

Axiom Alternative Investments

Investir avec un spécialiste du secteur financier

Webinaire - Résultats T3 2024 des banques européennes

03/12/2024

Avertissement



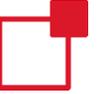
Communication marketing.

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.

Axiom Alternative Investments



**ASSOCIÉ GÉRANT
CIO**

DAVID BENAMOU



**GÉRANT DE
PORTEFEUILLE**

ANTONIO ROMAN



Les prévisions de bénéfices des banques sont revues à la hausse pour le 18^{ème} trimestre consécutif

- **Aucune banque majeure ne se retrouve en-dessous des attentes.**
- Les résultats ont été soutenus à la fois par les revenus, les coûts et les provisions.
- Depuis le début de l'année, les prévisions de BPA à deux ans sont en hausse d'environ 15%.

Malgré une forte performance boursière 2024 (+27,21% vs 9,29% pour le STOXX Europe 600), la politique et macroéconomie freinent la revalorisation du secteur

- La faiblesse des indices PMI, les menaces de guerre commerciale, l'instabilité politique en France et en Allemagne, ont **sapé l'appétit pour le risque en Europe.**
- **L'écart de valorisation avec les banques américaines a atteint un niveau record** : le KBW se négocie à environ 13,5 x les bénéfices, proche des plus hauts, tandis que le SX7P se négocie à environ 6,5 x, proche de son niveau le plus bas depuis 2010.
- La décote par rapport à l'ensemble du marché européen **s'est creusée pour atteindre environ 50%.**
- **Les multiples sont revenus aux plus bas de l'année.**

Les actions bancaires offrent de nombreux leviers de performance pour 2025

- **La sensibilité de la marge nette d'intérêt aux taux d'intérêt a été considérablement réduite**, les commissions seront soutenues par **une reprise des flux**, les coûts seront maîtrisés grâce à la **digitalisation et le M&A**, et les provisions pourraient bénéficier d'un relâchement des coussins comptables.
- **La génération de capital et les taux de distribution** seront soutenus par la baisse des charges liées à la transition réglementaire, une dynamisation du marché des titrisations, et la convergence des coussins vers les objectifs des plans stratégiques.
- Nous prévoyons que **le ROE du secteur restera dans la fourchette de 11,5% à 12%**, avec un CET1 Bâle IV moyen supérieur à 14%.
- Le portage reste plus élevé que celui des autres secteurs, à 15% environ.
- L'expansion des multiples est soumise à la fin des **incertitudes (géo)politiques** et à **une visibilité accrue sur les taux.**

