bankinter.

Análisis

Bancos EE.UU

Estrategia de inversión

24-10-18 16:30 H

El sector tiene margen de maniobra para mejorar en eficiencia y aumentar la remuneración a los accionistas.

Conclusión: La corrección bursátil del sector en el año (-8,6% en B. Comercial; -14,1% en B. de Inversión) es una anomalía difícil de explicar por fundamentales. **Los beneficios crecen a tasas de doble dígito** (+23,0% en 3T'18), los índices de calidad crediticia evolucionan positivamente y la rentabilidad (RoTE) es elevada. **Los múltiplos de valoración son atractivos** - el PER medio del sector se encuentra en niveles similares a los registrados en 2008 y la rentabilidad por dividendo de nuestras entidades favoritas supera ampliamente la obtenida por el S&P 500. Pensamos que **el sector tiene capacidad para sorprender positivamente en gestión de costes** - la ratio de eficiencia se sitúa en el 61,0% - **y mejorar la remuneración al accionista**. El exceso de capital acumulado y una menor tasa impositiva brindan la oportunidad de aumentar el reparto de dividendos o implementar planes de recompra de acciones. Nuestras entidades favoritas son por este orden: 1º **Bank of América**, 2º **JP Morgan** y 3º **Morgan Stanley**.

Nuestra visión: Los resultados del 3T'18 confirman el **buen momento por el que atraviesa el sector en términos de actividad, ingresos y rentabilidad**. (i) Los ingresos típicos crecen a un ritmo del +3,5%, en línea con la evolución de la inversión crediticia, (ii) los costes de explotación crecen menos que la Inflación y (iii) el coste del riesgo (provisiones/inversión) se mantiene estable en torno a 46 pb. **El resultado ordinario crece a un ritmo del +11,0% que consideramos sostenible** mientras que la rebaja en la tasa impositiva permite que el BNA aumente +23,0%. El negocio de banca comercial disfruta de un mejor momento en resultados que la banca de inversión (CIB) aunque el aumento en la volatilidad de los mercados permite que se reactiven los ingresos por *trading*, especialmente en renta variable.

Nuestras entidades favoritas **son las más expuestas al negocio minorista** - más sensible a la evolución de los tipos de interés - y son por este orden: **1º Bank of América:** El BAI trimestral alcanza máximos históricos gracias a la gestión del coste del pasivo y el aumento de la actividad comercial, **2º JP Morgan** (+24,5% en BNA con RoTE del 16,3%) y **3º Morgan Stanley** (+18,6% en BNA). Los resultados han batido ampliamente las expectativas gracias al negocio de Banca de Inversión y los ingresos por trading (renta variable & renta fija). Los fundamentales de **Citigroup** son sólidos pero sale de nuestra lista de favoritos por su exposición a mercados emergentes.

Beneficio Neto BNA	3T 18 Mills $	3T 18 % Var	Trimestres Estancos: Var % a/a 3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18
Wells Fargo	6.007	30,7%	-18,6%	16,6%	-8,8%	-11,4%	30,7%
JP Morgan	8.380	24,5%	7,1%	-37,1%	35,1%	18,3%	24,5%
Bank of America	7.167	28,3%	12,8%	-47,9%	29,6%	32,9%	28,3%
Citigroup Inc	4.622	11,8%	7,6%	-628,8%	13,0%	16,0%	11,8%
US Bancorp	1.815	16,1%	4,1%	13,8%	13,7%	16,7%	16,1%
B. Comercial	**27.991**	**23,8%**	**1,7%**	**-120,7%**	**17,7%**	**13,5%**	**23,8%**
Goldman Sachs	2.524	18,6%	1,6%	-182,1%	25,6%	40,1%	18,6%
Morgan Stanley	2.112	18,6%	11,5%	-58,8%	38,2%	38,7%	18,6%
B. Inversión	**4.636**	**18,6%**	**5,9%**	**-130,9%**	**31,4%**	**39,4%**	**18,6%**
Total Bancos	**32.627**	**23,0%**	**2,3%**	**-122,3%**	**19,9%**	**17,0%**	**23,0%**

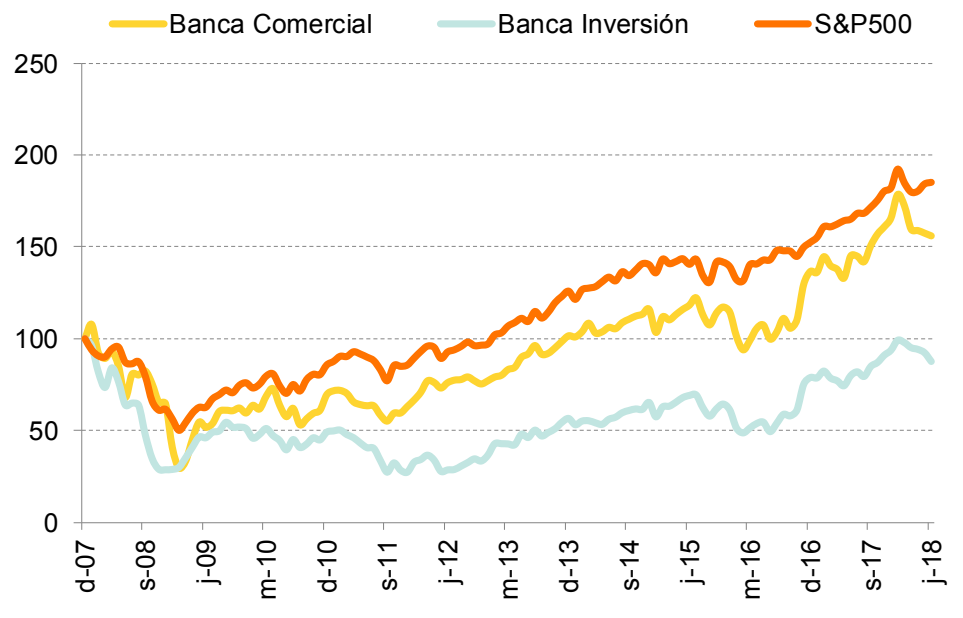
Indicadores de Riesgo & Liquidez	NPLs/AT Último (iii)	NPLs / Capital (iii) 3T 17	3T 18	L-t-D ratio (iv) 3T 17	3T 18	Pasivo Retail (v) 3T 17	3T 18
Wells Fargo	0,4%	4,2%	3,4%	74%	76%	76%	76%
JP Morgan	0,2%	2,2%	1,8%	63%	65%	62%	62%
Bank of America	0,2%	2,4%	1,9%	73%	70%	64%	65%
Citigroup Inc	0,2%	2,1%	1,9%	72%	71%	58%	58%
US Bancorp	0,2%	2,1%	1,6%	82%	86%	84%	80%
B. Comercial	**0,2%**	**2,6%**	**2,2%**	**73%**	**74%**	**69%**	**68%**
Goldman Sachs	0,1%	0,7%	0,0%	46%	49%	39%	38%
Morgan Stanley	0,0%	0,0%	0,0%	45%	46%	46%	47%
B. Inversión	**0,0%**	**0,3%**	**0,0%**	**46%**	**48%**	**42%**	**43%**
Total Bancos	**0,1%**	**1,5%**	**1,1%**	**59%**	**61%**	**55%**	**55%**

