



Bolero

TOPIC

Un regard sur le secteur bancaire

Tendances, valorisations et actions favorites

06 avril 2021

RECHERCHE : KBC ASSET MANAGEMENT, KBC SECURITIES

RESUMÉ POUR VOUS PAR SENIOR FINANCIAL ECONOMIST KBC TOM SIMONTS



Dans ses **TOPICS**, Bolero approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

La perspective d'une reprise économique et une légère hausse des taux d'intérêt à long terme ont dopé les **actions bancaires** ces derniers mois. Il est grand temps de s'intéresser de plus près à ce secteur.

Dans ce dossier, Senior Financial Economist KBC Tom Simonts et l'analyste sectoriel Joris Dehaes (KBC Asset Management) examinent la **performance** et la **valorisation** des valeurs bancaires **américaines** et **européennes** et vous **revèlent six valeurs bancaires intéressantes**.

Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 26/03/2021 et reflètent l'opinion de l'analyste à la date mentionnée. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé au moment où vous lisez la publication. Pour tous les objectifs de cours et recommandations les plus récentes, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

Le secteur bancaire renaît des cendres de la pandémie

Les actions bancaires ont été malmenées au cours des derniers trimestres. En Europe, comme aux États-Unis. Un **revirement** semble s'être amorcé au quatrième trimestre 2020. Les **provisions** pour crédits douteux dans le sillage de la **pandémie de Corona** diminuent, et l'on espère en outre que l'impact sur les dossiers de crédit soit moins important que redouté, ce qui pourrait être favorable pour les prévisions. Le fait que les **taux aient de nouveau le vent en poupe** est avant tout une bonne nouvelle pour un secteur dont le sort est lié à la valeur de l'argent.



L'analyste sectoriel de KBC Asset Management Joris Dehaes vous informe des développements actuels dans le secteur bancaire.

Les actions bancaires se sont finalement reprises, fin 2020, après un premier semestre compliqué. Comment l'expliquer?

Joris Dehaes, analyste: « Plusieurs éléments viennent expliquer la reprise. En premier lieu, force est de constater que le secteur **a perdu énormément de valeur au début de la crise du coronavirus**. La pandémie faisait en outre suite à plusieurs années atones, et les actions ont de ce fait pu repartir à la hausse à partir d'un faible niveau tard en 2020.

Une deuxième raison est vraie également pour de nombreux autres secteurs: le développement de **vaccins** efficaces a fait naître l'espoir que nous pourrions rapidement retrouver une **situation normale** et que la **croissance économique** pourrait se reprendre à l'échelle mondiale. Les actions bancaires sont fortement corrélées à la croissance économique et à la vigueur de l'économie.

Troisièmement, on a vu au second semestre 2020 que les **ménages et les entreprises tiennent nettement mieux le coup que prévu** et que la grande vague de faillites n'a pas déferlé, certes grâce à l'intervention des gouvernements. Ces **mesures d'aide** disparaîtront bien entendu à terme mais elles ont en tout cas aidé les entreprises à traverser les périodes les plus difficiles.

Il y a également les **mesures de relance** qui ont été injectées dans l'économie par les autorités partout dans le monde, et qui font en sorte que la **contraction économique est moins forte** que ce que l'on craignait au début de l'année dernière. »

La hausse des taux vient, elle aussi, donner un coup de main.

Joris Dehaes, analyste: « C'est exact. L'anticipation que l'**inflation** se réveille de nouveau après plusieurs années a **donné un coup de pouce aux taux à long terme**

et c'est un élément particulièrement important pour les banques. Elles récoltent en effet les fruits de taux plus élevés ou en hausse, en ce sens que cela rend la **courbe des taux plus raide**. Cela permet à une banque de remplir ses traditionnelles fonctions de **transformation de durée** plus facilement et de manière plus rentable. Les banques rentrent via le compte d'épargne des liquidités pour lesquelles une rémunération liée aux taux à court terme est versée. Cet argent peut servir à octroyer des crédits, qui rapportent des intérêts plus élevés.

Plus la différence entre les taux à court et à (plus) long terme est marquée, plus l'effet sur la rentabilité est important. Jusqu'à présent, nous ne **devons pas surestimer l'impact de la hausse des taux**, car les taux restent très bas, même après la hausse récente. Et **l'impact sur le bénéfice est donc relativement modeste**. Mais les taux ne baissent plus, et c'est déjà ça. »

Mais les taux à court terme n'ont pas augmenté dans la foulée?

Joris Dehaes, analyste: « La **banque centrale maintient les taux à court terme bas**, voire négatifs. Il serait préférable pour les banques qu'ils augmentent en ce sens qu'elles émettent encore pas mal de produits de courte durée. Ils profitent plus rapidement d'une hausse des taux que les livrets d'épargne, de sorte que cela générerait aussi une marge supplémentaire. Mais on ne doit pas s'attendre à un tel scénario dans l'immédiat, et surtout pas en Europe. Nous devons encore attendre longtemps avant que le moteur bénéficiaire tourne de nouveau sur ce plan-là. »

Comment le secteur bancaire a-t-il performé au trimestre dernier?

