

Axiom Alternative Investments

Investir aux côtés d'un spécialiste du secteur financier

Webinaire - Perspectives de la dette subordonnée

17 janvier 2024

Avertissement

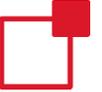


Communication marketing.

Ce document est uniquement réservé aux investisseurs professionnels tels que mentionnés dans la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement. En raison de l'aspect simplifié de cette présentation, les informations contenues dans ce document sont non exhaustives et/ou incomplètes et ne peuvent donc pas avoir de valeur contractuelle. Ce document est réalisé à l'intention des investisseurs institutionnels et des partenaires de distribution. Il ne constitue pas une offre ou un conseil d'achat ou de vente d'un investissement ou d'un produit spécifique. Axiom Alternative Investment SARL est une société de gestion de portefeuille régulée par l'Autorité des Marchés Financiers. n° GP-06000039.

La reproduction totale ou partielle, la divulgation à des tiers, l'utilisation à quelque fin que ce soit autre que privée ou l'altération des marques, logos, dessins, analyses, signes distinctifs, images, animations, graphiques, photographies ou textes de cette présentation sont expressément interdites sans l'accord préalable d'AXIOM AI. Les marques et logos n'impliquent aucune affiliation avec les entités mentionnées ni aucune approbation de leur part.



ASSOCIÉ GÉRANT
Directeur des investissements
David Benamou

+44 (0) 7775 552 229

david.benamou@axiom-ai.com



ASSOCIÉ GÉRANT
Directeur de la recherche
Jérôme Legras

+33 (0) 1 85 73 26 84

Jerome.legras@axiom-ai.com



Des fondamentaux bien orientés

- Les ratios CET1 des banques européennes sont proches de leurs plus hauts historiques
- Les rendements des capitaux propres (RoE) > Coût des fonds propres (CoE)
- La qualité des actifs bénéficie de plusieurs facteurs favorables (provisions de précaution, garanties COVID, baisse potentielle des taux,...)
- Perspectives positives de l'évolution des notations des institutions financières européennes en 2024, en particulier pour les banques périphériques

Valorisations et portage

- Les spreads offerts par les banques continuent d'être plus attractifs que ceux d'émetteurs non financiers de même notation, en particulier sur les AT1s (150 à 200 bps supplémentaires)
- Les rendements des obligations Senior Non-Preferred, Tier 2 et AT1s se situent entre 6% et 9% en EUR en moyenne
- D'après nos analyses, les calls d'AT1s en 2024 ne soulèvent pas d'inquiétude particulières, grâce à la solidité des bilans

La baisse des taux : un risque pour les banques ?

- La baisse des taux, malgré le contexte géopolitique incertain, n'est pas source d'inquiétude, à moins de revenir dans un environnement de taux négatifs
- Contrairement aux États-Unis ou au Japon, le risque de taux d'intérêt dans les bilans des banques de l'UE est surveillé par les régulateurs et largement couvert
- La transparence accrue découlant de la norme IFRS 9 permet de mieux évaluer l'impact macroéconomique d'un scénario adverse sur la rentabilité des banques
- La transformation du secteur depuis 2009 et la normalisation récente du cycle de taux en Europe réduisent le risque de maillon faible

Thématique Legacy

Les décisions réglementaires récentes (DNB et BNP Paribas devraient être favorables aux obligations Legacy au cours du premier semestre 2024 (calls et tenders)

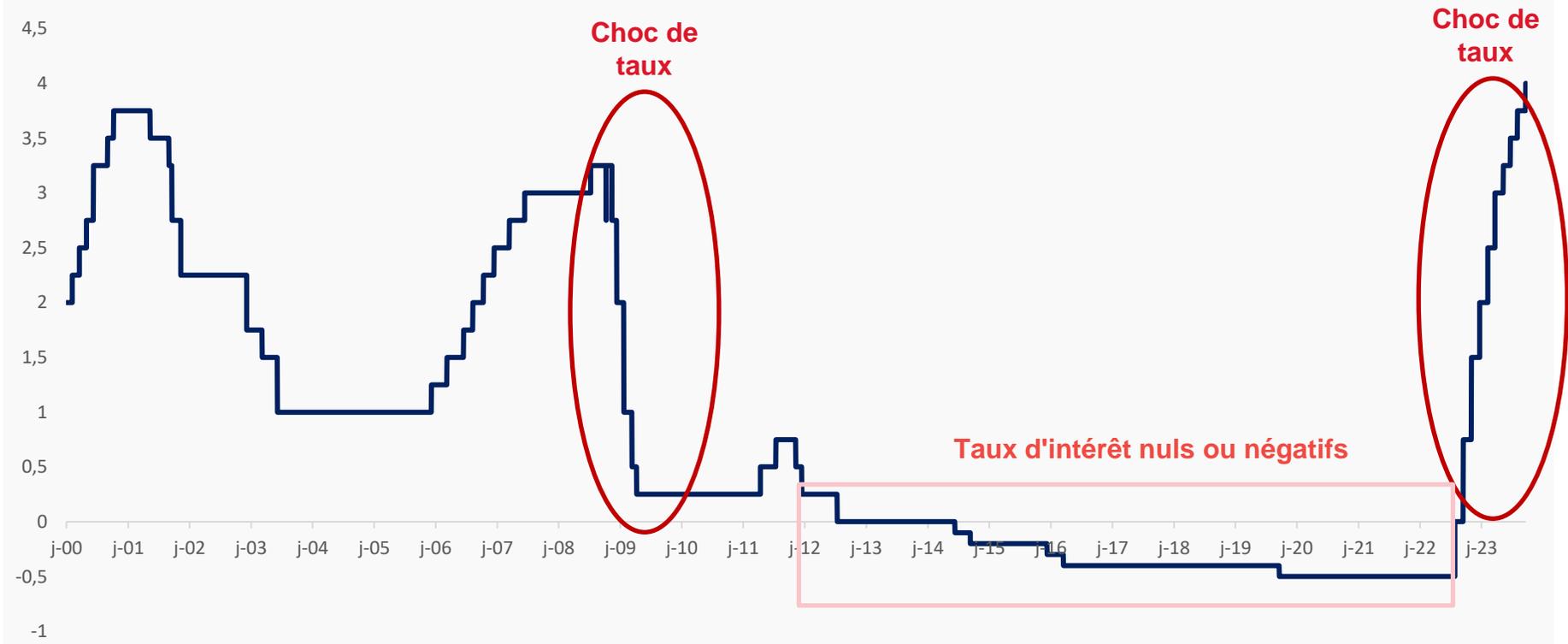


- I. **Fondamentaux : faut-il craindre une baisse des taux ? Ou une hausse des taux ?**
- II. Améliorations ou dégradations des notations ?
- III. Réglementation : y a-t-il de nouvelles discussions réglementaires dont nous devrions être informés ?
- IV. Qu'en est-il des obligations Legacy en 2024 ?
- V. Qu'en est-il des valorisations ?
- VI. Quels sont les éventuels coups de théâtre ?

Fondamentaux | Risque de taux d'intérêt : un environnement défavorable depuis 2009



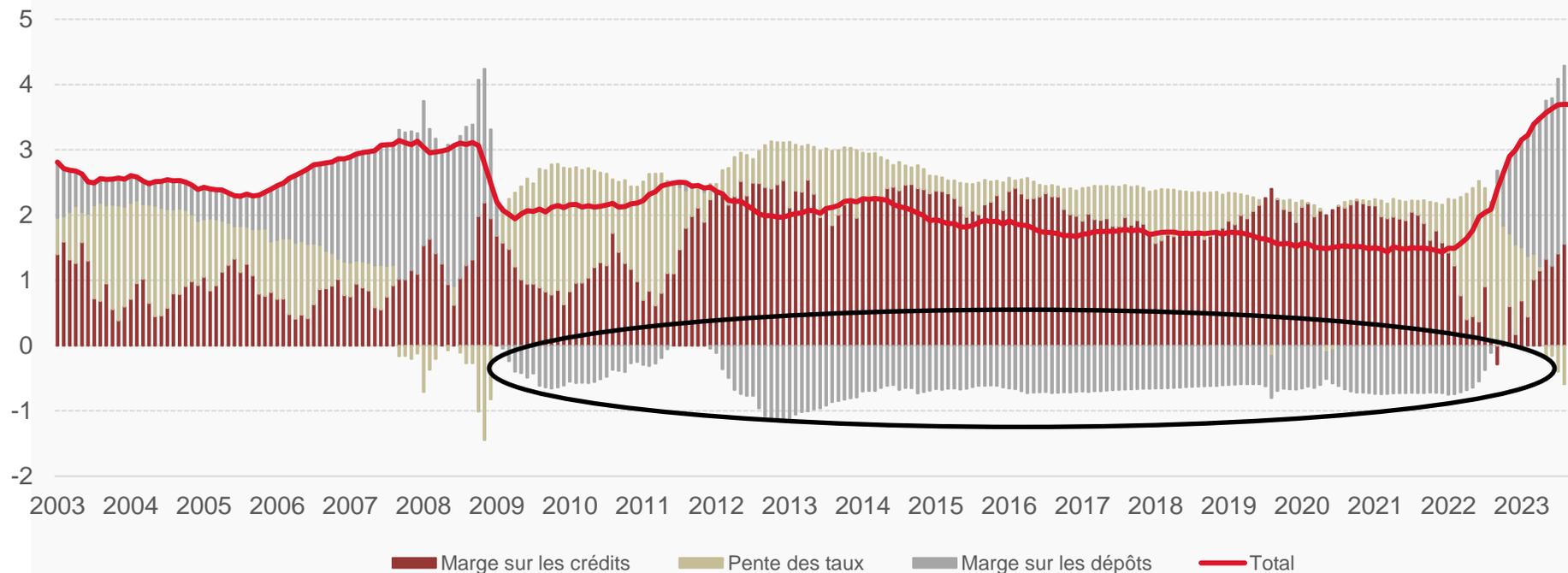
Les banques de l'UE ont fait face à un environnement de taux défavorable depuis 2009, avec des chocs de taux extrêmes tout au long de la période.



Ce contexte, qui a été extrêmement difficile à gérer pour les banques européennes, pourrait bien être derrière nous, car l'environnement macroéconomique laisse présager une inflation persistante.



