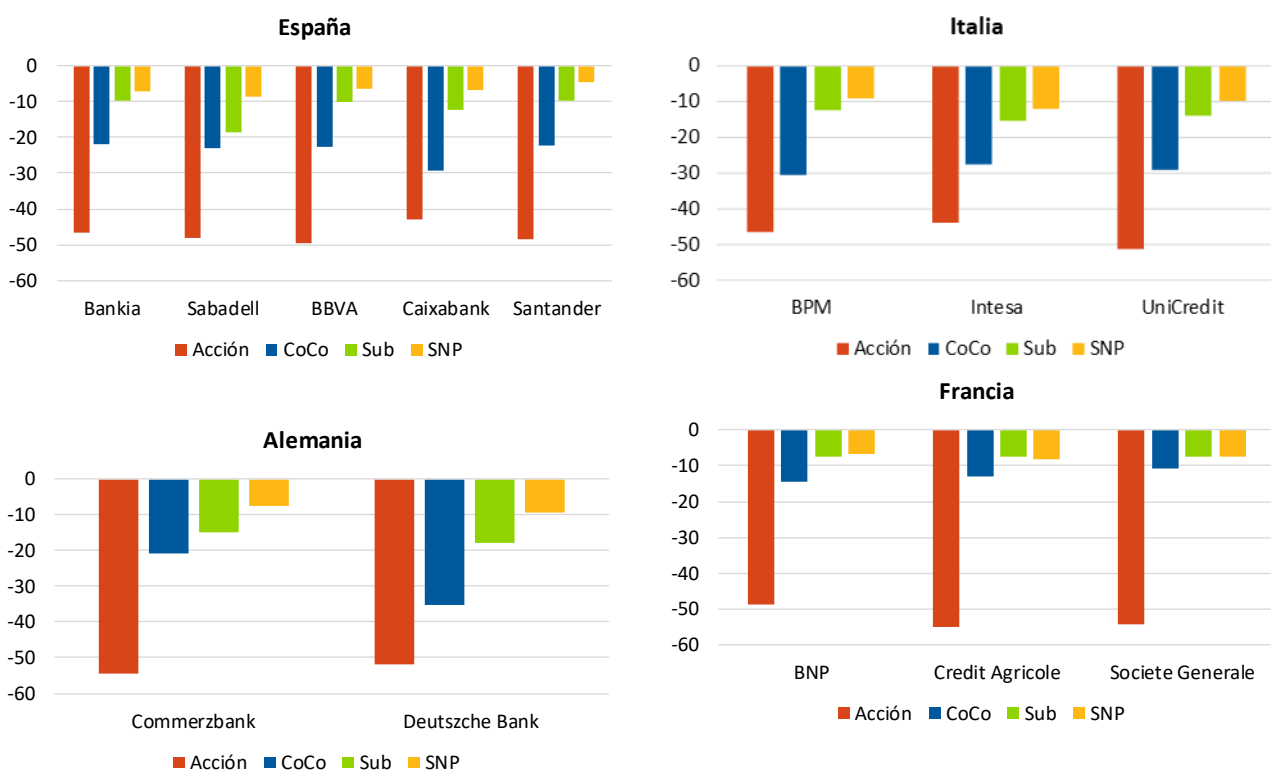


Impacto en los bancos: diferencias entre instrumentos

En el Informe de ayer reflejábamos que la caída de la cotización bursátil de los sistemas bancarios han descendido más que el resto de sectores cotizados. En el actual informe, analizamos cómo han evolucionado el resto de instrumentos que tienen capacidad de absorción de pérdidas (*bailinables*, los elegibles para MREL) en la medida en que el deterioro de valor no solo se explicaría por la baja rentabilidad bancaria.

Para ello, hemos realizado un análisis con las principales entidades de los sectores bancarios más grandes de la Eurozona, comparando el comportamiento de la evolución de las acciones, de los CoCo, de las subordinadas y de las senior *non-preferred*.

