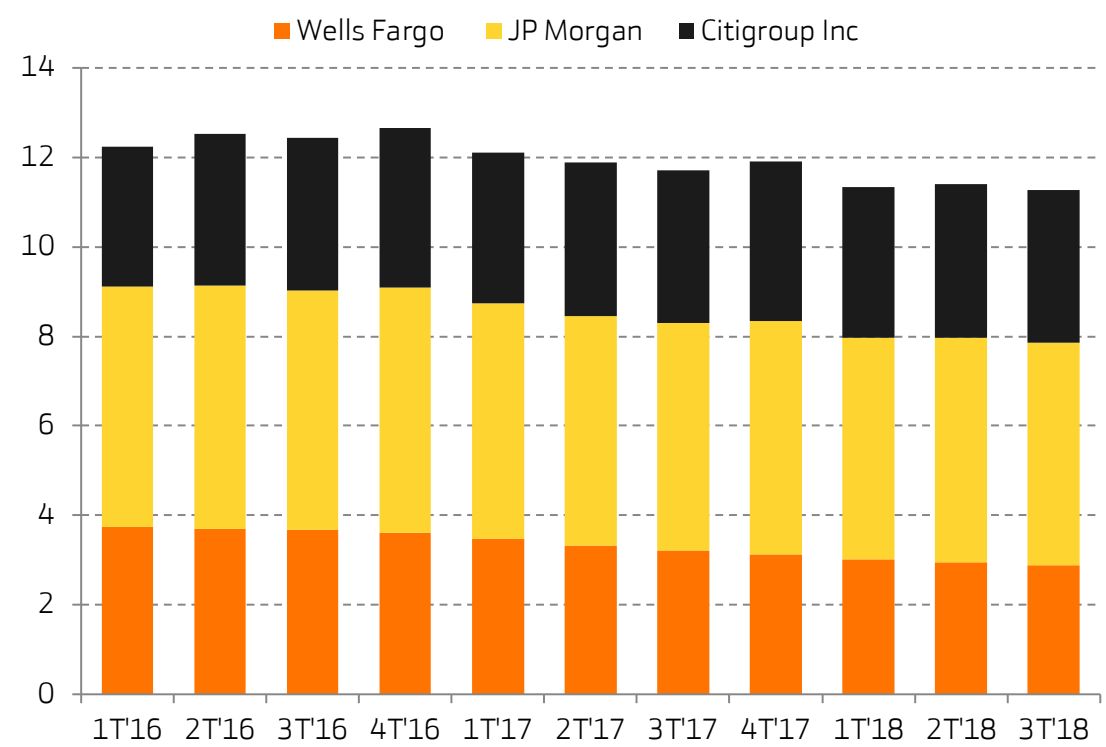


Gráfico 1.10: Cuotas de mercado en crédito consumo (Autos)

