

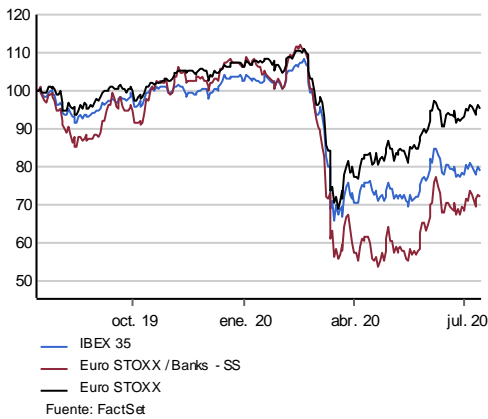
S. FINANCIERO

21 de julio de 2020

Previo 2T20. Resultados afectados por el confinamiento.

Analista financiero

Nuria Álvarez Añibarro



Resultados 2T20e. Recogiendo los efectos del confinamiento.

La lectura sobre la evolución de los ingresos principales varía en función de la entidad. En la banca doméstica el margen de intereses se espera que muestre cierta solidez, apoyado por mayores volúmenes que compensen menor rendimiento. Mientras que las comisiones netas serán las más afectadas. En un trimestre donde el margen bruto recoge el impacto de la aportación al Fondo Único de Resolución (FUR), y donde esperamos unos ROF muy en línea con 1T20, las provisiones seguirán siendo las protagonistas. El esfuerzo en dotación a provisiones continuará en 2T20, y de manera más intensa en aquellas entidades que tienen plusvalías para contabilizar como es el caso de Sabadell, Bankia o Liberbank. Por otro lado, la evolución de capital incluirá de manera generalizada la aplicación del factor de apoyo a Pymes e infraestructuras, que de media supondrá unos +10 pbs (aunque varía de forma significativa en función de la entidad).

Cartera de crédito al alza.

El programa de avales ICO de 100.000 mln de euros apoyará un comportamiento del crédito positivo, compensando la menor producción por la caída de la demanda, y que actuará como soporte para el margen de intereses. Por el contrario, en 2T20 deberíamos ver una caída importante del crédito al consumo de forma generalizada al ser uno de los segmentos más afectados por el confinamiento y las perspectivas macro.

Atentos al mensaje sobre el ritmo de recuperación del negocio.

Consideramos que la reacción de las cotizaciones dependerá en gran medida del mensaje que lancen las entidades sobre el ritmo de recuperación del negocio tras la vuelta a la "normalidad" y cierta guía para 2S20. Nuestra visión del sector sigue siendo cauta a pesar de que cuenta con elementos positivos como la flexibilización de ciertos requisitos por el lado del capital, el efecto positivo en margen de intereses que será más evidente en 3T20 de la TLTRO III, así como unos volúmenes sostenidos por el programa ICO de 100.000 mln de euros que está previsto se extienda en otros 50.000 mln de euros más. De media los bancos del Ibx + Liberbank acumulan una caída en el año superior al 40% a pesar de recuperar en torno a un 36% de media desde los mínimos del año marcados en mayo.

Evolución cotización

	1 mes	2020
Santander	-1%	-41%
BBVA	2%	-35%
Bankia	16%	-40%
Liberbank	0%	-50%
Caixabank	7%	-25%
Sabadell	-5%	-68%
Bankinter	-2%	-34%
IBEX 35	-1%	-22%
Eurostoxx Banks	4%	-31%

Fuente: Factset

2T20e	Margen Bruto	Var % i.a.	Margen neto	Var % i.a.	Beneficio neto	Var % i.a.	Precio Objetivo	Potencial	Recomendación
Santander	10.642	-14%	5.361	-18%	878	-37%	2,51	14%	Mantener
BBVA	5.297	-10%	2.443	-17%	455	-64%	4,47	39%	Mantener
Caixabank	2.021	-16%	846	-32%	200	-66%	1,80	-14%	Vender
Bankia	767	-7%	304	-17%	20	-93%	1,22	7%	Mantener
Sabadell	1.064	-9%	305	-20%	93	-66%	0,34	2%	Mantener
Bankinter	402	-19%	209	-11%	86	-47%	4,99	16%	Mantener
Liberbank	220	17%	127	37%	22	-57%	0,31	88%	Sobreponderar

* Mln de euros

** Fuente: R4e

PREVIO 2T20. PENDIENTES DEL MENSAJE SOBRE LA RECUPERACIÓN PREVISTA EN 2S20 CON LA VUELTA A LA “NORMALIDAD”

Tras un 1T20 marcado por provisiones extraordinarias y revisión de guías con el coste de riesgo al alza y la eliminación o reducción de la previsión de los ingresos para el conjunto de año, **2T20 estará marcado por el impacto del confinamiento**. Las comisiones netas será la partida más castigada con un margen de intereses que no debería verse tan afectado ya que el aumento de volúmenes permitirá compensar la pérdida de rentabilidad tanto por menor rendimiento de los préstamos ICO como por la caída de la concesión del préstamo al consumo. En términos de provisiones no esperamos sorpresas, ya que las provisiones estimadas para el trimestre (así como para el resto del año) ya tiene en cuenta el impacto del COVID-19, y al margen del riesgo al alza si no se cumplen los escenarios base que se están manejando con ausencia de una segunda fase de confinamiento.