Décomposition de la marge d'intérêt sur la production (en pourcentage)

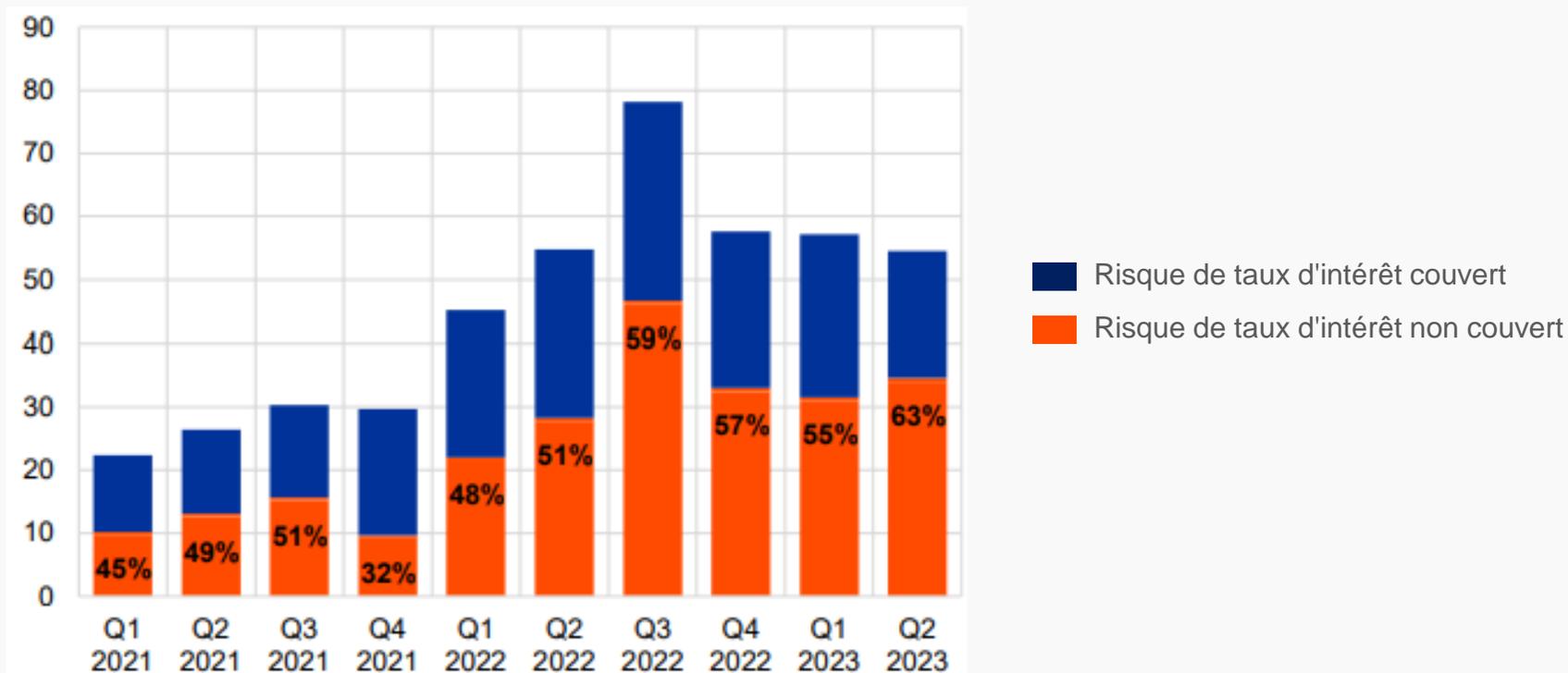


Le spread sur les dépôts a disparu de 2009 à 2022 !

Fondamentaux | Risque de taux d'intérêt : Les banques européennes sont bien couvertes



Risque de taux d'intérêt couvert et non couvert des banques européennes (T1 2021 - T2 2023, en milliards d'euros)



L'UE a pleinement mis en œuvre la norme de Bâle IRRBB sur le risque bilanciel de taux. L'exposition des fonds propres des banques européennes à une forte augmentation des taux d'intérêt **est bien inférieure à 10 % des fonds propres, dont la majeure partie est couverte.**



Prévisions des politiques monétaires des banques centrales

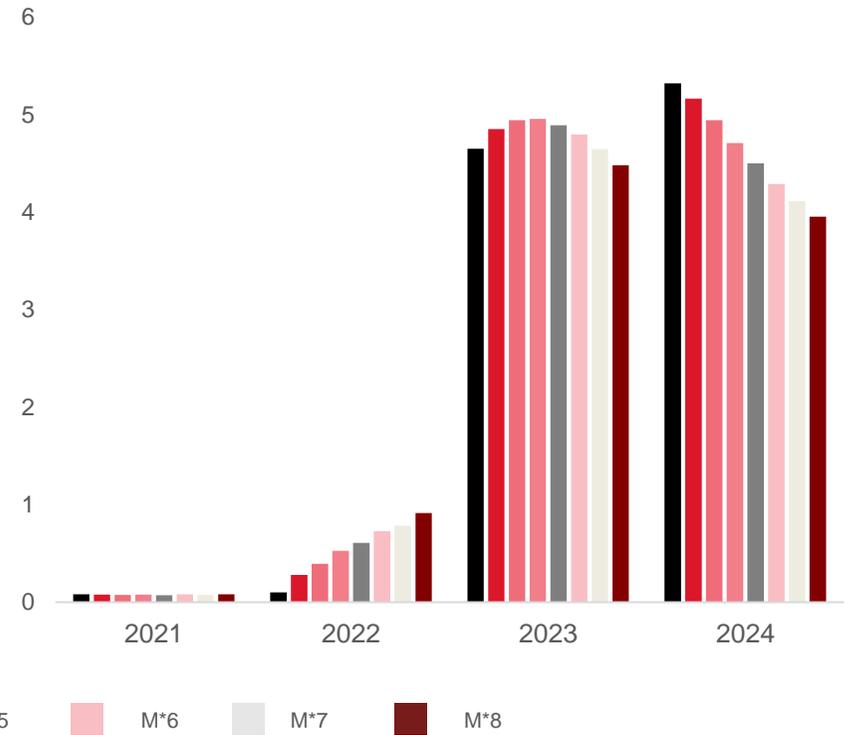
Prévisions des taux directeurs EUR pour les 7 prochaines réunions

Début de chaque année, en pourcentage



Prévisions des taux directeurs USD pour les 7 prochaines réunions

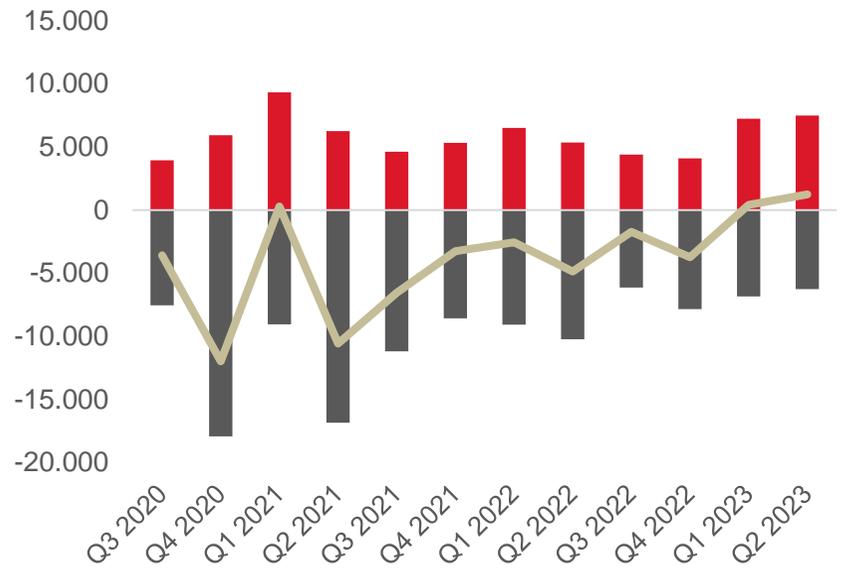
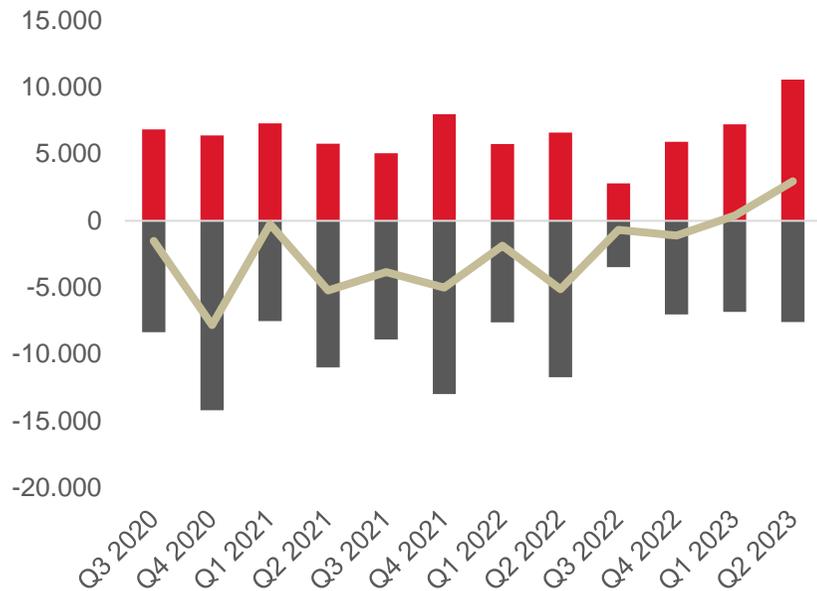
Début de chaque année, en pourcentage





Flux de NPLs dans l'immobilier commercial (en millions d'euros)

Flux de NPLs dans les prêts à la consommation (en millions d'euros)



Flux entrants

Flux sortants

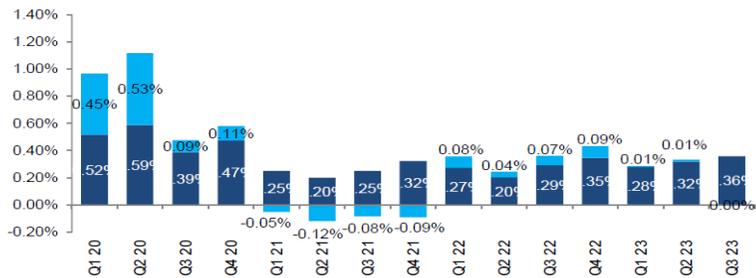
Flux nets



Provisions pour créances douteuses des banques européennes

36 bps au 3^{ème} trimestre 2023, bien en dessous d'un niveau normalisé d'environ 44 bps

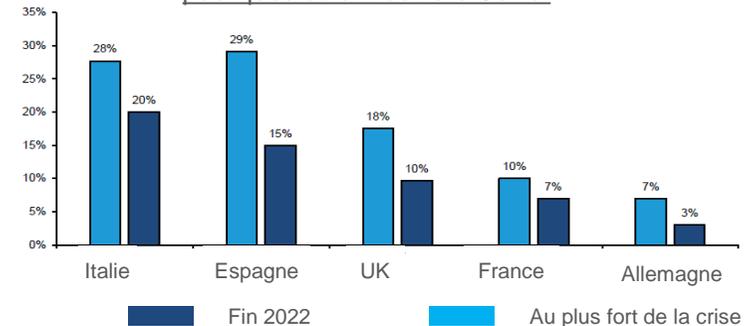
Provisions trimestrielles en % des prêts



■ Provisions de phase 3 (NPL) ■ Provisions de phase 1 + 2 (prêts performants)

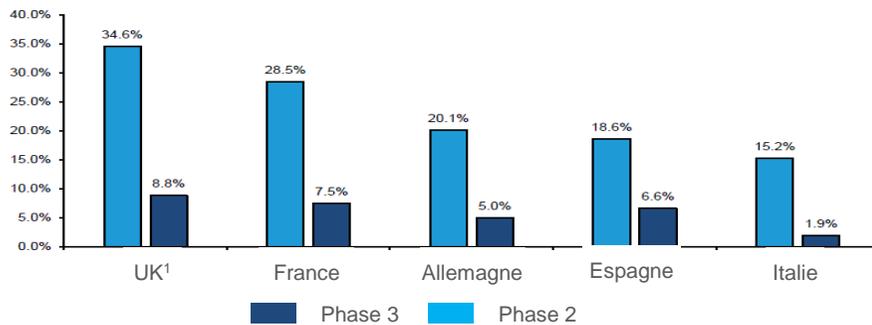
Ratio des prêts aux entreprises garantis par l'État

Sur certains marchés européens, une part importante des prêts aux entreprises accordés par les banques est couverte par des garanties publiques datant de l'ère Covid.