Joris Dehaes, analyste: « Les **résultats** du quatrième trimestre 2020 étaient globalement bons, et même **meilleurs que prévu**. La principale raison était que les **provisions pour crédits douteux étaient inférieures** au niveau élevé auquel elles figuraient dans les livres peu après l'éclatement de la crise du coronavirus. Il y a une explication claire à cela. Aux États-Unis, les banques doivent aménager des provisions pour crédits éventuellement douteux ou non recouvrables, sur la base des prévisions macro-économiques notamment. Cette crainte était réelle mi-2020 mais comme le ciel pour l'économie devenait progressivement moins sombre, les banques ont pu **recupérer une partie de ces provisions**.

Le secteur a par ailleurs enregistré des **résultats sous-jacents très robustes**. Les revenus nets d'intérêts étaient globalement conformes aux attentes, mais les **revenus de commission ont surpris agréablement**. Nous pensons notamment aux revenus de la banque d'investissement, à la gestion de fortune et au wealth management. Mais ce sont surtout les **coûts opérationnels qui ont été bien maîtrisés**. Les résultats ont de ce fait baissé en base annuelle, mais de manière moins significative que prévu. »

Comment s'annonçaient les prévisions?

Joris Dehaes, analyste: « Les prévisions ont été **ajustées de manière essentiellement positive**, grâce à une nouvelle **baisse des provisions** pour pertes de crédit. Et cela pourrait être plus positif encore s'il s'avérait que le niveau actuel des provisions est trop élevé. Cela voudrait dire que l'on peut effectuer davantage de reprises, et que les **prévisions bénéficiaires pourraient encore être relevées**. Cela devrait pouvoir jouer un rôle, **surtout aux États-Unis**. En outre, les banques sont **légèrement optimistes aussi quant à l'évolution des revenus résultant des activités stratégiques**. »

Considérez-vous les banques américaines différemment des européennes?

Joris Dehaes, analyste: « Nous sommes très optimistes par rapport à la situation des deux côtés de l'Océan, mais **d'un point de vue structurel, je suis moins optimiste par rapport aux banques européennes**. La zone euro est toujours confrontée à des **taux négatifs** et même s'ils augmentent, nous avons toujours souvent des **marges en contraction**. Compte tenu des taux continuellement bas, les titres de créance qui arrivent à échéance doivent être renouvelés à des taux inférieurs dans de nombreux cas. À cet égard, les banques américaines sont en meilleure posture.

Durant la période 2016 à 2018, le **taux directeur américain** avait été plus élevé. En 2021, il restera sans doute accroché aux faibles niveaux actuels mais il y a de fortes chances pour que les **taux à court terme** y soient **relevés cette fois encore plus rapidement qu'en Europe**. Aux États-Unis, l'économie devrait se reprendre plus rapidement aussi, ce qui se ressentira aussi immédiatement dans les grandes banques américaines, qui s'appuient nettement plus que leurs consœurs européennes sur les revenus de la banque d'investissement, la gestion de fortune et le wealth management. Bref, **les banques américaines profiteront plus rapidement d'un sursaut de la croissance** et des marges plus élevées qui en découlent. »

Les investisseurs en actions bancaires peuvent-ils de nouveau espérer des dividendes?

Joris Dehaes, analyste: « Oui, mais les **différences régionales sont importantes** à ce niveau-là aussi. Aux États-Unis, le régulateur était moins strict que l'Europe durant la crise du coronavirus. Les banques pouvaient toujours verser des dividendes, certes plafonnés, et sous certaines conditions. Mais elles ne pouvaient pas racheter d'actions propres. C'est très important pour le **secteur bancaire américain, qui ne se distingue pas avec le rendement de dividende mais qui octroie d'abondants bénéfices aux actionnaires par le biais de rachats d'actions propres**. C'est aujourd'hui de nouveau possible, mais en tirant sur le frein. Quant à savoir combien de temps il conviendra de freiner, tout dépendra du prochain **stress**

test.

En 2020, les banques européennes n'ont pu verser aucun dividende. La BCE a également appelé le secteur en 2021 à ne pas effectuer de versements – ou alors des versements limités – jusqu'en septembre au moins. À partir de septembre 2021, les banques devraient verser une partie du dividende qui avait été retenu en 2020. Si tout se déroule comme prévu, il semble bien que les **banques européennes verseront un appréciable dividende au cours des deux prochaines années.** En plus de procéder de nouveau à des achats d'actions propres.

Le secteur bancaire est-il dès lors sorti de la crise du coronavirus plus sain?