BANKINTER. Presenta resultados el 23 de julio. Conferencia a las 9:00h.

bankinter.		Mantener		
(mln de euros)	2T19	2T20 R4e	Var. %	
Margen de intereses	293	293	0,1%	
Comisiones netas	117	111	-5%	
Otros ingresos	90	-2	-102%	
Margen Bruto	499	402	-19%	
Gastos de explotación/Amortización	-263	-193	-27%	
Margen antes de provisiones	236	209	-11%	
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-83	-101	21%	
Beneficio neto atribuido*	164	86	-47%	

- La **desconsolidación de LDA explica parte de las caídas en comparativa anual**. En 2T20, tendrán un efecto extraordinario de incremento de las provisiones por la aplicación de los modelos IFRS en un contexto de morosidad controlada. Asimismo, la buena evolución de los volúmenes contrasta con menores ingresos por la línea de margen de intereses como consecuencia de la reprecación a la baja de las tarjetas revolving.
- El **consenso estima un beneficio neto de 62 mln de euros para 2T20** lo que supone una caída del 53% trimestral y -62% i.a. El margen de intereses según el consenso crecería en 2T20 +6% i.a y las comisiones netas caerían un 5% i.a.

BANKIA. Presenta resultados el 28 de julio. Conferencia a las 9:00h.

Bankia				Mantener
(mln de euros)	2T19	2T20 R4e	Var. %	
Margen de intereses	521	460	-12%	
Comisiones netas	270	279	3%	
Otros ingresos	31	28	-10%	
Margen Bruto	823	767	-7%	
Gastos de explotación/Amortización	-459	-463	1%	
Margen antes de provisiones	364	304	-17%	
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-68	-307	353%	
Beneficio neto atribuido	285	20	-93%	

Fuente: R4e y Compañía.

- Estimamos un margen de intereses en línea con 1T20, apoyado por la evolución de los volúmenes a pesar del menor rendimiento asociado a los mismos. En cuanto a comisiones netas, la caída vs 1T20 esperamos que sea limitada, apenas del 2%, gracias a la política de comisiones de administración (ajenas a COVID-19) que se comenzó a implantar en marzo y a una recuperación vs enero/febrero de las comisiones de fondos, dos factores que compensarán en gran medida la caída de las comisiones de medios de pago y seguros, las más afectadas por el confinamiento.

Por lo que respecta a las provisiones, en línea con el sector aumentarán vs 1T20, incluyendo las provisiones asociadas a COVID-19 y que llevan a un coste de riesgo entre 60 – 70 pbs de acuerdo a las provisiones para 2020 – 21 de la compañía. Asimismo, la entidad aprovechará la generación de ROF en el trimestre por venta de carteras y la plusvalía asociada a la venta de Caser (70 mln de euros aproximadamente) para realizar un esfuerzo adicional de dotación a provisiones de modo que el trimestre será más alto de lo previsto para 3T y 4T.

SANTANDER. Presenta resultados el 29 de julio. Conferencia a las 10:00h.

	Santander		Mantener
	2T19	2T20 R4e	Var. %
Margen de intereses	8.954	7.714	-14%
Comisiones netas	2.932	2.430	-17%
Otros ingresos	465	499	7%
Margen Bruto	12.351	10.642	-14%
Gastos de explotación/Amortización	-5.829	-5.280	-9%
Margen antes de provisiones	6.522	5.361	-18%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-2.627	-3.473	32%
Beneficio neto atribuido	1.391	878	-37%

