



Bolero

TOPIC

Blik op de bankensector

Trends, waardering en favoriete aandelen

26 maart 2021

RESEARCH: KBC ASSET MANAGEMENT, KBC SECURITIES

VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SR. FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

Het uitzicht op economisch herstel en een licht stijgende langetermijnrente gaf de **bankaandelen** de voorbije maanden een duwtje in de rug. Hoog tijd om de sector nog eens grondig onder de loop te nemen.

In dit dossier buigen KBC Sr. Financial Economist Tom Simonts en sectoranalist Joris Dehaes (KBC Asset Management) zich over de **prestaties** en de **waardering** van zowel **Amerikaanse** als **Europese** bankaandelen en inspireren ze u met **zes interessante bankaandelen**.

Bolero wijst u erop dat de informatie in dit dossier, met inbegrip van de koersdoelen en aanbevelingen, dateert van 26 maart 2021 en dus een momentopname is. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

Bankensector herrijst uit de as van de coronapandemie

De bank aandelen hadden het de voorbije kwartalen niet onder de markt. Niet in Europa, maar ook niet in de VS. In het vierde kwartaal van 2020 lijkt de **kentering** ingezet. De **provisies** voor slechte leningen in het zog van de **coronapandemie** verkleinen en bovendien is er de hoop dat impact op de kredietdossiers kleiner kan zijn dan gevreesd, wat een extra opsteker kan zijn voor de verwachtingen. Dat de **rente opnieuw in de lift** zit, is vooral goed nieuws voor een sector wiens lot verbonden is aan de waarde van het geld.



Sectoranalist Joris Dehaes van KBC Asset Management maakt u wegwijs in het reilen en zeilen binnen de bankensector.

Na een moeilijke eerste jaarhelft wisten de bank aandelen zich eind 2020 te herstellen. Hoe valt dat te verklaren?

Analist Joris Dehaes: "Er zijn verschillende verklaringen voor het herstel. In de eerste plaats moeten we vaststellen dat de sector **bij de start van de coronacrisis zwaar in waarde was gezakt**. Dat volgde daarenboven op een paar zwakke jaren, waardoor de aandelen diep in 2020 vanaf een laag niveau konden opklimmen.

Een tweede reden is ook voor veel andere sectoren van toepassing: de ontwikkeling van werkzame **coronavaccins** wakkerde de hoop aan dat we snel naar een **normale situatie** zouden kunnen terugkeren en dat de **economische groei** zich wereldwijd zou kunnen herstellen. Bank aandelen zijn sterk gelinkt aan de economische groei en de sterkte van de economie.

Ten derde bleek in de tweede helft van 2020 dat de **gezinnen en bedrijven veel beter overeind bleven dan gevreesd** en dat de grote golf van faillissementen uitbleef, weliswaar dankzij de tussenkomst van de overheden. Die **steunmaatregelen** zullen op termijn weliswaar verdwijnen, maar ze hebben de bedrijven wel door de moeilijkste periodes geloodst. Tot slot zijn er de **stimuli** die door overheden wereldwijd over de economie werden gestrooid en ervoor zorgden dat de **economische krimp minder groot** was dan begin vorig jaar werd gevreesd."

Ondertussen komt ook de klim van de rente een handje toesteken

Analist Joris Dehaes: "Dat klopt. De verwachting dat de **inflatie** na enkele jaren opnieuw wakker wordt, heeft de **langetermijnrente een duw in de rug** gegeven en dat is voor de banken een bijzonder belangrijk element. Zij plukken immers de vruchten van een hogere of stijgende rente, want het maakt de **rentecurve steiler**. Daardoor kan een bank haar traditionele functie van **looptijdtransformatie** makkelijker en winstgeverder vervullen. Via de spaarrekening krijgen banken

cash binnen, waarvoor een vergoeding wordt betaald die gelinkt is aan de kortetermijnrente. Dat geld kan worden gebruikt om kredieten te verlenen, die een hogere rente dragen.

Het groter het verschil tussen de korte en lange(re) rente, hoe hoger het effect op de winstgevendheid. Tot dusver moeten we de voorlopige **impact van de rentestijging niet overschatten**, want zelfs na de recente stijging blijven de tarieven erg laag. En dus is de **impact op de winst redelijk tot bijzonder klein**. Maar de rente daalt al niet meer, en dat is ook al iets.”

Maar de kortetermijnrente steeg niet mee?

Analist Joris Dehaes: “De **centrale bank houdt de kortetermijnrente laag**, zelfs negatief. Het zou voor de banken zeker beter zijn als die ook zou stijgen, omdat ze nogal wat producten uitgeven met een korte termijn. Die profiteren sneller met een hogere rente dan de spaarboekjes, zodat dat ook extra marge zou opleveren. Maar zo’n scenario moeten we nog niet meteen verwachten, en al zeker niet in Europa. We zullen nog lang moeten wachten vooraleer de winstmotor ook op dat vlak weer aanslaat.”

Hoe heeft de bankensector het voorbije kwartaal gepresteerd?

