



CaixaBank

Research

Artícle Genèric

Banca

La banca europea espera el

seu moment en borsa

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

La crisi financera global va propiciar un gir radical en les polítiques monetàries i un tsunami regulador que ha obligat el sector bancari a una adaptació majúscula i contra rellotge. Així, a un context de despallanquejament generalitzat i a la necessitat de sanejar els balanços, s'han afegit uns tipus d'interès en mínims i unes exigències de capital més elevades, la qual cosa ha representat un esforç immens per aconseguir nivells de rendibilitat coherents amb el cost del capital. Així i tot, malgrat enfrontar-se a reptes comuns, el comportament borsari dels bancs nord-americans i europeus divergeix des del final del 2009, i, en l'actualitat, mentre que el mercat atribueix als primers una valoració superior al seu valor en llibres (P/B¹ d'1,08), manté la dels segons per sota del seu valor comptable (P/B de 0,79). Per què? I quines implicacions tindrà en el futur?

Aquesta divergència es pot atribuir, en origen, a les diferències en el tempo i en la intensitat de reacció de les autoritats monetàries i reguladores a les dues bandes de l'Atlàntic. Mentre que la Fed va actuar amb més agilitat i contundència, la reacció a Europa va ser més tardana i continguda, si més no fins al whatever it takes de Mario Draghi el 2012 i l'inici del procés d'unió bancària. Sens dubte, aquestes diferències no solament van contribuir a un ajust més accelerat del sector financer nord-americà, sinó també a una recuperació econòmica més primerenca i vigorosa que a Europa.

L'entorn macroeconòmic més favorable s'ha reflectit en una rendibilitat més

elevada sobre el capital (RoE) a l'altre costat de l'Atlàntic. Així, el RoE mitjà dels bancs que formen part de l'S&P 500 se situa en el 8,9%, molt per damunt del 3,9% que registren els bancs de l'Eurostoxx. Les perspectives per als beneficis dels bancs als EUA també milloren arran del començament de la pujada de tipus per part de la Fed, perquè els ingressos bancaris augmenten amb uns tipus d'interès més alts (el cost dels dipòsits, una part dels quals –els dipòsits a la vista– no estan remunerats, no puja tant com els tipus d'interès dels crèdits).

D'aquesta manera, el principi del final de l'entorn de tipus baixos i la posició més avançada dels EUA en el cicle econòmic esbossen un escenari més favorable per al negoci de les entitats financeres nord-americanes a curt termini, la qual cosa dóna ales a la seva cotització. Les europees, en canvi, continuen penalitzades per un seguit de factors: a part d'estar lluny encara de la normalització monetària, algunes entitats europees prossegueixen el sanejament dels balanços i la feblesa econòmica i els processos de despallanquejament en curs mantenen la pressió sobre els volums i el cost del risc. D'altra banda, la necessitat de culminar la unió bancària i la major harmonització que això comportarà són un altre focus d'incertesa per a les expectatives de rendibilitat futura.

En aquest context, el diferencial nord-americà-europeu quant a valoració es pot interpretar en termes d'arbitratge: per invertir en la banca europea s'exigeix pagar un preu més baix que en la nord-americana perquè la rendibilitat del negoci, determinant fonamental del creixement dels dividends, és inferior. L'inversor només estarà disposat a comprar accions si existeix un clar potencial de revaloració de l'acció. Al capdavant, la retribució a l'inversor es realitza per la via dels dividends i de l'apreciació de l'acció. Quan les pressions sobre el RoE es mantenen elevades, les expectatives de retorn recauen en l'encariment del valor, i una ràtio P/B inferior a 1 facilita aquest creixement mentre s'espera que els resultats del sector recuperin el vigor i la solidesa –situació que, d'altra banda, és qüestió de temps que succeeixi si prospera la tendència actual.

1. El P/B o price-to-book és el quocient entre la valoració del mercat i el valor comptable. Per a les entitats nord-americanes, es consideren les entitats del sector bancari de l'índex S&P 500 i per a les europees, els bancs dins de l'Eurostoxx.

Etiquetes

Banca

Borses

Zona euro

