

Este material ha sido publicado en www.rentamarkets.com/INformacion y tiene carácter meramente divulgativo por lo que no debe considerarse asesoramiento o análisis financiero. El documento no se ha elaborado con sujeción a las disposiciones orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. Su contenido y uso queda sujeto al AVISO LEGAL contenido en www.rentamarkets.com/INformacion/AvisoLegal

Los dos grandes miembros del sector bancario del Ibex 35 son el Grupo Santander y el BBVA. Tras haber explicado la nota del Santander es interesante conocer también como se encuentra el BBVA, que es el **segundo banco español con más capitalización** (34.500 millones de euros), para que nos permita **poder compararlos** y decidir las fortalezas y debilidades de cada uno.

El BBVA es un banco comercial, y como ya se explicó en la nota del Santander, los **bancos comerciales** tienen una **fuerte dependencia de la pendiente de la curva y del nivel al que se encuentren los tipos de interés**.

ILUSTRACIÓN 1: Fragmento de la nota del Santander.

“Las pendientes de la curva entre el 5 y el 2 años suelen oscilar entre los -10 y +300 puntos básicos y parece conveniente conocer como están en la actualidad por monedas. En la zona euro se encuentra en 39 pb que se puede considerar casi plana, la pendiente de la curva de tipos de interés de la libra y del dólar son menores todavía.”

Fuente: Rentamarkets.

Pero se va a explicar también la situación de **México**, debido a que es de donde provienen el 40% de los beneficios de grupo. La curva se encuentra con **una pendiente entre el 5 y el 2 años de 180,6 pb** lo que implica un mayor spread entre el tipo de interés recibido de los préstamos y del pagado por los depósitos.

Por lo tanto, si se va a **decidir invertir en el BBVA** hay que observar y analizar detenidamente la **situación macro** por regiones y **detenidamente en México** por el gran peso que tiene. A continuación, se detalla el crecimiento del PIB esperado por BBVA por regiones para en 2018:

ILUSTRACIÓN 2: Pronósticos del crecimiento del PIB de BBVA.

Crecimiento económico previsto para el 2018 (Porcentaje del PIB)



Fuente: Memoria anual 2017 BBVA.

Esta nota llevará un esquema muy semejante a la anterior, se explicará en primer lugar el banco a nivel global, entrando luego un poco más en detalle en cada una de las áreas geográficas donde opera.