Analist Joris Dehaes: “De **resultaten** over het vierde kwartaal van 2020 waren in het algemeen goed, zelfs **beter dan verwacht**. De hoofdreden was dat de **provisies voor slechte leningen lager** uitkwamen dan het hoge niveau waartegen ze kort na de uitbraak van de coronacrisis in de boeken werden genomen. Daar is een duidelijke verklaring voor. In de VS moeten de banken onder meer op basis van de macro-economische voorspellingen voorzieningen voor mogelijke slechte of oninbare kredieten aanleggen. Die vrees was medio 2020 reëel, maar omdat de wolken boven de economie geleidelijk minder donker werden, konden de banken een **deel van die provisies opnieuw terugnemen**.

Daarnaast boekte de sector ook **zeer degelijke onderliggende resultaten**. De netto rente-inkomsten lagen grotendeels in lijn met de verwachtingen, maar de **fee-inkomsten wisten positief te verrassen**. Denk daarbij onder meer aan inkomsten uit investeringsbankieren, vermogensbeheer en wealth management. Maar vooral de **operationele kosten bleven heel goed onder controle**. Dat maakt dat de resultaten wel daalden op jaarbasis, maar minder sterk dan gevreesd.”

Hoe klonken de vooruitzichten?

Analist Joris Dehaes: “De vooruitzichten werden **overwegend positief bijgesteld**, met dank aan een verdere **verlaging van de provisies** voor kredietverliezen. En daarvan kan nog meer heil verwacht worden als zou blijken dat het huidige niveau van voorzieningen te hoog is. Dat maakt dat er meer terugnames kunnen gebeuren, waardoor de **winstverwachtingen nog verder opgetrokken** kunnen worden. Dat

lijkt **zeker in de VS** te kunnen meespelen. Daarnaast zijn de banken ook **licht optimistisch over de evolutie van de inkomsten uit de kernactiviteiten.**

Kijk je anders naar de Amerikaanse banken dan naar de Europese?

Analist Joris Dehaes: “Op de korte termijn zijn we positief over het plaatje aan beide kanten van de Oceaan, maar **structureel gezien ben ik minder positief over de Europese banken**. De eurozone kampt nog steeds met **negatieve rentes** en zelfs als die zouden stijgen, kijken we vaak nog tegen **krimpende marges** aan. Schuldpapier dat op vervaldag komt, moet door de aanhoudend lage rente in veel gevallen aan een lagere rente vernieuwd worden. Wat dat betreft staan de Amerikaanse banken er beter voor.

In de periode 2016 tot 2018 ging de **Amerikaanse beleidsrente** al eens hoger. In 2021 zal die weliswaar op de huidige lage niveaus blijven hangen, maar de kans lijkt groot dat de **kortetermijnrente** er ook dit keer **sneller dan in Europa kan worden opgetrokken**. In de VS zal het **economische herstel** zich naar alle verwachting ook sneller op gang trekken en dat zal onmiddellijk doorsijpelen naar de grote Amerikaanse banken. Die leunen veel meer dan hun Europese tegenhangers op inkomsten uit investeringsbankieren, vermogensbeheer en wealth management. Kortom, **Amerikaanse banken zullen sneller kunnen genieten van een groeispurt** en de daaruit volgende hogere marges.”

Mogen beleggers in bank aandelen weer hopen op dividenden?

Analist Joris Dehaes: “Ja, maar ook op dat vlak zijn de **regionale verschillen groot**. In de VS was de regelgever tijdens de coronacrisis minder streng dan in Europa. Banken mochten nog steeds dividenden uitbetalen, weliswaar onder bepaalde voorwaarden en geplafonneerd. Maar ze mochten geen eigen aandelen inkopen. Dat is erg belangrijk voor de **Amerikaanse banksector, die niet uitblinkt qua dividendrendement, maar via inkoopprogramma's wel veel winst naar de aandeelhouders laat terugvloeien**. Ondertussen mag dat opnieuw, zij het met de handrem op. Hoeveel die rem zal worden gelost, hangt af van de eerstkomende **stresstest**.

Europese banken konden in 2020 helemaal geen dividend betalen. De ECB heeft de sector ook in 2021 opgeroepen om zeker tot september nog geen of slecht een erg beperkte uitbetaling te doen. Er wordt verwacht dat de banken vanaf september 2021 een deel van het dividend dat in 2020 werd ingehouden alsnog zullen uitkeren. Als alles volgens plan verloopt, lijkt het erop dat de **Europese banken de komende twee jaar flink wat dividend zullen kunnen uitbetalen**. En daarenboven worden er ook weer eigen aandelen ingekocht.”

Kan je dan stellen dat de bankensector gezonder uit de coronacrisis is gekomen?

Analist Joris Dehaes: “Het is duidelijk dat de **kapitaalratio's van heel wat banken vorig jaar zijn gestegen**. Er zijn nog **veel onzekerheden** over het verdere verloop (bijv. hoeveel bedrijven en gezinnen zullen hun schulden uiteindelijk niet kunnen terugbetalen?), maar vandaag is er in elk geval **meer kapitaal beschikbaar dan vóór corona**. Eén enkele uitzondering niet te na gesproken heeft de bankensector de crisis inderdaad zonder noemenswaardige verliezen doorstaan. De banken zijn dus **geslaagd in de eerste echt grote test sinds de financiële crisis**. Het was natuurlijk geen crisis zoals een andere, en overheden sprongen massaal in de bres om de economie te redden. Maar de test is positief en dat schenkt investeerders vertrouwen.”

