

## ANÁLISIS DE VALORES

# Banesto confirma la larga digestión del ladrillo

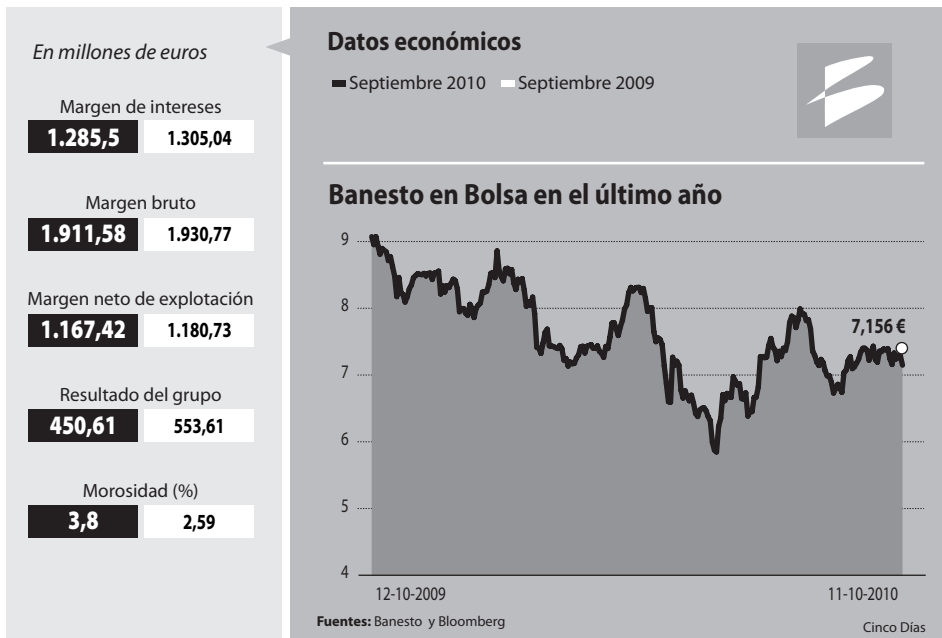
## Los analistas recortan valoración y estimaciones de beneficios

N. S. Madrid

Un trimestre más, Banesto ha sido el primer banco español en anunciar sus cuentas y en dar pistas al mercado sobre el estado de salud del conjunto del sector. Y el diagnóstico que permite avanzar la cuenta de resultados del tercer trimestre es que lo peor de la dura digestión del pinchazo inmobiliario ni mucho menos ha quedado atrás y que Banesto, como el resto de entidades financieras, aún no ha tocado fondo ni en el crecimiento de la morosidad ni en las provisiones.

Las nuevas exigencias del Banco de España en materia de provisiones han tenido un impacto en las cuentas de Banesto de 128 millones de euros pero la entidad ha ido más allá y ha realizado saneamientos extraordinarios por un total de 370 millones de euros, incluida la nueva circular. En palabras del propio consejero delegado del grupo, José García Cantero, el pico de morosidad no se alcanzará ya este año sino "en algún momento de 2011". Pese al esfuerzo realizado en el tercer trimestre, la firma de análisis KBW prevé nuevas dotaciones voluntarias en el cuarto trimestre del año con las que reforzar el colchón de la provisión genérica y avanza que la morosidad del banco cerrará el año en el 4,1%, desde el 3,8% del tercer trimestre. Con todo ello, KBW ha reducido su estimación de beneficio por acción para Banesto en 2010 en un 10%, si bien ha elevado el precio objetivo de 8,5 a 8,9 euros por título.