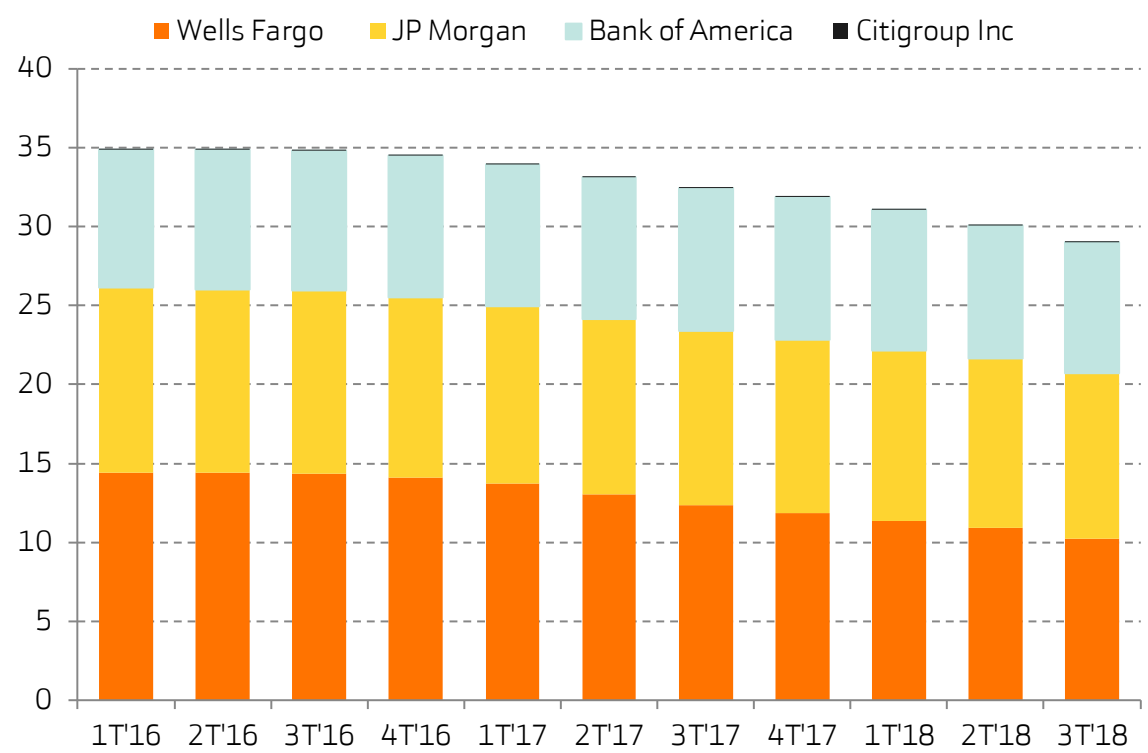


Gráfico 1.11: Evolución el Coste del Riesgo por segmentos en p.b

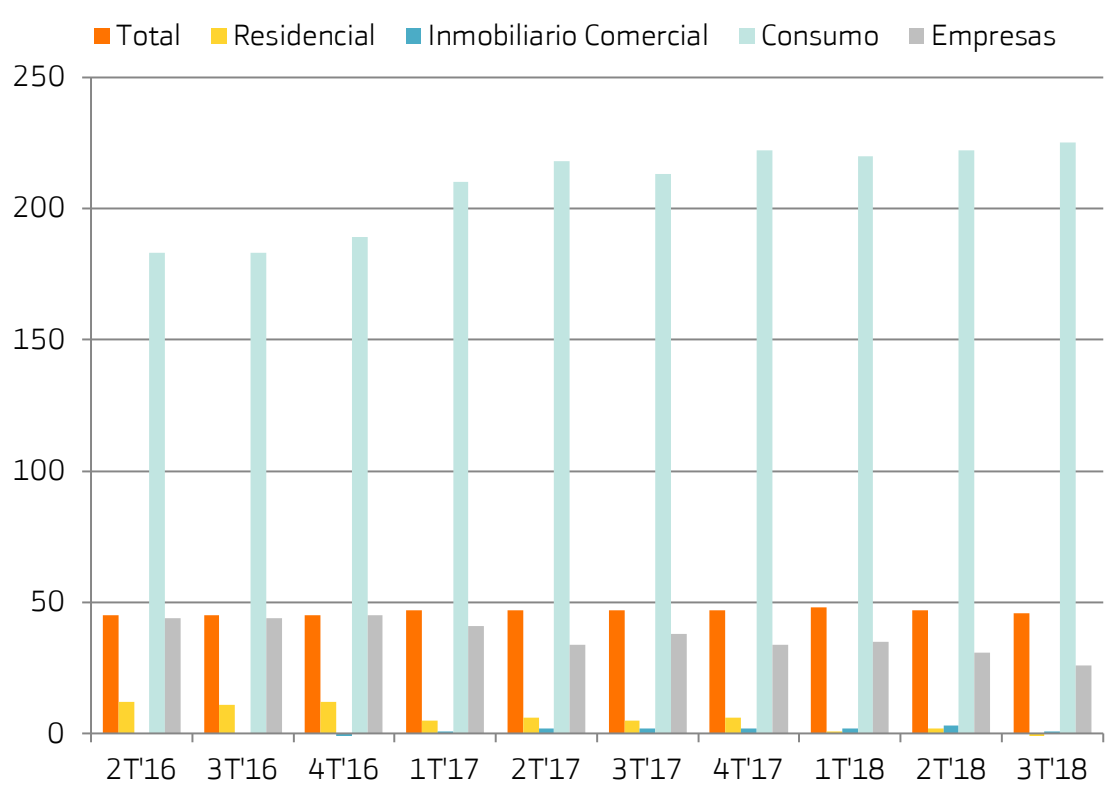
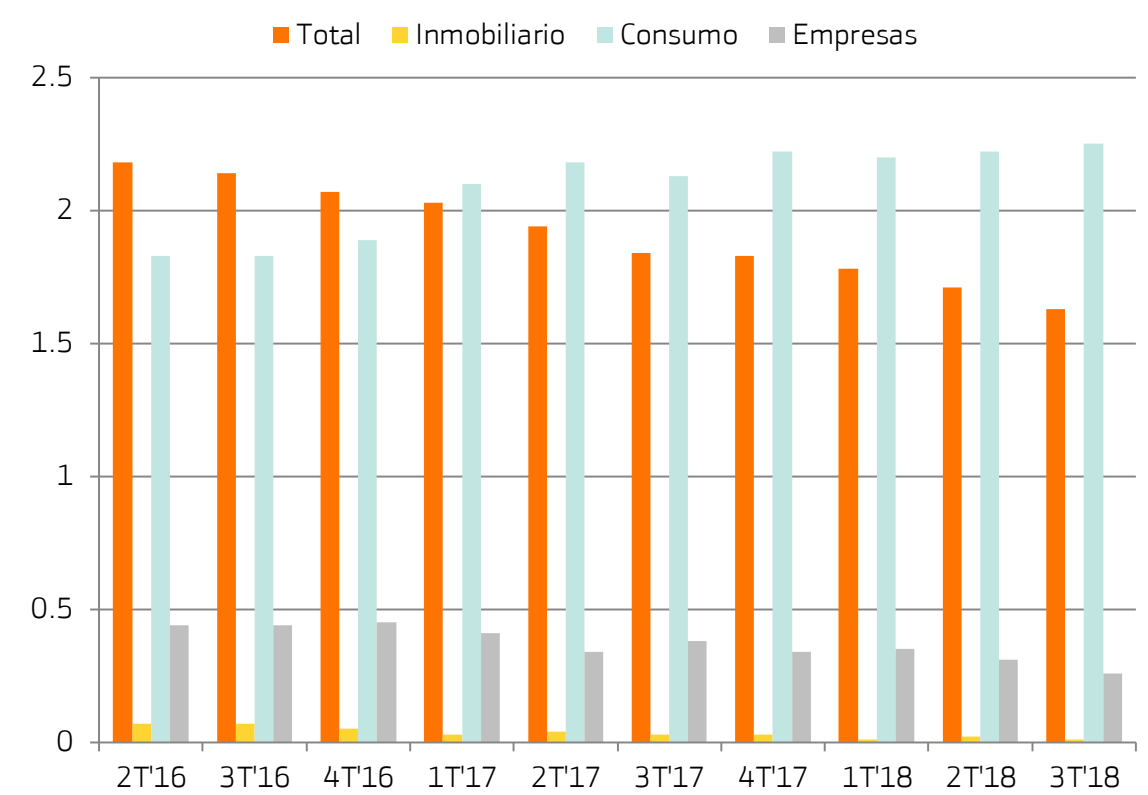