Los daarvan lonkt al enkele jaren een nieuwe uitdaging om de hoek, nl. fintech. Hoe kijk je daarnaar?

Analist Joris Dehaes: “Fintech biedt zowel bedreigingen als opportuniteiten voor de banken, maar ik denk dat het **vooral een bedreiging** is. Een deel van het **inkomstenmodel** van de banken staat sowieso al onder druk door de lage rente en margedruk, waardoor ze verplicht zijn om stevig op de kosten te letten. Daartegenover staan **technologische ontwikkelingen** die de sector dwingen om te **investeren in bijv. digitalisering**. Nieuwe bedrijven die technologie aan bankzaken koppelen, mikken vooral op de activiteiten waar centen mee te verdienen zijn. Denk bijvoorbeeld aan betalingsverkeer en kredietverlening, waarvoor apps werden ontwikkeld.

Het **voordeel** van die **fintechbedrijven** is dat ze **van nul kunnen beginnen** en met nieuwe technologieën van start kunnen gaan, terwijl banken op hun bestaande moeten verder bouwen. Dat is een concurrentieel nadeel. Anderzijds zorgt de komst van nieuwe spelers en oplossingen er ook voor dat de **gevestigde waarden in de sector alert blijven** voor dat soort vernieuwing. Grote banken hebben in dat kader voldoende middelen om zelf een voortrekkersrol te gaan spelen, terwijl kleinere banken eerder voor een **samenwerking met fintechspelers** moeten opteren.”

Ook blockchain en in het bijzonder cryptomunten lijken hun pijlen op de banksector te richten?

Analist Joris Dehaes: “Net als voor fintech kunnen crypto's zowel opportuniteiten bieden als bedreigingen vormen. In de eerste plaats lijken **cryptomunten eerder een bedreiging**, omdat het systeem van nature is opgezet als **alternatief tegen de klassieke en gereguleerde banksector**. We weten vandaag nog bijzonder weinig over hoe die trend zich concreet zal ontwikkelen. We kijken daarvoor onder meer naar de plannen van bijv. de **ECB, die met een digitale euro wil experimenteren**. Die zou ervoor kunnen zorgen dat een deel van de deposito's niet meer bij banken terechtkomen.

De banken zelf zitten ondertussen ook niet stil. Zo heeft **Bank of New York Mellon** een nieuwe divisie opgericht waarin cryptomunten voor klanten aangehouden, verhandeld en uitgegeven kunnen worden. En met 'Signet' heeft de Amerikaanse **Signature Bank** een betaalplatform in huis dat gebaseerd is op de blockchaintechnologie; volgens het jongste kwartaalrapport tekende het voor de grootste groei van de deposito's bij de bank."

Hoe is het gesteld met de waardering van de bankensector?

Analist Joris Dehaes: "Het mag duidelijk zijn dat de **Amerikaanse banken een sterke rit achter de rug** hebben. De waardering is zeker niet meer zo laag als in de voorbije 5 tot 10 jaar. Maar er is niettemin nog **opwaarts potentieel**, omdat de sector nog wel wat tegood kan hebben.

Zo staan we aan het **begin van een gunstige economische cyclus**, kan een **terugname van eerder geboekte voorzieningen** voor positieve verrassingen zorgen en kan de **hogere langetermijnrente** een extraatje opleveren. Meer algemeen is de waardering van de Amerikaanse banksector relatief, ten opzichte van de brede markt, niet zo sterk toegenomen.

In Europa ziet het plaatje er anders uit. Ondanks de goede prestatie in de laatste maanden zijn de **Europese banken nog veel goedkoper dan de brede markt**. Daar is een goede reden voor, want structureel ziet het plaatje er helemaal anders uit dan bij hun Amerikaanse collega's. Die profiteren bijv. wel van hogere rentes, maar dat neemt niet weg dat er op korte termijn nog opwaarts potentieel overblijft."

Moeten we het favoriete banktaandeel van KBC Asset Management dan ook in de VS zoeken?

Analist Joris Dehaes: "Wij hebben **Signature Bank** (ISIN-code: US82669G1040) naar voren geschoven als favoriet banktaandeel voor 2021. Het is een **middelgrote en relatief jonge bank** die zich bij de start richtte op bedrijven in New York, en haar actierrein daarna ook richting de vastgoedsector uitbreidde. Signature kende een sterke groei, maar die viel een viertal jaar geleden wat stil. De bank counterde die trend met **geografische diversificatie** richting westkust en breidde haar activiteiten uit richting **Private Equity** en de **hypotheekmarkt**. Het resultaat liet niet op zich wachten.

Vandaag is Signature Bank opnieuw **een van de sterkste groeiers in de sector**. En die kan nog versnellen door de klim van de rente, die een bovengemiddeld positief effect heeft, en de eerder vermelde blootstelling aan blockchain. Qua waardering was het aandeel goedkoop, maar sinds de aankondiging van het positieve vaccinnieuws in november 2020 is het met 170% gestegen. Bijzonder **goedkoop is het aandeel vandaag niet meer**, maar in vergelijking met andere banken die een gelijkaardige groei kunnen voorleggen is er **nog heel wat opwaarts potentieel**. In een 'blue sky'-scenario kan het zelfs nog veel meer doorstijgen."