(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 3T 17	3T 18	RORWA´s (vii) 3T 17	3T 18	ROTE (viii) 3T 17	3T 18
Wells Fargo	11,8%	7,7%	7,9%	1,6%	1,8%	14,4%	15,0%
JP Morgan	11,8%	7,2%	7,0%	1,8%	1,9%	14,8%	16,3%
Bank of America	11,7%	7,7%	7,4%	1,5%	1,6%	11,9%	13,6%
Citigroup Inc	12,7%	9,8%	8,1%	1,4%	-0,4%	8,6%	-3,4%
US Bancorp	8,3%	6,6%	6,7%	1,7%	1,9%	20,2%	22,3%
B. Comercial	**11,3%**	**7,8%**	**7,4%**	**1,6%**	**1,3%**	**14,0%**	**12,8%**
Goldman Sachs	12,7%	8,0%	7,2%	1,5%	1,0%	12,0%	11,6%
Morgan Stanley	15,9%	7,2%	5,3%	2,0%	2,1%	11,8%	17,3%
B. Inversión	**14,3%**	**7,6%**	**6,2%**	**1,7%**	**1,6%**	**11,9%**	**14,5%**
Total Bancos	**12,8%**	**7,7%**	**6,8%**	**1,7%**	**1,5%**	**12,9%**	**13,6%**

(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 18 e	19 e	P/VC e	Div Yield e
Wells Fargo	241.140	51,2	-15,6	11,8 x	10,0 x	1,4 x	3,5%
JP Morgan	351.582	104,6	-2,2	11,4 x	10,5 x	1,5 x	3,2%
Bank of America	262.722	26,7	-9,7	10,4 x	9,3 x	1,1 x	2,4%
Citigroup Inc	158.932	65,1	-12,5	9,9 x	8,6 x	0,9 x	2,8%
US Bancorp	83.217	51,1	-4,7	12,5 x	11,7 x	1,8 x	3,0%
B. Comercial		**533**	**-8,6**	**11,0 x**	**9,8 x**	**1,2 x**	**2,5%**
Goldman Sachs	84.792	216,2	-15,1	8,6 x	8,5 x	1,1 x	1,6%
Morgan Stanley	77.102	44,2	-15,8	9,0 x	8,5 x	1,1 x	2,9%
B. Inversión		**147**	**-14,1**	**10,4 x**	**9,8 x**	**1,4 x**	**1,6%**
S&P 500		**2.727**	**2,0**	**16,7 x**	**15,2 x**	**3,1 x**	**2,0%**

Fuente:Bloomberg.

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina

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]	3T'17	4T'17	1T'18	2T'18	3T'18	Acumulado 12 M Trailing		% Variación 3T'18		12M
Datos en M€						Último	Previo	a/a	t/t	a/a
Mg. Intereses [3]	51.012	51.169	51.498	52.538	53.403	208.608	198.929	4,7%	1,6%	4,9%
Otros ingresos [4]	41.809	38.310	45.780	43.457	42.633	170.180	168.632	2,0%	-1,9%	0,9%
Margen Bruto	**92.821**	**89.479**	**97.278**	**95.995**	**96.036**	**378.788**	**367.561**	**3,5%**	**0,0%**	**3,1%**
Gastos Generales	55.046	58.715	59.025	57.055	55.834	230.629	221.550	1,4%	-2,1%	4,1%
Margen Neto	**37.775**	**30.764**	**38.253**	**38.940**	**40.202**	**148.159**	**146.011**	**6,4%**	**3,2%**	**1,5%**
Prov. insolvencias	8.013	8.944	7.076	7.365	7.236	30.621	29.690	-9,7%	-1,8%	3,1%
Rdo. Operativo	**29.762**	**21.820**	**31.177**	**31.575**	**32.966**	**117.538**	**116.321**	**10,8%**	**4,4%**	**1,0%**
Deterioros & Extraordinarios	2.679	3.604	2.714	2.758	2.701	11.777	10.539	0,8%	-2,1%	11,7%
BAI.	**32.441**	**25.424**	**33.891**	**34.333**	**35.667**	**129.315**	**126.860**	**9,9%**	**3,9%**	**1,9%**
Impuestos & otros	-9.830	-29.887	-6.830	-7.807	-7.676	-52.200	-36.317	-21,9%	-1,7%	43,7%
BNA Publicado	**22.611**	**-4.463**	**27.061**	**26.526**	**27.991**	**77.115**	**90.543**	**23,8%**	**5,5%**	**-14,8%**