I. Retour sur le Q3

II. Rétrospective (précoce) de 2024

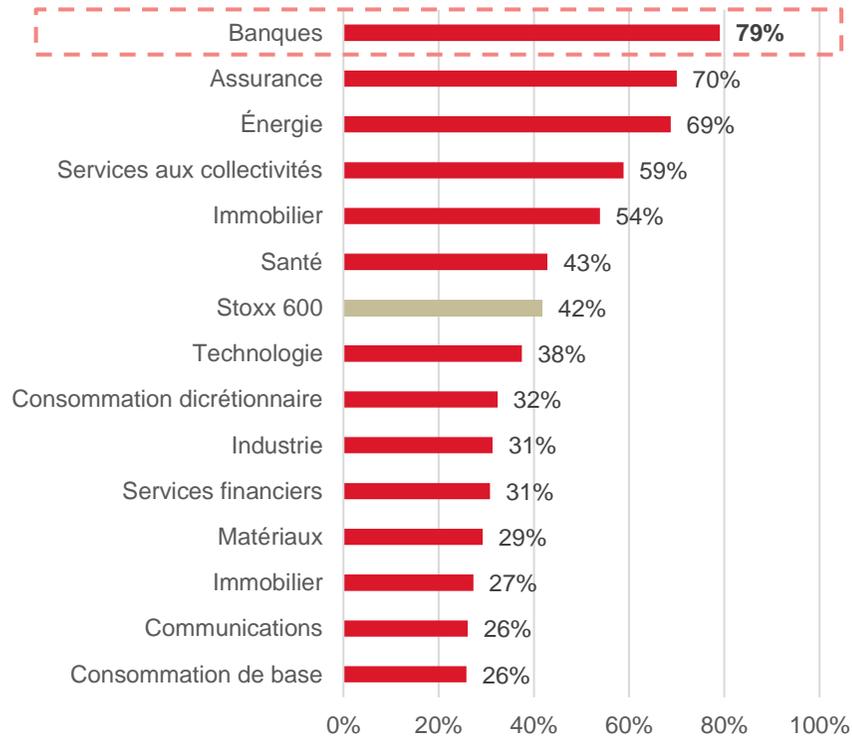
III. Perspectives pour 2025



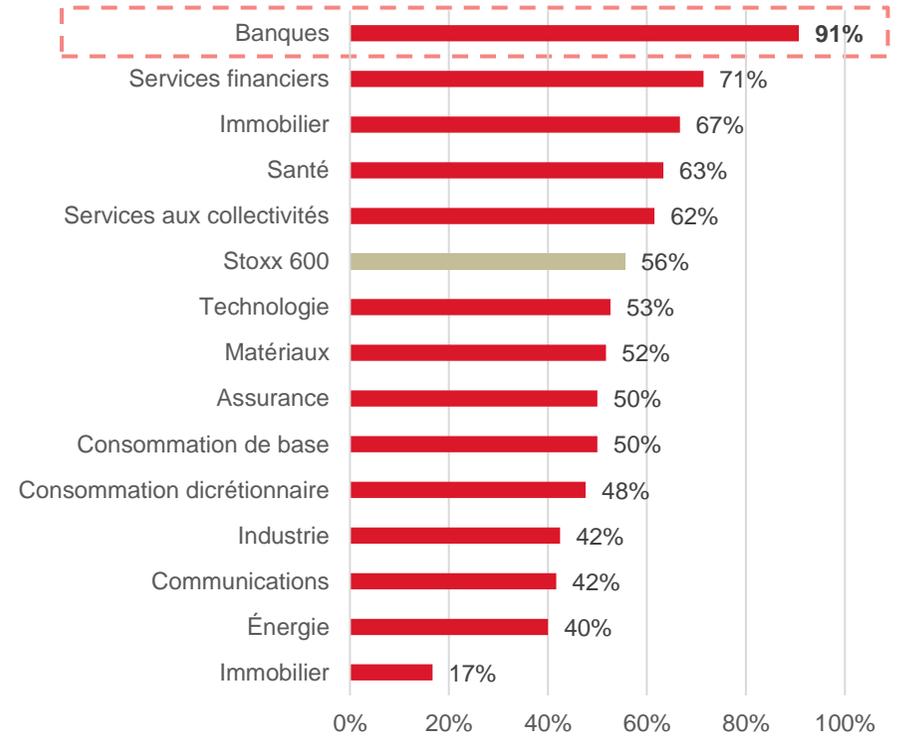
I.1 Un nouveau trimestre solide



Taux de surprises positives sur les revenus



Taux de surprises positives sur les résultats

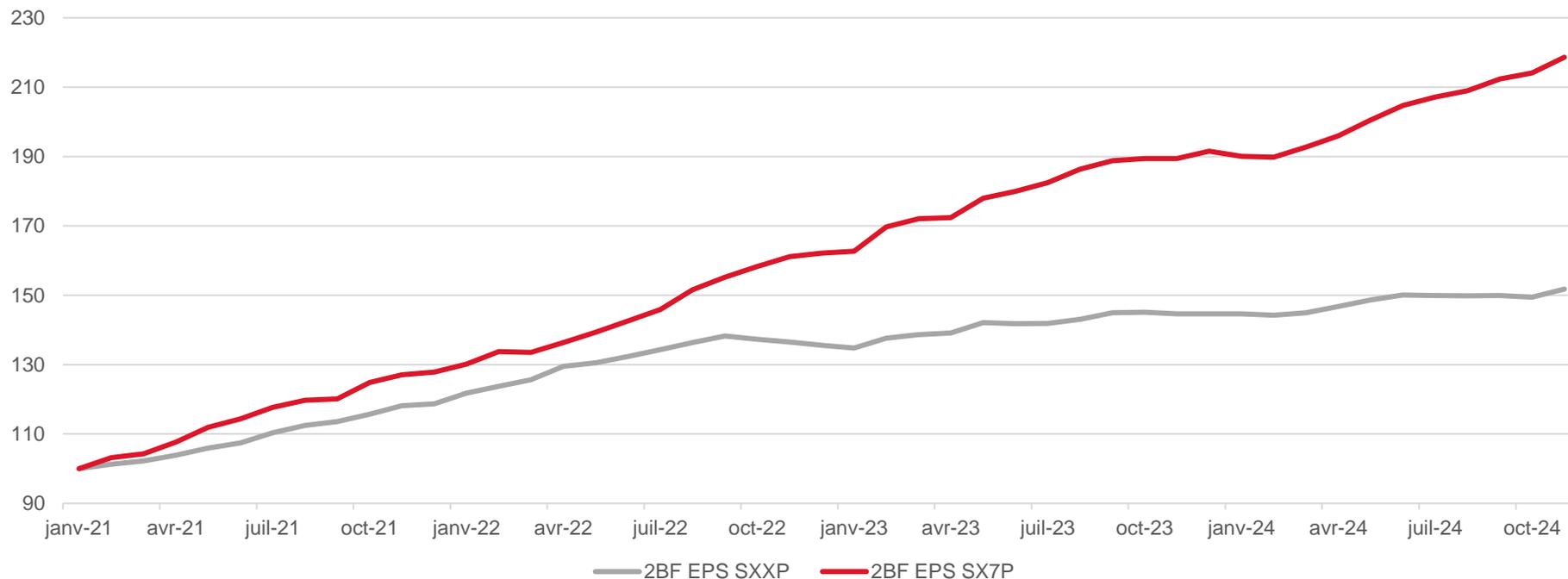


Les banques ont réalisé un trimestre convaincant dans le contexte d'une saison européenne mitigée. Les revenus, les coûts et les provisions ont positivement surpris.

I.2 L'amélioration se poursuit malgré un contexte macroéconomique difficile



Révisions en matière de BPA à deux ans : SX7P vs SXXP

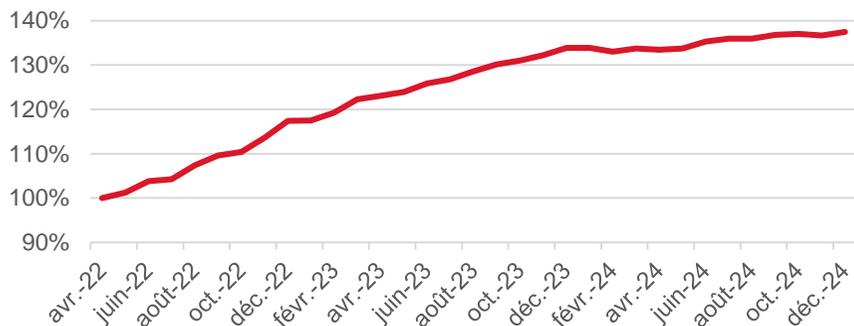


Le cycle de révision des bénéfices des banques dure depuis quatre ans et, contrairement à ce qu'on a pu observer dans d'autres secteurs, il ne montre pas encore de signe d'essoufflement.