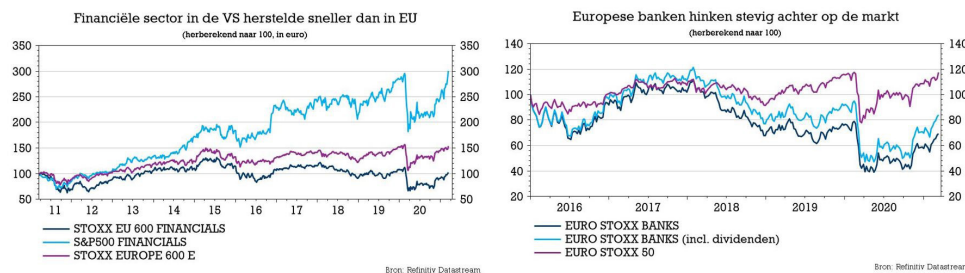
Bankensector: prestaties en waardering

De stijgende langetermijnrente is niet enkel interessant voor financiële instellingen. De **toenemende 'spread'** (i.e. het verschil tussen de korte- en langetermijnrente) vormt de basis voor **stijgende inkomsten uit kredietverlening**. Zelfs bij laag blijvende 10-jaarsrentes in Europa werkt dat effect positief in op de beurskoersen, omdat beleggers daardoor niet langer moeten vrezen voor een scenario van blijvend lage spreads. Het uitzicht op een extra inkomstenbron via de rente-inkomsten duwde de **bankaandelen de voorbije maanden duidelijk hoger**, zonder dat de waardering van de sector noodzakelijk mee de hoogte inging.

Koersprestaties

Onderstaande grafieken geven de evolutie van de Amerikaanse en Europese banken weer. Daaruit blijkt dat de **Amerikaanse banken duidelijk meer herstelden dan hun Europese sectorgenoten**. Over de voorbije 10 jaar presteerden ze met een factor 3 beter en torenden daarmee zelfs ver boven de brede Euro Stoxx 600-index.

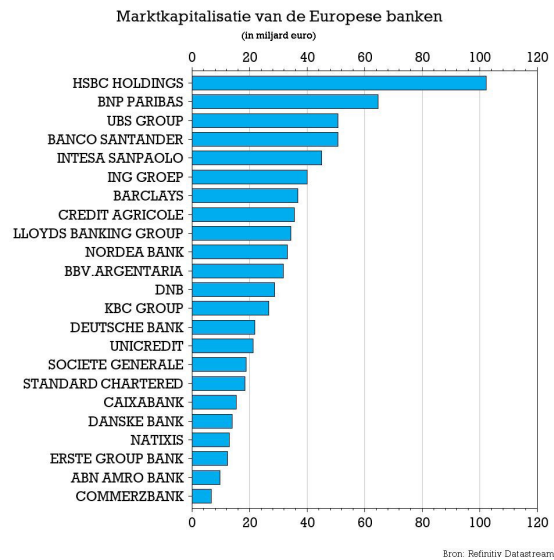
Bankaandelen in **Europa** hebben recent een **forse inhaalbeweging** gemaakt, maar ze maakten de **achterstand op langere termijn** daarmee nog altijd niet goed. De Europese bankenindex koerst over een periode van vijf jaar 30% onder zijn startpunt, tegenover een winst met 20% voor de brede index. **KBC** en **Deutsche Bank** trekken de kop van het Europese peloton over de voorbije drie jaar, **Morgan Stanley** en **JP Morgan** doen dat in de VS.



Wie is de grootste in Europa?

Wanneer we kijken naar de omvang van de verschillende Europese banken, in termen van **marktkapitalisatie**, blijkt duidelijk dat **HSBC de Europese bankenkoning blijft** (105 miljard euro). De top drie wordt aangevuld door **BNP Paribas** (63 miljard euro) en het Zwitserse **UBS** (50 miljard euro).

De **Benelux**-rangschikking wordt aangevoerd door **ING** (40 miljard euro), gevolgd door **KBC** (27,2 miljard euro). **ABN Amro** is met een marktwaarde van 5 miljard euro net iets groter dan het Duitse **Commerzbank**.



Een stand van zaken eind 2014 leverde een licht ander beeld op. HSBC was toen al nummer één (marktwaaarde 150 miljard euro), maar werd gevolgd door het Spaanse Banco Santander (87 miljard euro) en het Britse Lloyds Banking (70 miljard euro). Nog opvallender is dat de sectorsamenstelling sindsdien niet tot nauwelijks veranderde, bij **gebrek aan fusie- en overnameactiviteit**.