Gráfico 1-4. Pérdida por instrumentos y entidades (desde 16/02 hasta 16/03)



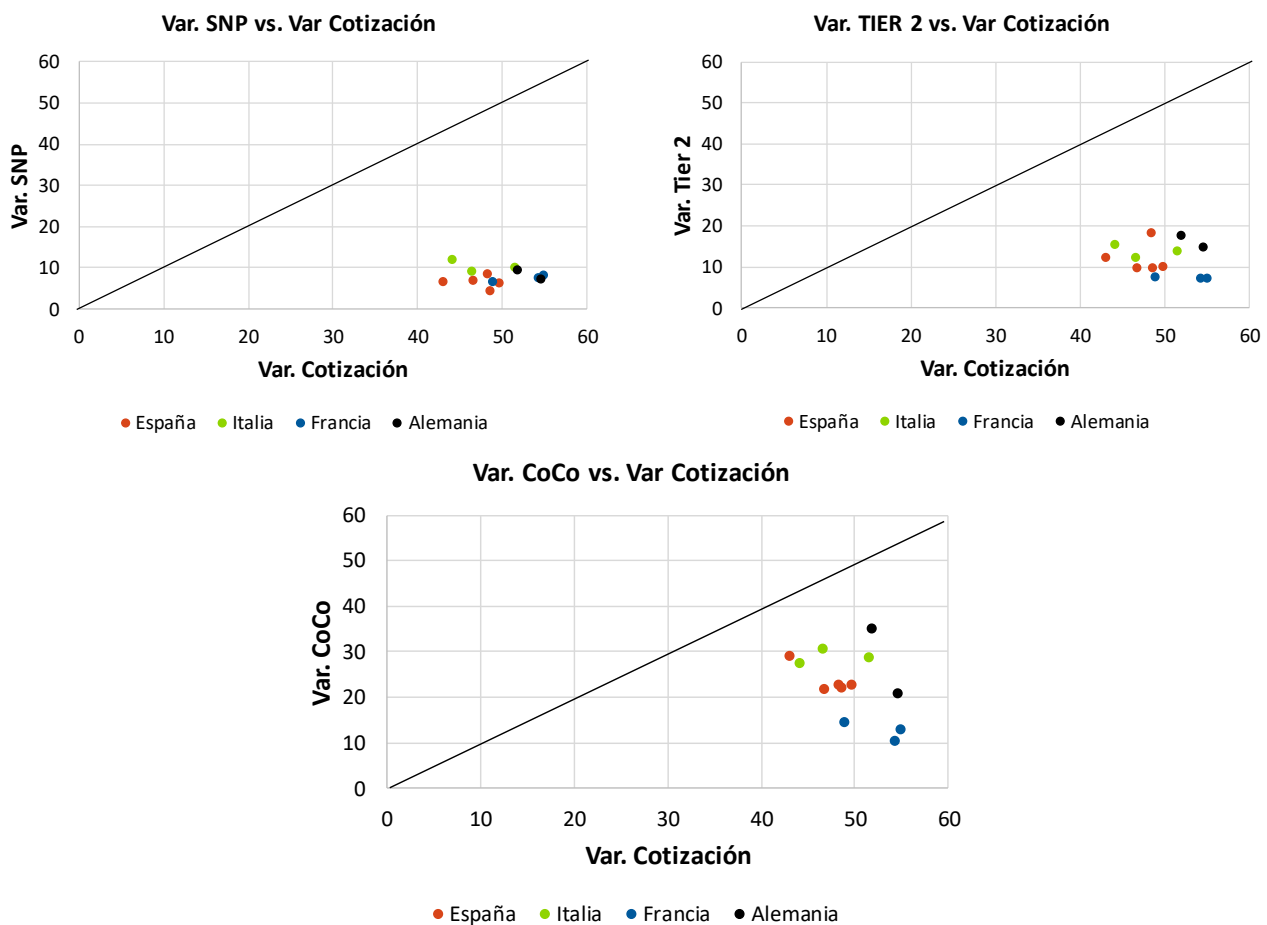
Fuente: Afi, ICE, Factset

En dichos gráficos cabe resaltar lo siguiente:

