

Caixabank 2T20: nuevas provisiones extraordinarias y debilidad de ingresos compensado con ROF.

Viernes, 31 de julio de 2020

Los resultados de 2T20 en comparativa con nuestras estimaciones se han situado ligeramente por encima en margen de intereses, y han superado ampliamente apoyado por la generación de ROF en margen bruto y margen neto, +6% y +16% respectivamente. Por otro lado, mayores provisiones a las estimadas han llevado al beneficio neto un 42% por debajo de R4e. En comparativa con el consenso han superado en un 1% en margen de intereses, +6% en margen bruto (también por mayores ROF) y +16% en margen neto. Asimismo, el beneficio neto ha sido un 42% inferior como consecuencia de mayores provisiones.

Destacamos de los resultados: 1) Elevada generación de ROF (7,6% del margen bruto) que compensa la debilidad de los ingresos core (-1,3% vs 2T20/1T20), y 2) La revisión de escenarios macroeconómicos asociados a COVID-19 lleva a una provisión por riesgo de crédito extraordinaria de 755 mln de euros en el trimestre (vs 400 mln de euros realizadas en 1T20), lo que supone elevar el coste de riesgo a 1,27% (vs 0,84% en 1T20) y mantienen la guía de situarlo a finales de año entre 60 – 90 pbs.

La entidad ha anunciado la venta de un 29% de su JV Comercia Global Payments por 493 mln de euros. La operación supondrá reconocer una plusvalía neta de 410 mln de euros, con un impacto en ingresos por puesta en equivalencia de -14 mln de euros (33% vs R4 2020e de global payments y 5% sobre total ingresos por puesta en equivalencia 2020 R4e). En términos de capital, supondrá +19 pbs en CET 1.

En cuanto a guía, reducen el objetivo de costes para 2020 hasta <-2% i.a., y esperan que se sitúen por debajo del nivel de 4.771 mln de euros para 2021 (vs <5.065 mln de euros objetivo del plan estratégico y 4.757 mln de euros R4e).

Esperamos reacción negativa de la cotización. La conferencia será a las 11:30h. Infraponderar. P.O. 1,8 eur/acc.



Infraponderar

(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso
Margen de intereses	1.229	1.225	0%	0,6%	1,0%
Comisiones netas	668	608	-9%	-0,5%	2%
Otros ingresos	495	301	-39%	57%	44%
Margen Bruto	2.392	2.134	-11%	6%	6%
Gastos de explotación/Amortización	-1.155	-1.157	0%	-1%	-2%
Margen antes de provisiones*	1.237	977	-21%	16%	16%
Dotaciones a provisiones + Pérdidas por deterioro de activos	-140	-819	485%	65%	53%
Beneficio neto atribuido**	594	115	-81%	-42%	-42%

Fuente: R4e y compañía.

Primeras impresiones

Destacamos:

- ▶ **Márgenes:** el **margen de intereses** crece un 2,1% vs 1T20 (vs +1,4% R4e y +1% consenso) apoyado por reducción del coste de las entidades crediticias por (TLTRO III) mayor aportación de la renta fija por incremento del volumen a pesar de menor rendimiento y el aumento del volumen crediticio con la cartera de crédito creciendo a tasas del +7% i.a. y +5% i.t. (apoyado por líneas ICO). Estos factores compensan el descenso en los ingresos crediticios por menor tipo de la cartera (en gran medida por el cambio de mix de la cartera crediticia), por la reducción del tipo del crédito al consumo y por el descenso de la curva de tipos.

Con todo el MI/ATM disminuye 5 pbs vs 1T20, con un diferencial de la clientela que cae -16 pbs en comparativa trimestral hasta niveles de 1,97% (vs 2,13% en 1T20).

Por lo que respecta a **las comisiones netas (-9% i.a. vs -9% i.a. R4e y -10% consenso) el descenso del -8% trimestral recoge la contracción del 14% 2T20/1T20 de las comisiones recurrentes** (comisiones bancarias, valores y otros) que representan el 47% del total de las comisiones. Buena lectura de las comisiones de banca mayorista (+38% 2T20/1T20).

La generación de ROF se ha situado en 162 mln de euros (vs 45 mln de euros R4e) que representa el 7,6% del margen bruto total y explica en gran medida un margen bruto superando estimaciones. Los gastos de explotación han sido inferiores a lo esperado. Por lo que respecta a las provisiones, -819 mln de euros (vs -496 mln de euros R4e y -534 mln de euros consenso),

- ▶ **Solvencia y Liquidez:** la ratio **CET 1** se sitúa en el 12,3% (vs 12% en 1T20) y en el 11,8% **sin tener en cuenta la aplicación del periodo transitorio IFRS 9**. En el conjunto del semestre se recogen +32 pbs por el impacto extraordinario de la reducción del dividendo previsto con cargo al 2019. La evolución orgánica del capital se ha mantenido estable, la previsión de dividendos supone -6 pbs y la evolución de los mercados y otros suponen un consumo de -49 pbs. Asimismo, el impacto de la aplicación del transitorio de la normativa IFRS9 ha sido de +48 puntos básicos.
- ▶ **Calidad crediticia.** la **tasa de morosidad se reduce al 3,5%** (vs 3,6% en 1T20) apoyado por el aumento del riesgo total por incremento del crédito que compensa el aumento del saldo de dudosos en el trimestre del +3%. La tasa de cobertura aumenta hasta el 63% (vs 58% en 1T20).

Primeras impresiones

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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.

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 Renta 4 Banco. 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.

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

Renta 4 Banco. 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 Renta 4 Banco: 48% Sobreponderar, 42% Mantener y 10% Infraponderar.