Waardering van bank aandelen

Ondanks de recente **koersevolutie** in de sector werd de **waardering niet wezenlijk beïnvloed**. Dat is zeker zo op het niveau van de **koers-boekwaarde**, zoals weergegeven wordt op onderstaande grafiek. De ratio bleef zowel in de VS als in Europa schommelen rond zijn langetermijngemiddelde (over 25 jaar) en blijft daardoor ver weg van de piekwaarderingen die werden opgetekend rond de eeuwwisseling. Ook hier zien we dat **Amerikaanse banken bij beleggers meer geliefd** zijn, omwille van de hogere winstgevendheid, een meer dynamische Amerikaanse economie en vooral een strategische verschuiving richting het zakenbankieren.

Op het niveau van de winst is de waardering wel bijzonder toegenomen, maar dat dient te worden genuanceerd. Omwille van de **economische impact van Covid-19** heeft de hele sector een aanzienlijke hoeveelheid **voorzieningen** in de boeken geschreven, waardoor de **winst een pak lager** uitkwam dan voorheen.

Beleggers rekenen echter op een belangrijke **terugname van die provisies**, zodat de combinatie met hogere winstverwachtingen door de stijgende langetermijnrente zorgt voor een **kunstmatig effect**. De winstgroei die in 2021 wordt verwacht, zou de koerswinstniveaus daarom automatisch moeten reduceren naar niveaus die meer in de buurt van het langetermijngemiddelde komen dan vandaag het geval is.

De 6 favoriete bank aandelen van de KBC-analisten

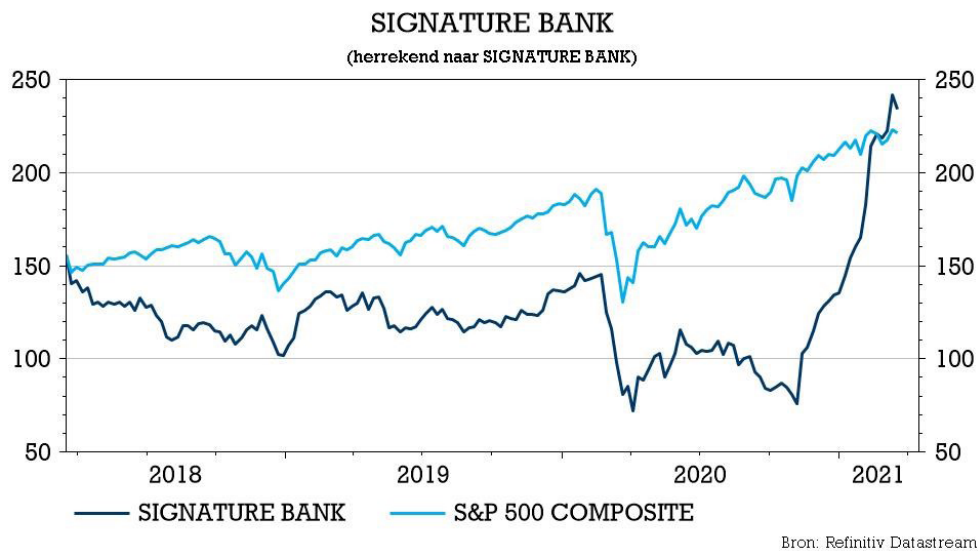
Sinds november 2020 hebben de **bank aandelen weer wind in de zeilen**. De verdeling van **vaccins** en massale **fiscale stimuli** voeden de **hoop op een sterk herstel van de economie**. Ook de langetermijnrente heeft ondertussen een bescheiden stijging ingezet, wat de sector ook ten goede komt.

De **relatieve voorkeur** van KBC Asset Management gaat nog steeds uit naar de **Amerikaanse banken**, maar ook in andere regio's zien de analisten banken in de huidige omstandigheden goed presteren.

In de lijst met aandelen die door KBC Securities (regio Benelux) en KBC Asset Management (regio VS, Azië, Europa excl. Benelux) worden opgevolgd, zijn er **zes bank aandelen met een "Kopen"-aanbeveling**.

In volgorde van voorkeur worden dat voor KBC Asset Management Signature Bank, Bank of America, JPMorgan Chase en Citigroup in de VS. In Europa heeft KBC Asset Management een voorkeur voor Nordea Bank, terwijl KBC Securities ING naar voren schuift.

Signature Bank (ISIN-code: US82669G1040)



Signature Bank is nog steeds het **favoriete bank aandeel van KBC Asset Management voor 2021**, ondanks de **verschroeiende koersprestatie** sinds 9 november 2020.

Het aandeel is uiteraard **niet meer echt goedkoop** te noemen, nu het tegen 2x de