Joris Dehaes, analyste: « Il est clair que les **ratios de capital de nombreuses banques ont augmenté l'an dernier.** Il reste encore **beaucoup d'incertitudes** quant à l'évolution future (p. ex. combien d'entreprises et de ménages ne pourront pas rembourser leurs dettes au final?) mais il y a en tout cas aujourd'hui **beaucoup plus de capitaux disponibles qu'avant la crise du coronavirus.** Une seule exception mise à part, le secteur bancaire a en effet traversé la crise sans pertes notables. Les banques ont donc **réussi le premier véritable grand test depuis la crise financière.** Bien entendu, c'était une crise différente des autres, et les pouvoirs publics sont montés au créneau pour sauver l'économie. Mais le test est positif et cela donne confiance aux investisseurs. »

Indépendamment de cela, un nouveau défi s'annonçait depuis plusieurs années déjà, à savoir la fintech. Comment l'abordez-vous?

Joris Dehaes, analyste: « La fintech offre à la fois des menaces et des opportunités pour les banques, mais je pense que c'est **surtout une menace.** Une partie du **modèle des revenus** des banques est de toute façon déjà sous pression en raison des taux bas et de la pression sur les marges, et elles sont donc obligées de veiller scrupuleusement aux frais. De l'autre côté, on a les évolutions technologiques qui contraignent le secteur à **investir dans la numérisation, p. ex..** Les nouvelles sociétés qui associent la technologie aux affaires bancaires, misent surtout sur les activités avec lesquelles elles peuvent gagner. Nous pensons p. ex. aux paiements et à l'octroi de crédit, pour lesquels des apps ont été développées.

L'**avantage** de ces **sociétés fintech** est qu'elles **peuvent commencer à zéro** et démarrer avec de nouvelles technologies, tandis que les banques doivent continuer à bâtir sur leurs acquis. C'est un désavantage concurrentiel. D'un autre côté, l'émergence de nouveaux acteurs et de nouvelles solutions fait en sorte que les **valeurs sûres du secteur restent vigilantes** face à ce type de modernisation. Dans ce cadre, les grandes banques disposent de suffisamment de moyens pour jouer un rôle de pionnières, tandis que les petites banques doivent plutôt opter pour une **collaboration avec des acteurs fintech.** »

La blockchain, et en particulier les cryptomonnaies, semblent diriger leurs flèches vers le secteur bancaire.

Joris Dehaes, analyste: « De la même manière que pour la fintech, les cryptomonnaies offriront des opportunités mais constitueront aussi des menaces. En premier lieu, les **cryptomonnaies semblent plutôt constituer une menace** en ce sens que le système a été mis sur pied, par nature, comme une **alternative au secteur bancaire classique et régulé**. À l'heure actuelle, nous ne savons pas encore grand-chose sur la façon dont cette tendance évoluera concrètement. Pour cela, nous regardons p. ex. les plans de la **BCE, qui souhaite expérimenter un euro numérique**. La conséquence pourrait être qu'une partie des dépôts n'arrivent plus dans les banques.

De leur côté, les banques ne se croisent pas les bras non plus. La **Bank of New York Mellon** a ainsi créé une nouvelle division dans laquelle les cryptomonnaies peuvent être détenues, négociées et émises pour les clients. Et l'américaine **Signature Bank** dispose avec 'Signet' d'une plateforme de paiement fondée sur la technologie de la blockchain; selon le dernier rapport trimestriel, elle a enregistré la plus forte croissance des dépôts auprès de la banque. »

Qu'en est-il de la valorisation du secteur bancaire?

Joris Dehaes: « Il est clair que les **banques américaines ont derrière elles un parcours vigoureux**. La valorisation n'est certainement plus aussi faible qu'au cours des cinq à dix dernières années. Mais il existe encore un **potentiel de hausse** en ce sens que le secteur peut encore disposer de pas mal d'avoirs.

Nous nous trouvons ainsi au début d'un cycle économique favorable, une **reprise des provisions enregistrées antérieurement** peut créer d'agréables surprises et la **hausse des taux à long terme** peut générer un petit plus. Plus généralement, la valorisation du secteur bancaire n'a pas tellement augmenté par rapport au marché au sens large.

La situation est différente en Europe. Malgré les belles performances des derniers mois, les **banques européennes sont toujours nettement moins chères que le marché mondial**. Il y a une bonne raison à cela, car d'un point de vue structurel, leur situation est totalement différente de celle de leurs collègues américaines. Elles profitent p. ex. de taux plus élevés mais cela n'empêche pas qu'il reste un potentiel de hausse à court terme.

Devons-nous dès lors chercher l'action bancaire préférée de KBC Asset Management aux États-Unis?