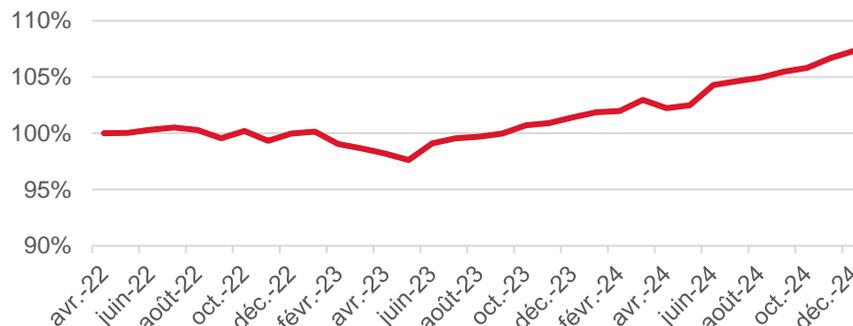
I.3 Stabilité de la marge nette d'intérêts, amélioration des commissions, bon contrôle des coûts et diminution des provisions



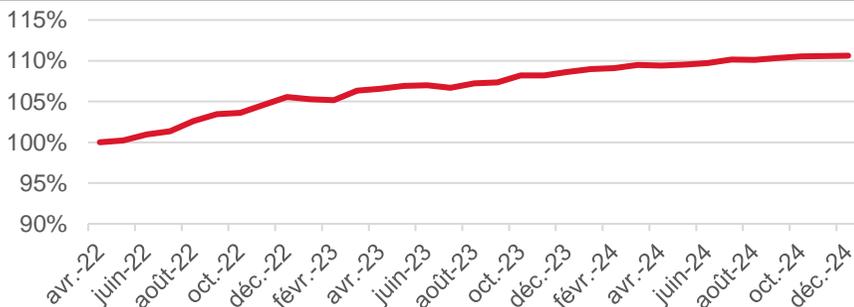
Revenus nets d'intérêt 2024e (rebasé)



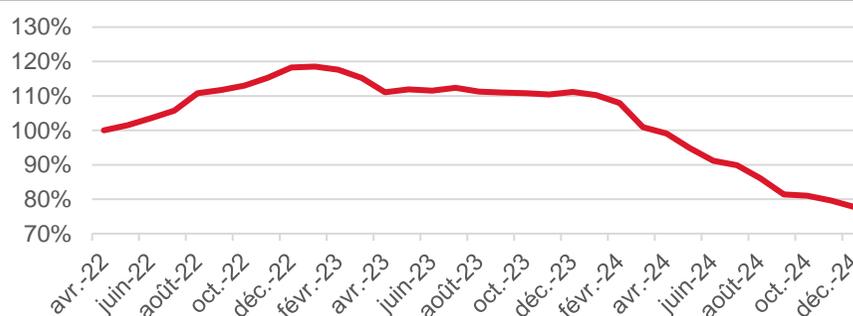
Commissions 2024e (rebasé)



Coûts 2024e (rebasé)



Provisions 2024e (rebasé)

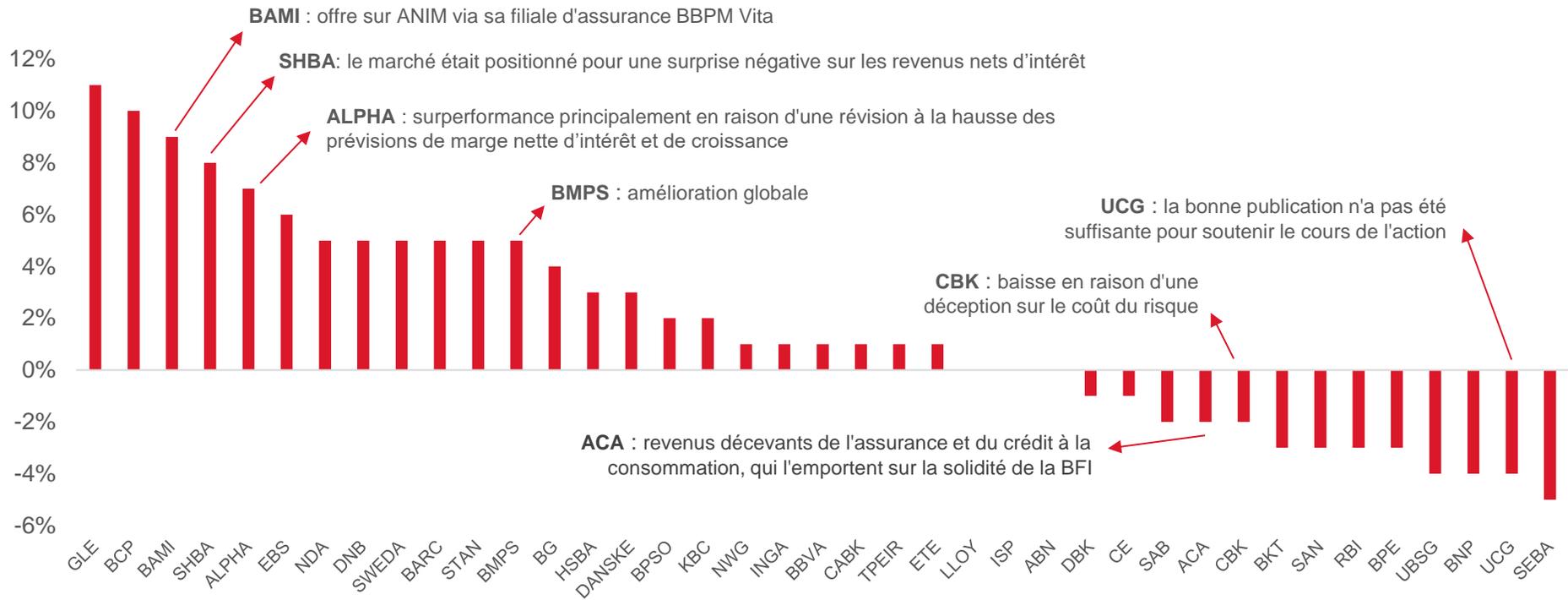


Les révisions des revenus nets d'intérêt sont légèrement positives. Le rebond des commissions se confirme. Les pertes sur prêts sont restées inférieures à la médiane historique, la "normalisation" attendue prenant plus de temps à se matérialiser.