* Fuente: Santander y R4e

- Esperamos que a nivel Grupo el beneficio neto alcance los 878 mln de euros (-55% vs 1T20 y -37% i.a.) que incluiría: 1) impacto de la aportación del FUR en 2T20 (240 mln de euros aproximadamente), 2) caída de los ingresos básicos impactados por el confinamiento y depreciación de las divisas, 3) un mejor comportamiento de los gastos y, 4) el aumento de provisiones. En este último caso, a la cifra de provisiones de un trimestre normalizado habría que añadir entre 600 – 700 mln de euros más asociadas a COVID-19 y que está en línea con el objetivo de coste de riesgo del banco entre 140-150 pbs para 2020.
- En términos de **capital**, no se esperan cambios significativos en el **ratio CET 1 “fully loaded” que debería mantenerse en línea con 1T20, en 11,35%**. Entre los efectos estará la incorporación de Ebury (-5 pbs), la aportación por el beneficio neto retenido que en nuestro caso sería en torno a 12-13 pbs, el impacto positivo de la aplicación del factor de apoyo a pymes e infraestructuras (+15 pbs aproximadamente) y el consumo derivado de la inflación de APRs (-21 pbs en 1T20).
- Las previsiones de beneficio neto 2T20 por áreas geográficas es la siguiente:

Beneficio atribuido al grupo

(mln de euros)	2T19	2T20 R4e	2T20e consenso	Var R4 2T20e/19	Var consenso 2T20e/19
España	338	-22	124	n.r	-63%
Portugal	125	112	82	-10%	-35%
Polonia	89	85	65	-4%	-27%
SCF	334	27	151	-92%	-55%
Reino Unido	327	79	103	-76%	-69%
Brasil	762	415	462	-46%	-39%
Méjico	219	216	163	-1%	-26%
Chile	163	138	111	-16%	-32%
Estados Unidos	284	85	45	-70%	-84%
Santander Global Platform	-40	-31	-28	-23%	-30%
Actividades Corporativas	-593	-365	-322	-38%	-46%

Fuente: Santander y R4e

BBVA. Presenta resultados el 30 de julio. Conferencia a las 9:30h.



(mln de euros)	2T19	2T20 R4e	Var. %
Margen de intereses	4.544	3.990	-12%
Comisiones netas	1.256	1.094	-13%
Otros ingresos	98	214	118%
Margen Bruto	5.897	5.297	-10%
Gastos de explotación/Amortización	-2.952	-2.854	-3%
Margen antes de provisiones	2.945	2.443	-17%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-847	-1.593	88%
Beneficio neto atribuido	1.260	455	-64%

Fuente: BBVA compañía y R4e

- A nivel Grupo **esperamos un beneficio neto de 455 mln de euros**, vs pérdidas de -1.752 mln de euros en 1T20 y -64% i.a. El trimestre recogerá el **descenso de los ingresos principales** (margen de intereses y comisiones netas) **afectados por el confinamiento y la depreciación de las divisas**, así como la caída de los tipos de interés en Estados Unidos. Por áreas geográficas, destacar en Turquía que las comisiones también estarán afectadas por primera vez en un trimestre completo por la aplicación de la nueva legislación sobre comisiones que comenzó en marzo. En México, el cambio de mix de la cartera de crédito supondrá una presión adicional en el margen de intereses, y las comisiones netas se verán impactadas por la política de moratoria de tarjetas de crédito que comenzó a aplicarse en abril, tendrá una duración de 4 meses y afecta tanto a capital como a intereses.
- Por lo que respecta al **capital**, el consenso estima que podría finalizar el semestre en **11,01%** (vs 10,84% en 1T20).
- Por **áreas geográficas**, las estimaciones R4e y consenso son las siguientes:

Beneficio neto por Áreas geográficas					
(mln de euros)	2T19	2T20 R4e	Var. %	2T20e consenso	Var consenso 2T20e/19
España	389	82	-79%	130	-67%
México	660	419	-36%	371	-44%
Turquía	140	112	-20%	114	-19%
Resto Eurasia	39	32	-18%	27	-31%
América del Sur	211	72	-66%	102	-52%
Estados Unidos	169	23	-86%	46	-73%
Actividades corporativas	-349	-286	-18%	-220	-37%

CAIXABANK. Presenta resultados el 31 de julio. Conferencia a las 11:30h.



(mln de euros)	2T19	2T20 R4e	Var. %
Margen de intereses	1.229	1.217	-1,0%
Comisiones netas	668	611	-9%
Otros ingresos	495	192	-61%
Margen Bruto	2.392	2.021	-16%
Gastos de explotación/Amortización	-1.155	-1.174	2%
Margen antes de provisiones	1.237	846	-32%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-140	-496	254%
Beneficio neto atribuido	594	200	-66%

Fuente: R4 y compañía.