(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	3T'17	4T'17	1T'18	2T'18	3T'18	Variación MM $		%	
Datos en MM€						a/a	t/t	a/a	t/t
Liquidez [5]	1.896	1.843	1.991	1.875	1.943	48	69	2,5%	3,7%
Cartera Valores	2.501	2.428	2.446	2.419	2.459	-42	41	-1,7%	1,7%
Inversión Crediticia	**3.800**	**3.845**	**3.849**	**3.852**	**3.855**	**55**	**3**	**1,4%**	**0,1%**
Otros	934	954	950	990	960	26	-31	2,8%	-3,1%
Total Activo	**9.130**	**9.071**	**9.236**	**9.135**	**9.217**	**87**	**82**	**0,9%**	**0,9%**
Depósitos	5.337	5.397	5.465	5.367	5.407	71	40	1,3%	0,7%
Finac. Mayorista	2.778	2.692	2.790	2.789	2.840	62	51	2,2%	1,8%
Fondos Propios	1.016	982	981	979	970	-46	-9	-4,5%	-1,0%
Total Pasivo & F.Propios	**9.130**	**9.071**	**9.236**	**9.135**	**9.217**	**87**	**9.217**	**0,9%**	**0,9%**
APR´s [6]	5.681	5.700	5.852	5.824	5.811	131	-13	2,3%	-0,2%
TCE [7]	727	690	690	691	682	-44	-8	-6,1%	-1,2%

(5) Incluye interbancario

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

Métricas de Gestión

	3T'17	4T'17	1T'18	2T'18	3T'18	Variación en pb a/a	t/t
L-t-D [8]	71,2%	71,3%	70,4%	71,8%	71,3%	0,1 pb	-0,5 pb
APR´s/ Activos [9]	62,2%	62,8%	63,4%	63,8%	63,1%	0,8 pb	-0,7 pb
TCE/ Fondos Propios	71,5%	70,2%	70,3%	70,6%	70,4%	-1,2 pb	-0,2 pb
ROTE [10]	**12,4%**	**-2,6%**	**15,7%**	**15,4%**	**16,4%**	**4,0 pb**	**1,0 pb**
ROA [11]	**1,0%**	**-0,2%**	**1,2%**	**1,2%**	**1,2%**	**0,2 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 Jesús Amador Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina

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

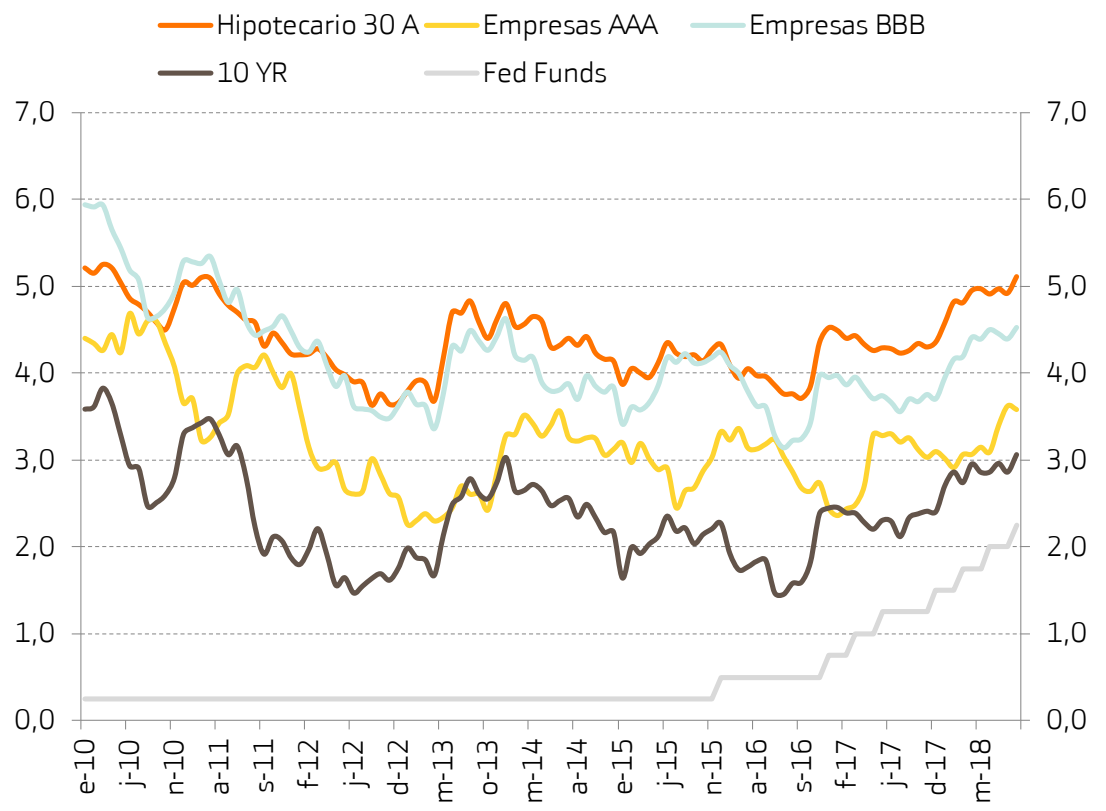
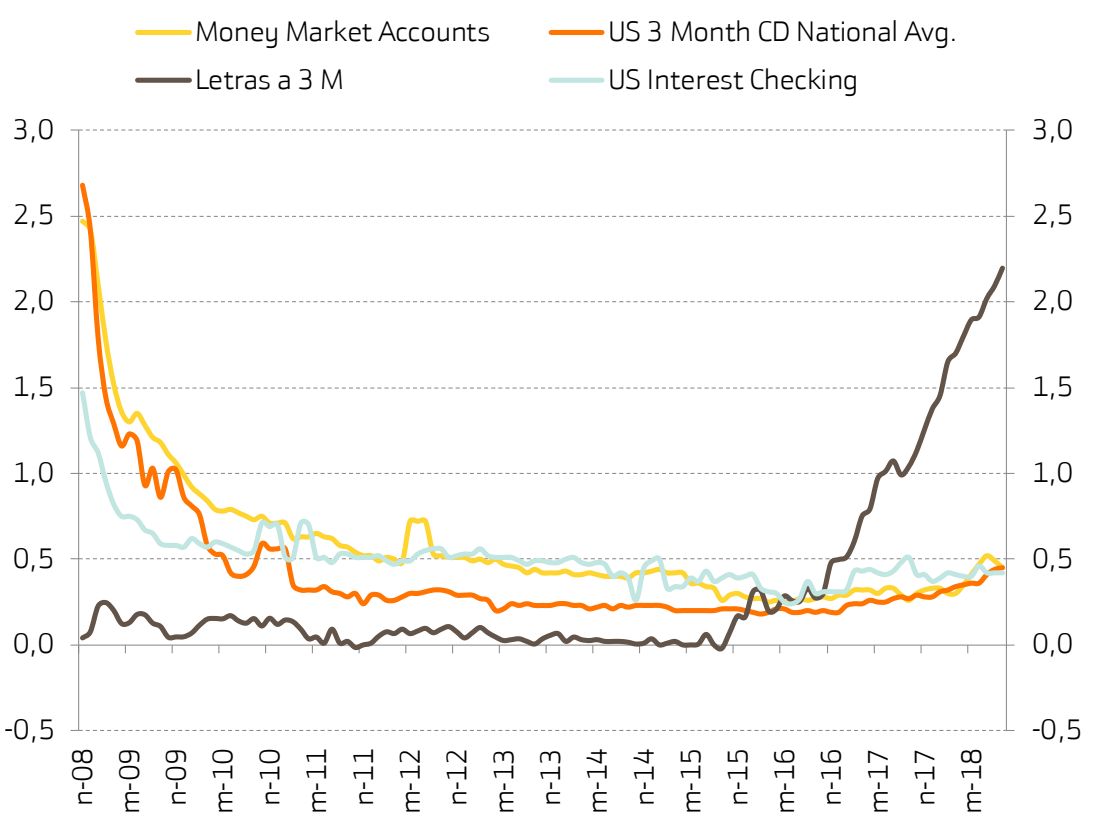