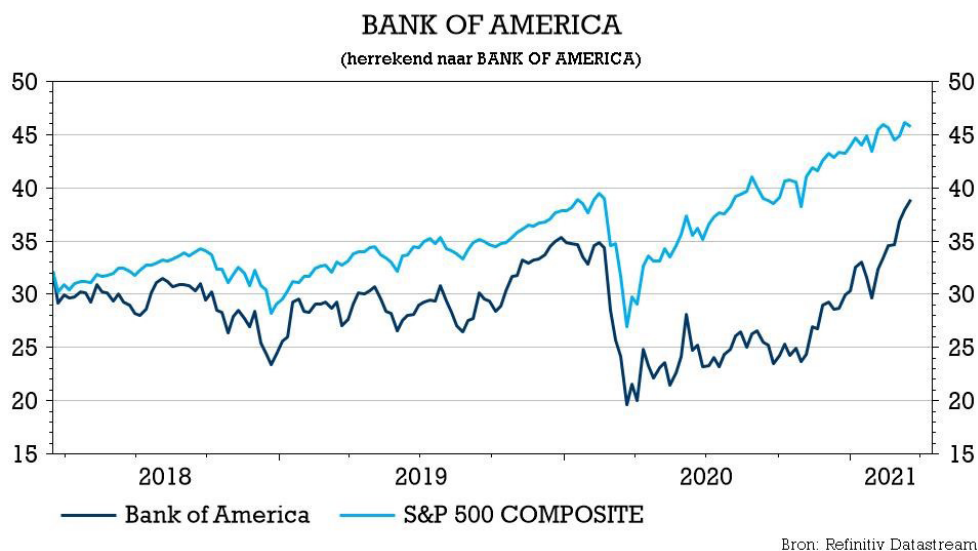
verwachte boekwaarde en 17x de verwachte winst voor eind 2021 noteert. Maar voor een **sterke groeiende bank** is dit volgens KBC AM een normale premie, in vergelijking met de 1,5x boekwaarde en 14x winst waaraan andere middelgrote Amerikaanse banken noteren.

Bovendien is dit nog steeds flink lager dan twee andere hoog aangeschreven groeibanken, **SVB Financial** en **First Republic Bank** (niet opgevolgd door KBC AM), die momenteel gemiddeld aan 3,3x boekwaarde en 25,8x winst noteren. Die twee banken hebben de voorbije jaren een beter (beurs)parcours afgelegd en noteren dus terecht duurder, maar Signature Bank kan de kloof opnieuw dichten door de even sterke groei die het momenteel kan voorleggen en de recente **aandacht voor zijn digitale cryptobetaalplatform**.

Er komt ondertussen weliswaar wat beweging in dit domein, maar als één van de weinige banken die actief zijn in het gebruik van cryptobetalingen ('stablecoins') heeft Signature Bank een stevig **'first mover'-voordeel**. Voorlopig haalt de bank hier vooral goedkope deposito's mee op, maar in de toekomst zijn er opportuniteiten om meer inkomsten te vergaren.

KBC Asset Management heeft een **"Kopen"-aanbeveling en koersdoel van 275 dollar** voor Signature Bank.

Bank of America (ISIN-code: US0605051046)



Ondanks de aanhoudende lagerenteomgeving en de structurele uitdagingen voor de bankensector is KBC AM van mening dat het **aandeel van Bank of America in de komende maanden nog sterk kan presteren**.

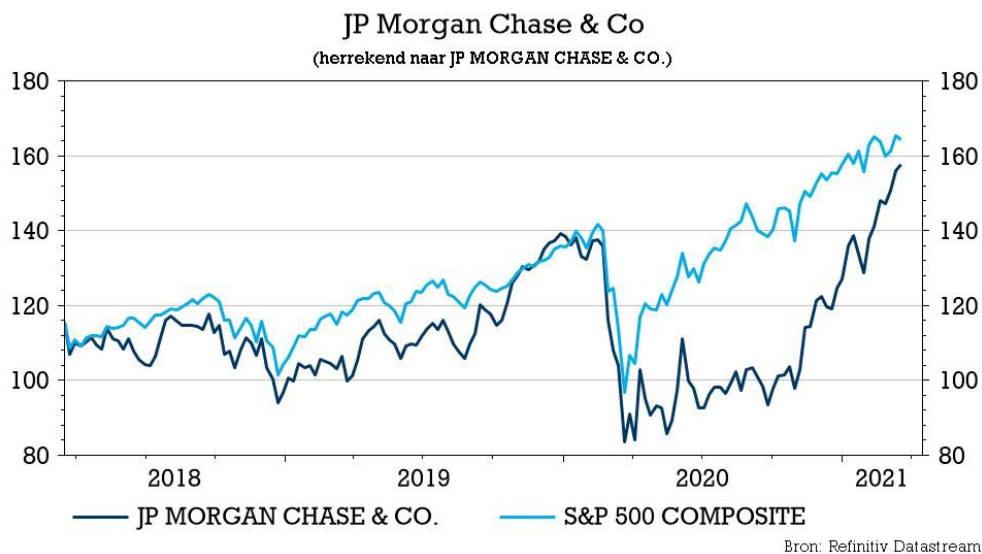
Na een moeilijk jaar zullen de **inkomsten** in 2021 opnieuw **stijgen**. De bank heeft ook **voldoende provisies** aangelegd voor toekomstige problemleningen en KBC

AM denkt dat de kredietverliezen door de coronapandemie zullen meevallen. Dat bleek ook uit het jongste kwartaalrapport waarbij de verwachtingen werden overtroffen, omdat Bank of America een deel van de provisies voor verliezen op leningen vrijmaakte.