Joris Dehaes, analyste: « Nous avons épinglé **Signature Bank** (code ISIN: US82669G1040) comme action bancaire préférée pour 2021. C'est une **banque de moyenne taille et relativement jeune** qui, dès le début, s'est concentrée sur

les entreprises à New York, et qui a ensuite élargi son champ d'action au secteur immobilier. Signature a connu une forte croissance mais celle-ci s'est quelque peu arrêtée il y a quatre ans. La banque a contré cette tendance en optant pour une **diversification géographique** vers la Côte Ouest et en élargissant ses activités au **Private Equity** et au **marché hypothécaire**. Le résultat ne s'est pas fait attendre.

Aujourd'hui, Signature Bank affiche de nouveau **l'une des plus fortes croissances dans le secteur**. Et elle pourrait encore s'accélérer avec la remontée des taux, qui a un effet supérieur à la moyenne, et à l'exposition à la blockchain mentionnée un peu plus tôt. En ce qui concerne la valorisation, l'action était bon marché mais depuis l'annonce des nouvelles positives concernant le vaccin en novembre 2020, elle a enflé de 170%. **L'action n'est plus particulièrement bon marché aujourd'hui**, mais elle recèle **encore pas mal de potentiel de hausse** par rapport à d'autres banques qui sont à même d'enregistrer une croissance similaire. Elle peut même encore continuer à grimper beaucoup plus dans un scénario de 'ciel bleu'.

KBC Asset Management émet la **recommandation « Acheter »** pour Signature Bank et fixe **l'objectif de cours à 275 USD**. »

Secteur bancaire: performances, valorisation et potentiel

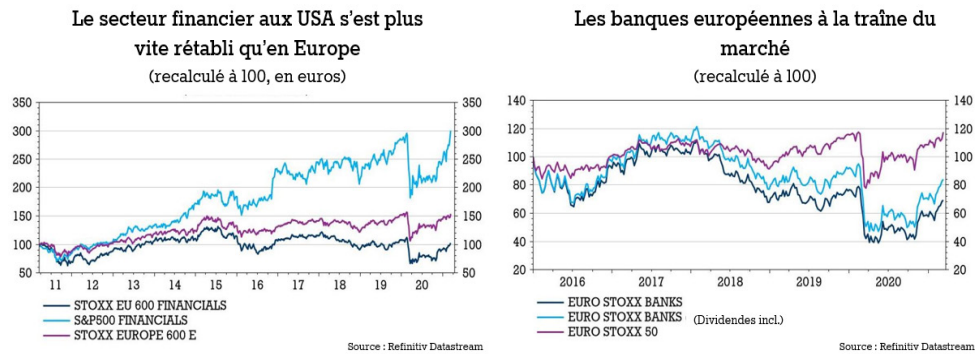
La hausse des taux à long terme n'est pas seulement intéressante pour les établissements financiers. L'**augmentation du 'spread'** (c'est-à-dire la différence entre le taux à court terme et le taux à long terme) constitue la base pour la **hausse des revenus résultant de l'octroi de crédit**. Cet effet impacte favorablement les cours de Bourse même en cas de faiblesse continue des taux à dix ans en Europe, dans la mesure où les investisseurs ne doivent dès lors plus craindre un scénario de spreads continuellement bas. La perspective d'une source de revenus supplémentaire par le biais de revenus d'intérêts a propulsé les **actions bancaires en forte hausse ces derniers mois**, sans que la valorisation du secteur ne s'envole nécessairement dans la foulée.

Performances des cours

Les graphiques ci-dessous reflètent l'évolution des banques américaines et européennes. On peut voir que les **banques américaines se sont nettement mieux reprises que leurs consœurs européennes**. Au cours des dix dernières années, elles ont mieux performé d'un facteur de 3, culminant même bien au-dessus du vaste indice Euro Stoxx 600.

Les actions bancaires en **Europe** ont opéré récemment une **importante manœuvre de rattrapage** sans toutefois résorber le **retard à plus long terme**. L'indice bancaire européen évolue sur une période de cinq ans à 30% sous son point de départ, contre

