

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2296/>

EVOLUCIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR BANCARIO

Inverseguros
2 de agosto de 2007

Antecedentes

En España hemos asistido a la presentación de resultados de todos los bancos, siguiendo de cerca la evolución de la morosidad. No hemos detectado signos alarmantes, la mayor subida de este ratio la protagonizó Bankinter hasta el 0,26%, aunque sigue siendo uno de los más bajos del sector. En este segundo trimestre las sorpresas más positivas han venido de la mano de los dos grandes bancos, en especial del banco Santander que presentó unos resultados muy robustos en todas sus áreas. Respecto a Europa, la preocupación continúa siendo la misma, la exposición de los bancos a la crisis subprime americana. En relación a ABN, hemos conocido las ofertas definitivas del Consorcio y Barclays, y a pesar de que éste último ha mejorado la oferta, ésta se sitúa un 9% por debajo de la del grupo del SAN y con menor proporción en cash. Seguimos pensando que el ganador debería ser el Consorcio.

Perspectivas

En el mes de agosto asistiremos a la presentación de resultados de los bancos europeos. Hemos conocido ya los de DBK, BNP y AIB. Todos ellos por encima de previsiones, creemos que el buen momento en cuanto a resultados que vive el sector continuará en el futuro. En general los bancos europeos tienen una baja exposición al mercado subprime, y en el caso de los bancos italianos o españoles esta exposición es prácticamente inexistente.

A corto plazo preferimos

En España, seguimos apostando por los bancos que cuentan con presencia internacional y con una mayor diversificación geográfica como es el caso de SAN y BBVA. SAN nos otorga aún mayor diversidad y somos muy positivos en relación a la operación de ABN. En cuanto a la banca mediana, la seguimos viendo en niveles muy ajustados de valoración; mantenemos nuestra preferencia por POP. En el resto de Europa, confiamos en BNP que cotiza en niveles muy atractivos por fundamentales, unido a la buena diversificación geográfica y mix de negocio y el buen momento de resultados. Respecto a Societe prevemos unos peores resultados que sus homólogos franceses y por el momento preferimos mantener. Somos positivos en cuanto a los bancos de inversión, en especial DBK que vive un gran momento de resultados y que según sus declaraciones tiene una exposición al mercado subprime norteamericano poco relevante dentro del grupo. Respecto a los bancos italianos, empezamos a verlos con mejores ojos, el proceso de consolidación está próximo a sus últimos coletazos y podría empezar a dar sus frutos, el alejamiento de todo el ruido relacionado con el mercado subprime, el crecimiento en su mercado interno y la apuesta por Europa Central y del Este nos parecen acertadas. Si finalmente los resultados acompañan y los múltiplos de valoración se acercan más a la media, podrían ser una buena opción de compra.

	Price/ Book		PER		ROE		Div.Yield		RECOMENDACIÓN
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	
Deutsche Bank	1,6 x	1,4 x	8,8 x	8,5 x	18,3%	16,4%	4,0%	4,4%	COMPRAR
ABN Amro	2,8 x	2,6 x	16,3 x	15,3 x	17,3%	17,1%	3,2%	3,4%	MANTENER
BBVA	3,4 x	3,0 x	13,2 x	11,4 x	25,9%	26,5%	3,5%	4,1%	COMPRAR
Unicredito Italiano spa	1,7 x	1,6 x	12,7 x	11,0 x	13,4%	14,4%	3,8%	4,5%	COMPRAR
Societe Generale	2,0 x	1,9 x	10,4 x	10,2 x	19,7%	18,3%	4,1%	4,4%	MANTENER
Banco Santander	2,2 x	2,0 x	13,1 x	11,0 x	16,6%	18,0%	3,7%	4,4%	COMPRAR
BNP Paribas	1,6 x	1,5 x	10,3 x	9,3 x	16,0%	16,0%	3,8%	4,3%	COMPRAR
Intesa Sanpaolo Spa	1,4 x	1,3 x	16,0 x	13,6 x	8,8%	9,8%	4,1%	6,9%	MANTENER
Credit Agricole	1,3 x	1,1 x	8,6 x	8,9 x	14,6%	12,9%	4,1%	4,4%	MANTENER
Fortis	1,8 x	1,7 x	8,6 x	8,8 x	21,4%	19,3%	4,8%	5,1%	MANTENER
Banco Popular Espanol	2,9 x	2,6 x	15,7 x	12,9 x	18,6%	20,3%	3,1%	3,7%	MANTENER
Banco Sabadell	2,4 x	2,1 x	12,4 x	14,5 x	19,4%	14,7%	2,6%	3,0%	MANTENER
Bankinter	3,1 x	2,8 x	23,8 x	16,1 x	13,3%	17,4%	2,0%	2,5%	VENDER
Banesto	2,5 x	2,3 x	14,0 x	13,5 x	17,7%	16,9%	2,9%	3,7%	VENDER
PROMEDIO	2,2 x	2,0 x	13,1 x	11,8 x	17%	17%	3,6%	4,2%	