

# Consideraciones para los bancos europeos

## Bancos

Autores: Thomas Wacker, CFA, director de inversiones de crédito, UBS Switzerland AG; Elena Guglielmin, analista, UBS Switzerland AG; Sebastian Petrich, analista, UBS Switzerland AG; Sacha Holderegger, CFA, analista, UBS Switzerland AG; Matthew Gilman, estratega, UBS Switzerland AG

- En lo que respecta a los AT1, creemos que los inversionistas no deberían vender las posiciones existentes en bancos sólidos en un mercado menos líquido y tenso y, por ahora, deberían mantenerlas. Es demasiado pronto para aumentar la exposición a esta clase de activos, por lo que vigilemos de cerca las valoraciones en busca de un futuro potencial.
- En cuanto a los bonos bancarios preferentes, reiteramos que los bancos más grandes y bien capitalizados deberían estar en buena posición para resistir la incertidumbre actual y la fragilidad del mercado, especialmente aquellos que cuentan con balances sólidos, bases de depósitos estables y bien diversificadas y métricas crediticias saludables.
- En cuanto a los valores bancarios europeos, seguimos considerando que el sector bancario europeo en general está en buena situación, pero el entorno actual depende en gran medida del mantenimiento de la confianza en el sistema bancario, lo que incluye los bancos regionales estadounidenses, y esto puede ser difícil de predecir. Mantenemos una posición neutral en cuanto a los valores bancarios europeos.



Fuente: Dominic Diesing

Los bonos AT1 de Credit Suisse se amortizaron como consecuencia del apoyo gubernamental, que se gestionó en estrecha coordinación con la FINMA, la Confederación Helvética y el BNS.

La decisión ha suscitado la preocupación de los inversionistas por el tratamiento normativo de esta clase de activos, y los AT1 emitidos por otros bancos europeos cotizaban el lunes a niveles más bajos.

Obsérvese que los bonos subordinados de los bancos se diseñaron para absorber pérdidas con el fin de proteger a los depositantes y a los acreedores preferentes, incluso en caso de a) una caída de los ratios CET1 por encima de un

cierto límite o b) si los reguladores no están convencidos de una base financiera sólida. Aunque éste es sólo el segundo caso de absorción de pérdidas desde que se introdujeron estos nuevos instrumentos, la presencia de este riesgo siempre ha sido la razón de los mayores rendimientos de dichos bonos.

Los procedimientos de amortización de los bonos AT1 varían según las jurisdicciones, y los inversionistas tendrán que evaluar la documentación específica de los bonos y el procedimiento previsto por los distintos reguladores.

Observamos que el Banco Central Europeo, la Junta Única de Resolución y la Autoridad Bancaria Europea hicieron una

declaración el lunes en la que afirmaban que en la Eurozona "los instrumentos de capital ordinario son los primeros en absorber pérdidas y sólo después de su plena utilización se exigiría la amortización del nivel 1 adicional. Este enfoque se ha aplicado sistemáticamente en casos anteriores y seguirá guiando las actuaciones de la JUR y de la supervisión bancaria del BCE en las intervenciones en situaciones de crisis".

A corto plazo, esperamos mayores rendimientos y mayor volatilidad para los bonos AT1 subordinados en general y, potencialmente, una mayor diferenciación (es decir, descompresión) entre los rendimientos de los bonos en los distintos estratos de las estructuras de capital de los bancos. De cara al futuro, también esperaríamos una mayor diferenciación de rendimientos en el mercado entre los emisores más fuertes y los menos fuertes.

Creemos que los inversionistas no deberían vender las posiciones existentes en bancos sólidos en un mercado menos líquido y tenso y que, por ahora, deberían mantenerlas. Es demasiado pronto para aumentar la exposición a esta clase de activos, por lo que vigilarémos de cerca las valoraciones en busca de potenciales oportunidades futuras.

En cuanto a los bonos preferentes de bancos, reiteramos nuestra opinión de que preferimos los bonos preferentes de grandes bancos con posiciones financieras sólidas, ya que éstos siguen estando muy bien protegidos por una gran cantidad de capital que absorbe las pérdidas.

Reiteramos que los bancos más grandes y bien capitalizados deberían estar en buena posición para resistir la incertidumbre actual y la fragilidad del mercado, especialmente aquellos que cuentan con balances sólidos, bases de depósitos estables y bien diversificadas y métricas crediticias saludables.

Aconsejamos a los inversionistas que diversifiquen sus exposiciones a escala mundial y consideramos adecuada una asignación global al sector financiero del 30-40% dentro de una cartera de bonos con grado de inversión (IG).\*

Seguimos considerando que el sector bancario europeo en general está en buena situación, pero el entorno actual depende en gran medida del mantenimiento de la confianza en el sistema bancario, lo que incluye los bancos regionales estadounidenses, y esto puede ser difícil de predecir. Además, la amortización del capital AT1 podría añadir volatilidad adicional al sector financiero. Por lo tanto, desde el punto de vista del capital, nos mantenemos neutrales con respecto a los bancos de la eurozona en este momento.