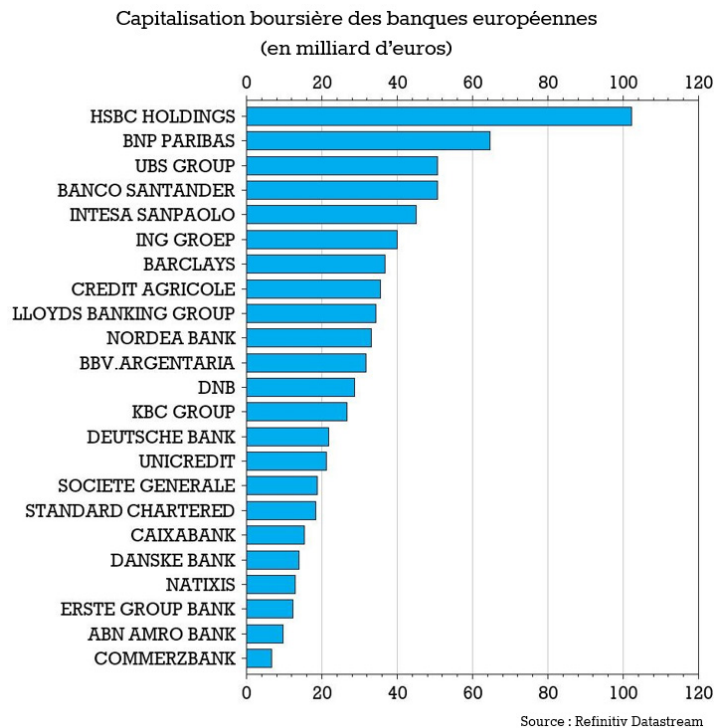
un gain de 20% pour l'indice au sens large. **KBC** et **Deutsche Bank** prennent la tête du peloton européen ces trois dernières années, une place occupée par **Morgan Stanley** et **JP Morgan** aux États-Unis.



Qui est le plus grand en Europe?

Lorsque nous considérons l'ampleur des différentes banques européennes, en termes de **capitalisation boursière**, nous voyons clairement que **HSBC demeure le roi des banques européennes** (105 milliards d'euros). Le top trois est complété par **BNP Paribas** (63 milliards d'euros) et le suisse **UBS** (50 milliards d'euros).

Le classement du **Benelux** est emmené par **ING** (40 milliards d'euros), suivi de **KBC** (27,2 milliards d'euros). Avec une valeur de marché d'un peu plus de 5 milliards d'euros, **ABN Amro** est un peu plus grand que l'allemand **Commerzbank**.



Un point de la situation fin 2014 avait donné une image quelque peu différente. HSBC était alors déjà numéro un (valeur de marché de 150 milliards d'euros), mais était alors suivi par l'espagnol Banco Santander (87 milliards d'euros) et le britannique Lloyds Banking (70 milliards d'euros). Plus marquant encore: la composition sectorielle n'a quasiment pas changé depuis lors, par **manque d'activité de fusions et acquisitions**.

Valorisation des actions bancaires

Malgré l'évolution des cours observée récemment dans le secteur, la **valorisation n'a pas été influencée de manière substantielle**. C'est certainement le cas au niveau du rapport **cours-valeur comptable**, tel qu'indiqué dans le graphique ci-dessous. Le ratio a continué de fluctuer autour de sa moyenne à long terme (sur vingt-cinq ans) tant aux États-Unis qu'en Europe, et il reste dès lors loin des valorisations record qui ont été enregistrées au changement de siècle. Ici aussi, nous voyons que les **banques américaines emportent la préférence des investisseurs** en raison de leur meilleure rentabilité, d'une économie américaine plus dynamique et, surtout, d'un glissement stratégique vers la banque d'affaires.

Au niveau du bénéfice, la valorisation a particulièrement augmenté, mais il convient d'apporter quelques nuances. En raison de **l'impact économique de la COVID-19**, l'ensemble du secteur a inscrit une quantité considérable de **provisions** dans les livres, avec un **bénéfice nettement inférieur** comme conséquence.

Les investisseurs comptent toutefois sur une importante **reprise de ces provisions**, de sorte que la combinaison avec des prévisions bénéficiaires plus élevées liées à la hausse des taux à long terme entraîne un **effet artificiel**. La croissance bénéficiaire attendue en 2021 devrait dès lors réduire automatiquement les niveaux de gain de cours à des niveaux plus proches de la moyenne à long terme que ce n'est le cas aujourd'hui.

Les six actions bancaires préférées des analystes de KBC

Les **actions bancaires ont de nouveau le vent en poupe** depuis novembre 2020. La distribution des **vaccins** et les **mesures de relance budgétaire** massives alimentent **l'espoir d'une reprise vigoureuse de l'économie**. Les taux à long terme ont également amorcé une timide remontée, une bonne nouvelle pour le secteur.