Gráfico 1.12: Evolución de fallidos por segmentos en %



Fuente: Bloomberg

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina Juan Tuesta

Pilar Aranda Ana de Castro Elena Fernández - Trapiella Joao Pisco Susana Andre (Mkt Sup).

http://www.bankinter.com
Avda. Bruselas, nº14
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.

Nuestra visión sobre los resultados del 4T'18

JP Morgan (Cierre: 104,6 €; Var. Día +1,6%): La caída en ingresos por *trading* ensombrece la evolución del negocio típico. Los resultados del 4T'18 defraudan las expectativas en la línea de ingresos (26.800 M$ vs 26.900 M$ e) y en la parte baja de la cuenta de P&G con un BPA ordinario de 1,98$/acc (vs 2,21 $/acc). **La rentabilidad RoTCE se mantiene en niveles elevados** (14,0% en 4T'18 y 17,0% en el conjunto del año vs 12,0% en 2017) con una ratio de capital CETI estable en 12,0% (vs 12,0% en 3T'18 vs 12,1% en 4T'17). La caída en los Ingresos por trading en 4T'18 se explica por el **mal comportamiento de la división FICC (renta fija y FX)** que registra el peor comportamiento desde 2008 al obtener unos ingresos de 1.860 M$ (-18,0%; vs 2.290 M$ e). La renta variable (1.320 M$ vs 1.320 M$ e) y la división de Banca de Inversión (1.720 M$ vs 1.770 M$ e) sin embargo cumplen con las expectativas. **Los ingresos del negocio típico (*Consumer & Community Banking*) evolucionan positivamente (13.695 M$; +13,0%)** gracias a la gestión del margen con clientes y el aumento de la inversión crediticia. El RoE de la división alcanza el 30,0% con una ratio de eficiencia del 52,0% (inferior al grupo) y un aumento en el volumen del negocio del +5,0%. La línea de costes operativos (+6,0%) acusa el esfuerzo realizado en tecnología y la expansión en banca privada y la ratio de eficiencia empeora hasta 59% (vs 56% en 3T'18 vs 58% en 4T'17). **La parte baja de la cuenta de P&G se ha visto negativamente afectada por el aumento en el coste del riesgo** (provisiones) cuyo importe trimestral alcanza 1.550 M$ (+18,0%;+63,0% t/t vs 1.130 M$ e) y se explica por la evolución del crédito al consumo (APR´s y morosidad en tarjetas) y el deterioro de valor en algunas compañías concretas de banca mayorista (impacto de 161 M$).

