ANDBANK
Private Bankers

Flash Note
11/04/2018

Alex Fusté
@AlexFusteAlex
alex.fuste@andbank.com

Sigue siendo nuestro mercado preferido a largo. Pongamos que hablamos de la India

Los efectos del presunto fraude en el banco público de la India (PNB) podrían resultar ser exagerados.

Incluso tras haber implementado un programa de recapitalización de la banca por valor de US$ 32.000mn (solucionando el problema de adecuación de capital), y tras haber limpiado parte de la deuda incobrable, los inversores siguen asustados (no se lo reprocho, yo también me inquieté) por el extraño, reciente y hasta cómico (diría) escándalo que ha afectado a un banco público, donde el presunto fraude de US$ 1.700mn en el Punjab National Bank, el segundo ente estatal, ha llegado a minar la confianza en el sector financiero público.

Y es que en paralelo a la propia desconfianza en la banca, este episodio "incendió" por un momento el ambiente político, pues el instigador de tal fechoría, el empresario Nirav Modi, fue a Davos con el primer ministro Narendra Modi –no existe ninguna relación-, y esto, por supuesto, fue utilizado por los partidos de la oposición antes de las elecciones generales del próximo año.

Con todo, entiendo perfectamente el mal comportamiento relativo del mercado de la India (Sensex Index). Dicho esto, en tales circunstancias, uno siempre debe realizar el ingrato trabajo de separar el ruido de los hechos. Eso es lo que me permitió decidir mantener la posición (opinión) y disfrutar de la reciente recuperación. Y no sólo eso. Si no de fortalecer mi visión favorable a medio y largo plazo.

Me gustaría compartir con ustedes ese ejercicio:

- Hecho: El banco afectado ha sido obligado a provisionar hasta el 50% de la operativa fraudulenta (que consistía en la firma de letras de garantía –fuera de la contabilidad oficial, que servirían para que el empresario Nirav Modi pidiera prestamos baratos en el exterior), por lo que su continuidad no se pone en duda.

- Hecho: Los bancos del sector público de la India -que representan el 70% de los préstamos nacionales- están cotizando, tras el castigo, con un Price to Book Value del 0.40 (contra un 0.70 de los bancos privados). Con el actual régimen de vigilancia al que están siendo sometidos, es difícil pensar que este sector pueda arrastrar ya al índice general. De hecho, los operadores de este mercado (y que hemos consultado), opinan mayoritariamente que tras la reciente caída de estos títulos bancarios, estas acciones serían vistas hoy como una oportunidad de compra.

- Hecho: El verdadero punto de inflexión para los bancos en la India proviene del programa de resolución de la deuda incobrable (Bad debt resolution program) en la India, conocido con el nombre de "Nuevo código de insolvencia y bancarrota". Bien, este régimen muestra ya señales de cumplir con cronogramas estrictos y entregar ratios de recuperaciones mucho mejores de lo esperado. Desde enero de 2017, se han admitido alrededor de 540 casos bajo el nuevo régimen y se han pronunciado alrededor de 79 sentencias (en un promedio de 12-14 meses, desde los 12-14 años antes de que entrara en vigor esta reforma).

- Hecho: De los casos de deudas incobrables resueltos, la tasa de recuperación está resultando en el 40% -excluyendo un caso especialmente atroz que sería difícil de repetir hoy-. Ciertamente, me gustaría ver tasas de recuperación mayores, como las de México (70%), pero los niveles vistos en estas primeras resoluciones aceleradas supera la tasa histórica de la India del 26%, y eso es muy satisfactorio.

- Hecho: En los próximos 2-3 meses veremos planes de resolución para 12 prestatarios grandes que acumulan el 25% de los Non Performing Loans (prestamos incobrables) -todos estos expedientes fueron ingresados bajo el programa de resolución de 270 días-. Pues bien, hablando con operadores de este mercado, me confirman que una tasa de recuperación del 40% se tomaría como una señal muy alcista para los bancos públicos.

- Hecho: El gobierno ha anunciado este mes que respalda el formato *back-load* de emisión de deuda bancaria, en vez del tradicional *front-load*, lo que provocará cierta escasez de bonos financieros y el consiguiente abaratamiento de sus costes de funding, y por tanto, mejora de sus márgenes. Dicho y hecho. Desde el anuncio, los rendimientos (costes) de los bonos del gobierno a 10 años, y también en los bonos de la banca, han caído en 40 pb, una tendencia que creo podría continuar (dadas las últimas lecturas más benignas de la inflación, que alejan el fantasma de un endurecimiento monetario).

- Hecho: Los inversores extranjeros se están enfrentando a los límites establecidos en las cuotas de inversión financiera extranjera (especialmente para el mercado de bonos nacionales), proporcionando otro impulso para que esta tendencia de abaratamiento financiero, y mejora de márgenes empresariales, continúe.

Este trabajo es ingrato, pues las inversiones no siempre tienen el comportamiento esperado en el tiempo previsto. Hacer predicciones es difícil. Les sorprendería ver con qué frecuencia se corrigen las predicciones en los resultados experimentales. Aquí es lo mismo. Las predicciones deben apoyarse en los hechos, y hay que ignorar el ruido. El problema es que el resto de componentes del mercado, probablemente debido a su condición humana, no sabe hacer lo mismo.
Siempre digo que una decisión tomada a partir de una emoción no es una decisión. Es una reacción. Algo muy común en los mercados. No creo que eso sea lo que ustedes precisan de nosotros.

Cordiales saludos