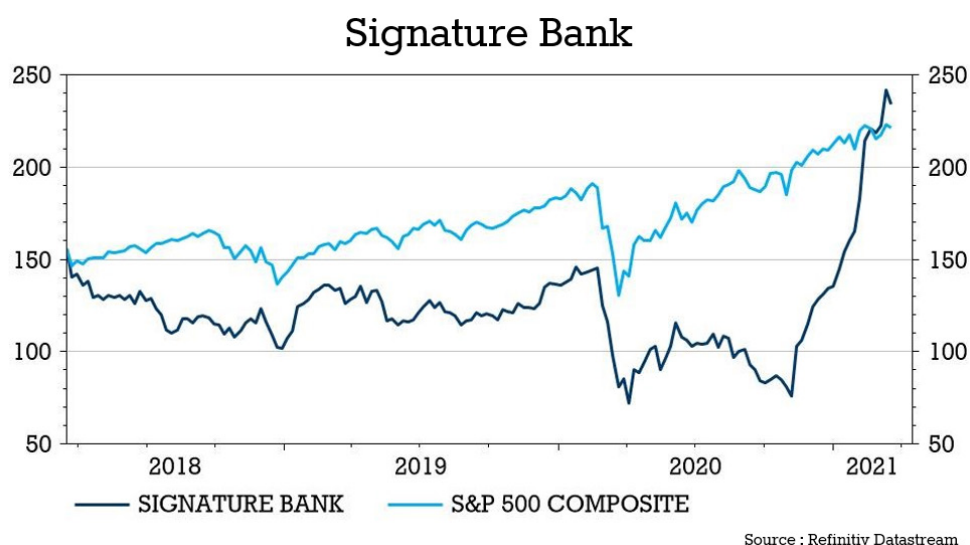
La **préférence relative** de KBC Asset Management est toujours vouée aux **banques américaines**, mais les analystes voient des banques bien performer dans les conditions actuelles dans d'autres régions également.

Dans la liste des actions suivies par KBC Securities (région Benelux) et KBC Asset

Management (région États-Unis, Asie, Europe hors Benelux), **six actions bancaires sont assorties de la recommandation Acheter**.

Il s'agit, par ordre de préférence pour KBC Asset Management, de Signature Bank, Bank of America, JPMorgan Chase et Citigroup aux États-Unis. En Europe, KBC Asset Management voue une préférence pour Nordea Bank, tandis que KBC Securities met ING en avant.

Signature Bank (code ISIN: US82669G1040)



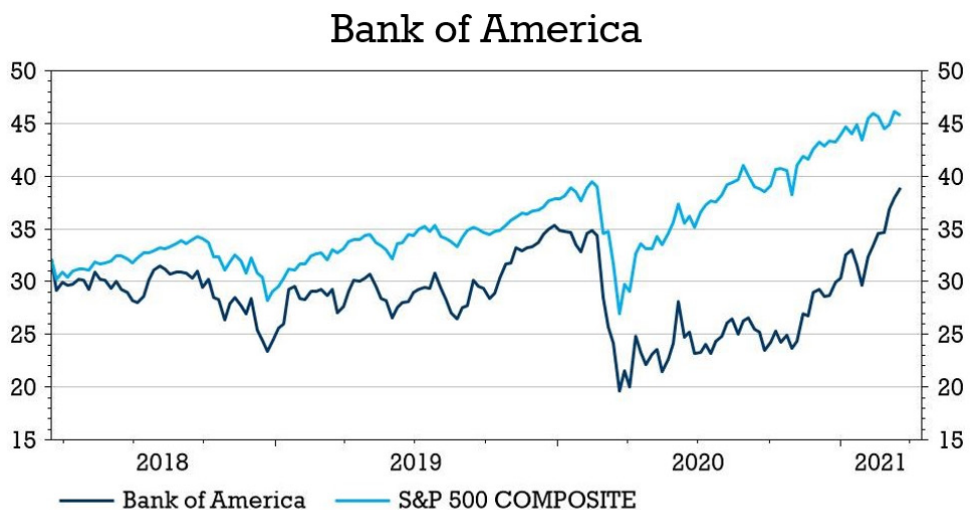
Signature Bank est toujours **l'action bancaire préférée de KBC Asset Management pour 2021**, en dépit des **performances de cours brûlantes** depuis le 9 novembre 2020.

Bien entendu, on ne peut **plus véritablement qualifier l'action de bon marché** maintenant qu'elle affiche deux fois la valeur comptable attendue et 17 fois le bénéfice attendu pour fin 2021. Mais pour une **banque en forte croissance**, il s'agit selon nous d'une prime normale par rapport à 1,5x la valeur comptable et 14x le bénéfice que d'autres banques américaines de moyenne taille affichent. En outre, c'est toujours nettement moins que deux autres banques de croissance hautement cotées, **SVB Financial** et **First Republic Bank** (que KBC AM ne suit pas), qui sont actuellement cotées à 3,3x la valeur comptable et 25,8x le bénéfice. Ces dernières années, ces deux banques ont réalisé un meilleur parcours (boursier) et sont donc plus chères, mais Signature Bank peut de nouveau combler le fossé de par la croissance aussi soutenue qu'elle réalise actuellement, et de par la récente **attention accordée à sa plateforme de paiement numérique en cryptomonnaies**. Il y aura certes un peu de mouvement dans ce domaine mais en tant que l'une des rares banques actives dans l'utilisation de paiements en cryptomonnaies ('stablecoins'), Signature Bank a un solide **avantage 'first mover'**. A l'heure actuelle, la banque lève surtout des dépôts bon marché mais il existe, à terme, des

opportunités pour accumuler plus de revenus.

KBC Asset Management émet une **recommandation « Acheter »** et fixe l'**objectif de cours à 275 dollars**.