Seguimos considerando que el sector bancario europeo en su conjunto es sólido desde el punto de vista de la solvencia: Los bancos europeos acumulan pérdidas no realizadas relativamente limitadas (estimamos 50 000 millones de euros o unos 40 puntos básicos del CET1 para el índice MSCI Europe Banks), tienen bases de depósitos diversificadas y están bien capitalizados (ratio CET 1 >14 %). Los bancos europeos también tienen una fuerte posición de liquidez y un PER de 6.3 veces, el sector bancario de la eurozona es barato en comparación con la historia (la media de 20 años es de 9.6 veces).

Pero los márgenes netos de intereses podrían verse presionados por el fin anticipado de las subidas de tipos de interés de los bancos centrales y el aumento de los tipos de depósito. En este periodo de volatilidad, el sector también estaba ampliamente capitalizado. Gran parte de los malos resultados de la semana pasada se pueden atribuir a la caída de los rendimientos de los bonos, ya que las expectativas de subidas de tipos se han reducido. Por lo tanto, no consideramos que el sector financiero esté sobrevendido y seguimos recomendando una postura neutral.

En EE. UU., mantenemos una postura menos favorable sobre las entidades financieras, debido al aumento de los costos de financiación, la posible menor disposición a generar nuevos préstamos para preservar y aumentar la liquidez y el capital, los riesgos de perspectivas económicas más débiles, las actividades de los mercados de capitales aún deprimidas y, probablemente, una menor devolución de capital a los accionistas.

Desde la perspectiva del mercado de capitales, pensamos que los inversionistas con una exposición excesiva a los valores bancarios (el índice MSCI All Country World tiene alrededor de un 15% en valores financieros) deberían diversificar su exposición a otros sectores.

*\* Estas recomendaciones no se refieren a los bonos UBS o Credit Suisse.*

*UBS Group AG ha acordado adquirir Credit Suisse Group AG.*

## Apéndice

Las opiniones de inversión de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por Global Wealth Management, una división de UBS Switzerland AG (regulada por la FINMA en Suiza) o sus entidades asociadas ("UBS").

Las perspectivas de inversión se han elaborado de conformidad con los requisitos legales diseñados para promover la **independencia del análisis de inversión**.

### **Análisis genérico de inversiones. Información sobre riesgos:**

Esta publicación es **solo para su información** y no pretende ser una oferta o una solicitud de oferta, para comprar o vender cualquier inversión u otro producto específico. El análisis aquí contenido no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos particulares de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera ni las necesidades de ningún destinatario específico. Este se basa en numerosos supuestos. Supuestos distintos podrían dar lugar a resultados sustancialmente diferentes. Determinados servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo sin restricciones o pueden no ser aptos para la venta a todos los inversionistas. Toda la información y opiniones expresadas en este documento se han obtenido de fuentes consideradas fiables y de buena fe, pero no se ofrece ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad (salvo las declaraciones relativas a UBS). La información y las opiniones, así como los pronósticos, las estimaciones y los precios de mercado indicados, están actualizados a la fecha de este informe y están sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos o criterios diferentes.

En ningún caso, podrá utilizarse el presente documento ni ninguna información (incluida cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado ["Valores"]) para cualquiera de los siguientes fines (i) fines de valoración o contables; (ii) para determinar los importes debidos o pagaderos, el precio o el valor de cualquier instrumento financiero o contrato financiero, o (iii) para medir el rendimiento de cualquier instrumento financiero, incluidos, entre otros, los fines de seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de cualquier valor o de definición de la asignación de activos de la cartera o de cálculo de las comisiones de rendimiento. Al recibir este documento y la presente información, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni se basará en esta información para ninguno de los fines citados anteriormente. UBS y cualquiera de sus directivos o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que se hace referencia en el presente documento, realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente o prestar cualquier otro servicio o tener directivos, que actúen como directores, ya sea para/en favor del emisor, del propio instrumento de inversión o para/en favor de cualquier empresa afiliada comercial o financieramente a dichos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas la compra, la venta o la tenencia de valores) tomadas por UBS y sus empleados pueden diferir de las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS o ser contrarias a ellas. Es posible que algunas inversiones no sean fácilmente realizables, ya que el mercado de los títulos es ilíquido y, por tanto, valorar la inversión e identificar el riesgo al que está expuesto puede ser difícil de cuantificar. UBS se basa en barreras de información para controlar el flujo de información contenida en uno o varios ámbitos de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones filiales de UBS. La negociación de futuros y opciones no es adecuada para todos los inversionistas, ya que existe un riesgo considerable de pérdida y pueden producirse pérdidas superiores a la inversión inicial. La rentabilidad pasada de una inversión no es garantía de su rentabilidad futura. Previa petición, se pondrá a disposición de los interesados información adicional. Algunas inversiones pueden sufrir grandes y repentinas caídas de valor y, en el momento de su realización, podría recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Las variaciones de los tipos de cambio pueden tener un efecto adverso sobre el precio, el valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de la preparación de este informe pueden interactuar con el personal de la mesa de operaciones, el personal de ventas y otros grupos con el fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. No podemos necesariamente tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que solicite asesoramiento financiero o fiscal sobre las implicaciones (incluidas las fiscales) de invertir en cualquiera de los productos aquí mencionados.