Qualité des actifs des prêts garantis

La qualité des actifs de ces prêts garantis est généralement inférieure à la moyenne, ce qui peut mettre les banques à l'abri d'importantes pertes



■ Phase 3 ■ Phase 2

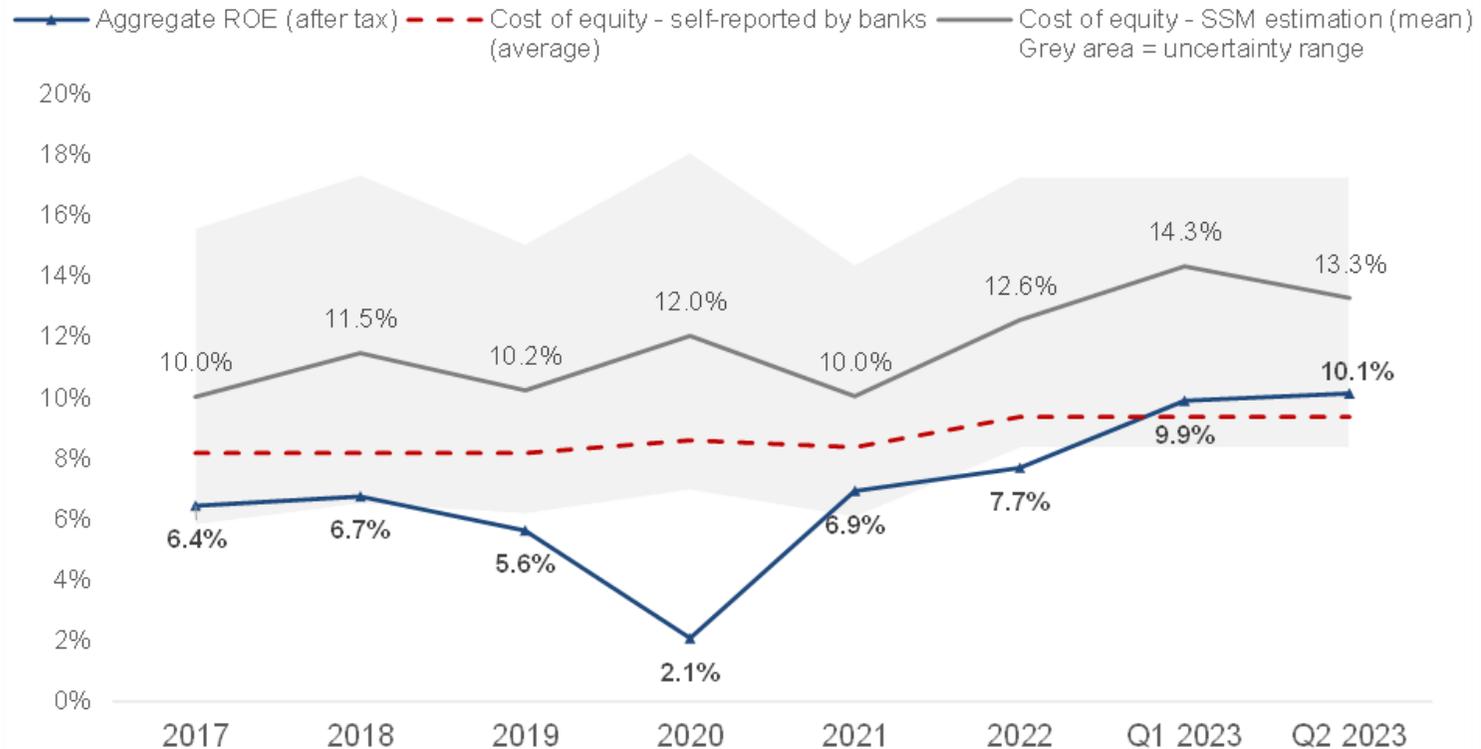
Les provisions de précaution inutilisées protègent les banques d'une augmentation du chômage de ~2%.

Les banques européennes détiennent encore ~30bps de provisions de précaution provenant de la crise COVID





Depuis dix ans, le ratio CET1 et la rentabilité des banques s'améliorent



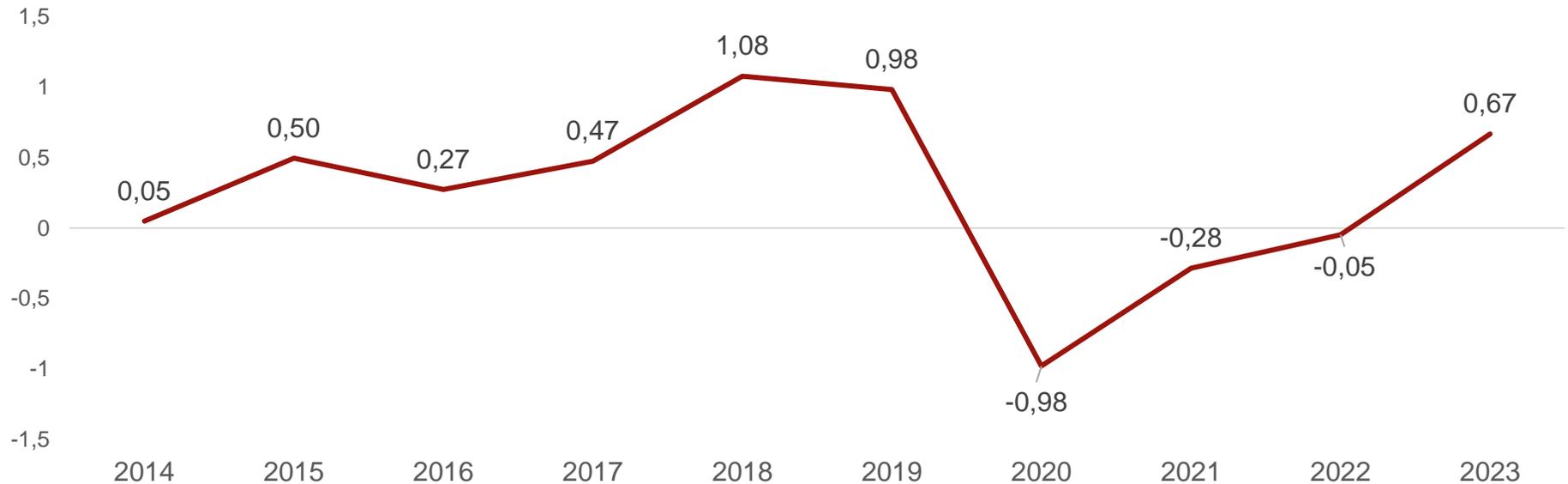
La rentabilité des fonds propres est enfin supérieure au coût des fonds propres : une bonne nouvelle pour les valorisations.

- I. Fondamentaux : faut-il craindre une baisse des taux ? Ou une hausse des taux ?
- II. **Améliorations ou dégradations des notations ?**
- III. Réglementation : y a-t-il de nouvelles discussions réglementaires dont nous devrions être informés ?
- IV. Qu'en est-il des obligations Legacy en 2024 ?
- V. Qu'en est-il des valorisations ?
- VI. Quels sont les éventuels coups de théâtre ?

Notations | Tendence optimiste pour les financières européennes



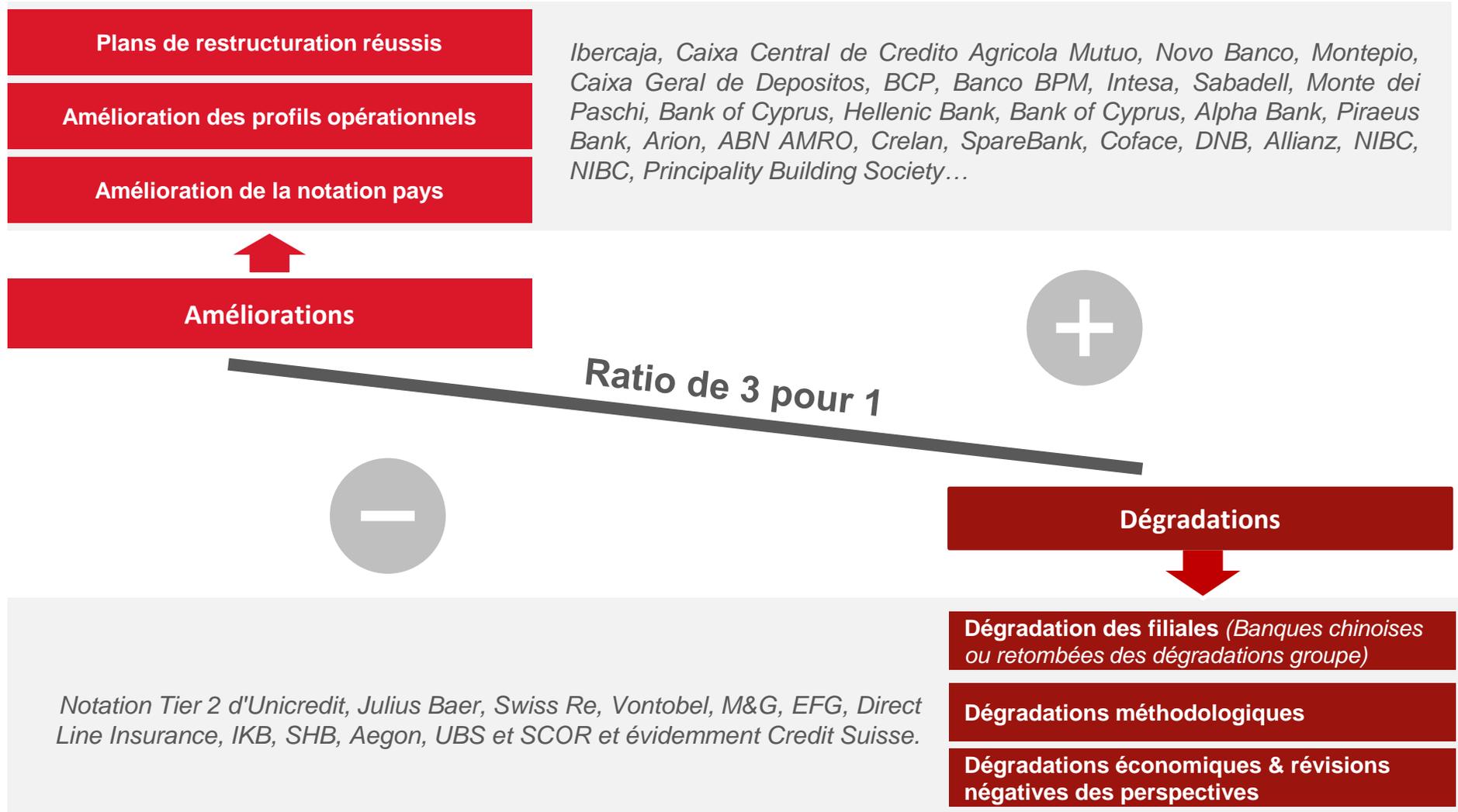
Logarithme de la moyenne du ratio des améliorations / dégradations des notations des trois principales agences sur les financières européennes



Depuis le Covid, il semble que les agences de notation aient souligné la bonne santé des financières européennes, avec beaucoup plus de perspectives positives que de perspectives négatives (ratio de 3 pour 1 actuellement). Nous nous attendons à ce que 2024 se poursuive sur cette tendance.