Bank of América (Cierre: 29,3 €; Var. Día +1,6%): Los resultados del 4T'18 baten ampliamente las expectativas en ingresos y BNA. El negocio tradicional compensa la caída de ingresos por trading en renta fija, la ratio de eficiencia mejora hasta el 58,5% en 2018 (vs 63,0% en 2017) y el BNA alcanza 28.100 M$ en el conjunto del año (+54,0%; +33,0% excluyendo el impacto de la rebaja de impuestos). **El RoTCE mejora hasta el 15,5% (vs 9,4% en 2017) y el equipo gestor se muestra optimista sobre la evolución de la economía**. El Margen Ordinario (ingresos totales) alcanza 22.700 M$ en 4T'18 (vs 22.350 M$ esperado) gracias a la gestión del margen con clientes (2,48% vs 2,42% en 3T'18) y el aumento en los volúmenes de negocio (+6,0% en créditos y +4,0% en depósitos). En los negocios relacionados con mercado, los ingresos por trading de renta fija descienden -15,0% hasta 1.450 M$ (-15,0%; vs 1.600 M$ e) aunque el resto de divisiones sorprende positivamente (+11,0% en renta variable hasta 1.060 M$ vs 1.000 M$ e) y 1.300 M$ en Banca de Inversión (vs 1.230 M$ e). El BNA en banca al Consumo alcanza 3.338 M$ (x2) con un RoE del 36% y una ratio de eficiencia del 45,0%, mientras que la Banca Privada y de Inversión multiplica su resultado por tres hasta (1.062 M$). **Los índices de calidad crediticia evolucionan favorablemente** (el coste del riesgo se mantiene estable y el volumen de morosos continúa descendiendo), la ratio de capital CETI se mantiene estable (11,6% vs 11,4% en 3T'18 vs 11,7% en 2017) mientras que el equipo gestor se muestra optimista sobre la evolución de la economía y no ve signos de desaceleración, al menos de manera inminente.

Wells Fargo (Cierre: 50,0 €; Var. Día +1,5%): La línea de ingresos sorprende negativamente (20.980 M$; -4,0% vs 21.730 M$ e) aunque el recorte en costes (eficiencia en 63,6% vs 76,2% 4T'17) y la caída en el coste del riesgo (521 M$ en provisiones; -20,0%) permiten que el BNA se sitúe en 5.711 M$ (vs 5.740 M$ en 4T'17). En el conjunto del año, el BNA alcanza 20.689 M$ (vs 20.554 M$ en 2017). El BPA Ordinario se sitúa en 1,21$/acc, ligeramente por encima de lo esperado (vs 1,19$/acc e). La ratio de capital CETI se sitúa en 11,7% (vs 11,9% en 3T'18 vs 12,0% en 2017) y el RoTCE alcanza 15,4% en 4T'18 (13,73% en el conjunto del año vs 13,55% en 2017).

Citigroup (Cierre: 63,1 €; Var. Día +1,0%): Los resultados del 4T'18 baten las expectativas aunque defraudan en la línea de ingresos y la ratio de eficiencia se aleja 14 pb del objetivo para el conjunto del año. **El equipo gestor mantiene su objetivo de alcanzar una rentabilidad (RoTCE) del 12,0% en 2019 (vs 10,9% actual) y considera que el negocio con clientes evoluciona positivamente**, destacando el crédito al consumo en EE.UU y México así como la división de valores y asesoramiento a empresas. **El BPA ordinario se sitúa en $1,61 vs $1,55 esperado** gracias al control de costes, la caída en el coste del riesgo (provisiones) y menores impuestos. Los ingresos totales descienden hasta 17.124 M$ (-2,0%;-7,0% t/t vs 17.600 M$ esperado), debido al mal comportamiento de los ingresos relacionados con los mercados, especialmente en el trading de renta fija que se sitúan en mínimos desde 2011 (1.940 M$; -21,0%; -39,0% t/t vs 2.230 M$ esperado). En renta variable los ingresos alcanzan 668 M$ (vs 671,9 M$ esperado). Por áreas geográficas, **EE.UU continúa siendo la principal fuente de ingresos del banco** (representa el 47,0% del total con 8.063 M$;-2,0%) seguido de Asia (3.519 M$; -5,0%) y EMEA (2.633 M$;+8,0%). El esfuerzo realizado en control de costes permite que **la ratio de eficiencia en el conjunto del año (costes operativos/ingresos) mejore 86 pb hasta el 57,4%** aunque se sitúa 14 pb por debajo del objetivo del banco. El descenso en provisiones por riesgo de crédito (-7,0%;-2,0% t/t) y una menor tasa impositiva permiten que el BNA alcance 4.313 M$ (-7,0% t/t; vs pérdidas de 18.893 M$ en 2017). La ratio de capital CETI se mantiene en niveles elevados (11,9% vs 11,73% en 3T'18 vs 12,4% en 4T'17) aunque la rentabilidad (RoTCE) afloja hasta el 9,0% (vs 9,6% en 3T'18).

