

El entorno actual es complejo para la banca y de cara a futuro está complicado, señala Nuria Álvarez. En su opinión, existe un problema de rentabilidad en el sector desde hace varios años, en parte debido a factores como la caída del crédito pero también por un exceso de regulación del BCE, estancamiento de márgenes, presión en precios y falta de expectativas de subida de tipos.

Para la analista financiera de Renta 4, las fusiones transfronterizas que propone el BCE son un arma de doble filo. Estamos en un punto en el que es difícil obtener una mejora de la rentabilidad más allá de los planes de eficiencia y suponen un coste elevado en términos de reestructuración, asegura.

Nuria Álvarez Añibarro, analista financiero en Renta 4 Banco

“Las fusiones bancarias que propone el BCE son un arma de doble filo”

■ Maite Nieva

— **Un día sí y otro también, las caídas en Bolsa de la banca española se ha convertido en una pesadilla para los mercados, ¿a qué tienen miedo los inversores?**

— El entorno es complejo. Existe un problema de rentabilidad en el sector desde hace varios años. Es verdad que viene de unos niveles mínimos del 4% al 5% y una media en torno al 7%, pero la rentabilidad financiera (ROE) en muchos bancos está todavía por debajo del coste de capital. Más allá de la crisis de la que venimos y de la desaceleración del propio negocio, la caída del crédito ha sido una de las razones que ha llevado a la pérdida de rentabilidad del negocio bancario, junto a la presión en precios por la elevada competencia y la falta de recuperación del Euribor a 12 meses. También el factor regulatorio ha contribuido a la falta de rentabilidad del sector. El Banco Central Europeo así como diferentes instituciones han exigido unos niveles de capital cada vez más alto y la presión regulatoria sigue estando ahí. Al tiempo, el mercado exige unos niveles de capital muy por encima de los que el propio BCE está exigiendo, pero los bancos reaccionan a lo que el mercado les pide. A eso hay que añadir un entorno de estancamiento de márgenes por la falta de expectativas de subida de tipos y recuperación de Euribor; presión en precios y una menor demanda de créditos que a futuro debería afectar a volúmenes y el coste de depósito. Tampoco contribuye de manera positiva la situación actual del mercado de deuda. Con unas “tires” en mínimos y, en muchos casos en negativo, vemos que la cartera de renta fija de los bancos no se va revalorizando y tienen una presión a la baja en el margen de intereses adicional porque lo que gana en volumen se pierde en precio o en términos de revalorización de la cartera de créditos.

Es cierto que en los últimos años ha habido las dos palancas que han ayudado a la cuenta de resultados en el sector. Ha habido muchos “EREs”, salida de personal, y ajustes de oficinas para mejorar la eficiencia y ayudar a la parte baja de la cuenta de resultados. También ha ayudado la reducción de los activos problemáticos. Y sobre todo, de los activos dudosos que han permitido que el saldo de provisiones cada trimestre haya sido menor. Los resultados por operaciones financieras ha sido otra línea que también ha ayudado mucho a la generación de beneficios en los últimos años. Los bancos han vendido mucha cartera de renta fija y han generado muchas plusvalías. No obstante, se espera que la contribución sea muchísimo menor de lo que ha venido siendo. De hecho, en 2018 los resultados por operaciones financieras, en términos comparativos con 2017, ya han caído mucho. Y en 2019 se espera que sigan cayendo hasta niveles más recurrentes de lo que, en teoría, deberían ser.

A futuro la reducción de los gastos de explotación será importante. Los bancos van a aprovechar la digitalización para seguir reduciendo su red de sucursales y la plantilla y luego por la parte del coste de riesgo deberíamos ver más estabilidad. En conjunto, yo creo que el sector seguirá siendo capaz de generar beneficios y además, con crecimientos, pero dependerá del tipo de cartera de crédito que tiene cada uno; si está más enfocado en hipotecas, en crédito al consumo; o a empresas. Y ahí habrá algunos que puedan salvar los muebles más que otros.

— **¿Las fusiones transfronterizas son una solución para mejorar la rentabilidad, tal como propone el BCE?**

— Estamos en un punto en el que es difícil obtener una mejora de la rentabilidad más allá de los planes de eficiencia. El BCE, y en general muchas voces de otras instituciones, considera que las fusiones son la solución a todos los problemas. Pero eso es un arma de doble filo. No es tan fácil porque hay que tener muchas cosas en cuenta. Y, sobre todo, porque pueden ganar en ren-

“Estamos en un punto en el que es difícil obtener una mejora de la rentabilidad más allá de los planes de eficiencia y el BCE cree que las fusiones son la solución a todos los problemas”

“No vemos fusiones a corto plazo. La banca está muy enfocada a llevar a cabo sus planes de eficiencia y conseguir rentabilidad. Y, sobre todo, unos niveles de capital que permitan al mercado estar tranquilo”

“Tenemos Santander, Liberbank y CaixaBank con recomendación de sobreponderar a medio largo plazo”

tabilidad pero también va a suponer un coste elevado en términos de reestructuración de las dos entidades que se fusionan. La complementariedad dentro del territorio nacional, en términos de negocio, es básica para que la factura de costes de la reestructuración sea la menor posible. Y no es tan fácil ver una rentabilidad al alza al menos de manera inmediata.