I.4 Réaction des marchés le jour de la publication des résultats par banque



Différentiel de performance avec l'ensemble du secteur (SX7P) le jour de la publication



Des réactions majoritairement positives sur la journée (de -4% à +9% vs. le secteur).

I. Retour sur le Q3

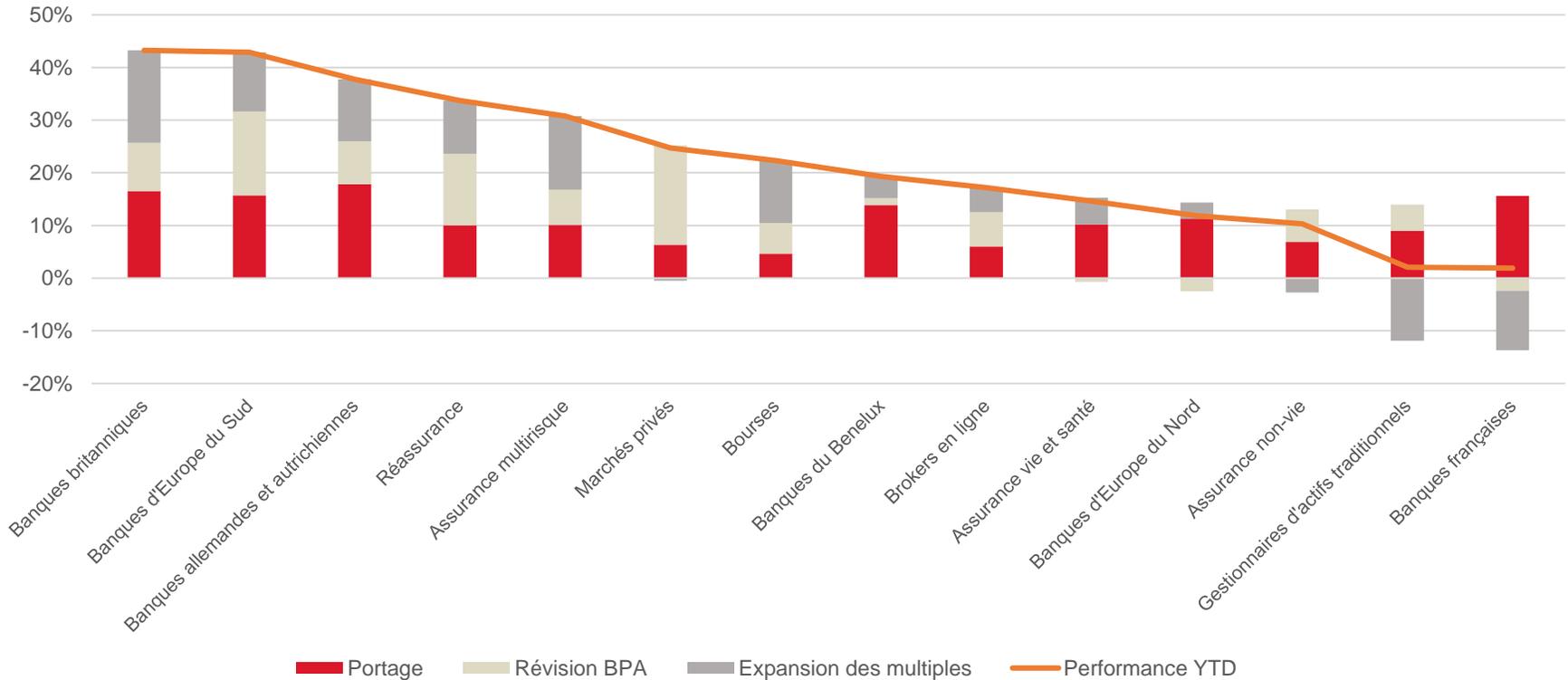
II. Rétrospective (précoce) de 2024

III. Perspectives pour 2025

II.1 Secteur financier européen



Performances depuis le début de l'année par sous-secteur



L'année a été globalement bonne pour les sociétés financières européennes, soutenues par un taux de portage élevé et des révisions positives. Certains secteurs ont souffert d'une forte baisse des multiples : les gestionnaires d'actifs traditionnels et les banques françaises.

II.2 Ce qui a fonctionné cette année



(+) Banques d'Europe du Sud	BMPS (+107%), BPER (+100%), SAB (+70%), BAMI (+70%) et BCP (+70%) ont généré des performances boursières exceptionnelles. Le consensus en début d'année était d'éviter la périphérie à cause de la sensibilité aux taux. Et cette prévision s'est avérée erronée. Le M&A, le faible bêta des dépôts, les bénéfices de la gestion actif-passif et le dynamisme des commissions ont soutenu les profits et les cours.
(+) Banques britanniques	Natwest (+90%) et Barclays (+80%) ont profité de l'amélioration du sentiment au Royaume-Uni, des effets des portefeuilles répliquant et de la bonne gestion des coûts.
(+) Réassureurs & assureurs spécialisés et généralistes	Un fort pricing power et une plus grande demande de protection ont soutenu Generali (+52%), Beazley (+50%), Swiss Re (+45%) et Munich Re (+36%).
(-) Gestionnaires d'actifs traditionnels	Schroders (-23%), Ashmore (-15%), Jupiter (-3%), Amundi (+5%) ont souffert d'une collecte inférieure aux attentes et d'un sentiment négatif vis-à-vis du secteur de la gestion active traditionnelle.
(-) Banques françaises	BNP (-3%), Crédit Agricole (+6%), Socgen (+10%) ont été pénalisées par une reprise plus lente que prévue de la banque de détail, la prime de complexité de leurs filiales BFI et leasing, ainsi que par les surtaxes et l'incertitude politique en France.