Goldman Sachs (Cierre: 202,5€; Var. Dia +1,7%): Sorprende positivamente en ingresos y BNA con un RoTE que se sitúa en máximos desde 2009 (12,8% en 4T'18; 14,1% en 2018). Los ingresos por trading en renta fija evolucionan peor que sus comparables (Citi, BoA y JP) al descender -18,0% en 4T'18 (+11,0% en el conjunto del año), pero los ingresos en Banca de Inversión y renta variable sorprenden positivamente gracias al aumento de operaciones de M&A y la caída de ingresos totales se sitúa en -1,0% (+12,0% en 2018). La parte baja de la cuenta de P&G se ha visto negativamente afectada por mayores provisiones por litigios y costes regulatorios principalmente (516 M$ vs 9M$ en 4T'17) aunque la rebaja de impuestos permite que el BNA alcance 2.322 M$ (9.860 M$ en 2018;+168%). El BPA Ordinario se sitúa en 6,04$/acc (vs 5,51$/acc).

Morgan Stanley (Cierre: 43,7€; Var. Día +2,7%): La caída en ingresos por *trading* en 4T'18 supera la registrada por sus competidores y defrauda expectativas (ingresos y BNA). Los ingresos por trading en renta fija registran una caída del 30,0% hasta 564 M$ en 4T'18 (vs 823 M$ esperado) y los ingresos totales se sitúan en 8.548 M$ (-10,0% vs 9.350 M$ e). El BPA Ordinario se sitúa en 0,73$/acc (vs 0,89$/acc esperado). En el conjunto del año, la cuenta de P&G presenta una mejor evolución con un crecimiento en ingresos de +6,0% (40.107 M$) que se traduce en un Resultado Operativo de 11.237 M$ (+8,0%). La rebaja impositiva explica el fuerte aumento en la parte baja de la cuenta de P&G (BNA: 8.222 M$;+47,0%). El plan de negocio del banco apuesta por el potencial de crecimiento en Asia, **abre la vía al crecimiento inorgánico en el negocio de *Wealth Management*** (Banca Privada) y apuesta por la **creación de alianzas estratégicas** (JVCos) en China. Los objetivos financieros reflejan una mejora en márgenes derivado de una mayor eficiencia en costes – la ratio de eficiencia objetivo se sitúa en <73,0% vs (72,0 % actual) – y rentabilidad RoTCE del 11,5%/14,5% (vs 13,2% actual).

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina Juan Tuesta

Pilar Aranda Ana de Castro Elena Fernández - Trapiella Joao Pisco Susana Andre (Mkt Sup).

http://www.bankinter.com

Avda. Bruselas, nº14

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.