Gráfico 1.2: Coste medio del pasivo



Fuente: Bloomberg & Fed de NY

Gráfico 1.3: Ratio de Eficiencia

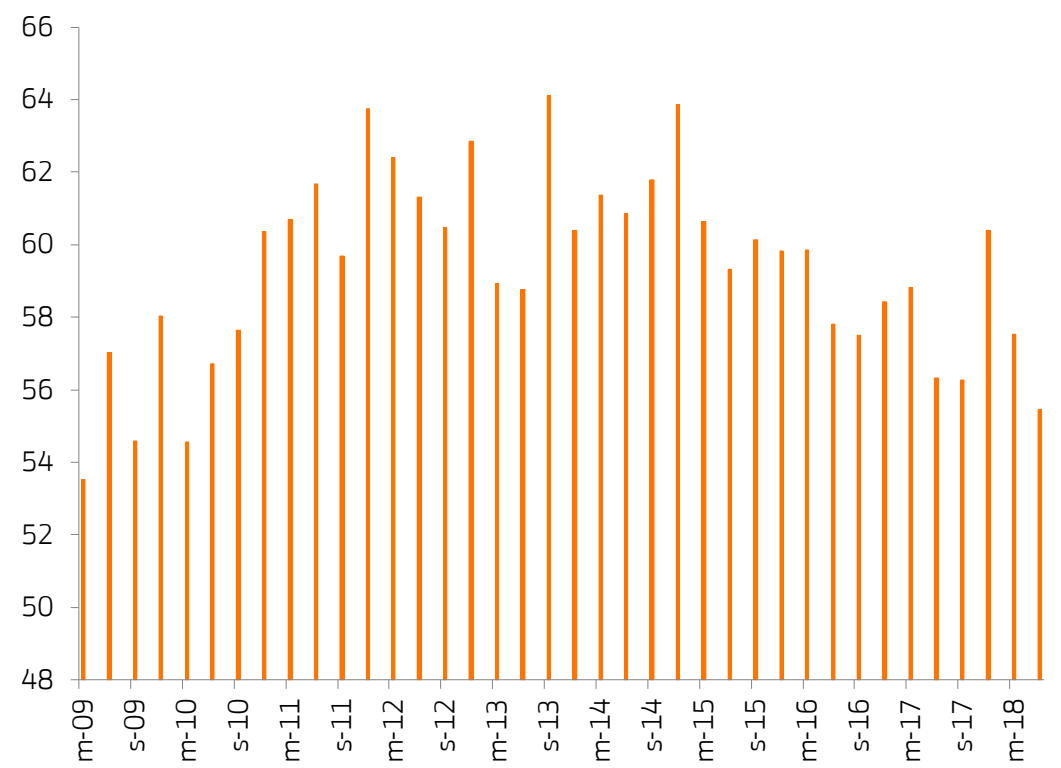
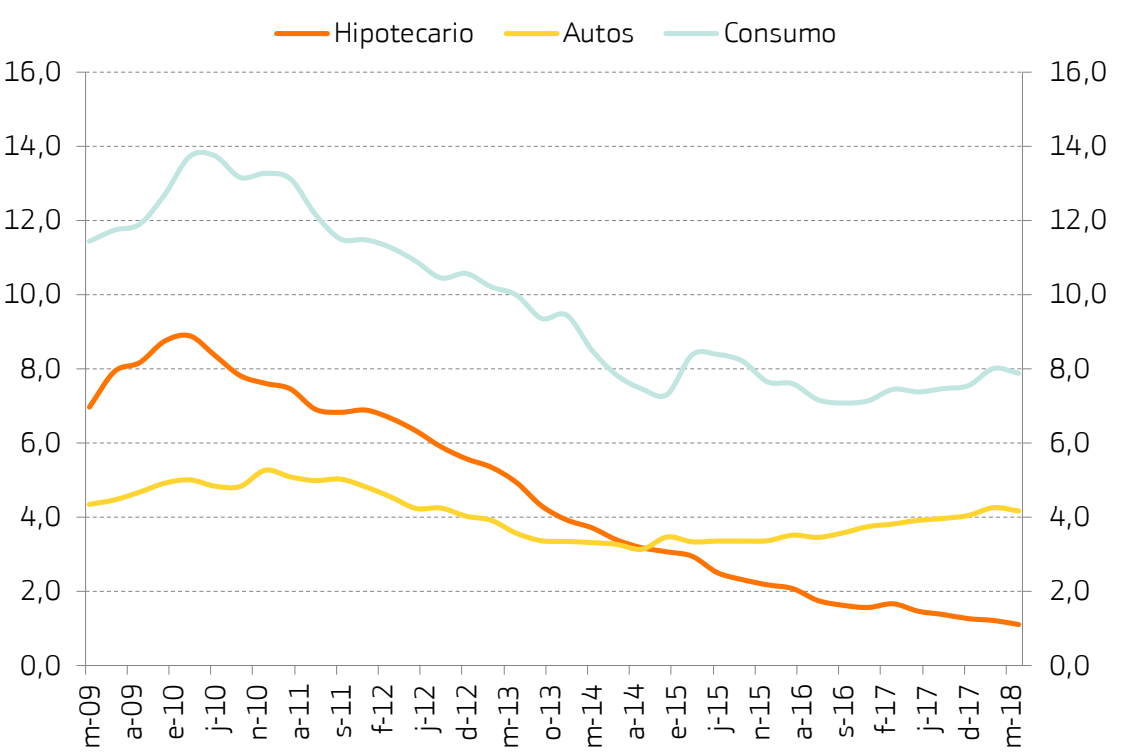