De waardering is volgens KBC AM **niet langer goedkoop**, maar laat nog ruimte voor verbetering. Bank of America is een goed **gediversifieerde bank** die de voorbije jaren gekozen heeft voor een **voorzichtige groei** van de balans en een goede **kostenbeheersing**. De bank is volgens KBC AM goed geplaatst om haar **marktaandeel te versterken**, heeft een zeer sterk digitaal aanbod en profiteert bovengemiddeld van een stijging van de rente.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-aanbeveling en koersdoel van 41 dollar** voor Bank of America.

JPMorgan Chase (ISIN-code: US46625H1005)



Bij JPMorgan lag de winst per aandeel in het vierde kwartaal 45% boven de verwachtingen en 43% boven het niveau van een jaar eerder. Belangrijker is dat winst vóór provisies ook resp. 15% en 8% hoger uitkwam. De netto-interestinkomsten profiteerden van een **sterker dan verwachte leningengroei** en ook de **investeringsbank- en vermogensbeheerdivisie leverden een topprestatie**. Over het volledige boekjaar 2020 heeft JPMorgan overigens een rendement op het eigen tastbare vermogen van 14% behaald, wat in een crisisjaar niet slecht is.

De bank **verhoogde ook de vooruitzichten voor 2021** dankzij de ruime provisies voor slechte leningen die mogelijk zullen meevallen. De **inkoop van eigen aandelen** moet de winst per aandeel een extra duw in de rug geven. De **waardering is niet langer goedkoop**, maar laat net als bij Bank of America en Citigroup nog **ruimte**

voor verbetering.

JPMorgan is een **goed gediversifieerde bank** die haar leidende marktaandeel de komende jaren verder zal verstevigen. De bank investeert volop in de toekomst, niet alleen op het vlak van **digitalisering** maar ook via een verdere **uitbreiding van het retailnetwerk in de VS**. Toch verliest JPMorgan ook de **kostenefficiëntie** niet uit het oog, waardoor het rendement op het eigen vermogen hoger is dan bij andere banken.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-aanbeveling en koersdoel van 170 dollar** voor JPMorgan Chase.

Citigroup (ISIN-code: US1729674242)



Bron: Refinitiv Datastream

Citigroup **wist met zijn jongste kwartaalrapport niet helemaal te overtuigen**. De winst per aandeel kwam in het vierde kwartaal van 2020 weliswaar 55% boven de verwachtingen uit, maar aangepast voor provisies presteerde de bank nipt (-1%) onder de lat met een winstdaling van 27% op jaarbasis. De netto-interestinkomsten daalden - zoals verwacht - licht tegenover een kwartaal eerder, de belangrijke investeringsbankdivisie kende een iets zwakker dan verwacht kwartaal en de operationele kosten gingen slechts licht onder de prognoses.

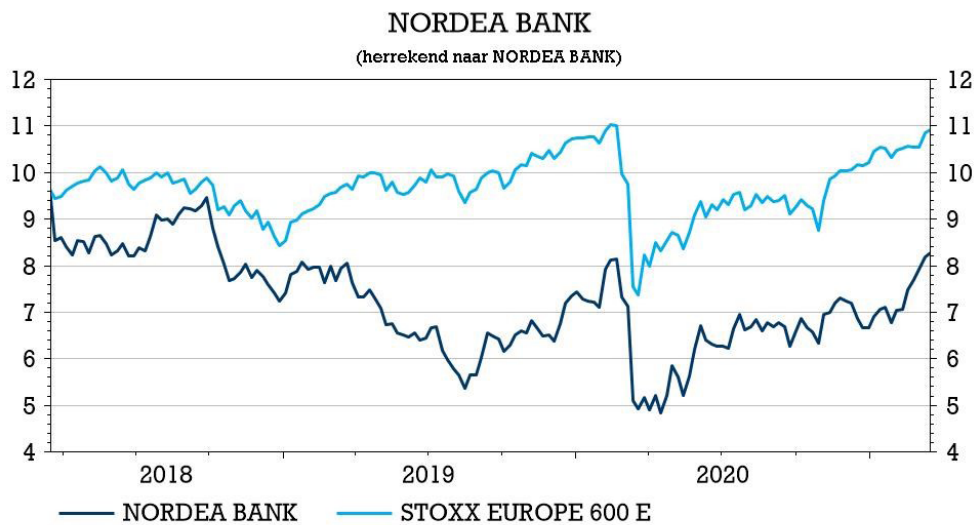
Voor 2021 wordt opnieuw op winstgroei gerekend, terwijl de provisies de eventuele problemleningen voldoende kunnen afdekken. KBC AM is van mening dat de kredietverliezen door de coronapandemie zullen meevallen. Daarnaast start Citigroup opnieuw met **forse inkopen van eigen aandelen**, wat de winst per aandeel ten goede komt.

De bank kreeg onlangs een **uitbrander van de regelgever voor haar risicobeheer**. Daardoor zal ze in de toekomst **extra kosten** moeten maken, wat de winststijging

kan vertragen. Gezien de nog steeds **lage waardering** en het feit dat er toch een mooie **verbetering van de winst wordt verwacht**, ziet KBC AM dit niet als een belemmering voor een stijging van het aandeel.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-aanbeveling en koersdoel van 74 dollar** voor Citigroup.