Múltiplos de Valoración: P/VC histórico

Gráfico 1.13: P/VC histórico de Wells Fargo

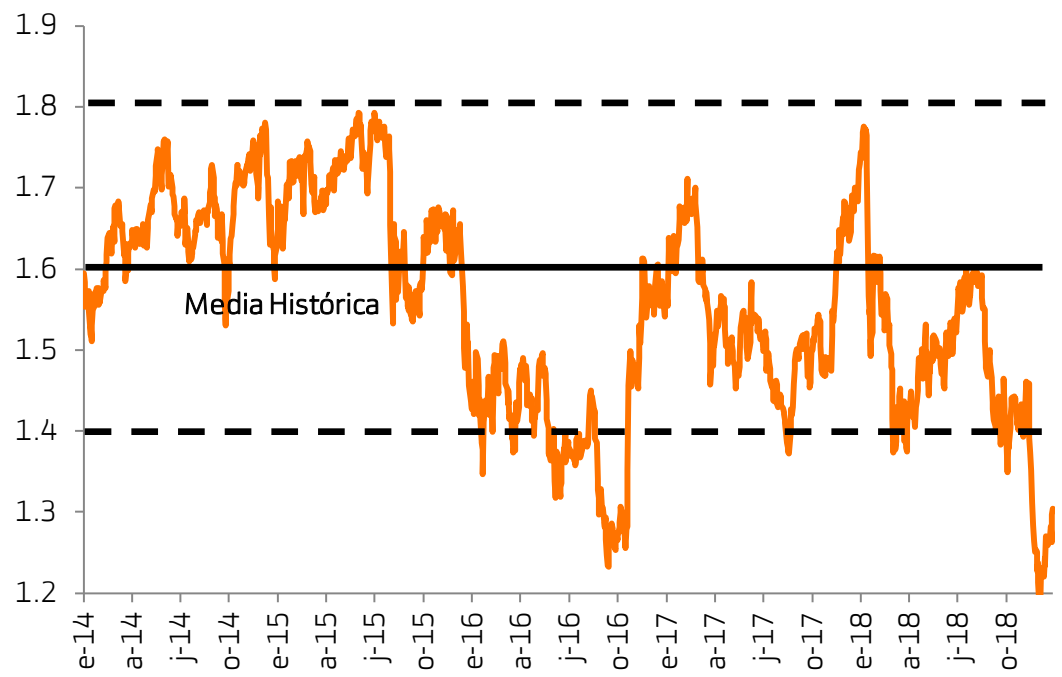


Gráfico 1.14: P/VC histórico de JP Morgan

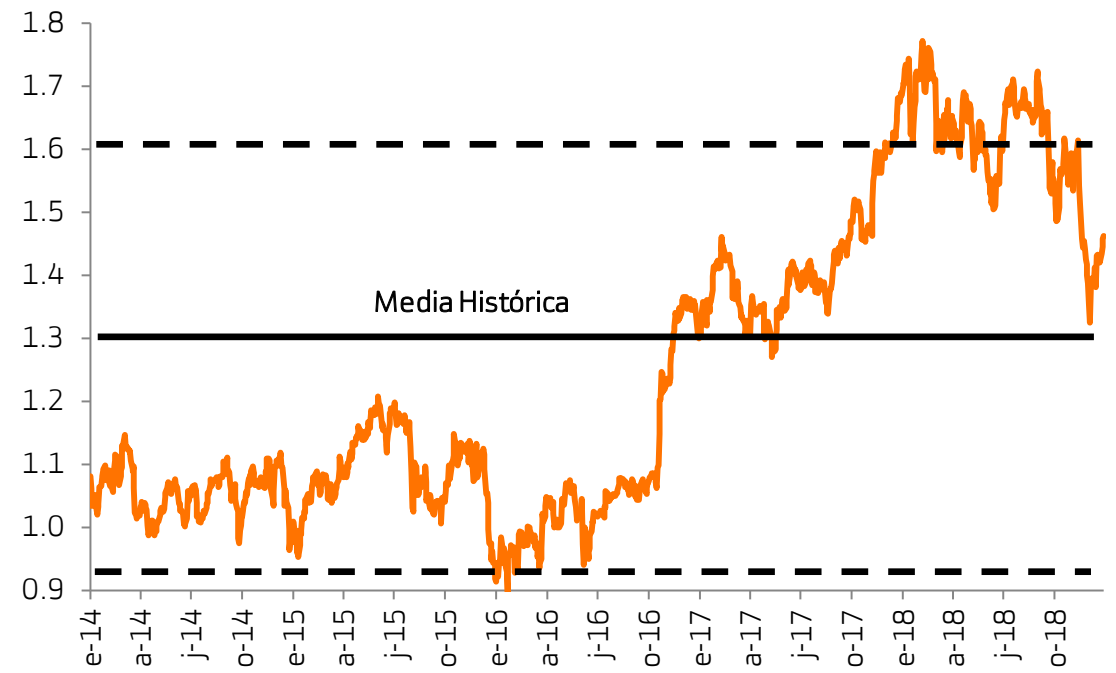


Gráfico 1.15: P/VC histórico de Bank of America

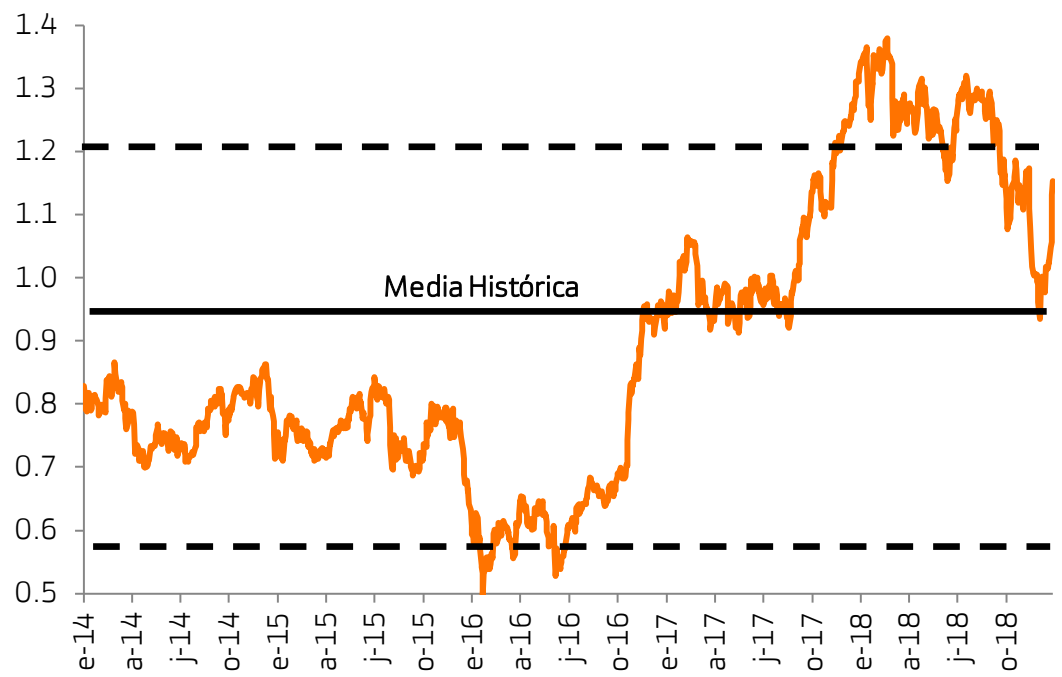