Prueba de la lenta digestión del stock inmobiliario, Banesto ha adquirido inmuebles en el tercer trimestre por 127 millones de euros -hasta los 1.285 millones de euros-, frente al descenso de



25 millones en el segundo trimestre y de 82 millones en el primero. Y esa exposición al mercado inmobiliario, común a la banca mediana, ha contribuido a la rebaja de precios objetivos que ha seguido a la publicación de los resultados aunque, a diferencia de otras entidades de perfil de negocio similar, Banesto tiene una recomendación mayoritaria entre los analistas de mantener, con el

### LA COMPAÑÍA

- **Precio objetivo.** Tras los resultados, no ha habido por ahora cambios de recomendación, pero sí rebajas de precios objetivos, como las de Goldman Sachs, Nomura, JP Morgan o Deutsche Bank.
- **Inmuebles.** Los inmuebles adquiridos por la entidad han aumentado en 127 millones de euros en el tercer trimestre, frente a los descensos anteriores.
- **Morosidad.** Ahora en el 3,8%, el pico se alcanzará en 2011, según la entidad.

59% del total, con un 18,1% de venta y un 22,7% de compra, según Bloomberg.

Nomura -que ha rebajado su valoración de Banesto de 9 a 8,3 euros y su previsión de beneficio por acción en un 11%- mantiene sin cambios su recomendación de neutral, "a la vista de los puntos fuertes del banco frente a sus competidores domésticos". En este sentido, KBW apunta que, a pesar de las debilidades que se aprecian en las cuentas del tercer trimestre, Banesto "merece una posición más neutral que el resto de los bancos domésticos españoles". Y argumenta esta opinión en que la entidad está "bien posicionada" en términos de financiación, capital y eficiencia, sin olvidar que se beneficia de formar parte de un grupo financiero internacional como Santander.

Tras la presentación de resultados, además de Nomura también han recortado su valoración de la entidad Goldman Sachs - de 8,8 a 8,45 euros-; JP Morgan -de 7,8 a 7,6 euros por acción-; Deutsche Bank - de 10,2 a 9,7

euros- y Credit Suisse, de 7,15 a 7 euros por título. Según Bloomberg, la valoración de consenso está en los 8,09 euros, aún por encima de los 7,156 del cierre de ayer.

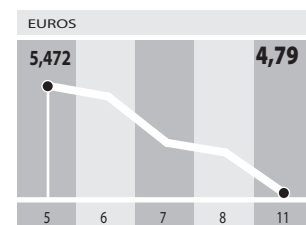
Renta 4 se incluye entre las firmas con recomendación neutral sobre el valor. Destaca que Banesto tiene un nivel de capital suficiente para hacer frente a los nuevos requisitos de Basilea III, una cómoda posición de liquidez, sin vencimientos significativos a corto plazo, fortaleza de ingresos y contención de costes sostenible y ausencia de riesgos de que cambie la política de retribución al accionista.

Por contra, desde el lado de quienes recomiendan vender, Inverseuros remite una vez más a los riesgos del ladrillo. "Los bajos volúmenes de actividad, la mayor competencia en pasivo, las altas tasas de morosidad y las mayores provisiones nos hace seguir manteniendo una visión negativa", sostiene la firma.

CincoDias.com  
→ La cotización, al minuto

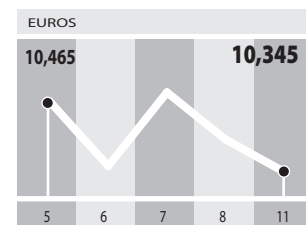
## DESTACADOS DEL CONTINUO

**GAMESA** Se desploma un 5,13% y vuelve a niveles de febrero de 2003



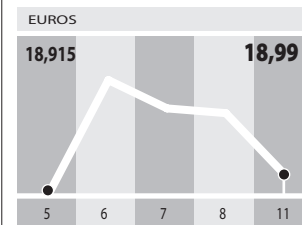
La presentación del plan estratégico de Gamesa, el pasado jueves 7 de octubre, ha agudizado su mal comportamiento en Bolsa. Ayer cerró a 4,79 euros tras dejarse un 5,13%, con lo que pierde los cinco euros y vuelve a niveles de febrero de 2003. UBS indica que los objetivos hasta 2013 no aportan más atractivo ni visibilidad al valor. El banco suizo advierte, además, que continúan los problemas estructurales en el mercado de las energías renovables. Nomura estima que se mantendrán las presiones, aunque considera que el objetivo de reducir su presencia en Europa en favor de Asia y Latinoamérica es positivo. Pero el reto, añade, es duro. T. J.