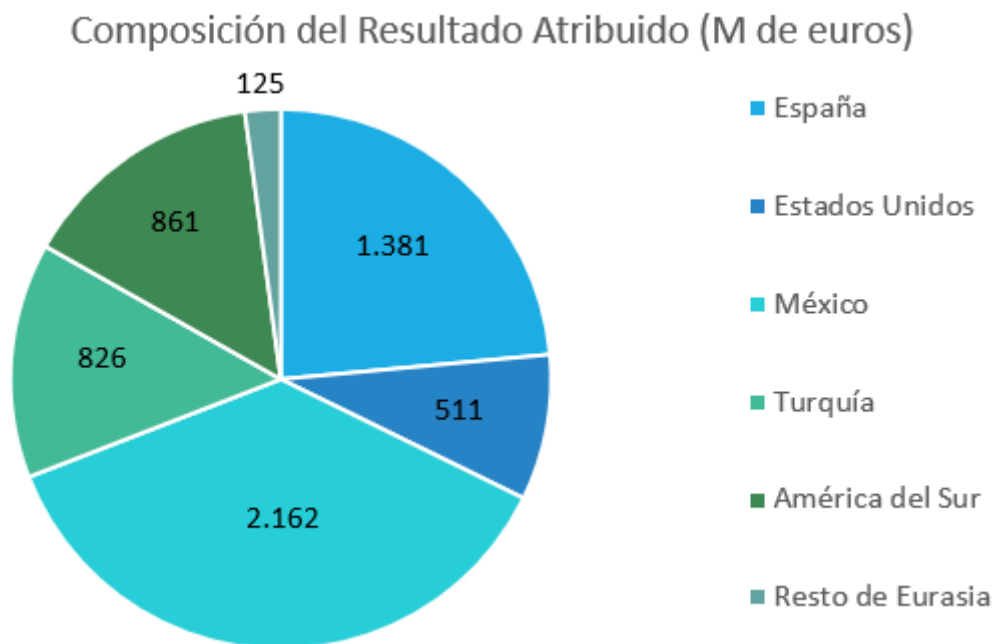
BBVA

En primer lugar, vamos a explicar las posiciones y movimientos bursátiles más importantes del BBVA, que con una **capitalización de 34.500 millones de euros, posee un 5% de la capitalización de Telefónica (1.750 millones de euros) y un 49,85% del banco turco Turkiye Garanti Bankasi (1.629 millones de euros)**. Por otro lado, el banco tiene un acuerdo de venta del 68,19% de BBVA Chile por 2.200 millones de dólares a Scotiabank Chile y también de la venta de gran parte de la cartera inmobiliaria para poder reducir el riesgo a este sector que no es la especialidad de un banco comercial. Además, ha **aumentado su participación en el Atom Bank** convirtiéndose en los **principales accionistas**.

Atom Bank es un banco digital que proporciona servicios bancarios a través de una aplicación móvil lo que le permite contar con menores costes fijos y es en la línea que está evolucionando el mundo de la banca comercial.

Su actividad operativa la desarrolla en diversas regiones del mundo entre las que destacan:

ILUSTRACIÓN 3: Reparto del resultado del grupo por regiones geográficas.



Fuente: Memoria anual 2017 BBVA y Rentamarkets.

Nos encontramos en la **era de la digitalización**, todos los bancos comerciales buscan avanzar por esta línea para evolucionar a medida que la industria lo requiere. Es por ello **que BBVA obtiene aumentos, en sus clientes digitales de un 25% y móviles de un 44%**, típicos crecimientos de un sector en plena etapa de expansión.

Los beneficios atribuidos al grupo ascienden hasta los **3.519 millones de euros contando la pérdida producida por la bajada del precio de Telefónica**. Sin esta, el BBVA Habría obtenido unos beneficios de 4.642 millones de euros. Esta es la razón por la que los beneficios con respecto al año 2016 se han mantenido constantes.

De la tabla1 cabe además destacar que se están cumpliendo los principales objetivos del banco, que son: **1) aumentar el ingreso de la parte de comisiones, 2) reducir los costes operativos y 3) disminuir en riesgo inmobiliario**. Estas tres mejoras dan lugar a mayores márgenes operativos para la entidad y unido a las reducciones en las tasas de morosidad a una disminución de las provisiones. Como se puede observar en la siguiente tabla, las **provisiones disminuyen un 37%**.

TABLA 1: Evolución temporal del margen de intereses, crecimiento, eficiencia y margen operativo.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Margen de intereses	15.122	14.613	15.116	16.426	17.059	17.758
Comisiones Netas	4.353	4.431	4.365	4.705	4.718	4.921
Resultados op. Financieras	1.767	2.577	2.135	2.009	2.132	1.968
Costes Operativos del Grupo	10.786	11.201	10.951	12.317	12.791	12.500
EBIT	11.106	10.196	10.406	11.363	11.862	12.770
Provisiones	652	630	1.155	733	1.186	745
Beneficio	1.676	2.228	2.618	2.642	3.475	3.519
Crecimiento Beneficios	-	33%	18%	1%	32%	1%
Eficiencia	49%	52%	51%	52%	52%	50%
Margen Operativo	73%	70%	69%	69%	70%	72%

Fuente: Memoria anual 2017 y Rentamarkets.

El ROE desde 2015 experimenta un **crecimiento** continuado (en 2017 es inferior a 2016 porque se está contabilizando la pérdida de telefónica). Los costes operativos disminuyen y este descenso se debe a una **optimización de la estructura** con descensos en el número de empleados y de oficinas.

