

Santander y BBVA se han visto arrastrados a nuevas caídas en la cotización arrastrando tras de sí al Ibex-35. La rebaja de la calificación de la deuda de Portugal por la agencia Moody's, ha sido el último detonante. La cotización de estos valores ha caído un 2,66% y un 7,52%, respectivamente, en los últimos tres meses. El mercado se

Los expertos creen que no es el momento de comprar y recomiendan precaución

Santander y BBVA no levantan cabeza

■ M. N.

La incertidumbre sobre el sector bancario sigue acumulando máximos. La volatilidad de los valores en Bolsa apenas tiene un respiro en los últimos meses y todo indica que la presión va a continuar durante el verano. Para bien y para mal, Santander y BBVA siguen siendo el centro de todas las dianas.

Se dispara de nuevo la prima de riesgo y vuelven las alertas acerca de un posible recorte de la calificación de la deuda soberana de España. La rebaja de la calificación de deuda de Portugal bajó la capitalización bursátil de los bancos españoles en 4.000 millones de euros, en un solo día. Más de 3.000 pertenecían a Santander y BBVA.

A corto plazo, el panorama no se presenta más conciliador. Los inversores castigan al sector pero también la exposición de estos valores al mercado español. La bajada del rating de Bankinter y Banco Popular un día después de la de Portugal por la agencia de calificación Fitch en dos escalones con pers-

“Estamos en un rango lateral y seguiremos estando hasta que realmente tengamos un cambio estructural serio en los países europeos que nos permita crecer de forma más eficiente”

pectiva negativa y un escalón respectivamente, es un nuevo aviso de que los mercados van a seguir echando más leña al fuego aún.

De cara al verano, la hoja de ruta de los bancos está marcada también por los resultados de los test de estrés, cuyos resultados se darán

a conocer previsiblemente el 14 de julio. Los requerimientos de Basilea III y los resultados empresariales del primer semestre presionarán también los valores. Eso sin entrar en los vencimientos de deuda y las nuevas oleadas de emisiones que se esperan para captar capital y los efectos de la crisis de deuda griega, aún sin resolver.

Se impone la precaución

Las recomendaciones del mercado están orientadas a permanecer al margen de estos valores. O, al menos esperar a ver por donde se decanta la situación antes de tomar posiciones.

El Grupo Santander y BBVA son entidades muy diversificadas geográficamente. Cotizan con importantes descuentos respecto a su media histórica y tienen una rentabilidad por dividendo atractiva. Hay oportunidades, pero los riesgos también son muchos. Según Javier Kessler, socio de la empresa de asesoramiento financiero independiente Kessler & Casadevall “hay que andar con precaución con estos valores”. En su opinión, “son una inversión arriesgada e estos momentos. Estamos antes un cambio estructural de gran calado desde el punto de vista macroeconómico, y ese proceso no es cuestión de unos días o uno o dos años, sino de muchos años. Podríamos hablar de una generación”, señala. Y desde el punto de vista microeconómico, “el sector financiero está en un proceso de reestructuración importante. Y eso implica también un periodo de ajuste importante”.

Kessler no duda que BBVA y Santander son una buena opción en el largo plazo. “Son bancos sistémicos y estoy convencido de que no van a quebrar porque son solventes y suficientemente diversificados a

decanta por la precaución y recomienda esperar a tiempos mejores y de momento el verano se presenta lleno de incógnitas. Aunque hay oportunidades, los riesgos y la volatilidad son elevados. El sector financiero está en un proceso de reestructuración importante y eso implica un periodo de ajuste que afectará a las cotizaciones.



Sede de BBVA en Madrid.

“El sector financiero está en un proceso de reestructuración importante. Y eso implica también un periodo de ajuste importante”

escala global. Pero su riesgo no es España. Es el mundo”. De hecho, apunta, “tienen una pata muy importante situada en Latinoamérica, una zona de gran crecimiento económico en la que están posicionados desde hace más de 20 años. Un buen balón de oxígeno aunque de momento el mercado no lo valora”.

“No creo que sea el momento de compra, comenta. El problema es que “ahora pesa más la parte macroeconómica que la microeconomía en la renta variable. Estamos todavía en un periodo bastante complicado y hay que tomar posiciones claras en renta variable”.

El inversor que vaya a tomar posiciones en BBVA y Santander va a estar sujeto a una volatilidad muy alta, apunta Javier Kessler. “Y desde el punto de vista de la valoración no parece que sea razonable recomendar estos valores. Aunque el mercado español puede experimentar algún alza importante va a estar sujeto a un techo para volver a caer”.

