

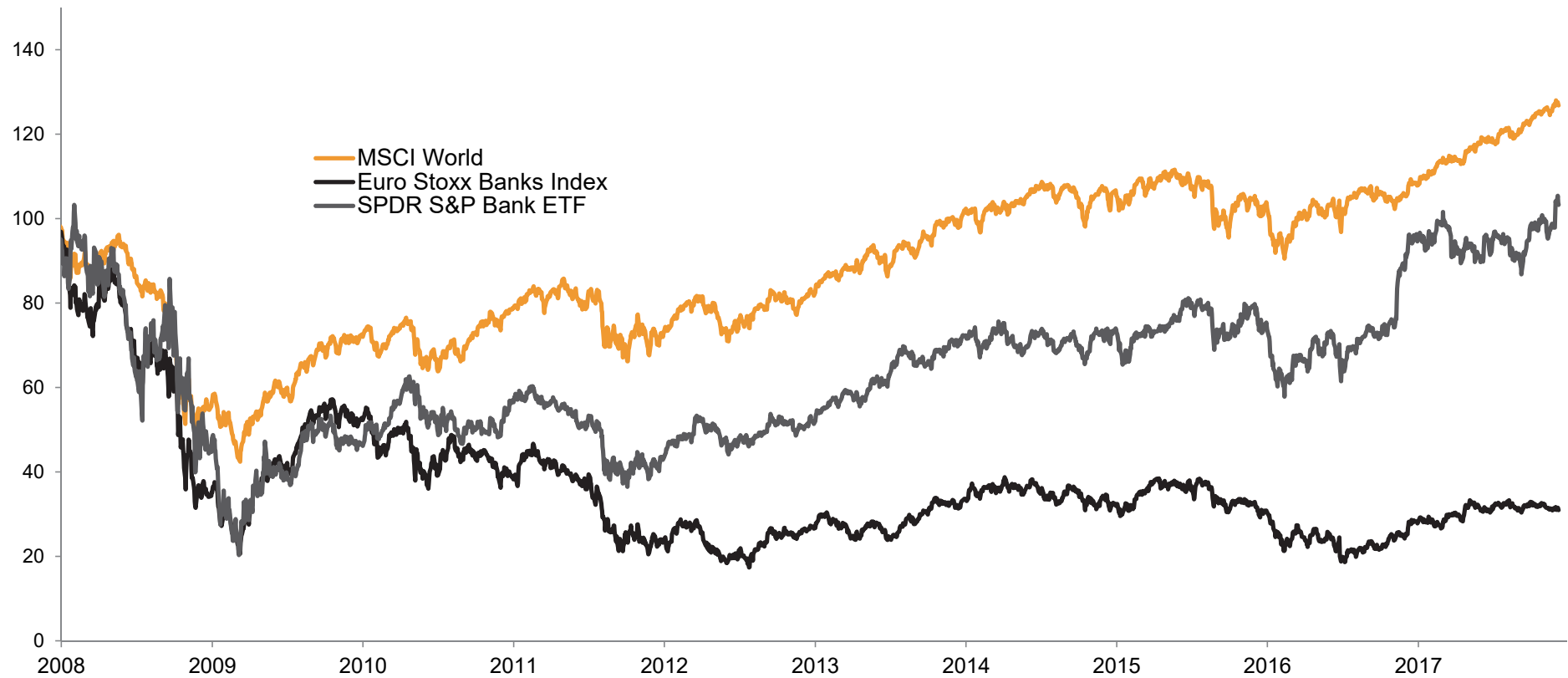
# EUROPA & USA BANKSEKTOR

## VARFÖR BANKER?

---

- Den globala ekonomin växer allt mer synkroniserat.
- Räntorna är successivt på väg upp, om än i olika takt.
- Bankerna gynnas av både stigande räntor och ökad tillväxt.
- Banksektorn är den sektor som drabbats hårdast av finanskrisen och effekterna syns fortfarande men den hårdaste motvinden har mojnät.

# BANKERNA HAR SLÄPAT EFTER



## USA VS EUROPA

---

- Det är skillnad på europeiska och amerikanska banker, de har kommit olika långt i återhämtningen efter finanskrisen och har därmed olika potential.
- De amerikanska bankerna har kommit längre än de europeiska och är både mer lönsamma och stabila.
- Medan en snabbare tillväxtökning i Europa ger möjlighet till överraskningar på uppsidan.