TABLA 2: Evolución temporal de los retornos y medios operativos

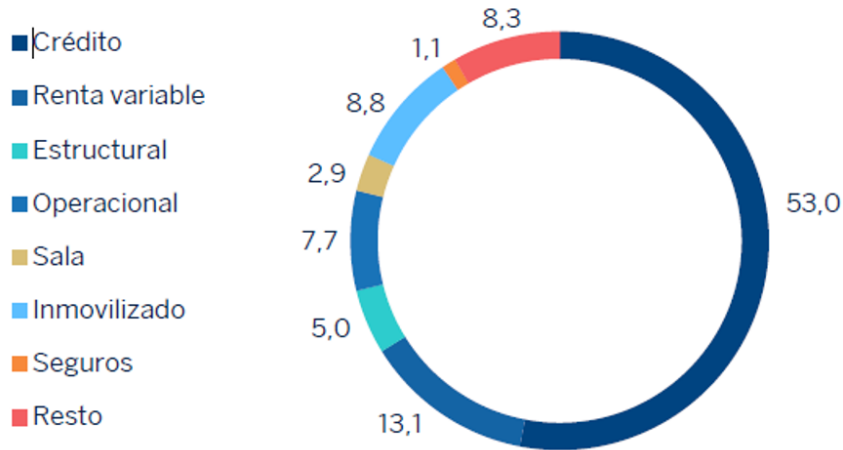
RATIOS (%) Y MEDIOS OPERATIVOS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	1	3,1	5,6	5,2	6,7	6,4
Tasa de morosidad	5%	6,80%	5,80%	5,40%	4,90%	4,40%
Cobertura	72%	60%	64%	74%	70%	65%
Número de empleados	115.852	109.305	108.770	137.968	134.792	131.856
Número de oficinas	7.878	7.420	7.371	9.145	8.660	8.271

Fuente: Memoria anual 2017 y Rentamarkets.

Por último, en lo relacionado al dividendo, **el dividend yield del BBVA se encuentra en un 4,48%** mientras que la media del sector de la banca comercial se sitúa actualmente entre el 3-6%. Según anunciaron en la reunión de la presentación de resultados, quieren seguir manteniendo el **pago de dividendos en un 38-40% del Payout Ratio**.

En los ratios de capital el grupo continua estando donde quiere estar y se aprecian pequeñas modificaciones, situándose el **consumo de capital** a 31 de Diciembre 2017 en los **34.401 millones de euros**. **La cartera del BBVA presenta un aumento del porcentaje en el crédito y un descenso de inmovilizado**.

ILUSTRACIÓN 4: Cartera del BBVA por categorías.



Fuente: Cuentas anuales 2017 BBVA.

EL BBVA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

MÉXICO

México aportó en 2017 un resultado **un 9,2% superior** al 2016 que alcanza los **2.162 millones de euros**, está experimentando crecimientos en todas las partidas de la cuenta de resultados, manteniendo su liderazgo en eficiencia y rentabilidad. Además, **la inversión crediticia de BBVA en México creció un 5,5%** y experimenta aumentos en las ventas digitales.

El crecimiento de las **ventas digitales**, que suponen **menores costes** de adquisición de clientes, proporciona **mayores márgenes**. Según los directivos del BBVA en la presentación de resultados, los ingresos operativos en clientes digitales son casi en doble que los no digitales.

ESPAÑA

La actividad bancaria en España ha proporcionado **1.318 millones de euros** de beneficios al grupo un **52,7% más** que en 2016 producido por la **optimización de costes y el aumento de los ingresos por comisiones principalmente**.

El grupo tiene aceptada la **venta del 80% de la parte de Non Core real Estate** que gestiona los créditos a promotores que se encontraban en dificultad y los activos inmobiliarios procedentes de las hipotecas residenciales a Cerberus Capital Management. En ratio de eficiencia mejora hasta el **54,7%** y las provisiones han disminuido un **54,3%**.