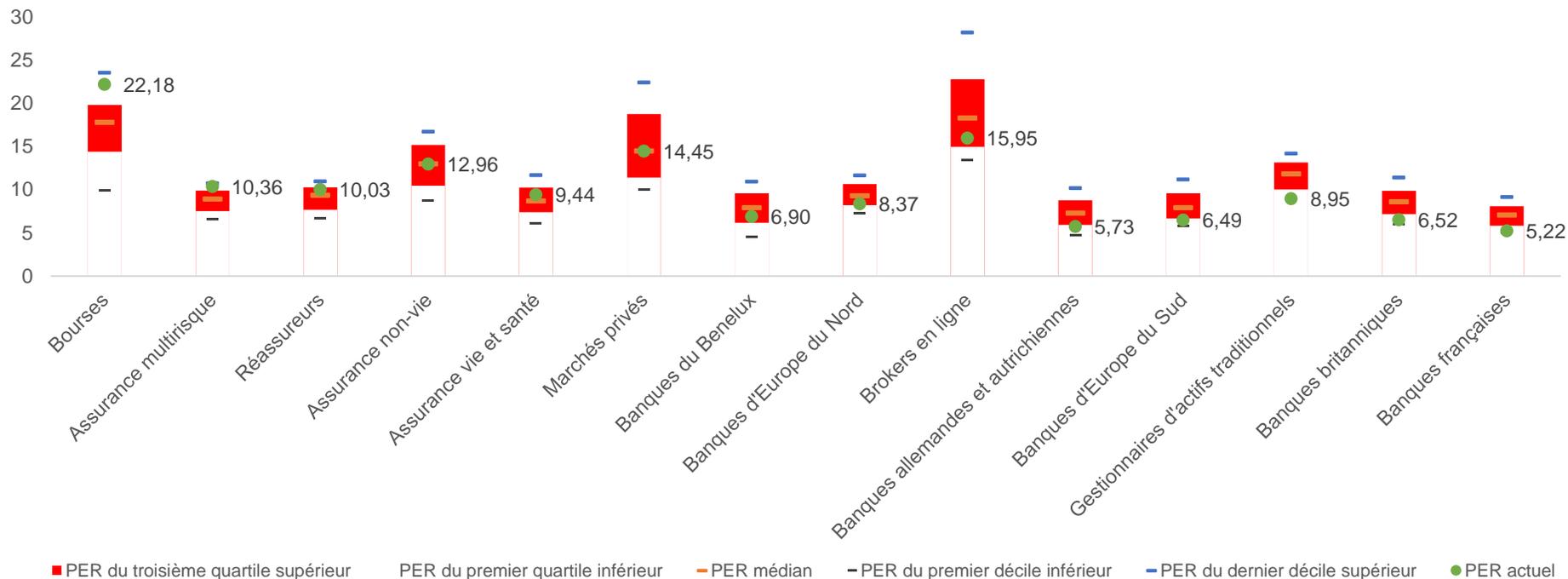
Les performances passées ne sont pas un indicateur des performances futures. Ceci ne constitue pas une recommandation d'investissement.

Données au 25/11/2024 | Source : Axiom Alternative Investments, Bloomberg, Mediobanca Research

II.3 Financières européennes : PER par sous-secteur



Une divergence notable parmi les multiples des sociétés financières européennes



Les banques françaises et les gestionnaires d'actifs sont les moins aimés du marché. Les banques britanniques, allemandes et d'Europe du Sud restent extrêmement bon marché. Les gestionnaires de fortune et d'actifs alternatifs sont abordables. Les places de marché et les assureurs sont devenus chers.

I. Retour sur le Q3

II. Rétrospective (précoce) de 2024

III. Perspectives pour 2025

III.1 Que prévoit le consensus des analystes ?



Croissance annuelle agrégée (consensus)			
	2024	2025	2026
Revenus nets d'intérêt	1,3%	-0,6%	2,1%
<i>Dépôts</i>	3,6%	1,7%	2,1%
<i>Prêts</i>	2,6%	2,8%	3,2%
Commissions	9,6%	3,4%	3,8%
Revenus de trading	-4,4%	-0,8%	2,2%
Revenus	4,9%	1,1%	2,7%
Coûts opérationnels	3,0%	1,8%	1,0%
Provisions sur prêts	3,5%	11,0%	3,1%
Bénéfices avant impôts	-2,5%	-1,3%	5,9%

Ratios agrégés (consensus)			
	2024	2025	2026
Marge d'intérêt (%)	1,70%	1,66%	1,68%
Ratio coûts / revenus	53,50%	53,90%	52,96%
Taux de provisionnement	0,38%	0,42%	0,42%
Rentabilité des fonds propres (%)	11,98%	11,58%	11,82%
Rentabilité des fonds propres tangibles (%)	13,65%	13,17%	13,43%
Retour sur RWA (%)	2,18%	2,09%	2,12%
Ratio CET1 Bâle IV FL	14,2%	14,1%	14,1%

Le consensus prévoit des revenus stables, avec une légère modification de la répartition entre les revenus nets d'intérêt et des commissions, ainsi qu'une normalisation des pertes sur prêts.