Données au 14/01/2023 | Source: Axiom AI, Bloomberg | Nous utilisons le logarithme pour deux raisons : premièrement, il n'est pas possible de calculer la moyenne des ratios directs d'amélioration et de dégradation des notations et deuxièmement, l'utilisation des ratios directs est trompeuse : prenons l'exemple où l'amélioration des notations sont deux fois plus fréquentes que les notations descendantes, le ratio est de 2, et lorsque l'inverse est vrai, le ratio est de 0,5, mais la moyenne des deux est de 1,25, ce qui suggère à tort que les notations ascendantes sont plus fréquentes et que, d'une certaine manière, un ratio de 2 est plus significatif qu'un ratio de 0,5 - alors qu'ils sont équivalents. Le nombre absolu d'amélioration des notations et de dégradation des notations ne peut être utilisé car les trois agences ne notent pas le même nombre de sociétés.

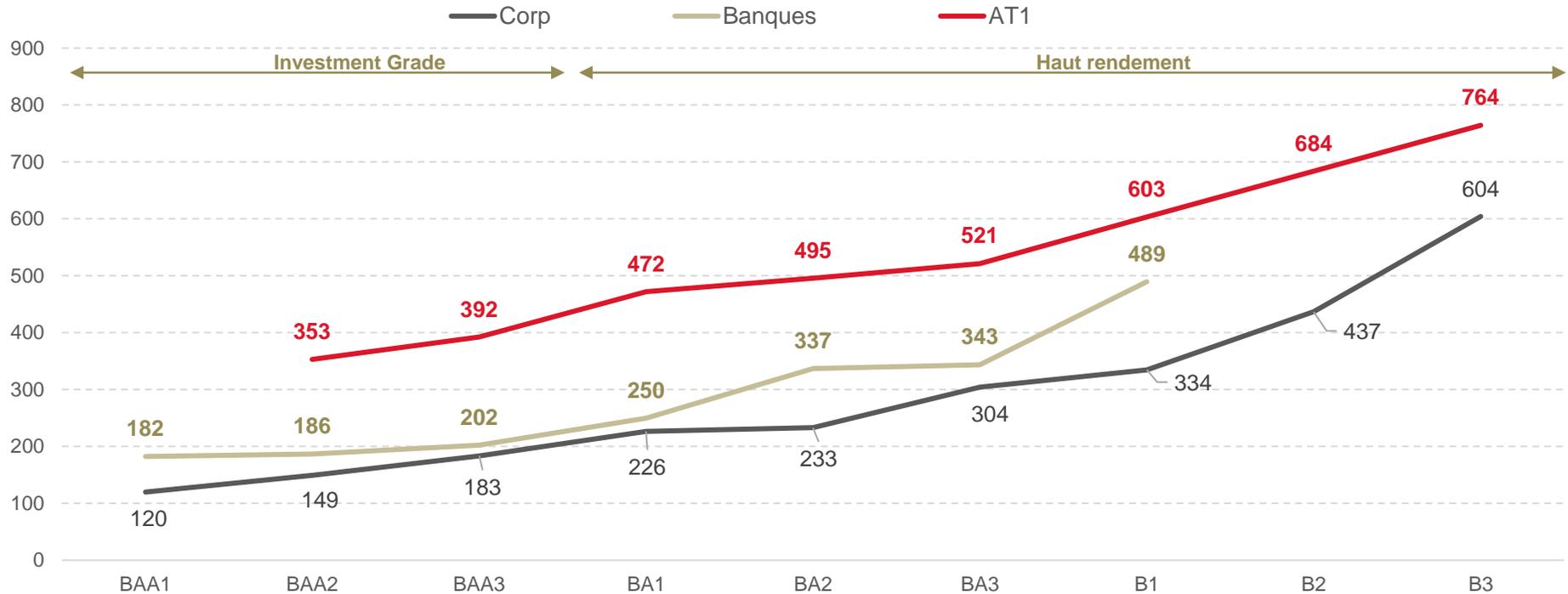
Notations | Analyse des tendances de notations sur 2023



Notations | Prime sur les spreads des banques et obligations AT1s



Comparaison de l'OAS selon les notations



Pour une notation donnée, les banques, et en particulier les obligations AT1, offrent un spread plus attractif que les émetteurs non financiers. Nous ne prévoyons aucun changement au sujet de ce premium offert par les banques sur l'ensemble de la structure de capital pour 2024.



- I. Fondamentaux : faut-il craindre une baisse des taux ? Ou une hausse des taux ?
- II. Améliorations ou dégradations des notations ?
- III. **Réglementation : y a-t-il de nouvelles discussions réglementaires dont nous devrions être informés ?**
- IV. Qu'en est-il des obligations Legacy en 2024 ?
- V. Qu'en est-il des valorisations ?
- VI. Quels sont les éventuels coups de théâtre ?



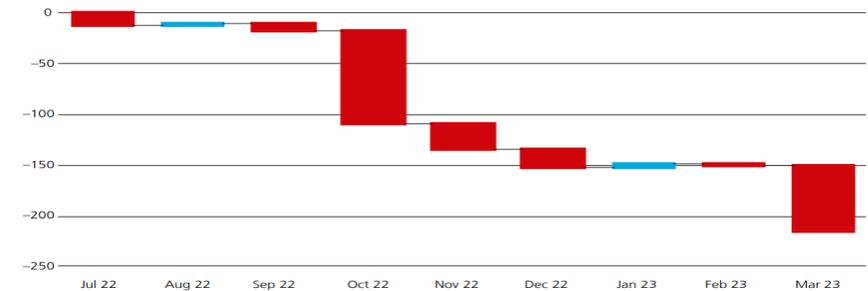
L'évènement Crédit Suisse a démontré qu'un LCR très élevé (200 %) n'offrait pas pour autant une grande protection.

Dépôts stables et non stables définis par la BRI

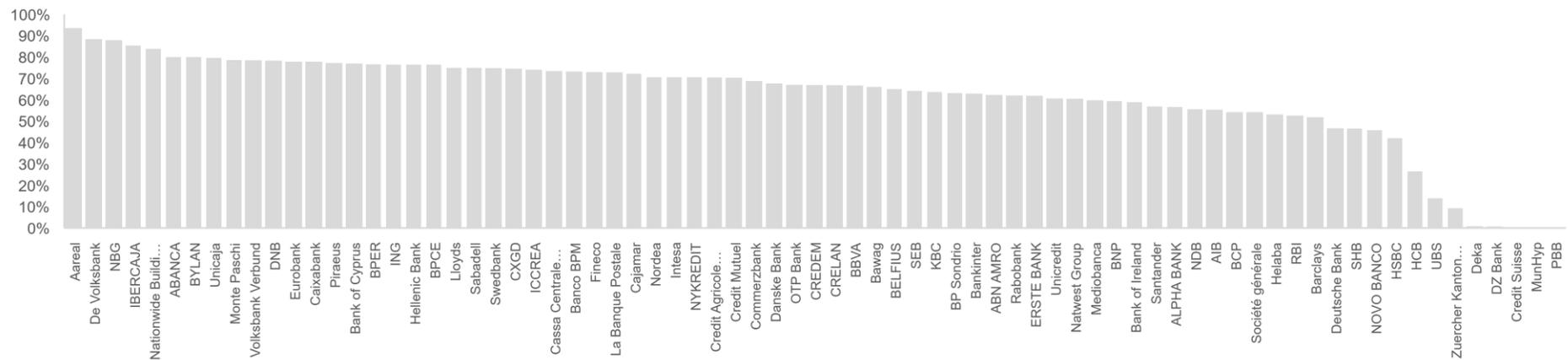
Dépôts stables :
facteur de liquidation
de 5%

Dépôts non stables :
taux de liquidation de
10 % et plus

Variation des dépôts nets du groupe CS en milliards de CHF



Stabilité de la base de dépôts par banques

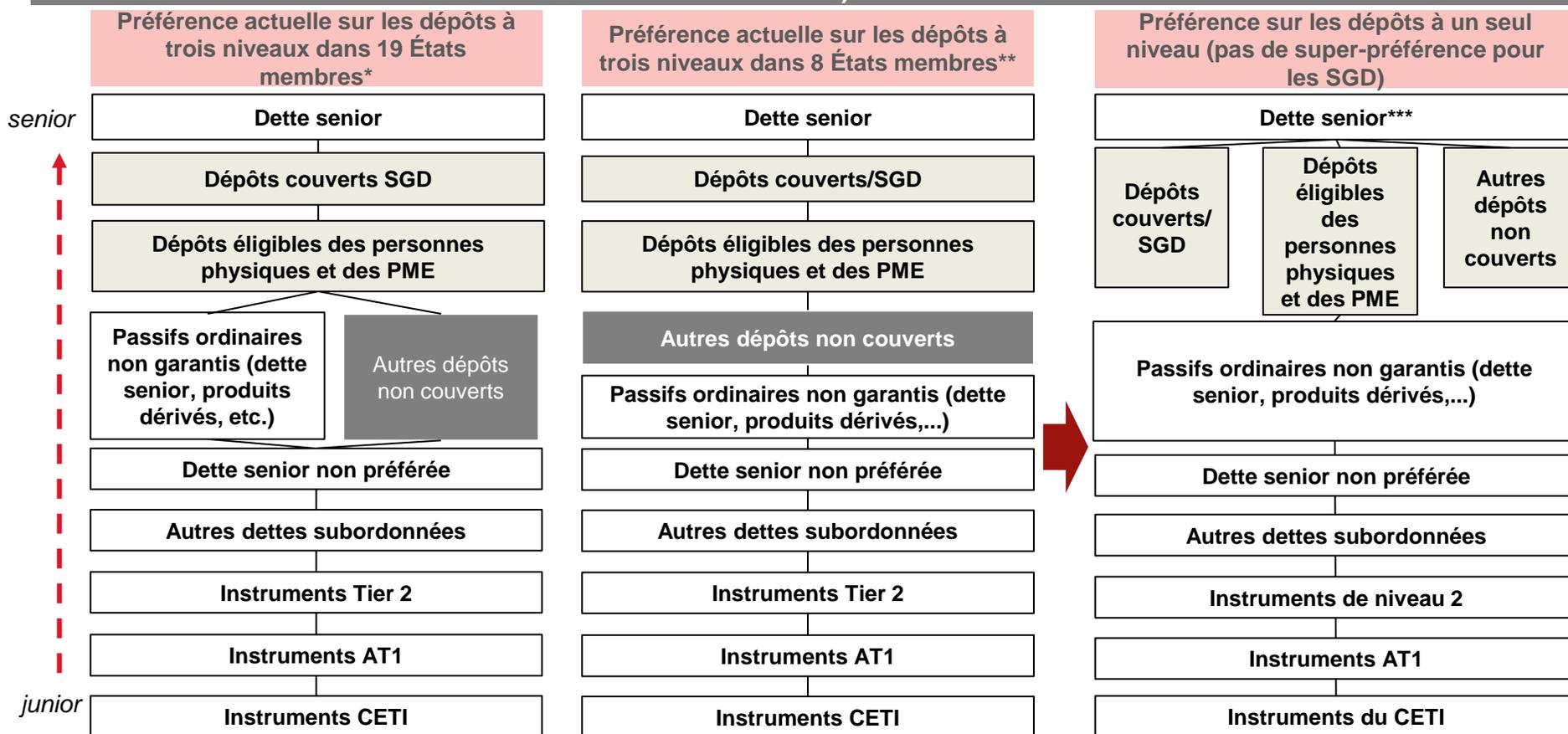


Données de marché | Source : BIS, FINMA, Axiom AI, rapports d'entreprises

Environnement réglementaire | La garantie des dépôts



Préférence générale sur les dépôts dans le classement des créances dans les lois nationales sur l'insolvabilité, avec un classement à un seul niveau qui supprime la super-préférence des créances des SGD (art.108, paragraphe 1, de la BRRD).