SUDAMÉRICA

La región de **Sudamérica** aporta un beneficio al BBVA de **861 millones de euros**, un 11,6% superior al de 2016. Los **principales drivers** de estos resultados son la mejora en los márgenes de interés, producidas por el incremento en préstamos y anticipos, y en las comisiones provocadas por un aumento en tarjetas de crédito.

Los **impagos se comportaron de forma negativa en Colombia que aumentaron un 66%** y fueron en aumento en la primera mitad del año, pero han acabado mejor de lo esperado contando con las **provisiones necesarias**.

TURQUÍA

En Turquía cuenta con un **49,85% del grupo Garanti** y proporciona al grupo un **beneficio de 826 millones** de euros un 38% más que en 2016. Estos **crecimientos son consecuencia de las inversiones realizadas y del descenso en los costes** y consecuente mejora del ratio de eficiencia que se sitúa en un 36,5%.

Los mayores inconvenientes que se pueden observar en esta región es el **aumento de la tasa de morosidad** de 2,7% hasta los 3,9% y el **peligro de la divisa por el tipo de cambio**, que tras la devaluación de más del 25% de la lira turca en el último mes, le afectará considerablemente en los resultados. Después de los buenos resultados presentados en 2017 quieren continuar con el **control de gastos**.

ESTADOS UNIDOS

Se observa **cierta recuperación** desde la segunda mitad del 2017 y le ha proporcionado al BBVA un **beneficio de 511 millones** (+11% que en 2016). Incorpora los negocios que el grupo desarrolla en este país a través de BBVA Compass y la oficina de BBVA en Nueva York.

Mayoritariamente la **mejora de los beneficios** viene explicada por el **aumento del margen de interés** producido por el **crecimiento en préstamos al consumo y tarjetas de crédito**. Estos créditos cuentan con un **mayor diferencial** y por tanto una rentabilidad más elevada. Pero se ha visto perjudicada en cierta medida por la reforma fiscal vivida en EE.UU cuyo impacto se ha situado en 173 millones de euros.

RESTO EURASIA

En el resto de Eurasia se observa una **positiva trayectoria de la actividad crediticia** en las sucursales de Europa. Pero hay un **descenso en los resultados** por los menores ingresos, a pesar de la buena evolución de los gastos. El beneficio de resto Eurasia es de **125 millones un 17,5 menos que en 2016**.

En esta área cabe destacar en UK, el aumento de la participación en Atom Bank del cual esperan obtener resultados positivos en el futuro.

CENTRO CORPORATIVO

El **Centro Corporativo** incorpora todo aquello no repartido entre las áreas de negocio por corresponder a la función de holding del grupo. Son todos los **costes de las unidades centrales** y tienen una función corporativa.

La **cuenta de resultados** del Centro Corporativo está **influida por el registro de las minusvalías latentes**, de **1.123 millones** de euros, procedentes de la participación del capital de Telefónica.

Su resultado ha sido de (1.844) millones de euros, que sin contar con la pérdida de Telefónica se sitúa en (721) millones que comparado con el resultado de (794) del 2016 refleja **una mejora en los gastos** del grupo de un 9%. Lo que mejora el ratio de eficiencia del grupo hasta el 49%.

En conclusión, el BBVA ante la difícil situación del sector bancario en los últimos años producida por los bajos tipos de interés ha continuado **mejorando sus resultados**, centrándose fundamentalmente en la optimización de costes.

Estos mejores ratios de eficiencia, en situaciones **con mayores spreads** de crédito unido a la evolución de la digitalización proporcionará **mayores beneficios** para el sector.

Además, el BBVA ha llevado y está llevando a cabo numerosos **proyectos relacionados con el Big Data**, que le podrían proporcionar una evolución hacia **nuevas ramas de negocio** donde poder encontrar ingresos adicionales.

Una vez que se tiene una idea de cómo operan y donde se encuentra el valor del BBVA y del Santander, es cuando se debe buscar sacar conclusiones. Para determinar cual tiene mayor valor, potencial de crecimiento y en cuál de ambas entidades están menos reflejados estos efectos en el precio, para poder así elegir la mejor inversión.