- La cotización de la banca ha sufrido en el último mes un descenso considerable en todo el mundo, derivado de la emergencia sanitaria, lastrando las ya deterioradas ratios de valoración bursátil.
- Pero al contrario de lo que ocurría en años anteriores, donde simplemente el mercado cotizaba la ya deteriorada rentabilidad del sector, en la actualidad esas bajadas se han trasladado a otros instrumentos que tienen capacidad de absorción de pérdidas, como son la Senior Non Preferred (SNP), Subordinadas (TIER 2) y CoCo, denotando que en la situación actual la banca puede tener un gran impacto del aumento del riesgo de crédito (sobre todo de pymes) en la solvencia.
- Analizando cada instrumento entre las cuatro grandes geografías encontramos varios aspectos claves que cabe reseñar:
 - Por un lado, como es natural, después del descenso del valor de la acción de los bancos (recordemos que en el orden de prelación en un escenario de utópica resolución son el primer activo en asumir pérdidas), son los CoCo los instrumentos más deteriorados en precio, con descensos medios entre el 20-25%. En este mismo

- sentido, las Subordinadas han experimentado una caída en precio entre el 10% y el 15%, y las SNP entre el 5% y el 10%.
- Aunque ya no se está cotizando solo una baja rentabilidad, sino también un posible impacto en capital, al experimentar descensos mucho más pronunciados los CoCo; el mercado podría estar descontando que algunos bancos puedan llegar al nivel mínimo de capital a partir del cual pueden pagar dividendos y cupones de CoCo (Maximum Distributable Amount, MDA), ya que, a la luz de la cotización del resto de instrumentos, una situación de resolución aún queda lejos.
 - Por otro lado, aunque existe heterogeneidad por entidades, sí que se pueden extraer conclusiones por geografías: en términos de caída de acciones, la banca francesa es la gran perjudicada. No obstante, a su vez, es la banca francesa la que menores retrocesos de valor ha experimentado en los tres instrumentos analizados de crédito bancario con capacidad de asumir pérdidas. Esto podría hacer pensar que, si bien al venir las cotizaciones de los bancos italianos y españoles más castigados con anterioridad a la crisis del coronavirus, los impactos en las acciones han sido ligeramente inferior en los dos países periféricos, en cuanto a la solvencia de las principales entidades, los inversores siguen teniendo una mejor percepción de la banca francesa frente a los otros 3 países.

Gráfico 5-8. Pérdida por instrumentos vs. cotización (desde 16/02 hasta 16/03)



Fuente: Afi, ICE, Factset

El sector bancario se deja un 45% desde máximos

Los bancos, por su parte, continúan siendo el sector más castigado, con una caída de las entidades financieras del área euro del 11,4%, frente a la pérdida de valor del EuroStoxx inferior al 6%. La sangría no cesa y los bancos europeos ya han perdido desde los máximos recientes un 45% de lo que se infiere que los inversores están esperando de la actual situación un intenso deterioro del crédito bancario.

No obstante, se observa que son los bancos franceses los que han visto caer en mayor proporción su capitalización bursátil desde máximos de este año (-55,6%) frente al resto de la banca cotizada de los principales países europeos. Esto también se debe a que la banca italiana y española había sido más castigada previamente. Sin embargo, cuando se analiza la pérdida de valor frente a los activos totales en el último mes, sí se observa que son los bancos españoles e italianos los más perjudicados, lo que señala que el mercado podría estimar que los balances de estos sistemas podrían sufrir mayores pérdidas.

Tabla 2: Variación *market cap* sectores bancarios europeos ayer y desde máximos recientes y tamaño relativo de la pérdida desde máximos frente a los activos totales

	IBEX	DAX	CAC	MIB
Var. hoy	-11,8%	-6,5%	-12,3%	-10,5%
Var. desde máximos (12/02)	-47,8%	-47,4%	-55,6%	-44,0%
Var. Market Cap / AT	2,0%	1,1%	1,3%	2,3%

Fuente: Afi, Bloomberg, Factset