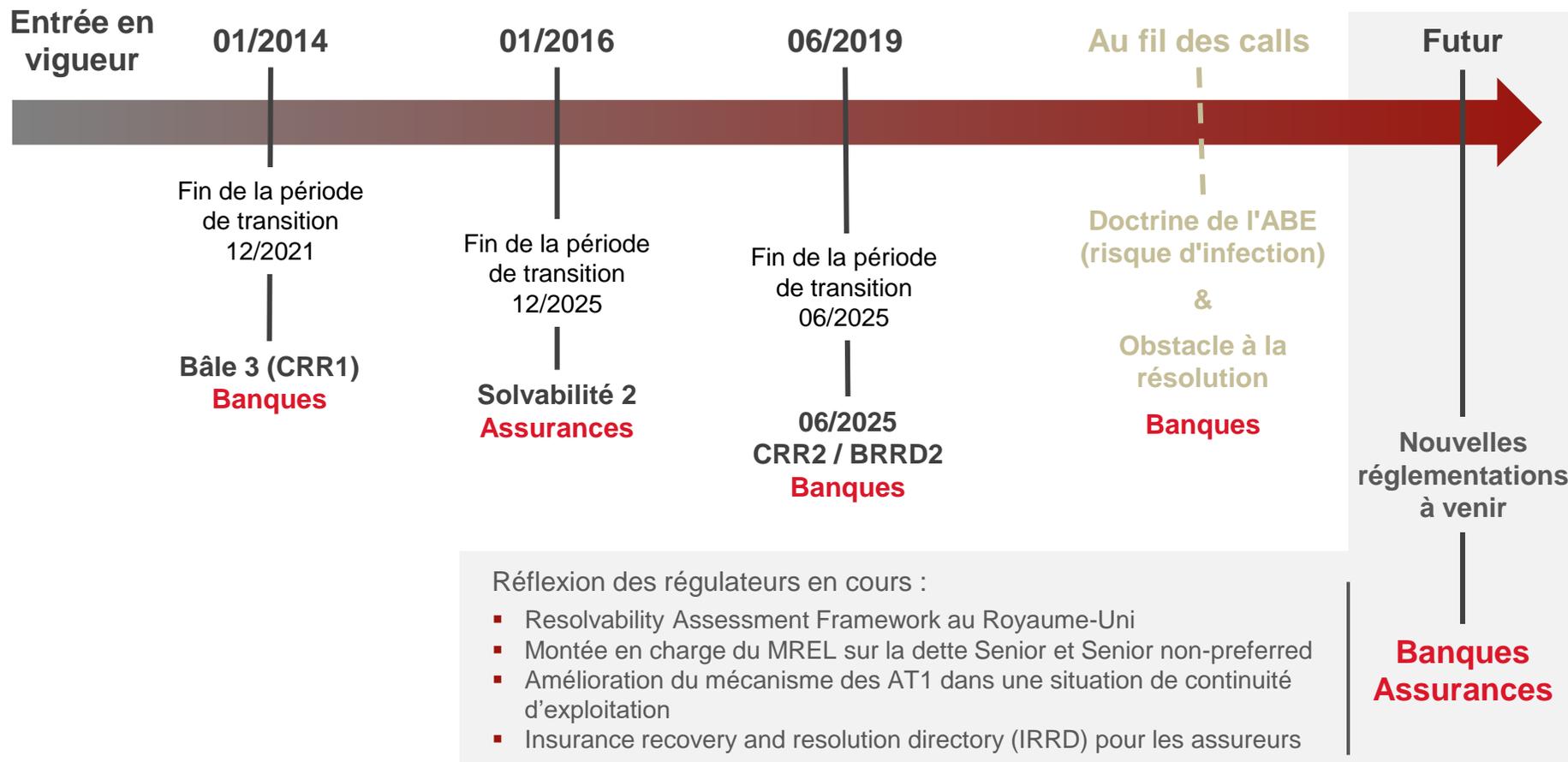


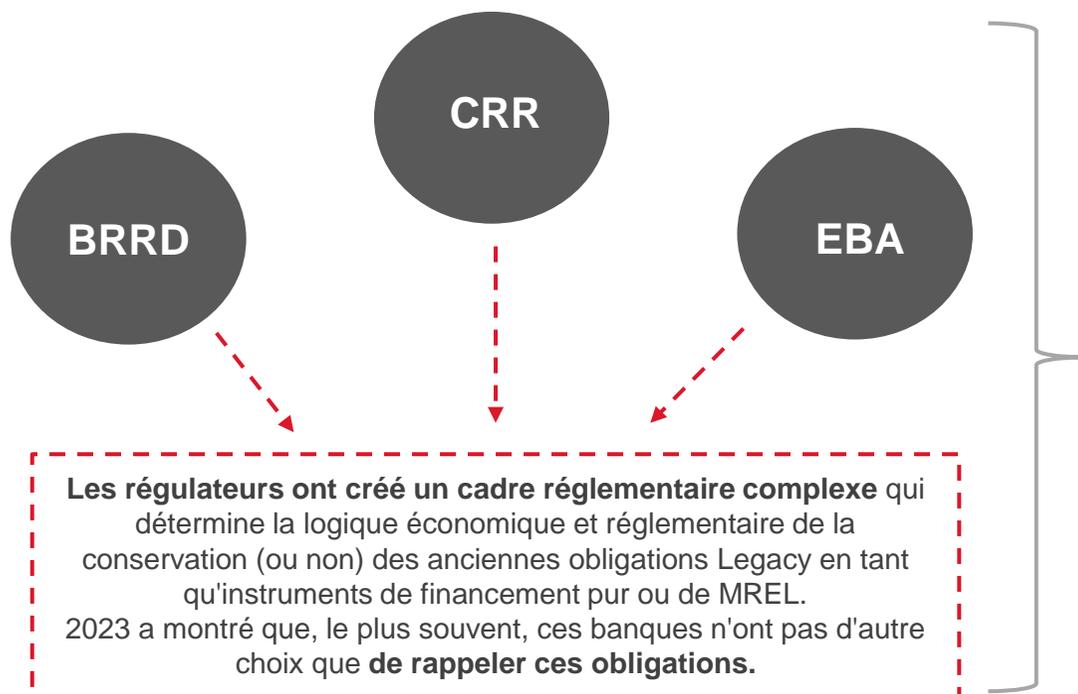
Source : Commission Européenne | *AT, BE, CZ, DE, DK, EE, ES, FI, FR, IE, LV, LT, LU, MT, NL, PL, RO, SE et SK | **Dans les 8 autres États membres, les dépôts non couverts sont privilégiés par rapport aux créances ordinaires non garanties (BG, CY, EL, HR, HU, IT, PT et SI). ***Les Fonds de résolution unique nationaux font partie des dettes senior | Note : cette illustration est stylisée et simplifiée. En réalité, les hiérarchies de créances entre les États membres ne sont que partiellement harmonisées (en particulier les couches subordonnées), tandis que les couches supérieures sont largement non harmonisées et peuvent inclure des sous-classes supplémentaires.



- I. Fondamentaux : faut-il craindre une baisse des taux ? Ou une hausse des taux ?
- II. Améliorations ou dégradations des notations ?
- III. Réglementation : y a-t-il de nouvelles discussions réglementaires dont nous devrions être informés ?
- IV. Qu'en est-il des obligations Legacy en 2024 ?**
- V. Qu'en est-il des valorisations ?
- VI. Quels sont les éventuels coups de théâtre ?

Obligations Legacy | Chronologie : fin des titres Legacy ?





Exemples récents

 Rappel des obligations décotées après une communication agressive indiquant le contraire

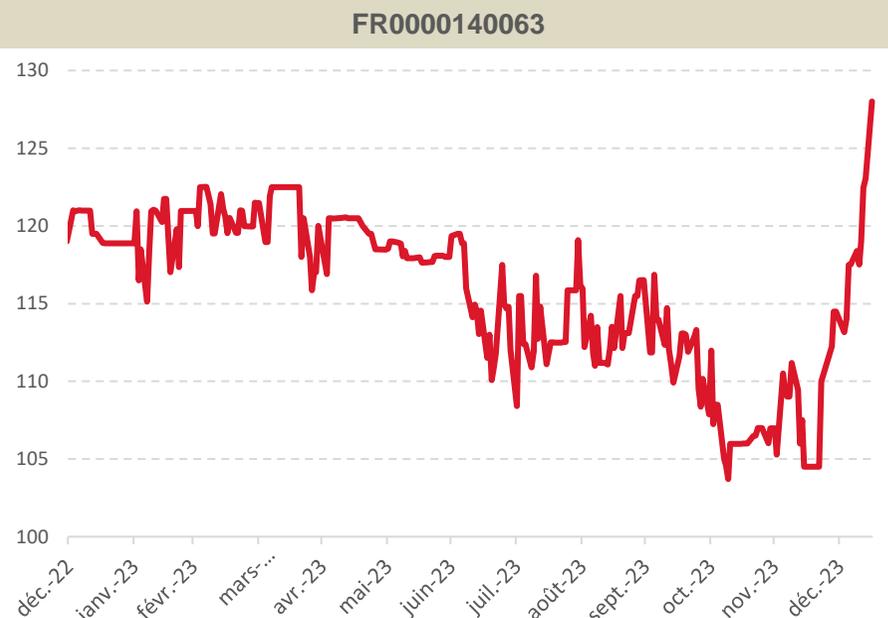
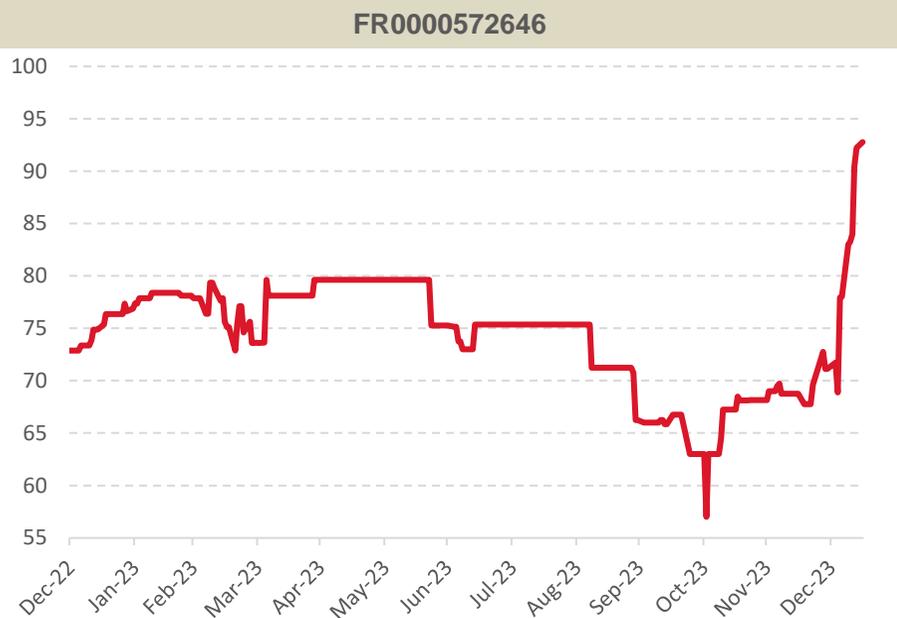
 **BNP PARIBAS** L'EBA l'a obligé à modifier sa ligne directrice consistant à ne pas rappeler certaines obligations et à les inclure dans les fonds propres réglementaires.