Este material no podrá reproducirse ni podrán distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. Salvo acuerdo en contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y la transmisión de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por posibles reclamaciones o demandas presentadas por terceros en relación con el uso o la distribución de este material. Este informe deberá distribuirse únicamente de acuerdo con las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Para obtener información sobre las formas en las que la CIO aborda los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y oferta de publicaciones y las metodologías de análisis y de calificación, puede visitar [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Puede solicitar a su asesor de clientes información adicional sobre los autores de esta publicación y otras publicaciones de CIO a las que se hace referencia en este informe, así como copias de informes anteriores sobre este tema. Las opciones y los futuros no son adecuados para todos los inversionistas. La negociación con estos instrumentos se considera arriesgada y sólo puede ser apropiada para inversionistas sofisticados. Antes de comprar o vender una opción y para conocer todos los riesgos relacionados con las opciones, debe recibir un ejemplar de "Characteristics and Risks of Standardized Options". Puede leer el documento en <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o solicitar una copia a su asesor financiero.

La inversión en productos estructurados implica riesgos considerables. Para un análisis detallado de los riesgos que conlleva la inversión en una inversión estructurada concreta, debe leer el material de oferta correspondiente a dicha inversión. Las inversiones estructuradas son obligaciones no garantizadas de un emisor concreto con rendimientos vinculados al rendimiento de un activo subyacente. Dependiendo de las condiciones de la inversión, los inversionistas podrían perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión en función del rendimiento del activo subyacente. Por otro lado, los inversionistas también podrían perder toda su inversión si el emisor se declara insolvente. UBS no garantiza en modo alguno las obligaciones o la situación financiera de ningún emisor ni la precisión de la información financiera que suministre ningún emisor. Las inversiones estructuradas no son inversiones tradicionales e invertir en un producto estructurado no equivale a invertir directamente en el activo subyacente. Las inversiones estructuradas pueden tener una liquidez limitada o nula y los inversionistas deben estar preparados para mantener su inversión hasta el vencimiento. La rentabilidad de las inversiones estructuradas puede estar limitada a una ganancia máxima, tasa de participación u otra condición. Las inversiones estructuradas pueden incluir cláusulas de rescate y, si una inversión estructurada es rescatada anticipadamente, los inversionistas no obtendrán ningún rendimiento adicional y podrían no ser capaces de reinvertir en inversiones similares con condiciones similares. Las inversiones estructuradas incluyen costos y comisiones que, generalmente, se incluyen en el precio de la inversión. El tratamiento fiscal de una inversión estructurada puede ser complejo y puede diferir del de una inversión directa en el activo subyacente. UBS y sus empleados no proporcionan asesoramiento fiscal. Los inversionistas deben consultar a su asesor fiscal sobre su propia situación fiscal antes de invertir en cualquier valor.

**Información importante sobre las estrategias de inversión sustentable:** Las estrategias de inversión sostenible pretenden considerar e incorporar factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en el proceso de inversión y la construcción de carteras. Las estrategias en las

diferentes geografías y estilos ejecutan el análisis de ASG e incorporan los resultados de diferentes maneras. La integración de factores ASG o consideraciones de inversión sustentable puede inhibir la capacidad del gestor de carteras de participar en ciertas oportunidades de inversión que de otro modo coincidirían con su objetivo de inversión y otras estrategias principales de inversión. Las rentabilidades de una cartera que consta principalmente de inversiones sustentables pueden ser más altas o más bajas que las de carteras que no tienen en cuenta los factores ASG, las exclusiones y otros problemas de sustentabilidad y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes. Las empresas podrían no alcanzar necesariamente los estándares de alto rendimiento en todos los aspectos ASG o en cuestiones de inversión sustentable. Tampoco hay garantías de que las compañías cumplan las expectativas en relación con la responsabilidad social, la sustentabilidad o la rentabilidad con impacto.

**Gestores de activos externos/Consultores financieros externos:** En caso de que este análisis o publicación se haga llegar a gestores de activos externos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

**EE. UU.:** Este documento no está destinado a su distribución en EE. UU. o a personas estadounidenses.

Para obtener información por países, visite [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) o pregunte a su asesor personal para obtener la cláusula de exención de responsabilidad completa.

Versión A/2023. CIO82652744

© UBS 2023. El símbolo de las llaves y UBS son marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.