Bank of America (code ISIN: US0605051046)



Source : Refinitiv Datastream

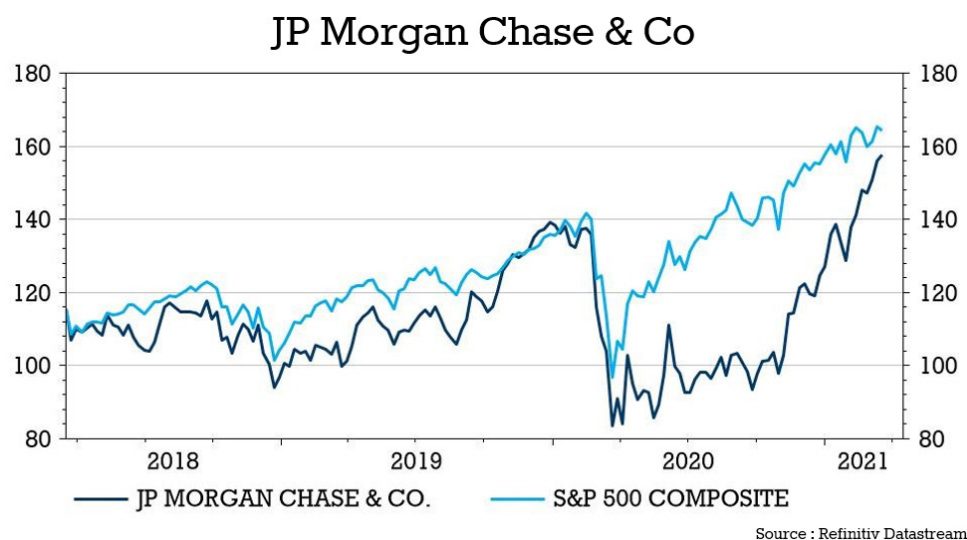
Malgré le contexte continu de taux bas et les défis structurels pour le secteur bancaire, KBC AM estime que l'**action de Bank of America pourra encore mieux performer dans les prochains mois**.

Après une année difficile, les **revenus repartiront à la hausse** en 2021. La banque a également aménagé des **provisions suffisantes** pour les futures créances douteuses et KBC AM est d'avis que les pertes de crédit dues à la pandémie de Corona resteront maîtrisées. C'est ce qui ressort également du dernier rapport trimestriel, où les attentes ont été dépassées, étant donné que Bank of America a libéré une partie des provisions pour pertes sur prêts.

Selon KBC AM, la valorisation **n'est plus bon marché** mais elle est encore passible d'amélioration. Bank of America est une **banque bien diversifiée** qui a opté ces dernières années pour une **croissance prudente** de son bilan et une bonne **maîtrise des coûts**. La banque est selon nous bien placée pour **renforcer sa part de marché**, dispose d'une offre numérique très solide et profite mieux que la moyenne d'une progression des taux.

KBC Asset Management émet la **recommandation « Acheter »** et fixe l'**objectif de cours à 41 dollars**.

JPMorgan Chase (code ISIN: US46625H1005)



Chez JP Morgan, le bénéfice par action au quatrième trimestre était supérieur de 45% par rapport aux attentes, et de 43% par rapport au niveau de l'année précédente. Plus important: le bénéfice avant provisions est également en hausse de respectivement 15% et 8%. Les revenus nets d'intérêts ont profité d'une **croissance des prêts plus forte que prévu** et la **division banque d'investissement et gestion de fortune a également aligné d'excellentes performances**. Sur l'ensemble de l'exercice 2020, JPMorgan a du reste obtenu un rendement sur fonds propres tangibles de 14%, ce qui n'est pas mal dans une année de crise. La banque a également relevé les prévisions pour 2021 grâce aux vastes provisions pour créances douteuses qui pourraient être maîtrisées. Le **rachat d'actions propres** doit donner un coup de pouce supplémentaire au bénéfice par action. La **valorisation n'est plus bon marché**, mais tout comme pour Bank of America et Citigroup, elle est **passible d'amélioration**.

JPMorgan est une **banque bien diversifiée** qui continuera à renforcer sa part de marché dominante dans les prochaines années. La banque mise pleinement sur l'avenir, pas uniquement dans le domaine de la **numérisation** mais aussi par le biais d'un élargissement de son réseau retail aux États-Unis. JPMorgan ne perd toutefois pas de vue **l'efficacité des coûts**, ce qui explique que le rendement des capitaux propres est plus élevé que celui d'autres banques.

KBC Asset Management émet la **recommandation « Acheter »** et fixe l'**objectif de cours à 170 dollars**.