# BANKERNAS LÖNSAMHETEN OCH VÄRDERING I USA VS EUROPA

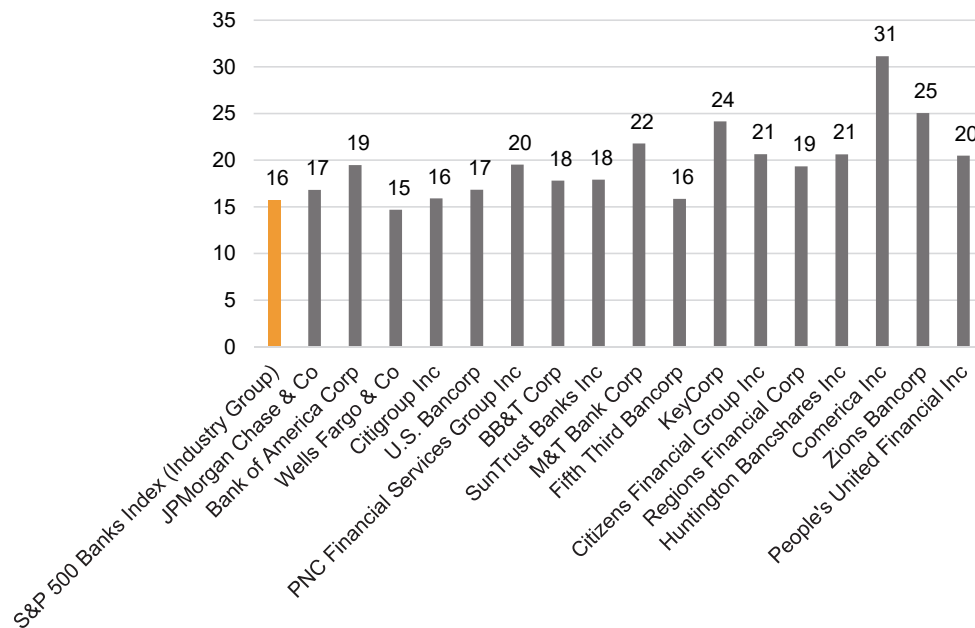
USA

- EPS 3,31 USD
- P/E 15,76
- Est. P/E 15,39
- P/B 1,37

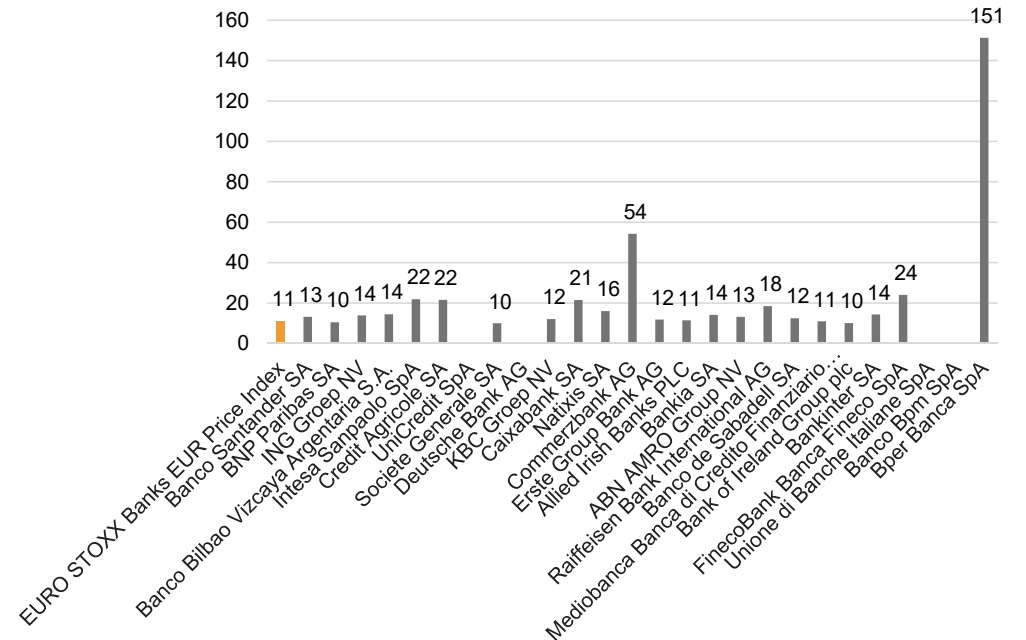
Europa

- EPS 0,66 USD
- P/E 11,14
- Est. P/E 11,85
- P/B 0,84

S&P 500 Banks P/E



Euro Stoxx Banks P/E



# SAMMANFATTNING – TRE TEMAN

---

- **Regleringar**

- Ökade regleringar och kapitalkrav sedan 2009.
- Detta har reducerat avkastningen på kapitalet och gjort sambandet mellan vinst och kapital mer otydligt.
- Vi skymtar ljuset i tunneln när det gäller regleringar av banksektorn.