III.2 La sensibilité aux taux d'intérêt a été fortement réduite



InvestorDay de CaixaBank : une illustration des moteurs de la résilience des revenus d'intérêt

1

I. KEY PROFITABILITY DRIVERS

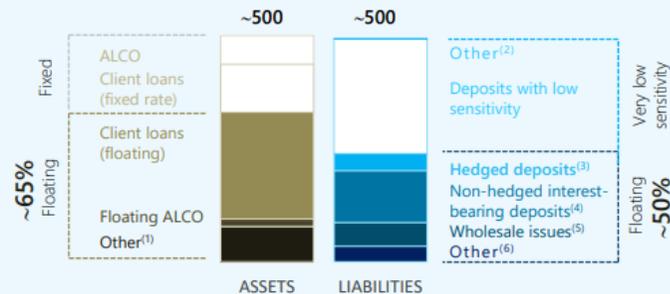
Significantly-reduced NII sensitivity to rates

NII

—leading to NII remaining at historically high levels throughout the Plan

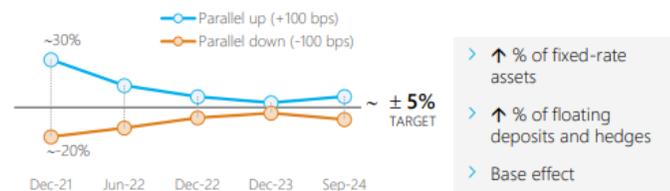
Balance-sheet structure maintains slight (+) sensitivity to rates...

Rate-sensitive balance-sheet as of 30 September 2024, €Bn



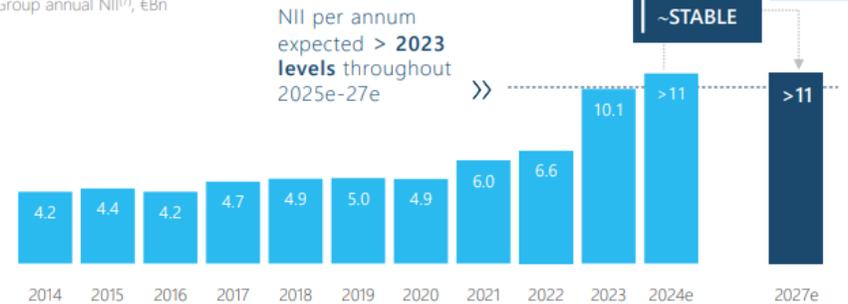
...albeit significantly reduced vs. 2021

12-24 months NII sensitivity to ± 100 bps in interest rates

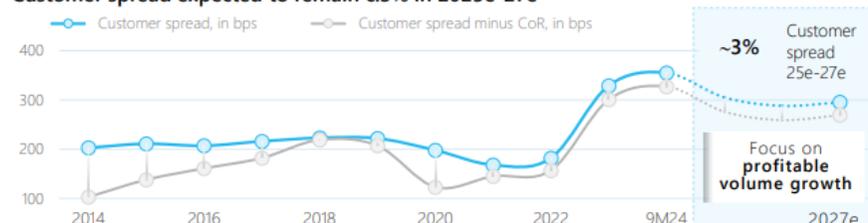


Resilient NII in a normalised rate and volume backdrop

Group annual NII⁽⁷⁾, €Bn



Customer spread expected to remain c.3% in 2025e-27e



Commentaire du CFO de Santander sur la sensibilité aux taux d'intérêt : « La sensibilité aux mouvements de taux a été divisée par quatre ».

III.3 Des tendances cycliques et structurelles favorables aux commissions



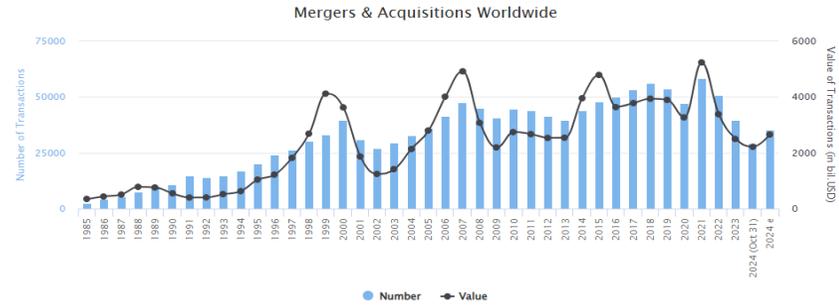
Tendances cycliques

Prêts	<ul style="list-style-type: none"> Reprise de la demande de prêts
Gestion d'actif et de fortune	<ul style="list-style-type: none"> Baisse des taux à court terme + courbes plus pentues -> rotation des dépôts à terme et des obligations <i>retail</i> vers les supports d'investissement de long terme Salaires réels et taux d'épargne plus élevés en Europe -> positif pour les flux nets
Trading	<ul style="list-style-type: none"> Volatilité macroéconomique continue sur les taux, les devises, les actions et les matières premières Demande accrue de couverture et repositionnement plus actif
Banque d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> Les deals restent < à la moyenne de long terme en % du PIB malgré des conditions financières améliorées Normalisation du M&A et des levées de fonds attendue en 2025

Tendances structurelles

Gestion d'actif et de fortune	<ul style="list-style-type: none"> Transition vers une augmentation des retraites « pilier 2 » Croissance de la banque « premium » et de la banque privée Augmentation de l'allocation aux stratégies alternatives
Non-côtés	<ul style="list-style-type: none"> Partenariat entre banques et prêteurs privés

Volume global des fusions et acquisitions (T\$)



Taux d'épargne des ménages (% du revenu dispo.)

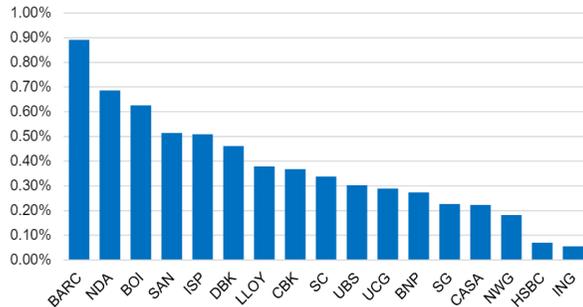


Données au 25/11/2024 | Source : Axiom Alternative Investments, Dealogic, imaa institute, ECB