Nosotros no descartamos que podamos ver fusiones entre entidades dentro de España pero no a corto plazo, a excepción de la fusión de Liberbank y Unicaja que, en principio, nada hace pensar que no se vayan a producir. Ahora las institu-



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Nuria Álvarez Añibarro es analista financiero en Renta 4 Banco desde el año 2007. Licenciada en Económicas por la Universidad del País Vasco, Máster en Finanzas por el Centro Internacional de Formación

Financiera y certificación European Financial Planner and Advisor, actualmente es la responsable del análisis del sector bancario y de seguros. También ha dedicado gran parte de su carrera

profesional al análisis y elaboración de informes de varios sectores como el inmobiliario, constructor e infraestructuras de transporte, así como informes de estrategia.

— **¿Por qué se están distanciando tanto los dos grandes bancos del resto del sector en la Bolsa?**

— En todo este contexto vemos un comportamiento muy diferencial entre lo que han hecho hasta hoy el banco Santander y BBVA en términos de revalorización. El primero lleva un 16% y el otro un 21% en el año frente a bancos como Sabadell y CaixaBank que acumulan caídas o un Bankinter que solo sube un 5%. El mercado, si tiene que tener algo de bancos, se va a los bancos globales porque, en caso de que empeore el panorama económico en Europa, pueden compensarlo con las perspectivas de crecimiento en Latinoamérica, EE.UU. etc. Los bancos domésticos, muy supeditados a los que ocurra con el negocio en España o con el Euribor.

También hay algo que el mercado no ha recogido y es la limpieza de balance que han hecho en términos de esfuerzo tanto Liberbank como Bankia, Santander, CaixaBank, con grandes acuerdos con firmas como Lone Star, para vender sus grandes carteras inmobiliarias que les va a permitir tener menor dotación de provisiones para este año. Y eso el mercado no lo ha recogido en precio en ningún momento. Está más preocupado por todos los factores exógenos que presionan al sector en su conjunto que no por una perspectiva de crecimiento del propio negocio que pueda tener cada banco.

— **¿La banca es una inversión de riesgo?**

— Invertir en el sector financiero supone asumir un riesgo a día de hoy. Quizá no sea el “momentum” para un sector para el que el mercado está tan escéptico pero creo que hay potencial y, al final, todo tiene su precio. Hay valor. Y basta que haya un mínimo cambio de percepción hacia el sector para que pueda empezar a tirar en Bolsa. Y ahí se puede perder una parte importante de la revalorización. No hay que perder de vista que el sector financiero sigue pesando casi un 30% del Ibex y que el hecho de tener una cartera de valores siempre tiene que estar diversificada pero siendo conscientes de que hay algunos hitos a corto plazo como el de la resolución de las hipotecas IRPH o las expectativas de las subidas de tipos pueden seguir presionando a la baja al sector.

Los niveles a los que cotiza el sector, en términos generales, son bajos en muchos casos, lo que pasa que ahí hay que ir por nombres porque cada uno tiene su historia particular y es difícil generalizar. Más allá de Bankinter que sigue cotizando con una prima respecto al resto de comparables, tenemos Bankia a precio de valor contable de 0,5 veces o un Sabadell que está a 0,4, que creemos que son quizá excesivamente negativos.

— **¿En qué entidades ven más valor?**

— Tenemos Santander, Liberbank y CaixaBank con recomendación de sobreponderar, a medio y largo plazo. En el caso del Santander pensamos que su historia del crecimiento es creíble después de la presentación del plan estratégico porque gran parte de la rentabilidad va a venir de todos los planes de eficiencia que va a llevar a cabo, sobre todo en los países desarrollados. CaixaBank tiene unos niveles de capital muy sólidos en términos comparativos para el tipo de modelo de negocio y unas expectativas de crecimiento bastante constantes. También el negocio de seguros es muy importante y sobre todo un plan estratégico que es muy creíble y bastante coherente con lo que se espera. En Liberbank hay potencial en una fusión con Unicaja y siempre ha cotizado con mucho descuento. Hay que ver cuál es la valoración y la ecuación de canje en la entidad resultante.

ciones están muy enfocadas a llevar a cabo sus planes de eficiencia, por un lado, en conseguir la rentabilidad y sobre todo unos niveles de capital que permitan al mercado estar tranquilo. Por otro lado, hay que financiar esas operaciones y eso tampoco es fácil. Las últimas operaciones grandes que ha habido en el mercado se han financiado con ampliaciones de capital por parte de la entidad que adquiere y el mercado ese tipo de movimientos, a día de hoy, los ve de una manera muy negativa y más aún con los niveles de cotizaciones que tenemos. Y sobre todo porque el mercado es muy escéptico

co con el sector porque el entorno es complejo y no tiene visos de que eso vaya a cambiar a futuro. Además, sigue el riesgo de que el BCE vuelva a cambiar la orientación de su política monetaria y retrase todavía más las expectativas de subidas de tipos. Y, en ese caso, los bancos serían los más afectados. Además, la tendencia del sector en los últimos años o tres años no ha sido de hacer grandes operaciones. Al contrario, se han hecho pequeñas operaciones y todas enfocadas al negocio más internacional. Nos resulta difícil ver operaciones grandes de fusiones entre bancos.