- **Värderingar**

- Spridningen i P/PPP\* multiplar i Europa visar att möjligheten för en cyklisk omprissättning av europeiska banker fortfarande är stor.

- **Räntor**

- Stigande räntor kommer framöver driva prissättningen för europeiska banker.
- Varje 10bp räntehöjning kan addera ca 2 % i vinst för bankerna 2020E.
- Tror man på högre räntor och en fortsatt europeisk tillväxt är bankerna det lättaste sättet att ta exponering mot detta.

\*P/PPP = Price/Pre Provision Profit och är en värderingsmultipel för att jämföra olika bankers värdering i förhållande till lönsamhet före avsättningar för dåliga skulder.

# EUROPEISKA BANKER - ÖVERSIKT

---

## Positivt

- Pågående förbättringar av balansräkningar och nu även vinsterna.
- Minskad osäkerhet kring kommande regleringar.
- Starkare och bredare tillväxt skapar utrymme både för högre kredittillväxt och lägre nivå av dåliga lån.

## Negativt

- Fortfarande svag lönsamhet.
- Pågående kapitalanskaffningar.
- Oro kring effekterna av Brexit.

## EUROPEISKA BANKER - REGLERINGAR

---

- Ökade regleringar och kapitalkrav sedan 2009.
- Detta har reducerat avkastningen på kapitalet och gjort sambandet mellan vinst och kapital mer otydligt.
- Vi skymtar ljuset i tunneln när det gäller regleringar.
  
- Basel 3 processen är nu klar – positivt för sektorn.
  - Sista steget i en flerårig process av tuffare regleringar.
  - Detaljerna överraskar positivt.
  
- Mindre fokus på regleringar skapar möjlighet till mer fokus på konjunktur, lönsamhet och tillväxt.



## EUROPEISKA BANKER - VÄRDERINGAR

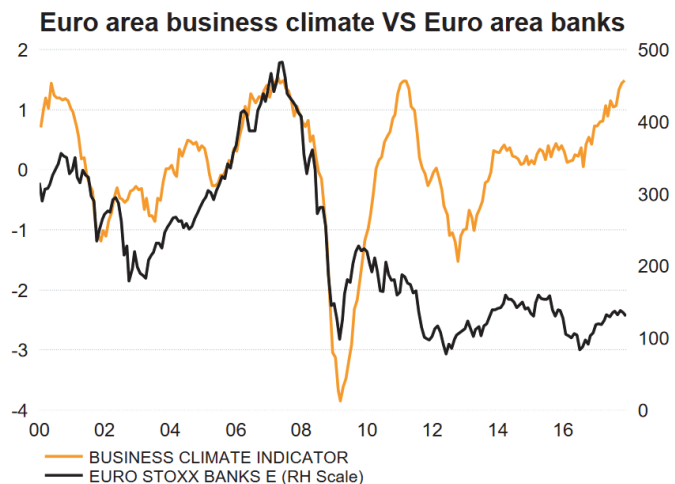
---

- Spridningen i P/PPP\* multiplar inom Europa visar att möjligheten för en cyklisk omprissättning av europeiska banker fortfarande är stor.
- Starkare konjunktur både i Europa och Globalt.

\*P/PPP = Price/Pre Provision Profit är en värderingsmultipel för att jämföra olika banker före avsättningar för dåliga skulder.

# EUROPEISKA BANKER - VÄRDERINGAR

- Värderingen av de stora bankerna är vanligtvis i stort utvecklingen i ekonomin, men har släpat efter sedan finanskrisen.
- Efter att nu kommit en bit i återhämtningen kommer bankerna förhoppningsvis att börja värderas utifrån konjunktur och framtida lönsamhet igen.