Citigroup (code ISIN: US1729674242)



Citigroup **n'a pas tout à fait convaincu avec son dernier rapport trimestriel**. Le bénéfice par action est certes ressorti à 55% au-dessus des attentes au quatrième trimestre 2020 mais compte tenu de l'ajustement pour provisions, la banque a performé juste sous la latte (-1%), enregistrant une baisse du bénéfice de 27% en base annuelle. Les revenus nets d'intérêts ont baissé légèrement - comme attendu - par rapport au trimestre précédent, la principale division de la banque d'investissement a connu un trimestre un peu plus atone que prévu et les coûts opérationnels n'ont été que légèrement inférieurs aux prévisions.

On mise de nouveau sur une croissance bénéficiaire pour 2021, tandis que les provisions peuvent suffisamment couvrir les éventuelles créances douteuses. KBC AM estime que les pertes de crédit liées à la pandémie de Corona seront maîtrisées. Citigroup reprend en outre ses **rachats d'actions propres**, ce qui aura un effet positif sur le bénéfice par action.

La banque a reçu récemment un **savon du régulateur pour sa gestion des risques**. Elle devra dès lors exposer **davantage de frais** à l'avenir, ce qui pourrait ralentir la progression du bénéfice. Nous n'y voyons toutefois pas un obstacle à la progression de l'action étant donné que la **valorisation est encore faible** et que nous prévoyons malgré tout une **belle amélioration des bénéfices**.

KBC Asset Management émet la **recommandation « Acheter »** et fixe l'**objectif de cours à 74 dollars**.

Nordea (code ISIN: FI4000297767)

Nordea Bank



Source : Refinitiv Datastream

Nordea est une **banque diversifiée** dont les activités sont idéalement réparties entre la Suède, la Finlande, la Norvège et le Danemark, une stratégie qui lui permet de générer des **revenus stables** et une **belle diversification des risques**. KBC AM considère Nordea comme une **banque sûre et solide**, ce qui n'est pas négligeable en période de COVID-19.

La banque scandinave dispose d'une **solide réserve de capitaux**, ce qui signifie qu'elle est armée contre une forte récession et qu'elle peut encore absorber énormément de pertes de crédit si nécessaire. Par ailleurs, Nordea **pourra vite reprendre les versements de dividendes** lorsque la BCE lèvera le report actuel. Un autre élément positif est l'**exposition modeste aux entreprises actives dans des secteurs risqués** comme le pétrole, l'aéronautique ou le tourisme (hôtels, restaurants). Enfin, Nordea va pouvoir cueillir les fruits de son **programme d'économies** pluriannuel.

Nordea a été mise à rude épreuve en 2020 en raison de la crise du coronavirus: essoufflement de la croissance du crédit, pression sur les marges et constitution d'importantes provisions pour crédits douteux. La banque semble toutefois déjà avoir tourné la page et a vu ses revenus repartir à la hausse et ses provisions diminuer au second semestre 2020. Nous prévoyons que le rendement des fonds propres se renforcera en 2021, ce qui, conjugué à la solide réserve de capitaux, constitue une raison suffisante pour justifier **une nouvelle reprise du cours de l'action**. Investir dans une banque stable et diversifiée comme l'est Nordea est **un bon moyen de tirer parti de la reprise économique future**, par le biais d'un secteur bancaire fortement pénalisé.

KBC Asset Management émet la **recommandation « Acheter »** et fixe l'**objectif de cours à 8,8 euros**.

ING (code ISIN: NL0011821202)



Source : Refinitiv Datastream

ING a encore dû céder sa place récemment dans l'indice belge Bel20, mais cette sortie ne change rien à la vision de KBC Securities sur l'action.

Le **nouveau CEO** Steven van Rijswijk (ex-CRO) a réalisé un **excellent départ**: après plusieurs petites mises à jour stratégiques, il a sorti un **plan vigoureux dédié à la distribution de capital**. Dans ce cadre, ING **versera non seulement l'arriéré de dividende**, mais à plus long terme, il ramènera aussi le ratio de capital de base (CET1) à l'objectif de 12,5%, et libèrera ainsi **l'excédent de capital**.

Les **prévisions pour 2021 sont robustes**, caractérisées par des réductions de valeur spécifiques qui devraient être proches de la moyenne sur l'ensemble du cycle. Elles sont soutenues par des **commissions plus importantes** qui dépassent les prévisions du marché (tant au quatrième trimestre qu'au troisième trimestre). La division **Wholesale Banking** a été quelque peu reléguée à l'arrière-plan ces deux dernières années mais elle pourrait faire son **retour** en 2021.

Ce qui **fait encore défaut**, mais qui pourrait se développer dans les prochaines années, c'est une **meilleure maîtrise des coûts** et une **diminution du nombre des ETP** (qui ont augmenté ces dernières années) pour – conformément aux ambitions de la banque – faire évoluer le **ratio coûts-revenus vers les 50%** plutôt que vers les 60%.

KBC Securities émet la **recommandation « Acheter »** et fixe l'objectif de cours à **11 euros**.

Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.