Gráfico 1.4: Ratio de morosidad



Fuente: Bloomberg & FDIC

Gráfico 1.5: Densidad de capital

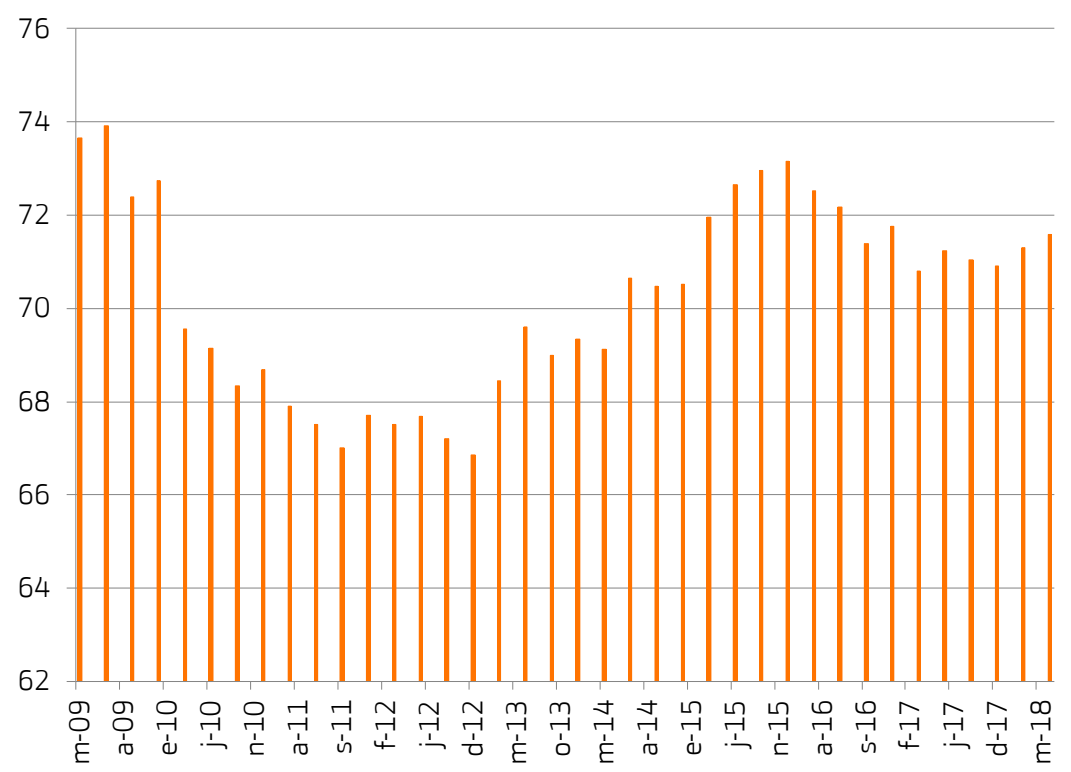
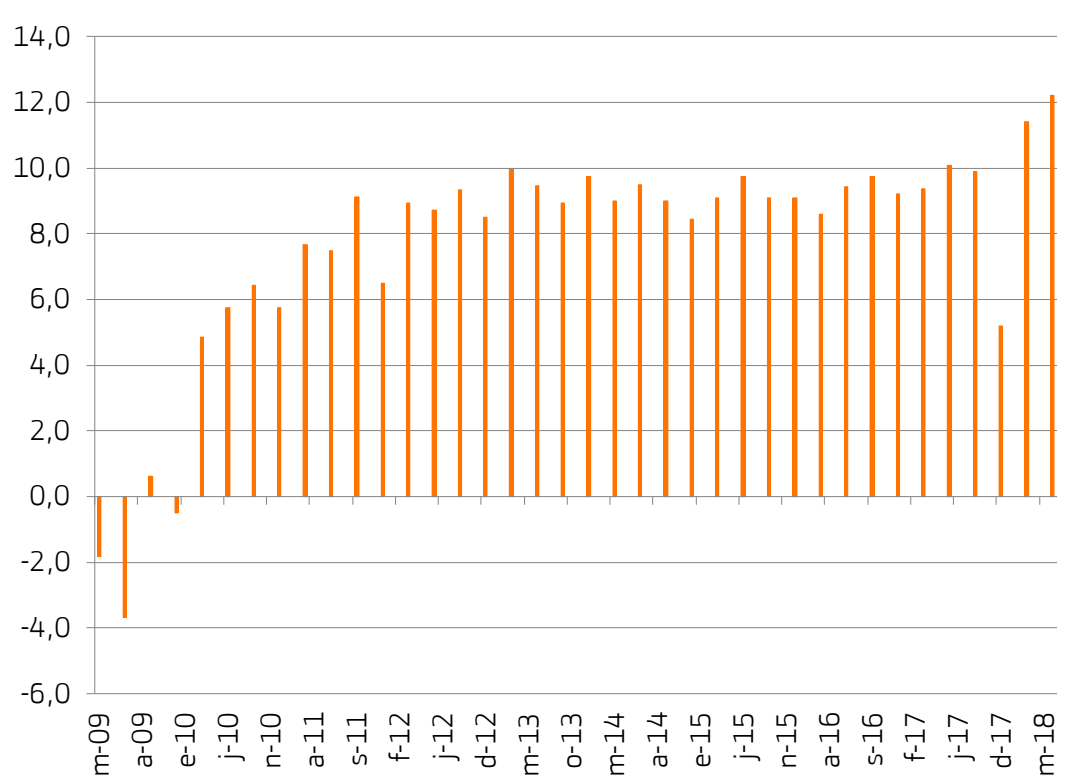