Källa: Thomson Reuters Datastream

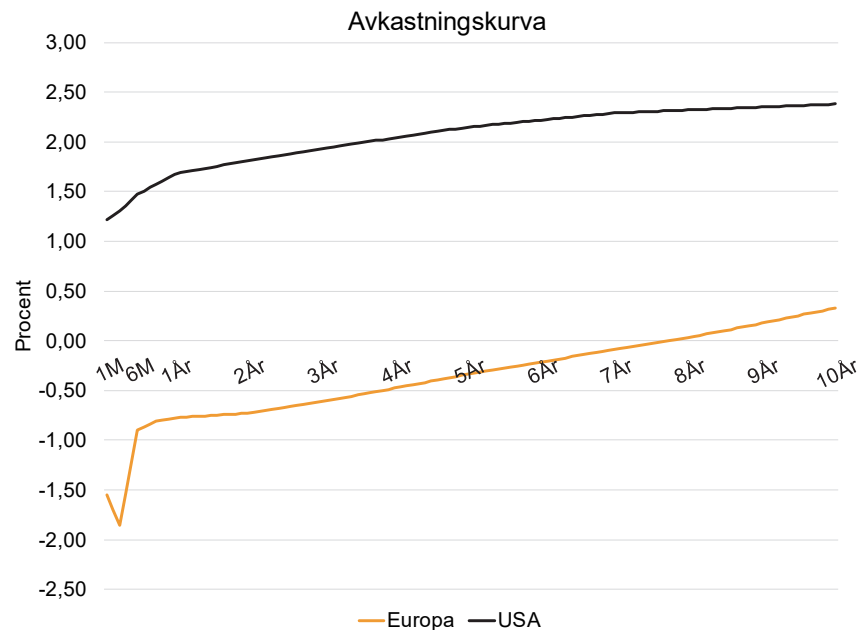
## EUROPEISKA BANKER - RÄNTOR

---

- Det europeiska ränteläget skapar en tuff inramning för europeiska banker.
- Insättningar kostar pengar.
- Det är svårare att ta marginal på lägre utlåningsräntor.
- Samtidigt är bankerna i och med nya regler begränsad i hur hög skuldsättning de får ha.

# RÄNTELÄGET I USA VS EUROPA

- Ränteläget i USA gynnar de amerikanska bankerna men det finns självklart mer uppsida i det europeiska ränteläget från dessa historiskt låga nivåer.
- Du måste idag låna ut pengarna i 8 år i Europa för att inte få negativ ränta medan man i USA får över 2% på samma löptid.



# AMERIKANSKA BANKER - ÖVERSIKT

---

## Positivt

- Pågående förbättringar av balansräkningar och vinsterna.
- Stark tillväxt skapar utrymme både för högre kredittillväxt.
- Eventuella skattelättnader och hopp om avregleringar.

## Negativt

- Högre förväntningar på de amerikanska bankerna.
- Begränsat utrymme för mer kapitalanskaffning.
- Risk för besvikelse kring skatteeffekter och minskad reglering.

## AMERIKANSKA BANKER - REGLERINGAR

---

- I USA har man kommit längre i regleringscykeln än Europa, man börjar återigen prata om avregleringar.
- Skattelättnader skulle gynna de amerikanska bankerna.
- Tillväxten i USA har varit stadig och stigande, men växer fortfarande under trend vilket talar för en längre konjunkturcykel.
- Andelen dåliga lån har planat ut på låg nivå. (Exempel: NPLs/gross loans 0,7% för JPM)

## AMERIKANSKA BANKER - VÄRDERINGAR

---

- De amerikanska bankerna har kommit längre i återhämtningen än de europeiska och har därför högre multiplar.
- Fokus är på tillväxt då man idag klarar alla kapitaltäckningskrav och redan gjort det hårda arbetet.