Nordea (ISIN-code: FI4000297767)



Bron: Refinitiv Datastream

Nordea is een **gediversifieerde bank**, met activiteiten die goed gespreid zijn over Zweden, Finland, Noorwegen en Denemarken. Dat zorgt voor **stabiele inkomsten** en een **goede risicospreiding**. KBC AM beschouwt Nordea dan ook als een **veilige en degelijke bank**, wat in tijden van Covid-19 niet onbelangrijk is.

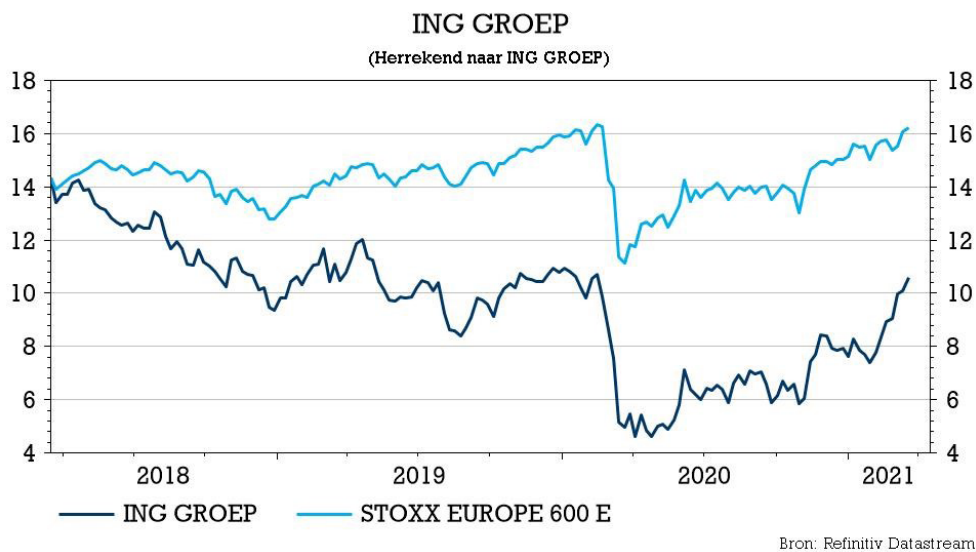
De Scandinavische bank heeft een enorm **stevige kapitaalbuffer**, wat betekent dat ze bestand is tegen een stevige recessie en indien nodig veel kredietverliezen kan slikken. Daarnaast zal Nordea de **dividendbetalingen snel kunnen heropstarten** als de ECB het huidige dividenduitstel opheft. Een ander positief element is de **bescheiden blootstelling aan bedrijven in risicovolle sectoren** zoals de oliesector, luchtvaart of toerisme (hotels, restaurants). Tenslotte zal Nordea ook de vruchten kunnen plukken van een meerjarig **besparingsprogramma**.

Door Covid-19 was 2020 ook voor Nordea een moeilijk jaar met een zwakkere leningengroei, margedruk en hoge provisies voor toekomstige problemleningen. De bank lijkt die bladzijde echter al helemaal omgeslagen te hebben en zag de inkomsten in de tweede helft van 2020 opnieuw aangroeien en de provisies dalen. KBC AM verwacht dat het rendement op het eigen vermogen in 2021 zal versterken, wat - samen met de sterke kapitaalbuffer - voldoende reden is om ook een **verder herstel van de aandelenkoers** te rechtvaardigen. Investeren in een stabiele en

gediversifieerde bank als Nordea lijkt volgens KBC AM een **goede manier om in te spelen op een toekomstig economisch herstel** via de zwaar afgestrafte bankensector.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-aanbeveling en koersdoel van 8,8 euro** voor Nordea.

ING (ISIN-code: NL0011821202)



ING moest onlangs nog zijn zitje binnen de Belgische Bel20-index afstaan, maar die exit wijzigt niets aan de visie van KBC Securities op het aandeel.

De **nieuwe CEO** Steven van Rijswijk (ex-CRO) heeft een **solide start** gemaakt: na enkele kleinere strategische updates kwam hij met een **sterk plan voor kapitaaluitkering**. Daarbij zal ING niet alleen het **achterstallige dividend uitkeren**, maar op langere termijn ook de kernkapitaalratio (CET1) terugbrengen tot de doelstelling van 12,5% en zo **overtollig kapitaal vrijmaken**.

De **vooruitzichten voor 2021 zijn sterk**, met bijzondere waardeverminderingen die naar verwachting dicht in de buurt zullen komen van het gemiddelde over de hele cyclus. Dit wordt ondersteund door **sterkere fees** die de marktverwachtingen overtreffen (zowel in het vierde kwartaal als in het derde kwartaal). De divisie **Wholesale Banking** verdween de afgelopen twee jaar enigszins naar de achtergrond, maar zou in 2021 een **comeback** kunnen maken.

Wat nog **ontbreekt**, maar zich in de komende jaren kan ontwikkelen, is een **sterkere kostenbeheersing** en een **vermindering** van het **aantal VTE's** (de laatste jaren toegenomen) om – in lijn met de ambities van de bank – de **kosten-inkomstenratio eerder richting 50%** dan 60% te doen evolueren.

KBC Securities heeft een **“Kopen”-aanbeveling en koersdoel van 11 euro** voor ING.

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.