Gráfico 1.6: RoE



Fuente: Bloomberg & FDIC

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina

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

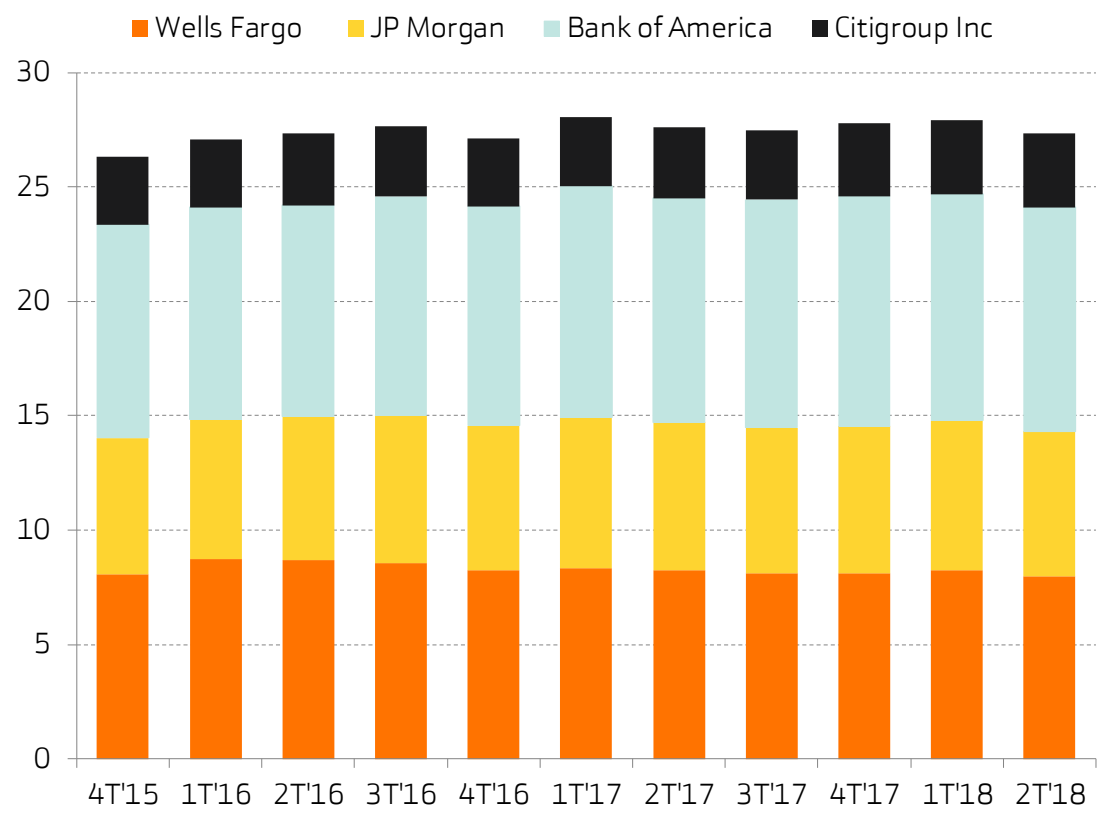


Gráfico 1.8: Cuotas de mercado en hipotecario (originación)