## AMERIKANSKA BANKER - RÄNTOR

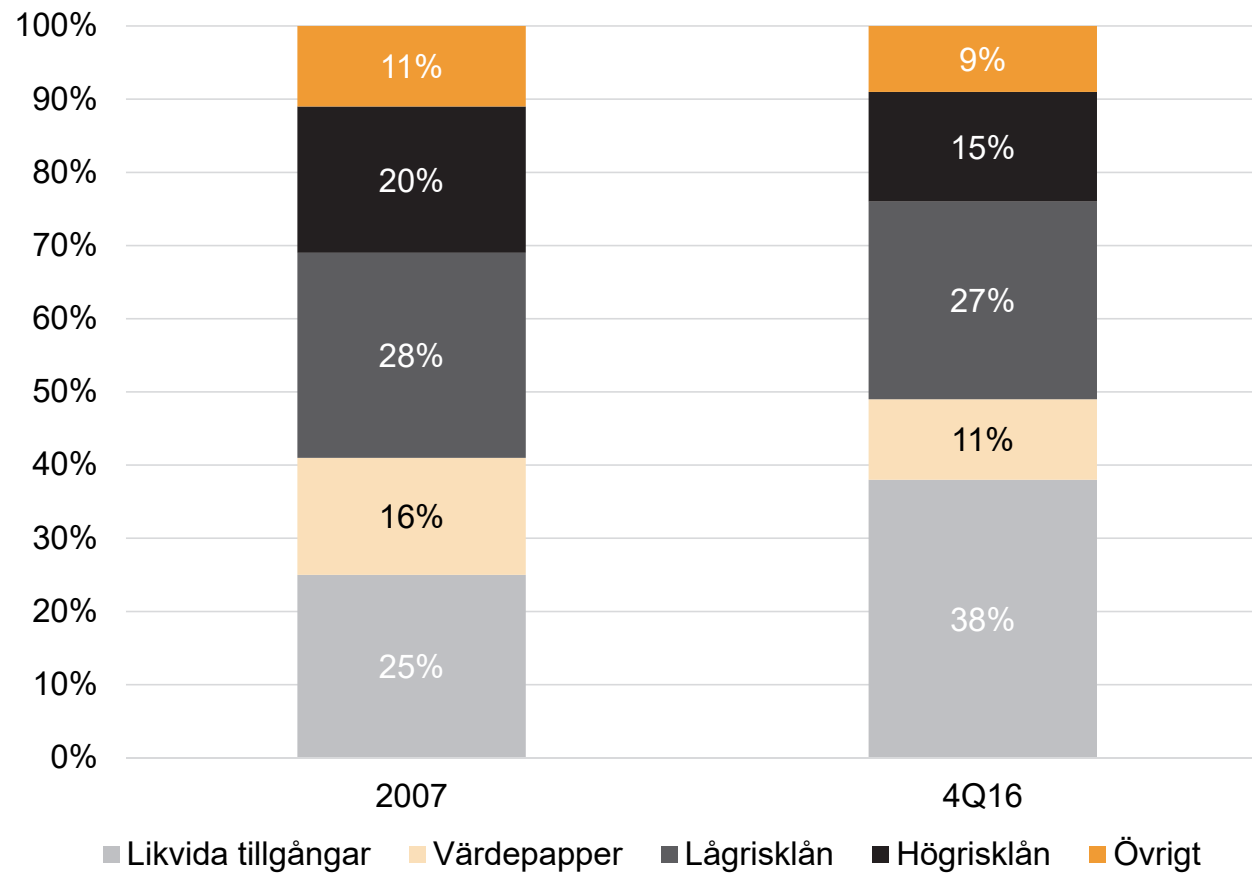
---

- Det amerikanska ränteläget är mer gynnsamt än det europeiska.
- Det finns även en annat inflationstryck i den amerikanska inflationen vilket fortfarande saknas i Europa.
- USA har redan börjat höja räntan, vilket man inte har i Europa.