Gráfico 1.16: P/VC histórico de Citigroup

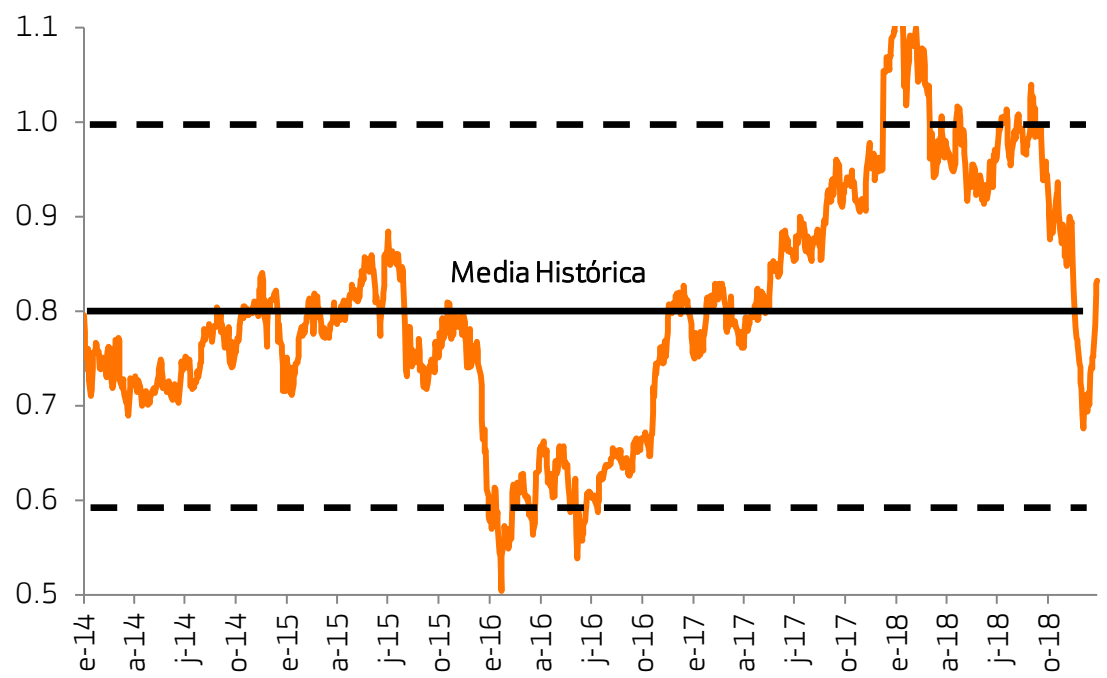


Gráfico 1.16: P/VC histórico de Goldman Sachs

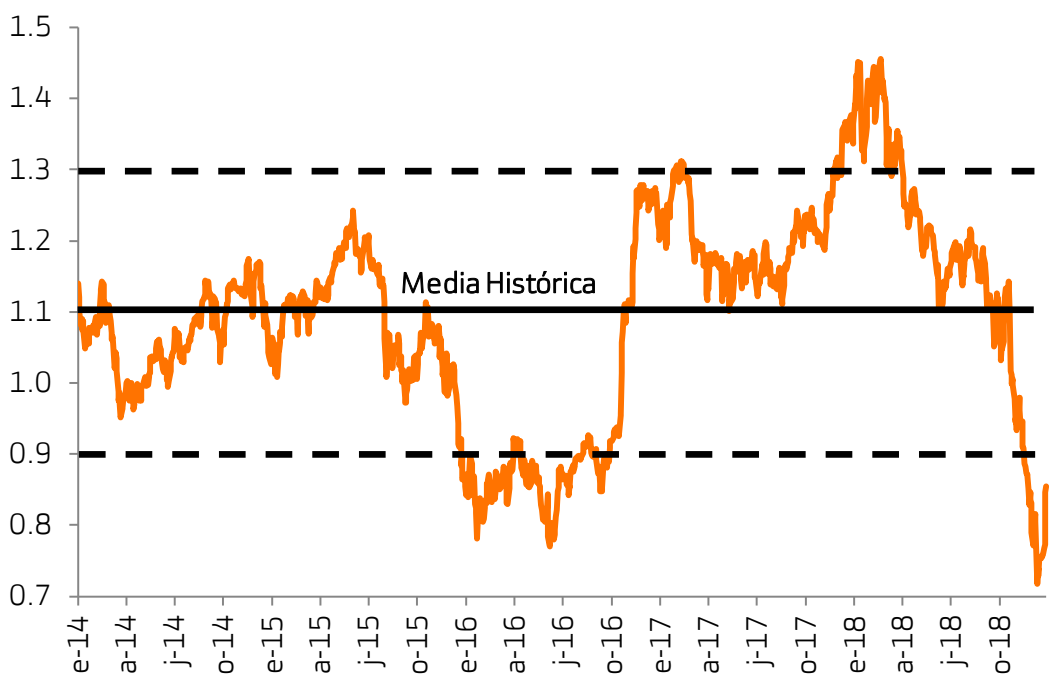
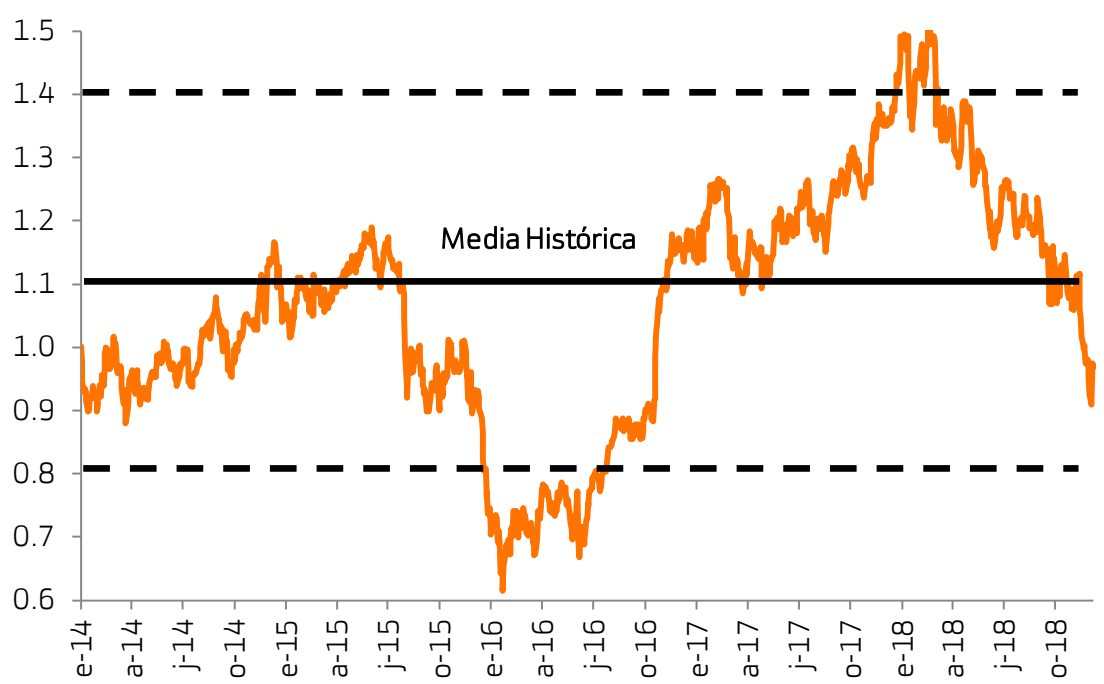


Gráfico 1.17: P/VC histórico de Morgan Stanley



Fuente:Bloomberg.

Rafael Alonso (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina Juan Tuesta
Pilar Aranda Ana de Castro Elena Fernández - Trapiella Joao Pisco Susana Andre (Mkt Sup).

http://www.bankinter.com
Avda. Bruselas, nº14
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.