 **L'abandon progressif du Libor** et des instruments dits "**hard Legacy**" a également été un facteur clé de rappel. Les banques ne sont souvent pas en mesure d'introduire des indices de référence de substitution et n'ont d'autre choix que de rappeler les obligations ou de faire face à des litiges onéreux. Le Libor synthétique américain, qui est encore autorisé à titre temporaire, sera totalement supprimé en 2024, ce qui **obligera les émetteurs restants à prendre une décision et à apurer leur passif**.

Obligations Legacy | Potentiel de valeur – l'exemple de BNPP



Évolution du prix de deux obligations Legacy BNPP à la suite des débats avec l'EBA début 2024



La pression réglementaire tend à créer de la valeur pour les détenteurs d'obligations bancaires Legacy, avec davantage à venir en 2024 et au-delà.



- I. Fondamentaux : faut-il craindre une baisse des taux ? Ou une hausse des taux ?
- II. Améliorations ou dégradations des notations ?
- III. Réglementation : y a-t-il de nouvelles discussions réglementaires dont nous devrions être informés ?
- IV. Qu'en est-il des obligations Legacy en 2024 ?
- V. Qu'en est-il des valorisations ?**
- VI. Quels sont les éventuels coups de théâtre ?

Valorisations | Variations des spreads



Evolution des spreads en 2023

Investment Grade

Haut rendement

Z-Spread souverains	€ Pref	€TLAC	£ TLAC	€ Inco	€ Banque	£ Banque	\$ Banque	€ Inco	AT1	RT1
	Snr	Senior	Senior	Snr	T2	T2	T2	Sub		
Dernier (29 Dec23)	138	165	152	122	225	236	173	256	528	597
Premier (1 ^{er} Jan23)	156	201	220	165	282	302	221	311	639	568
Delta	-18	-36	-68	-43	-57	-66	-48	-45	-111	+29
Resserrement	135	162	152	121	224	236	173	255	476	489
Ecartement	208	270	269	179	397	394	261	377	1100	853
% dans l'intervalle	5%	3%	0%	2%	1%	0%	0%	1%	8%	29%
Rendement total	6,1%	7,9%	9,1%	8,2%	8,5%	10,4%	8,9%	10,4%	8,1%	8,8%
Duration (années)	3,3	4,0	3,7	4,6	3,2	4,4	5,8	4,7	2,9	4,5
Rendement	3,4%	3,6%	5,1%	3,2%	4,3%	6,0%	5,8%	4,5%	8,5%	9,1%

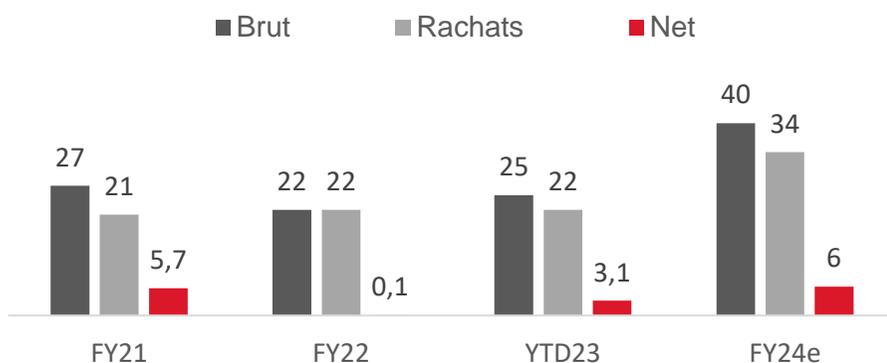
Malgré une année tumultueuse, les spreads se sont un peu resserrés en 2023 sur toutes les catégories de dettes financières, à l'exception des obligations RT1 d'assurance.

Valorisations | Des facteurs techniques favorables en 2024

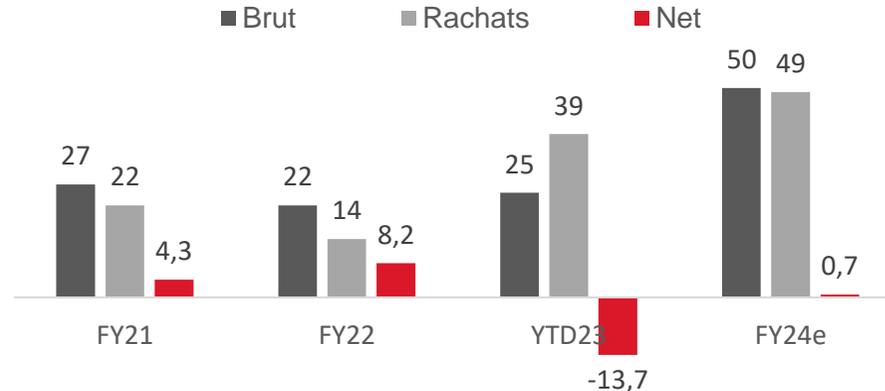


Perspectives d'émissions bancaires pour 2024 (en milliards d'euros)

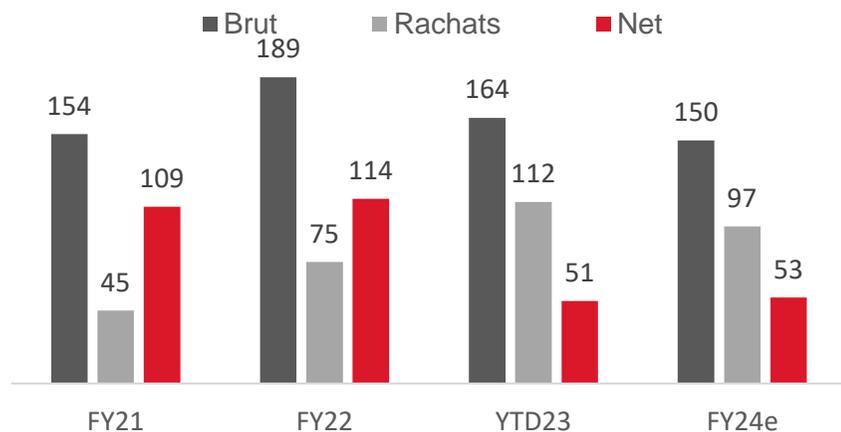
AT1



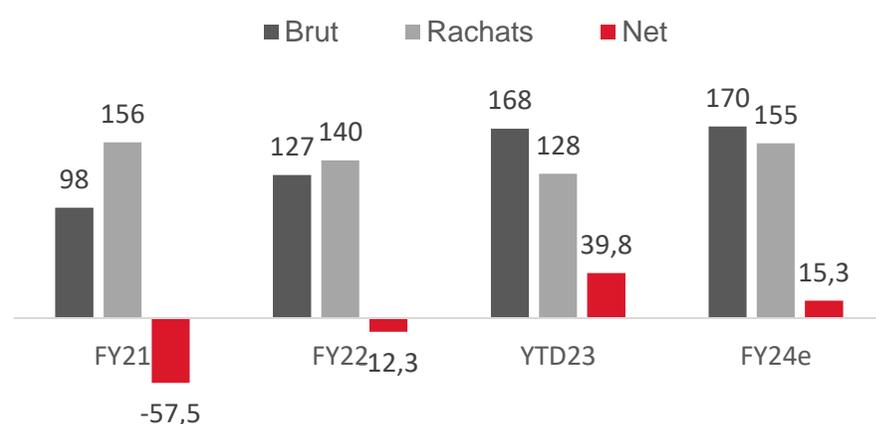
Tier 2



Bail-in senior



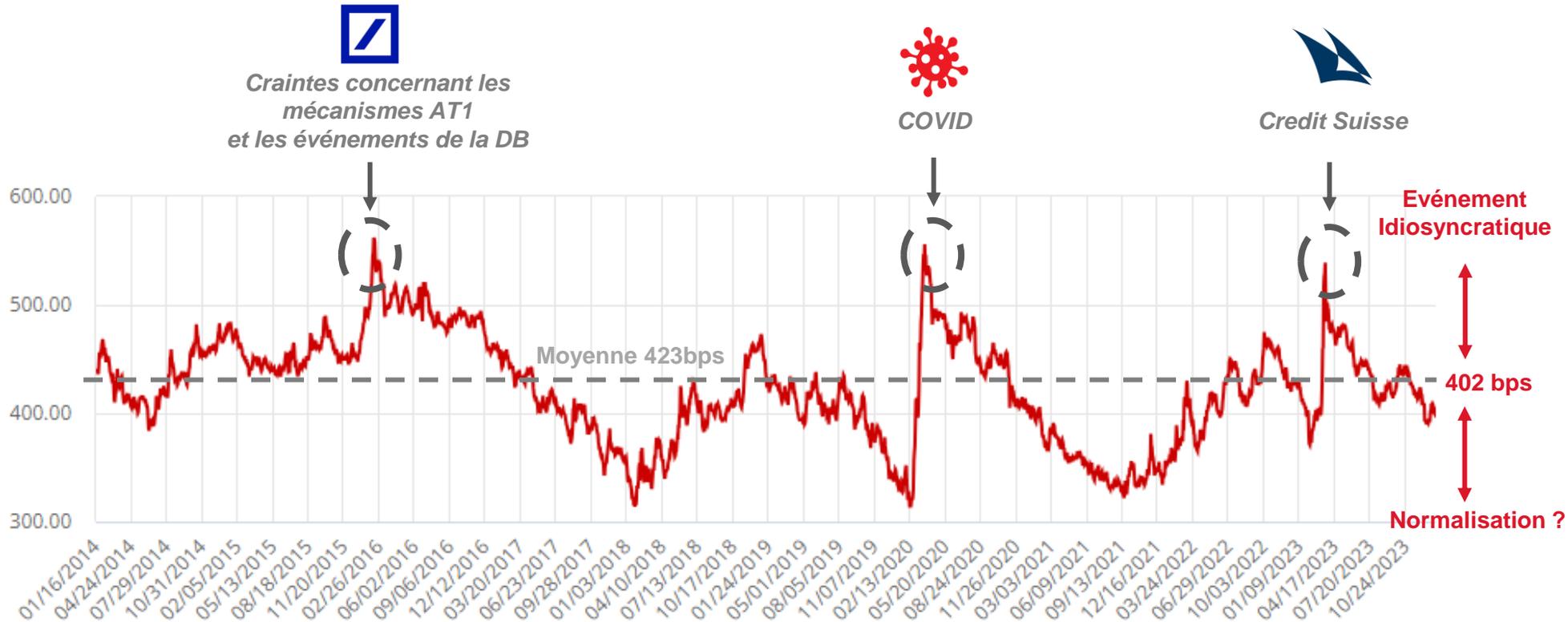
Senior-preferred



Données de marché | Source : Axiom AI, SRB, JP Morgan



Évolution du spread de l'indice BofA CoCo sur 10 ans



Nous ne voyons pas de raison particulière de s'attendre à de nouveaux chocs cette année - qui sont, par définition, très difficiles à prévoir - mais les investisseurs doivent être conscients que toute nouvelle compression des spreads, bien que très possible sur la base de l'amélioration des fondamentaux, pourrait être rapidement inversée en cas de nouveau choc - macro ou micro.