Los dividendos de estas entidades así como una alternativa de diversificación son una opción a considerar dice Kessler. “Es un momento para buscar flujos de cajas dentro de la diversificación en el mercado, es decir un dividendo un cupón y no en la rentabilidad por el crecimiento de precio. Estamos en un rango lateral y seguiremos estan-

do hasta que realmente tengamos un cambio estructural serio en los países europeos que nos permita crecer de forma más eficiente”.

Aunque el recorte de los precios objetivos y las recomendaciones de compra a los bancos han sido un goteo continuo, no todos los inversores les han dado la espalda. “A los precios actuales y tomando como beneficio estimado para 2011 la misma cifra que en 2010” el mercado estaría descontando una prima de riesgo del 14,5% con una tasa de crecimiento a perpetuidad cercana a cero”, según destaca Aho-

rro Corporación. Los expertos de la firma de inversión de las Cajas reiteran comprar aunque no descartan una posible revisión a la baja de las estimaciones de beneficios que repercutirá en una revisión a la baja del potencial de revalorización. de este valor

“Descontando el valor de mercado de su participación en Banesto en 3.500 millones de euros y en Santander Brasil, unos 23.530 millones, el resto del banco estaría cotizando a 7,5 veces Per estimado para 2011. Teniendo en cuenta que “el sector bancario europeo (Eurostoxx 600 Banks) cotiza actualmente a un múltiplo de 9,1 veces,” se trata de un descuento del 30% que Ahorro Corporación no ve justificado. “El “mix” de negocio del grupo supone un crecimiento ponderado del PIB 2011-2012 del 2,9%”, según estos expertos.

La exposición a Portugal del Grupo Santander y BBVA, no parece preocupar al mercado por el momento. Los dos grandes bancos españoles junto con Banco Popular tienen una importante presencia operativa en este país si bien la cartera de deuda pública es limitada, según declararon los bancos en las pruebas de estrés. La actividad de las redes de distribución en Portugal de estos bancos se traduce en un tamaño de balance que representa el 8,6%, 4,0% y 1,4% respectivamente sobre el grupo consolidado.

Respecto al banco que preside Emilio Botín, Ahorro Corporación señala que, “los mercados están penalizando la exposición de este valor al mercado español y en particular a los bonos españoles, porque su exposición al resto de países con problemas de deuda es bastante escasa para el tamaño del banco”. Tan sólo en Portugal tiene algo más, porque la exposición que tiene en Grecia e Irlanda es muy pequeña comparada con el balance del banco”. La cartera de Santander en Grecia ronda los 100 millones de euros cuando los activos totales medios superan 1.200 millones de euros. Una partida que según los expertos que en caso de quita tendría un impacto muy poco significativo en su cuenta de resultados.

La fuerte caída registrada por BBVA y Santander en los últimos meses ha llevado a los analistas a elevar su recomendación. Caja Madrid Bolsa recomienda comprar BBVA desde acumular y mantiene el precio objetivo en 9,94 euros por acción. “Tras haber retrocedido un 14% en los últimos tres meses, presenta un potencial de revalorización superior al 25%”, según estos expertos.

EVOLUCIÓN BURSÁTIL BBVA



EVOLUCIÓN BURSÁTIL SANTANDER



La banca necesita dinero

Las necesidades de capital de los bancos no parecen tener límite. La carrera contra reloj para captar fondos ha entrado en una espiral mientras buscan decenas de miles de millones de euros en los mercados. Se imponen los vencimientos millonarios de la deuda prevista para los próximos meses, la prevención ante una posible restricción del acceso a la financiación por parte del BCE y las cifras millonarias que

necesita la propia reestructuración del sector, amén de las inversiones para seguir creciendo. Además, los grandes bancos internacionales deberán seguir reforzando su capital según el Comité de Supervisión de Basilea para evitar el temido “riesgo sistémico de aquellos bancos demasados grandes y complejos, calificados “SIFI”, además de otros requerimientos adicionales de solvencia que se pretenden imponer a

través de los requerimientos de los organismos internacionales para lograr que sean más seguros.

A los bancos calificados como SIFI se les impondrá un plus de solvencia de entre un 1% y el 2,5% sobre el 7% de Core Tier 1 exigido actualmente.

Santander y BBVA estarán con toda probabilidad en esta lista de 30 entidades que pueden llegar a representar un riesgo para el conjunto del sistema financiero mundial.