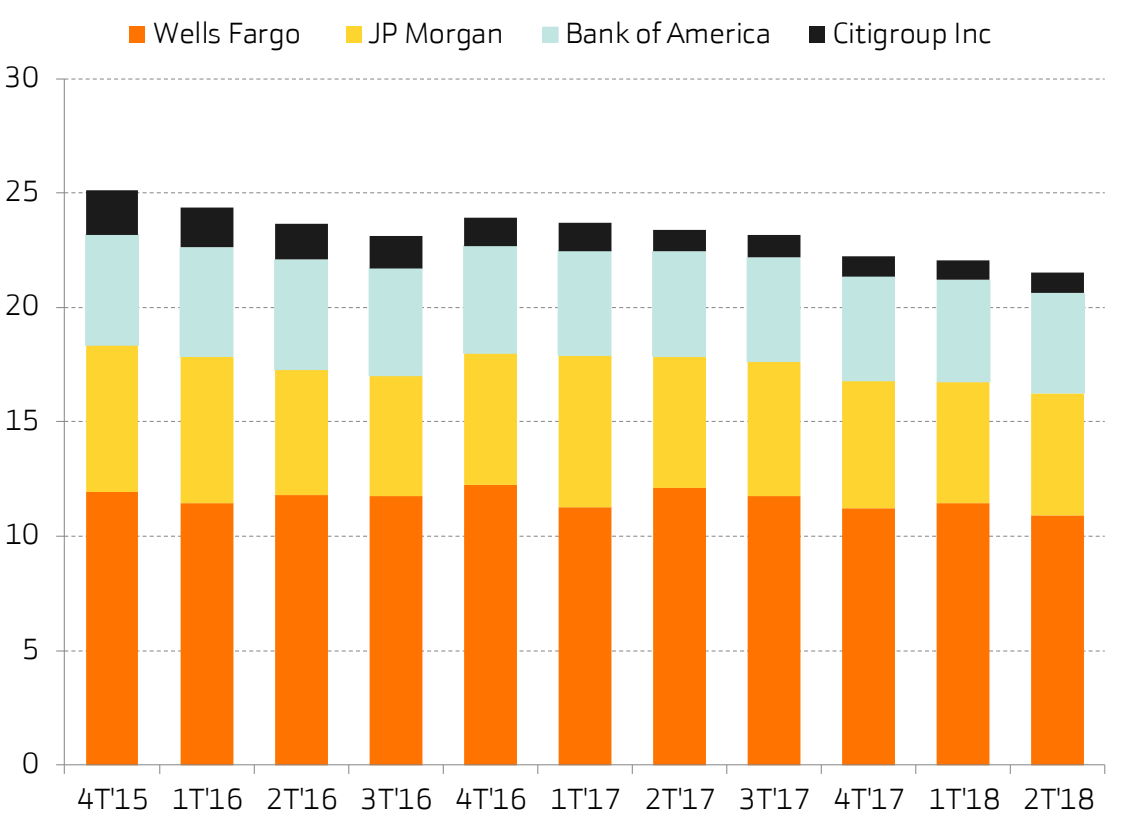


Gráfico 1.9: Cuotas de mercado en crédito consumo

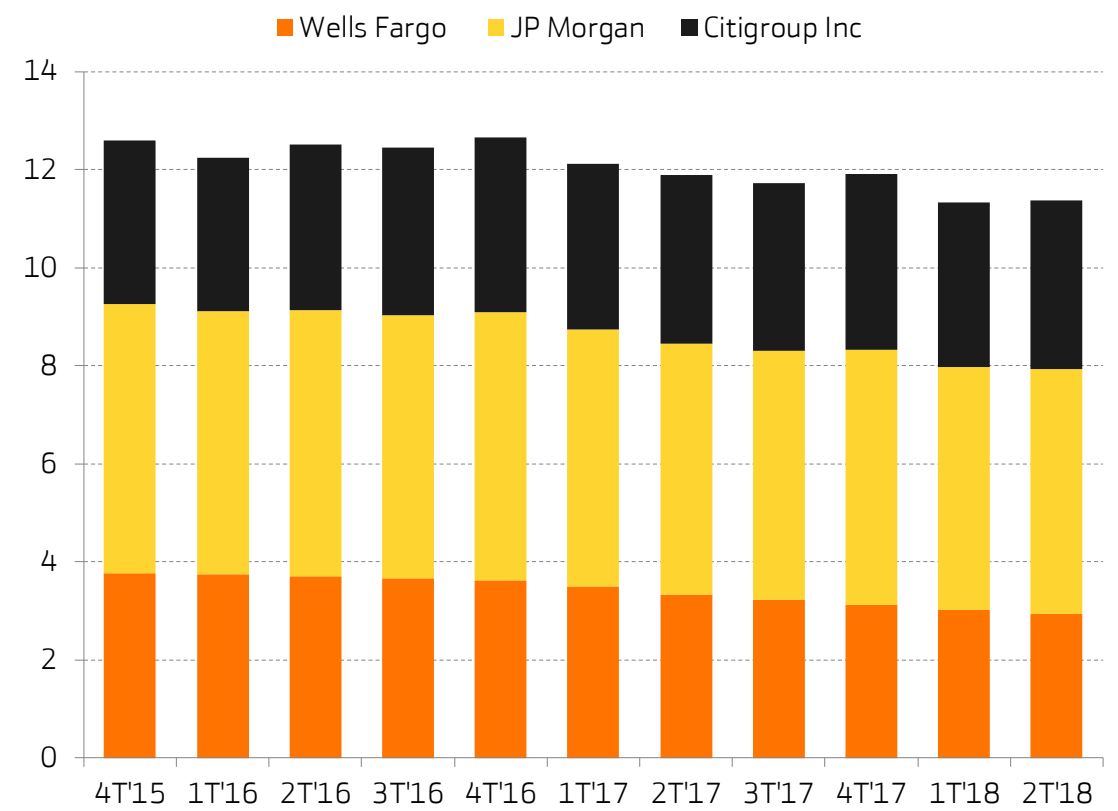


Gráfico 1.10: Cuotas de mercado en crédito consumo (Autos)