**GAS NATURAL** UBS no descarta cambios en los dividendos



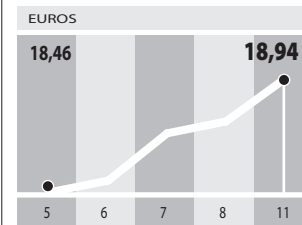
La sentencia negativa por el contencioso que Gas Natural mantiene con Sonatrach por los precios del gas ya ha impactado con fuerza en Bolsa, señala UBS, aunque espera nuevas recomendaciones a la baja para el valor. Dice que la noticia está recogida en la cotización -pierde más de un 15% desde que se conoció la resolución-, pero no descarta otros impactos. Y estos podrían verse en la estructura del capital o en la política de dividendos. UBS mejora su consejo a neutral desde vender. T. J.

**BME** Regresa al rango más bajo de los últimos tres meses



La cotización de Bolsas y Mercados Españoles no consigue definir tendencia. Este año está combinando etapas alcistas y bajistas, y en el momento actual se encuentra cotizando en los niveles más bajos de los últimos tres meses, en 18,99 euros. En la pasada sesión fue uno de los peores valores del Ibex al registrar un descenso del 1,4%. La debilidad del negocio, con la consiguiente merma que produce en los ingresos de la compañía, es uno de los factores que está jugando en contra del valor. BME, además, está bajo la amenaza de las plataformas alternativas, como PAVE, de origen español, que prevé comenzar en el primer trimestre de 2011. B. P. G.

**TELEFÓNICA** Se acerca al máximo anual tras ganar el 27% en cinco meses



La teleco es uno de los valores que mayor potencial de revalorización refleja, según la opinión de los analistas. Y parece que el mercado se ha percatado de ello. Telefónica ha iniciado el mes de octubre en positivo, y en las siete sesiones celebradas del mes se ha revalorizado el 4,27%. El último cierre lo marcó en 18,94 euros, cerca del máximo anual de 19,21 euros que conquistó en el mes de enero. El salto de la compañía ha sido importante, ya que en cinco meses ha ganado el 27%. B. P. G.

Llevamos en un rango lateral un largo periodo y analizando el detonante que pueda romper esta lateralidad hacia arriba, pienso que debe de estar en una caída fuerte, y más o menos inmediata, de los bonos, ya que hay visos de que se encuentran en una burbuja. La caída vendrá provocada por dos motivos: el primero es relativo y lo contempla el último estudio de la Asociación Americana de Inversores Individuales, que muestra la siguiente asignación de activos:



### Trasvase de fondos para la Bolsa

55% en acciones (frente al 60% de media histórica), 25% en bonos (frente al 15%) y 20% en cash (frente al 25%). Es la mayor posición en bonos desde 1998 por la profunda aversión al riesgo existente. El segundo es de números absolutos. Tomando como partida del inicio de esta última subida de los bonos, el colapso de Bear Stearns en marzo de 2008, han entrado en los fondos de renta fija americanos 550.000 millones de dólares. Considerando el inicio de la burbuja de internet en di-

cembre del 1996, los inversores compraron fondos de tecnología por valor de 499.000 millones de dólares. La dimensión es mayor en menos tiempo.

Por otro lado, en el mercado de acciones americanas, llevamos diecinueve semanas seguidas con salidas netas de dinero, y el S&P 500 aguanta. Alcanzar cotas superiores tendrá que ser gracias al dinero procedente de fondos de bonos. Los volúmenes en Bolsa son bajos y una inyección de capital fresco, después de meses de

retiradas, puede proyectar a los índices a los máximos de abril. Pero ¿por qué si salen de bonos tienen que entrar en acciones? Tal y como apuntan prestigiosos gestores y profesores como Bill Miller o Jeremy Siegel, la relación entre la valoración de las acciones respecto a la de los bonos está en los niveles más bajos desde los años 50, y a veces no tenemos que mirar una inversión en sí misma sino en relación a otras similares.

Consejero delegado de Gesinter