Valorisations | Le risque d'extension a été surestimé



- Les remboursements pour 2023 sont maintenant terminés, et les calls pour 2024 ont déjà commencé en décembre 2023 avec ACAFP 7,875 %, suivi par UBS 7 %

AT1 des banques européennes : Call en 2023 post CS

ISIN	Émetteur	Devise	Mn	Date du prochain call	Coupon	Reset	Coupon implicite	Calls suivants	Prix	Yield to Call	Yield to Perp	Risque d'extension	Résultats
US06738EBA29	Barclays	USD	2500	15/09/2023	7,750%	USSW5 + 484.2	8,90%	5 ans	96,5	20,4%	8,7%	Haut	Callé
XS1880365975	CaixaBank	EUR	500	19/09/2023	6,375%	EUSA5 + 622,4	9,49%	Trimestrielle	99,1	9,8%	9,4%	Faible	Callé
XS1882693036	HSBC	SGD	750	24/09/2023	5,000%	SDSOA + 296,9	6,05%	5 ans	98,1	11,0%	5,9%	Haut	Callé
ES0813211002	BBVA	EUR	1000	24/09/2023	5,875%	EUSA5 + 566	8,93%	A tout moment	97,3	15,5%	9,0%	Faible	Callé
XS1298431104	HSBC	EUR	1000	29/09/2023	6,000%	EUSA5 + 533,8	8,61%	5 ans	99,1	8,6%	8,3%	Faible	Callé
XS1692931121	Santander	EUR	1000	29/09/2023	5,250%	EUSA5 + 499,9	8,27%	Trimestrielle	95,5	20,9%	8,4%	Moyen	Call tardif
ES0865936001	ABANCA	EUR	250	02/10/2023	7,500%	EUSA5 + 732,6	10,59%	Trimestrielle	95,4	23,7%	11,1%	Faible	Callé
US83367TBV08	Société Générale	USD	1250	04/10/2023	7,375%	USSW5 + 430.2	8,36%	5 ans	96,1	19,2%	8,1%	Haut	Callé
CH0361532945	ZKB	CHF	750	30/10/2023	2,125%	SFSNT5 + 212,5	4,01%	Annuel	98,0	7,1%	4,2%	Haut	Non callé
CH0447353704	UBS	SGD	700	28/11/2023	5,875%	SDSW5 + 360,5	7,00%	Semestrielle	96,5	13,4%	7,1%	Moyen	Callé
US83367TBF57	Société Générale	USD	1750	18/12/2023	7,875%	USSW5 + 497.9	9,04%	5 ans	97,3	13,2%	8,7%	Moyen	Callé
XS1865594870	Banque de Chypre	EUR	220	19/12/2023	12,500%	EUAMDB05+126 0.3	15,80%	5 ans	100,5	11,8%	15,9%	Moyen	Callé

- Pour rappel, depuis la création du marché AT1, **127** obligations ont atteint leur date de call, **11** n'ont pas été appelées à leur première date de call, soit 8,7 %

Le marché n'est pas encore normalisé :
47% de l'univers AT1 est pricé au call
 (spread au call < backend)

40 milliards d'euros
 d'AT1 à émettre en 2024

34 milliards d'euros
 de refinancement d'AT1
 si tout est callé

Valorisations | Calls d'AT1 en 2024 : Jusqu'ici tout va bien !



AT1 de banques européennes : Dates d'échéance en 2024

ISIN	Émetteur	Devise	Mn	Date du prochain call	Coupon	Prochains calls	Résultats	ISIN	Émetteur	Devise	Mn	Date du prochain call	Coupon	Prochains calls	Résultats
USF22797RT78	ACAFP	USD	1750	23/01/2024	7,875%	5 ans	Callé	XS1984319316	BAMIM	EUR	77	18/06/2024	8,750%	5 ans	n/a
PTBCPFOM0043	BCPPL	EUR	400	31/01/2024	9,250%	Trimestriel	Callé	XS1592884123	SANUK	GBP	500	24/06/2024	6,750%	5 ans	n/a
USH4209UAT37	UBS	USD	2500	31/01/2024	7,000%	Semestriel	Callé	US539439AG42	LLOYDS	USD	1675	27/06/2024	7,500%	5 ans	n/a
XS1951093894	SANTAN	USD	1200	08/02/2024	7,500%	Trimestriel	Callé	XS1679216801	BAERVX	USD	300	12/06/2024	4,750%	Semestriel	n/a
XS1952091202	SHBASS	USD	500	01/03/2024	6,250%	5 ans	n/a	XS1658012023	BACR	GBP	1250	15/09/2024	5,875%	5 ans	n/a
BE0002638196	KBCBB	EUR	500	05/03/2024	4,750%	Semestriel	n/a	US404280AS86	HSBC	USD	2250	17/09/2024	6,375%	5 ans	n/a
US05565AHN63	BNP	USD	1500	25/03/2024	6,625%	5 ans	n/a	XS2046625765	SWEDA	USD	500	17/09/2024	5,625%	5 ans	n/a
XS1586367945	DANBNK	USD	750	28/03/2024	6,125%	Semestriel	n/a	XS1961836712	COVBS	GBP	415	18/09/2024	6,875%	5 ans	n/a
ES08132211010	BBVASM	EUR	1000	29/03/2024	6,000%	À tout moment	n/a	USF2R125CF03	ACAFP	USD	1250	23/09/2024	6,875%	5 ans	n/a
XS1892756682	LANSNA	EUR	100	01/01/2024	6,750%	Semestriel	n/a	US65557CAN39	NDASS	USD	500	23/09/2024	6,125%	Semestriel	n/a
AR000B121991	VOWIBA	EUR	200	09/04/2024	7,750%	5 ans	n/a	XS2056697951	AIB	EUR	500	09/10/2024	5,250%	Semestriel	n/a
XS1597324950	ERSTBK	EUR	169	15/04/2024	6,500%	Semestriel	n/a	XS1691468026	NIBCAP	EUR	200	15/10/2024	6,000%	Semestriel	n/a
XS1956051145	INTNED	USD	1250	16/04/2024	6,750%	5 ans	n/a	FR0013457702	MMGFRA	EUR	100	30/10/2024	8,000%	s/o	n/a
XS1614415542	ISPIM	EUR	247	16/05/2024	6,250%	Semestriel	n/a	XS2075280995	DNBNO	USD	850	12/11/2024	4,875%	Annuel	n/a
XS2003473829	LPTY	EUR	500	29/05/2024	7,375%	5 ans	n/a	XS2080995405	LLOYDS	GBP	500	27/11/2024	5,125%	s/o	n/a
XS1046224884	UCGIM	USD	1250	03/06/2024	8,000%	Semestriel	n/a	XS2029623191	FINBAN	EUR	300	03/12/2024	5,875%	Semestriel	n/a
XS1959441640	VMUKLN	GBP	250	08/06/2024	9,250%	5 ans	n/a	XS1692045864	INVPLN	GBP	250	05/12/2024	6,750%	Trimestriel	n/a
ES0840609004	CABKSM	EUR	1000	13/06/2024	6,750%	Trimestriel	n/a	XS2048709427	NWIDE	GBP	600	20/12/2024	5,875%	5 ans	n/a
US06738EBG98	BACR	USD	2000	15/06/2024	8,000%	5 ans	n/a								

Nous ne prévoyons pas de call particulièrement controversé ou incertain avant le 2^{ème} trimestre.
En attendant, nous pensons que les investisseurs en AT1 peuvent ignorer toute discussion sur les calls - elles seront abordées plus tard.



Évolution de l'OAS des Tier 2 depuis décembre 2018 (indice H08153EU) (vs. swap)

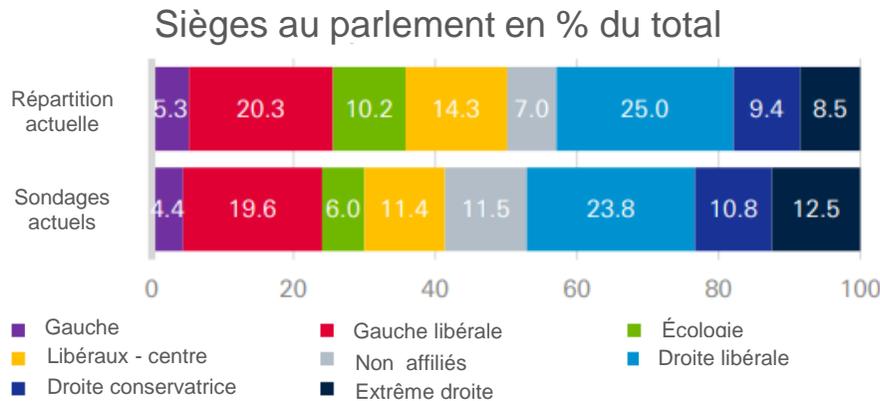




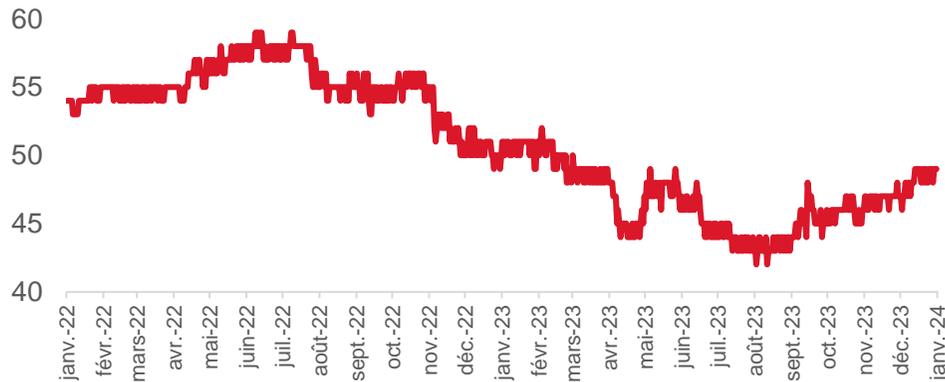
- I. Fondamentaux : faut-il craindre une baisse des taux ? Ou une hausse des taux ?
- II. Améliorations ou dégradations des notations ?
- III. Réglementation : y a-t-il de nouvelles discussions réglementaires dont nous devrions être informés ?
- IV. Qu'en est-il des obligations Legacy en 2024 ?
- V. Qu'en est-il des valorisations ?
- VI. Quels sont les éventuels coups de théâtre ?**



Élections européennes : sondages actuels



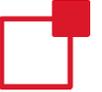
Probabilités de victoire des républicains aux prochaines élections américaines



En plus de risques géopolitiques importants (*Ukraine, Proche-Orient, Taïwan*), 2024 sera sans aucun doute marquée par les élections dans de nombreux pays.