- La mayor aportación de la cartera Alco, así como el impacto positivo de la TLTRO y la reprecación de la cartera de crédito a un Euribor superior explican un margen de intereses ligeramente mejor que 1T20, a pesar del confinamiento. Esperamos ver un buen comportamiento de los volúmenes con una cartera de crédito creciendo gracias al efecto de los créditos ICO que contrastaría con una evolución del crédito al consumo débil. No esperamos sorpresas en provisiones, una vez que las estimaciones ya recogen la nueva guía de coste de riesgo de crédito dada por la entidad en 1T20 entre 60 – 90 pbs.
- El consenso estima un beneficio neto de 198 mln de euros en 2T20 (-67% i.a.), con un margen de intereses que se situaría en 1.213 mln de euros y unas comisiones netas de 598 mln de euros (-2% vs R4e). En cuanto a provisiones, el consenso estima que podrían alcanzar los 534 mln de euros un 8% por encima de R4e.

SABADELL. Presenta resultados el 31 de julio. Conferencia a las 9:00h.



(mln de euros)	2T19	2T20 R4e	Var. %
Margen de intereses	905	839	-7%
Comisiones netas	363	297	-18%
Otros ingresos	-99	-73	-27%
Margen Bruto	1.169	1.064	-9%
Gastos de explotación/Amortización	-790	-758	-4%
Margen antes de provisiones	380	305	-20%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-175	-587	235%
Beneficio neto atribuido	273	93	-66%

Fuente: R4e y Grupo Sabadell

- Esperamos una caída del margen de intereses del Grupo y de las comisiones netas del -5% y -15% vs 1T20, recogiendo el efecto del confinamiento. En cuanto a las provisiones, esperamos un esfuerzo en el trimestre que supondrá adelantar parte de las provisiones de 2S20 aprovechando la contabilización de los 293 mln de euros de plusvalía por la venta de la gestora de fondos (exenta de impuestos) y el efecto de la actualización de las nuevas variables macro.

LIBERBANK. Presenta resultados el 30 de julio. Conferencia a las 11:30h..

Liberbank

Sobreponderar

(mln de euros)	2T19	2T20 R4e	Var. %
Margen de intereses	116	120	3%
Comisiones netas	45	84	89%
Otros ingresos	28	16	-42%
Margen Bruto	188	220	17%
Gastos de explotación/Amortización	96	93	-3%
Margen antes de provisiones	92	127	37%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	23	80	252%
Beneficio neto atribuido	52	22	-57%

- Buena evolución del **margen de intereses en 2T20 esperada apoyado por el crecimiento de la cartera de crédito** hipotecario y el crédito a empresas recogiendo el efecto de los préstamos ICO. Este trimestre se caracteriza por la aportación al FUR y de su participada EDP. A pesar del efecto del confinamiento y menor uso de las tarjetas de crédito, las generadas por fondos continúan evolucionando bien y en conjunto las comisiones se mantendrían prácticamente planas vs 2T19. Ausencia de ROF y gastos de explotación similar a 1T20, llevarían a un margen neto de 127 mln de euros.

En cuanto a provisiones, estarán en línea con la guía dada de coste de riesgo de crédito de 50 pbs y adicionalmente adelantarán provisiones de 2S20 aprovechando la contabilización de plusvalías por 40 mln de euros por la venta de Caser (quedando pendientes de recoger 3 mln de euros en próximos trimestres).

- Por lo que respecta a **capital, será un trimestre de generación orgánica limitada pero con impactos positivos importantes. Por un lado, la recuperación de la cotización de EDP contribuirá con aproximadamente 40 pbs en el trimestre, a esto hay que añadir el cierre de la operación de Caser que supondrá +19 pbs y registrarán entre 10 – 15 pbs más tras aplicar el factor de apoyo de empresas e infraestructuras.**

Otro elemento a favor del capital será la evolución de los APRs cuya liberación por el efecto de los préstamos ICO podría suponer en torno a +30 pbs en próximos trimestres que dependerá de los vencimientos.

GLOSARIO

Ratio de Eficiencia: costes de explotación/margen bruto.

Ratio CET 1: Capital máxima calidad/APR

APR: Activos Ponderados por Riesgo

Tasa de morosidad: saldo de dudosos/Riesgos totales

Cobertura morosidad: Fondos para insolvencias/saldo dudosos

ROE: Beneficio Neto entre Fondos Propios Medios

ROTE: Beneficio neto/ Fondos Propios Medios Tangibles.

BPA: Beneficio por acción

Pay-Out: % de beneficios destinado a dividendos

DPA: Dividendo por acción

Market Cap: Capitalización bursátil

Valor Empresa: Deuda Neta más Capitalización bursátil

PER: Precio entre Beneficio por acción

P/CF: Capitalización bursátil entre Flujo de Caja

P/VC: Precio entre Valor contable por acción

RPD: Rentabilidad por dividendo (DPA/Precio)

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios. Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento. Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, S.A.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante. El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Grupo Renta 4. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D^a. Nuria Álvarez Añibarro Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Grupo Renta 4, S.A.: 53% Sobreponderar, 39% Mantener y 8% Infraponderar.