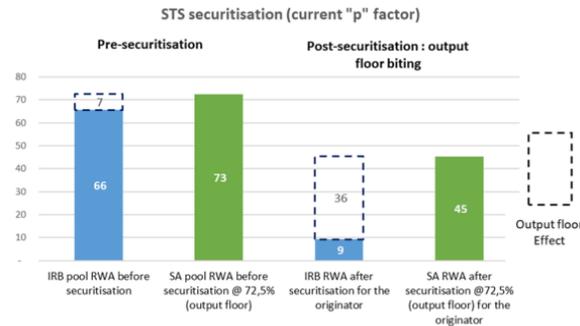
III.4 L'augmentation des transactions de titrisation ouvre la voie à des ROE et taux de distribution plus élevés



Capital libéré via des SRT¹ au S1 2024



Le rôle du « p-factor »



Taille des actifs titrisés (% PIB)



La Commission étudie les moyens de stimuler l'accès au crédit des entreprises de la zone euro. Une piste clairement identifiée consiste à relancer le marché de la titrisation pour les actifs bancaires (un domaine dans lequel l'Europe est à la traîne) :

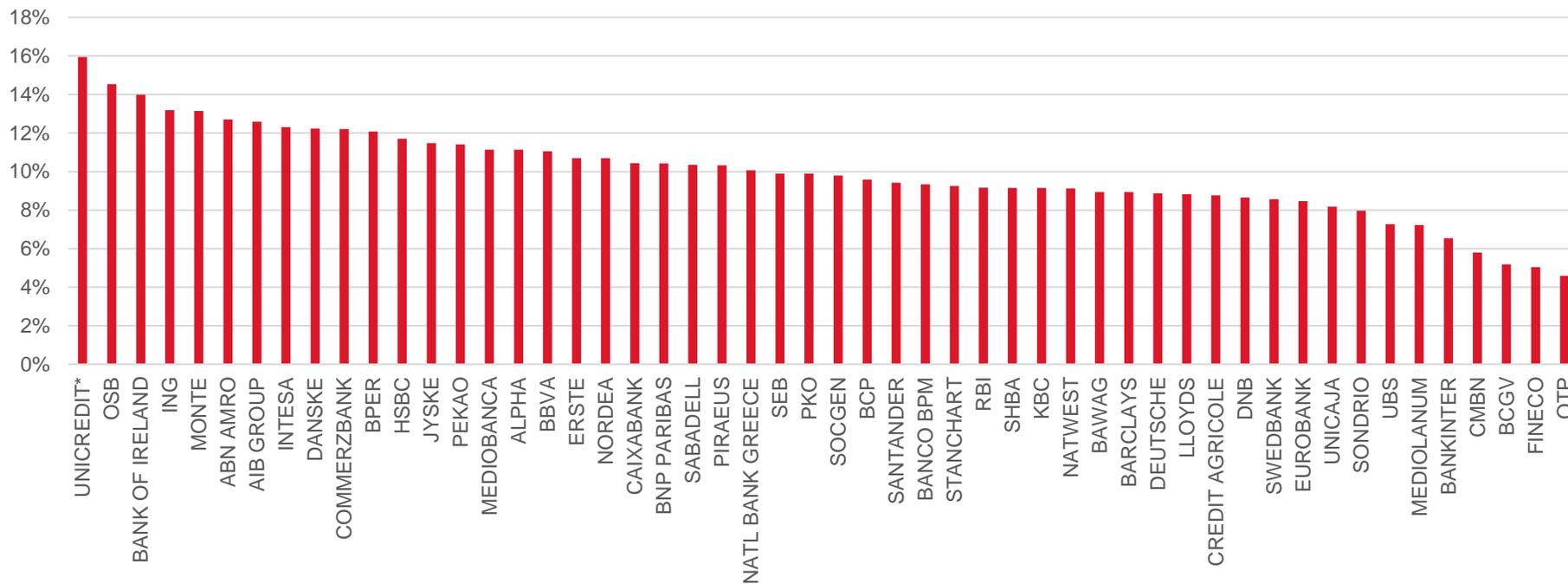
- Rapidité de l'approbation de la BCE : les émetteurs déplorent la longueur du processus d'approbation de la BCE (parfois 3 mois + 1 mois)
- Paramètres dans le calcul des actifs pondérés du risque défavorable pour les actifs titrisés (« p-factor »).
- Extension du périmètre des portefeuilles : l'extension des actifs éligibles à la titrisation permettrait aux banques de disposer d'une plus grande souplesse pour mobiliser leur bilan, en fonction de l'évolution de la demande du marché.
- Conditions d'éligibilité à la titrisation « SRT » : les conditions actuelles sont jugées trop rigides, peu flexibles

Si les principes de "skin in the game" et de "non-neutralité" après la crise 2008 continueront de s'appliquer, un cadre SRT plus pragmatique et moins punitif pourrait augmenter le ROE du secteur d'environ 0,5 point et soutenir la croissance en zone euro.

III.5 Les rendements des distributions à deux chiffres deviendront encore plus attractifs dans un contexte de baisse des taux

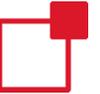


Rendement annuel 24-27 (dividendes et rachats)