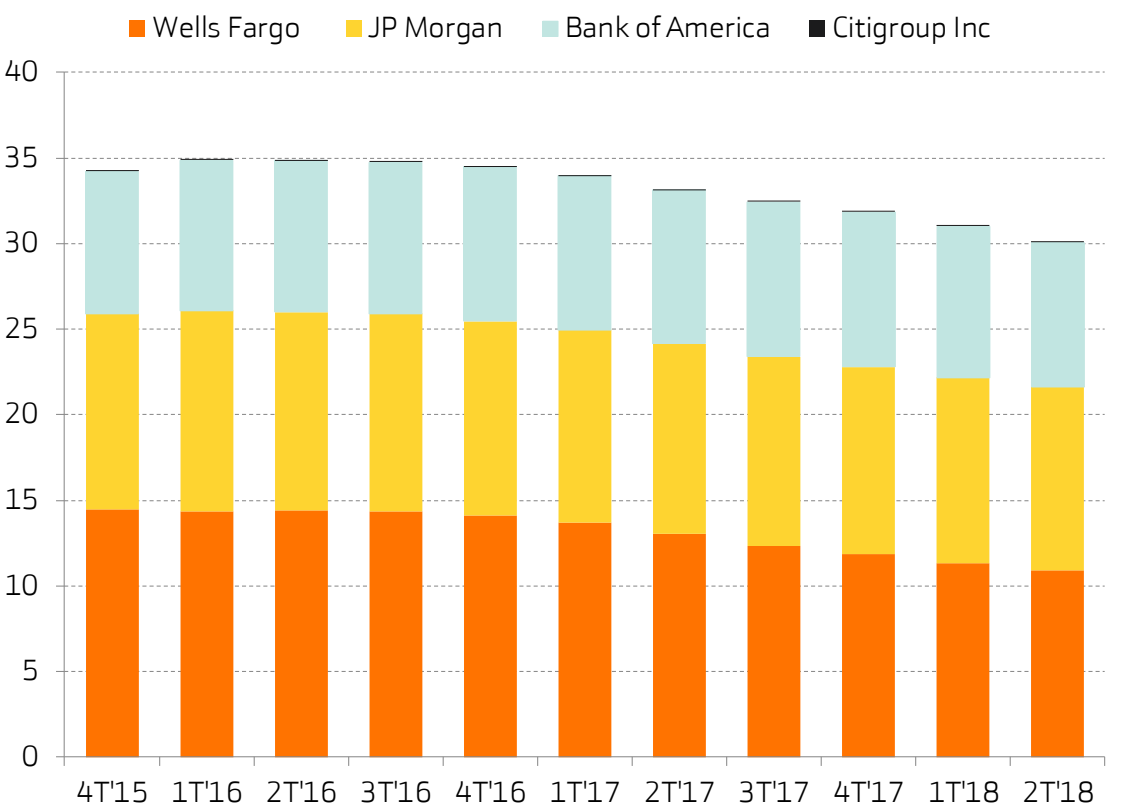


Gráfico 1.11: Evolución el Coste del Riesgo por segmentos en p.b

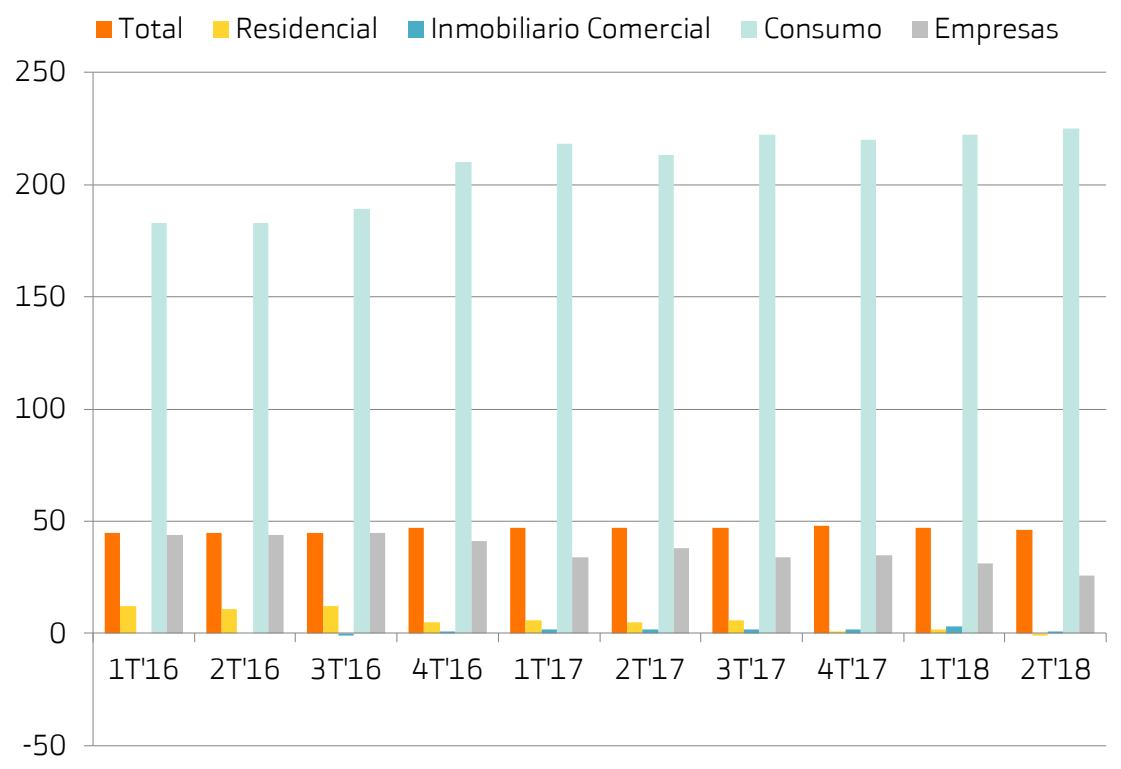
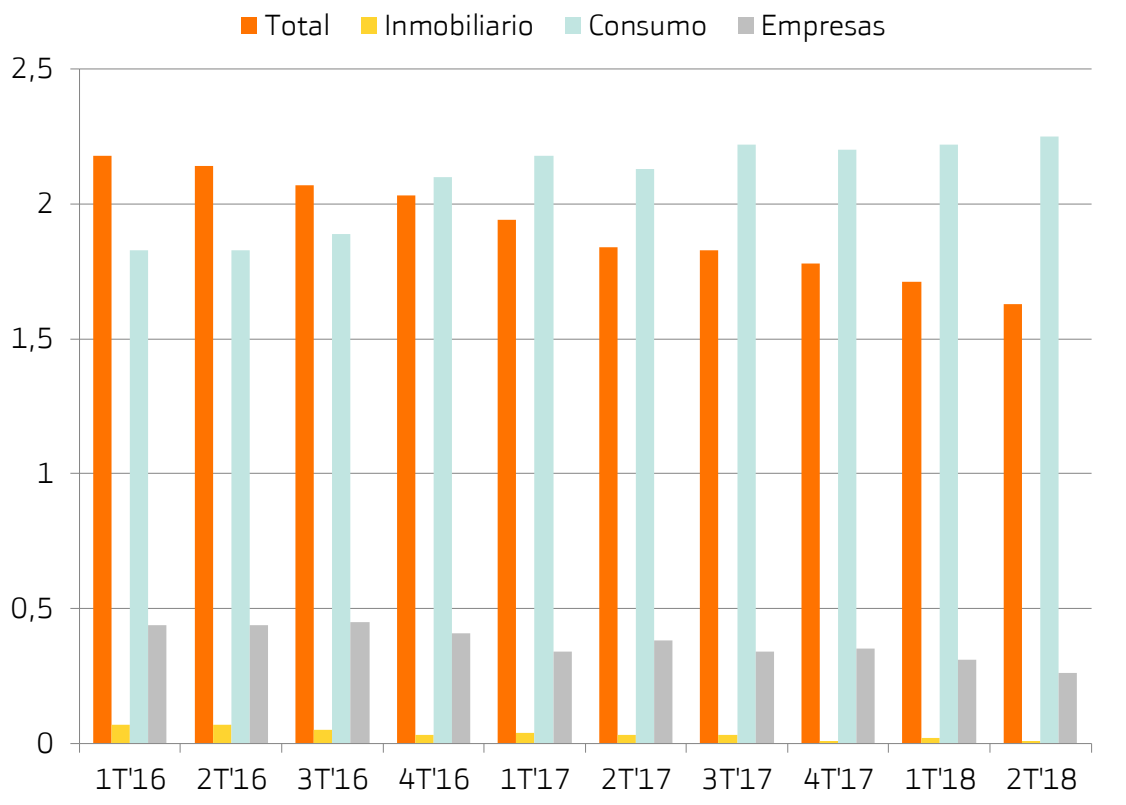


Gráfico 1.12: Evolución del ratio de fallidos por segmentos en %



Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Esther Gutierrez Arancha Bueno Aránzazu Cortina

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.