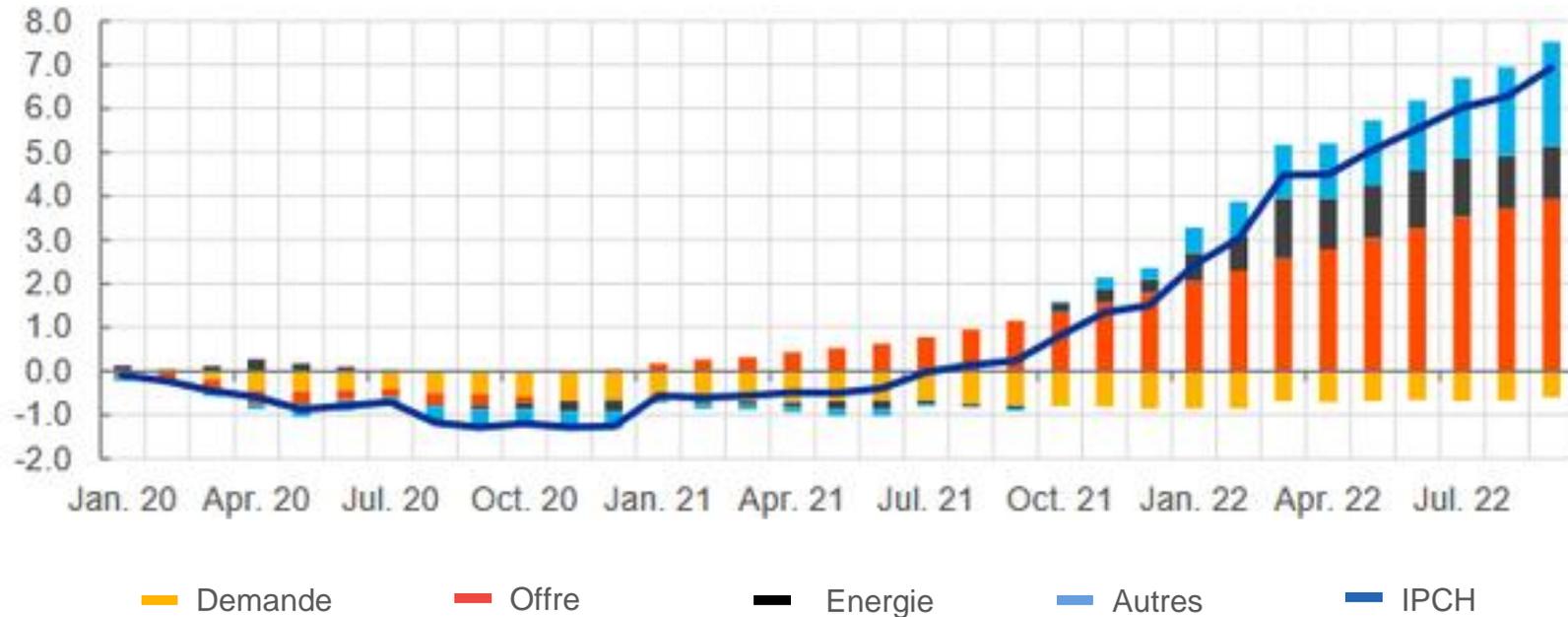
Alors que les partis populistes sont en pleine croissance dans la majorité des pays du G7, 2024 sera l'une des années avec le plus d'élection à travers le monde (**74 élections majeures au total !**) : présidentielles américaines, parlement Européen, les élections générales Indiennes...

Évaluation des risques | La guerre contre l'inflation est-elle terminée ? Il est trop tôt pour le dire...



Décomposition historique des chocs

(en pourcentages : déviation par rapport à la moyenne, contributions cumulées depuis décembre 2019)

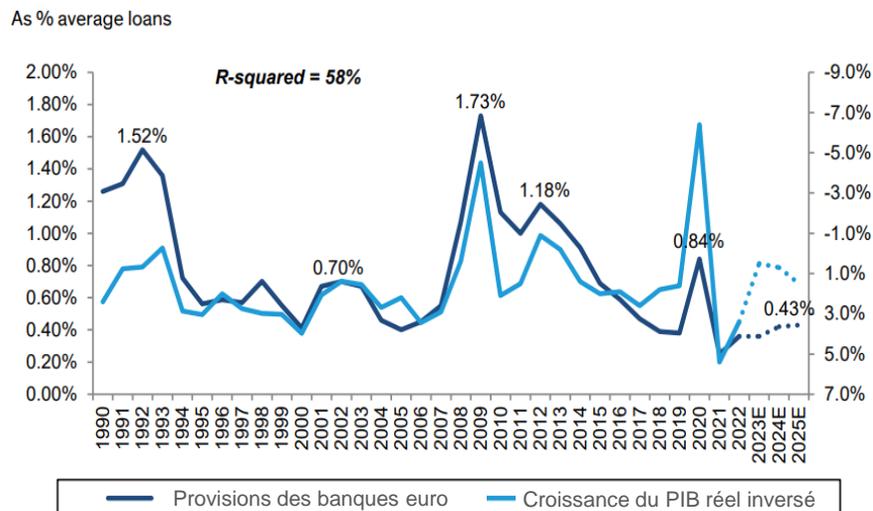


Le SVAR représenté contient 8 variables : les anticipations d'inflation à 2 ans, l'IPCH en ligne, le prix de la production de véhicules, le prix de l'énergie, le PIB réel, la production de véhicules, la production du secteur à forte intensité énergétique et les délais de livraison des fournisseurs du secteur automobile.

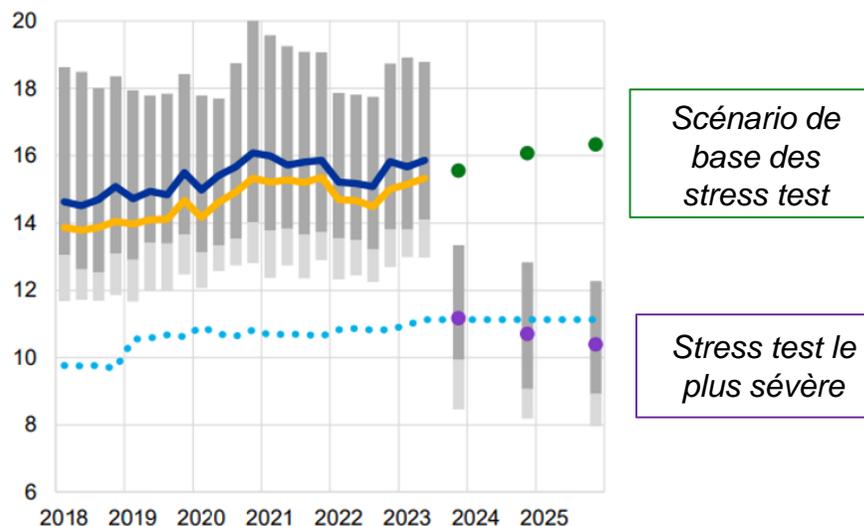


Si le marché se trompe sur un atterrissage en douceur ou des récessions légères aux États-Unis et en Europe, quel serait le point de rupture pour les banques ?

Les provisions et le PIB sont corrélés



En dépit des stress test de l'EBA, le CET1 des banques reste au-dessus de 10%



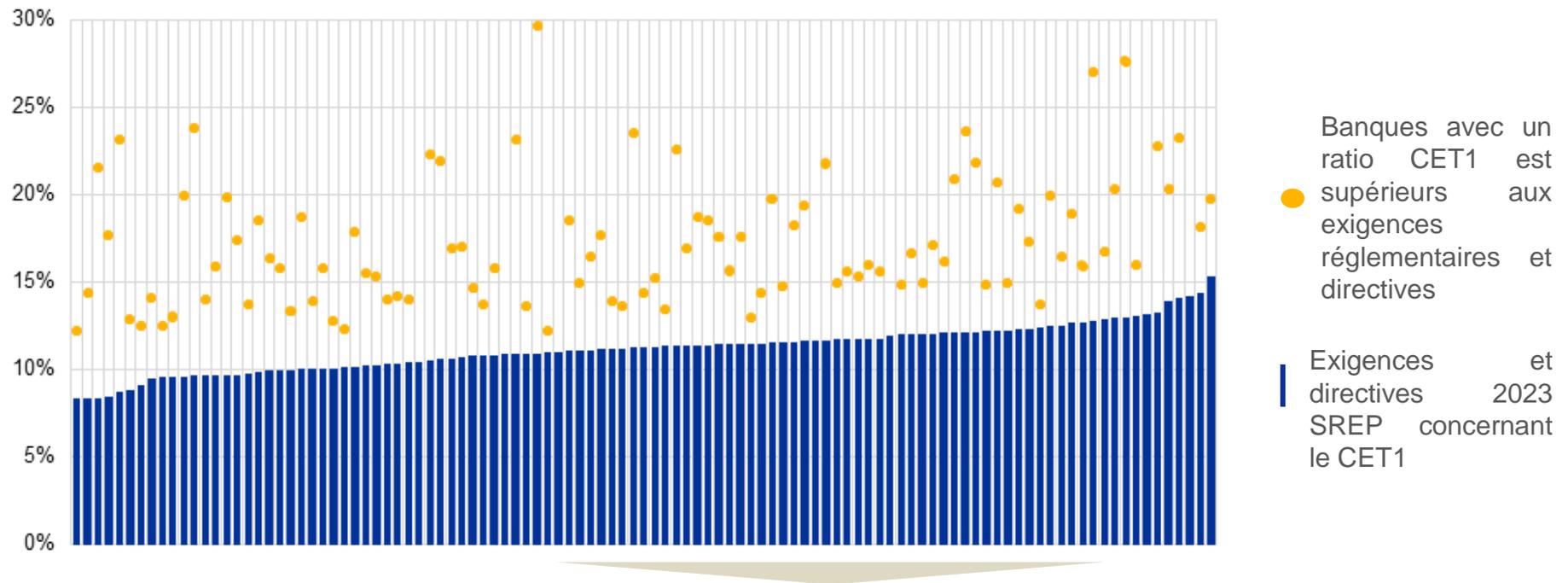
Il est peu probable qu'un scénario macroéconomique extrême se produise. Nous pensons qu'il est plus important d'être attentif aux quelques banques qui ont des **expositions démesurées aux secteurs en difficulté**.

Données de marché | Sources : Autonomous, SSM | Les points verts représentent les scénarios de base des tests de résistance, les points violets les scénarios de résistance sévère. La ligne bleue en pointillés représente l'exigence MDA. Les lignes jaunes et bleues représentent le CET1r moyen et médian, et les barres grises indiquent les percentiles 10-25 et 25-75.

Évaluation des risques | Avons-nous toujours un “maillon faible” en Europe ?



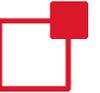
Exigences en matière de capitaux réglementaires, incluant les directives Pilier 2 *undisclosed* vs. Ratio CET1 actuel



Des ratios de capitaux élevés ne sont pas une garantie de solidité financière. Toutefois, l'inverse est vrai : des ratios de capitaux faibles sont vecteurs d'instabilité financière.

Malgré les quelques banques qui ont montré des difficultés, la vulnérabilité du **maillon faible en Europe reste à prouver.**

Coordonnées d'Axiom Alternative Investments



Bureau de Paris

AXIOM Alternative Investments
39 Avenue Pierre 1er de Serbie
75008 PARIS

Téléphone : +33 1 44 69 43 90
E-mail: contact@axiom-ai.com



Bureau de Londres

AXIOM Alternative Investments
3rd floor 11 Albemarle street
W1S 4HH London

Téléphone : +44 0208 089 1561
E-mail: contact@axiom-ai.com



Bureau de Genève

AXIOM Alternative Investments
10 rue de Rive
1204 Genève

Téléphone : +41 22 501 79 78
E-mail: contact@axiom-ai.com