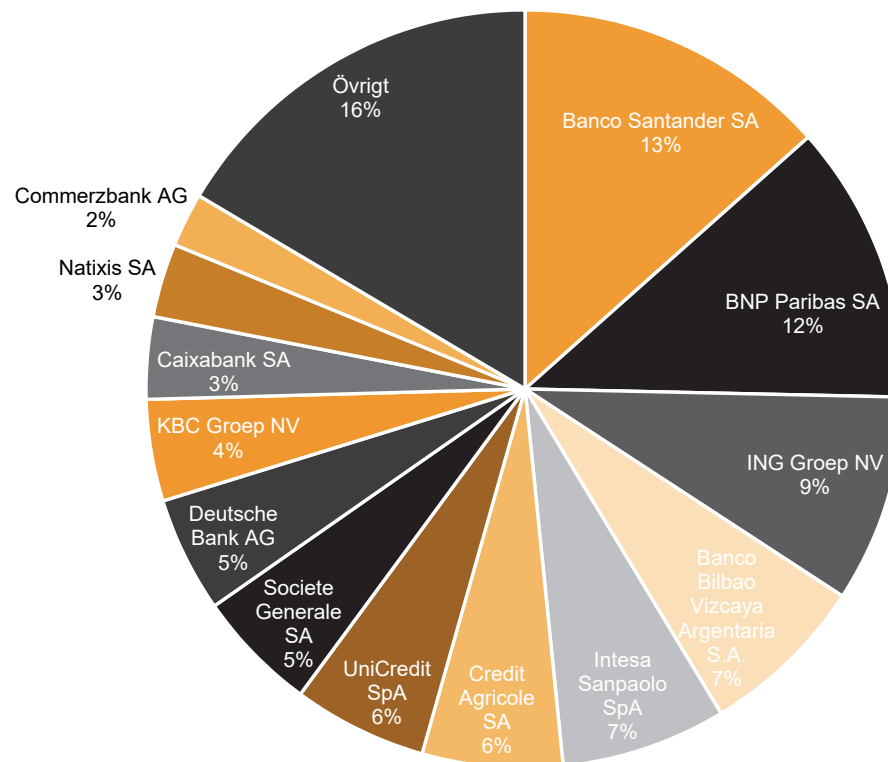
# STARKARE BALANSRÄKNINGAR I USA OCH EUROPA

- Bankernas starkare balansräkningar – Mindre risk



# EURO STOXX BANKS INDEX

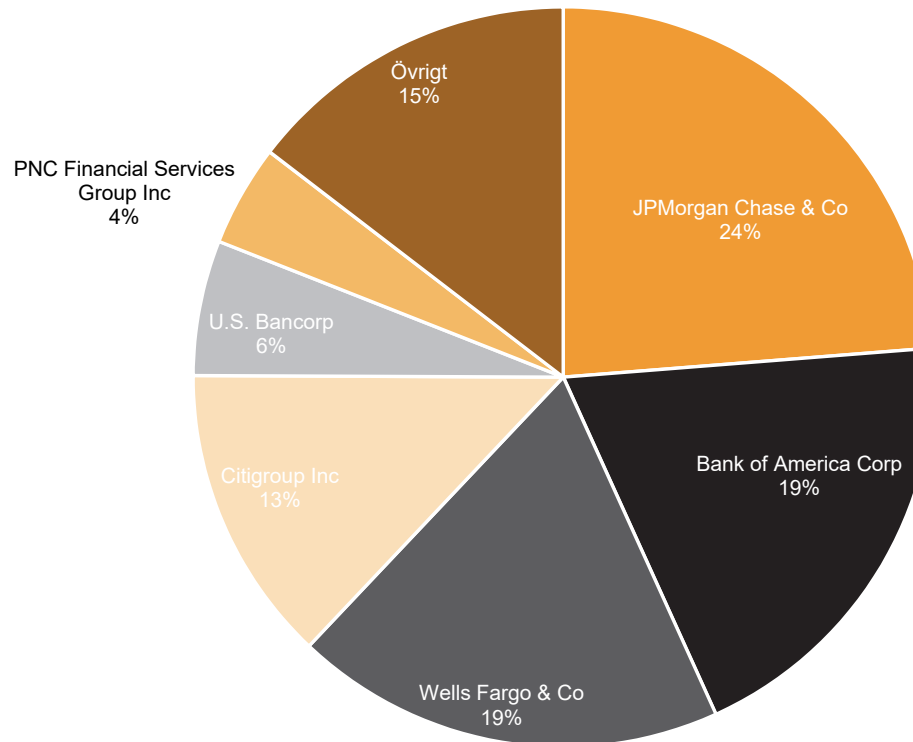
- Banco Santander SA
- BNP Paribas SA
- ING Groep NV
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
- Intesa Sanpaolo SpA
- Credit Agricole SA
- UniCredit SpA
- Societe Generale SA
- Deutsche Bank AG
- KBC Groep NV
- Caixabank SA
- Natixis SA
- Commerzbank AG
- Erste Group Bank AG
- Allied Irish Banks PLC
- Bankia SA
- ABN AMRO Group NV
- Raiffeisen Bank International AG
- Banco de Sabadell SA
- Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA
- Bank of Ireland Group plc
- Bankinter SA
- FincoBank Banca Fineco SpA
- Unione di Banche Italiane SpA
- Banco Bpm SpA
- Bper Banca SpA



# SPDR S&P BANK ETF

---

- JPMorgan Chase & Co
- Bank of America Corp
- Wells Fargo & Co
- Citigroup Inc
- U.S. Bancorp
- PNC Financial Services Group Inc
- BB&T Corp
- SunTrust Banks Inc
- M&T Bank Corp
- Fifth Third Bancorp
- KeyCorp
- Citizens Financial Group Inc
- Regions Financial Corp
- Huntington Bancshares Inc
- Comerica Inc
- Zions Bancorp
- People's United Financial Inc



Rätt placering vid rätt tillfälle.