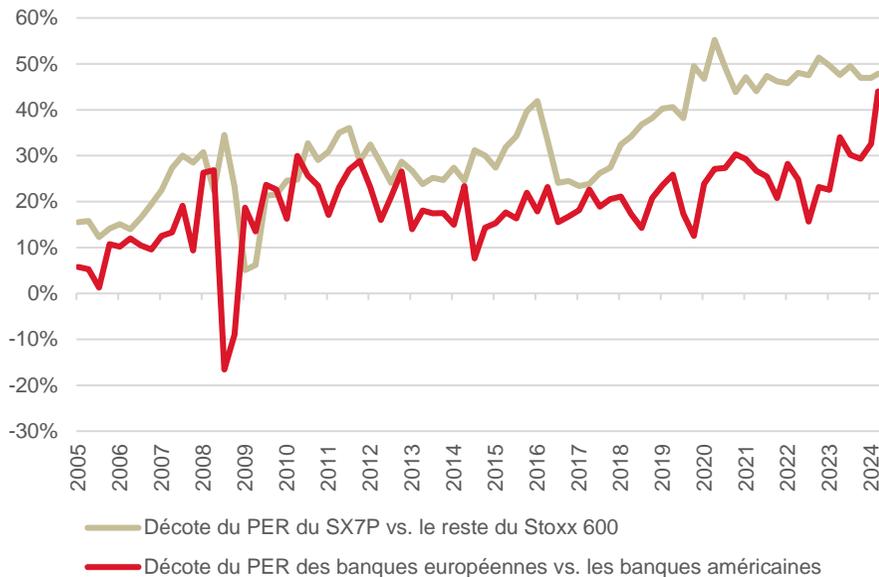


Une gestion du capital rigoureuse favorisera la rentabilité à long terme du secteur. Nous nous attendons à ce que les top management restent sélectifs en matière de fusions et acquisitions, avec des seuils de ROI élevés.

III.6 Les multiples étant proches de leurs plus bas historiques, le potentiel de hausse est considérable



SX7P : décote par rapport au Stoxx 600 et aux banques américaines



Les 3 principaux moteurs d'une réévaluation

Sentiment économique dans la zone euro

- Rebond des indices PMIs
- Octroi de crédit : confirmation de la reprise de la demande de crédit
- Politique : déficit français, élections allemandes
- Géopolitique : Europe de l'Est, dépenses de défense de l'UE

Clarté sur les taux d'intérêt

- Certitude sur le « taux d'atterrissage »
- Pente de la courbe

Cercle vertueux intersectoriel

- Opérations de M&A réussies
- Interventions gouvernementales : taxes et obligations *retail*
- Réglementation : SRT¹, union des marchés de capitaux, union bancaire

La thèse d'investissement n'a pas radicalement évolué depuis le début de l'année : un portage à deux chiffres, une bonne dynamique des bénéficiaires et un fort potentiel de revalorisation restent les points forts des actions bancaires européennes.

III.7 Le narratif politique a changé : fini le « *dividend ban* », place à la compétitivité



« Partager un objectif commun unique : inverser le déclin de la compétitivité de l'Europe »



Direction Générale
du Trésor



Bundesministerium
der Finanzen

Calendrier de revue de la CRR¹ (*Capital Requirement Regulation*) – 2028 :

Demande des ministères des finances allemand, italien et français à la commission :

To **John Berrigan**
European Commission
Directorate-General for Financial Stability,
Financial Services and Capital Markets Union
and
c.c. **Patricia Reilly**
Head of Cabinet to Commissioner Mairead McGuinness
European Commission
Directorate-General for Financial Stability,
Financial Services and Capital Markets Union



Sur la résilience du secteur (stabilité financière, lutte anti-blanchiment, protection des consommateurs..) : « ... **nous devrions nous abstenir de lancer de nouvelles initiatives à grande échelle dans ce domaine à court et à moyen terme.** »



«... Il est également important de mettre davantage l'accent sur la **compétitivité du secteur financier, en particulier du secteur bancaire, et sur sa capacité à financer l'économie.** »

6 thèmes : compétitivité de la banque d'investissement (FRTB²), financements immobiliers, titrisation (financement de l'économie), risque climat (approche plus réaliste), règles macroprudentielles (application à considérer en prenant en compte la compétitivité du secteur), améliorer le fonctionnement de la supervision bancaire.

La compétitivité du secteur est au cœur des préoccupations politiques. Nous estimons qu'il y aura des assouplissements réglementaires dans le futur. Ce qui constitue un facteur positif pour la profitabilité du secteur et le « sentiment de marché ».



Les prévisions de bénéfices des banques sont revues à la hausse pour le 18^{ème} trimestre consécutif

- **Aucune banque majeure ne se retrouve en-dessous des attentes.**
- Les résultats ont été soutenus à la fois par les revenus, les coûts et les provisions.
- Depuis le début de l'année, les prévisions de BPA à deux ans sont en hausse d'environ 15%.

Malgré une forte performance boursière 2024 (+27,21% vs 9,29% pour le STOXX Europe 600), la politique et macroéconomie freinent la revalorisation du secteur

- La faiblesse des indices PMI, les menaces de guerre commerciale, l'instabilité politique en France et en Allemagne, ont **sapé l'appétit pour le risque en Europe.**
- **L'écart de valorisation avec les banques américaines a atteint un niveau record** : le KBW se négocie à environ 13,5 x les bénéfices, proche des plus hauts, tandis que le SX7P se négocie à environ 6,5 x, proche de son niveau le plus bas depuis 2010.
- La décote par rapport à l'ensemble du marché européen **s'est creusée pour atteindre environ 50%.**
- **Les multiples sont revenus aux plus bas de l'année.**

Les actions bancaires offrent de nombreux leviers de performance pour 2025

- **La sensibilité de la marge nette d'intérêt aux taux d'intérêt a été considérablement réduite**, les commissions seront soutenues par **une reprise des flux**, les coûts seront maîtrisés grâce à la **digitalisation et le M&A**, et les provisions pourraient bénéficier d'un relâchement des coussins comptables.
- **La génération de capital et les taux de distribution** seront soutenus par la baisse des charges liées à la transition réglementaire, une dynamisation du marché des titrisations, et la convergence des coussins vers les objectifs des plans stratégiques.
- Nous prévoyons que **le ROE du secteur restera dans la fourchette de 11,5% à 12%**, avec un CET1 Bâle IV moyen supérieur à 14%.
- Le portage reste plus élevé que celui des autres secteurs, à 15% environ.
- L'expansion des multiples est soumise à la fin des **incertitudes (géo)politiques** et à **une visibilité accrue sur les taux.**



Merci d'avoir participé au webinaire d'Axiom Alternative Investments.

Rendez-vous au prochain trimestre.