

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Estrategia **Renta Variable**
Oráculo de Nubank I

Moradita en medio de un oasis de oportunidades de crecimiento



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.com

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.com

Oráculo de Nubank I

Moradita en medio de un oasis de oportunidades de crecimiento

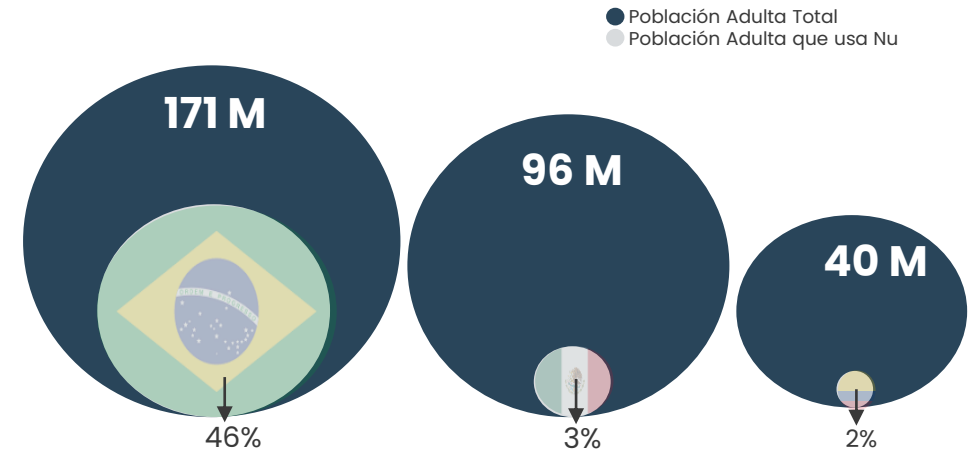
Nubank nace en Brasil en el 2013 con la firme intención de irrumpir en el sistema financiero tradicional, en el país con mayor población de América Latina. El fuerte crecimiento tanto en Utilidad Neta (34,8% T/T en 2T23 y 3.768,7% A/A 3T22) como en número de clientes (+25,9% A/A en Brasil) que ha tenido la Fintech, ha direccionado los focos de los inversionistas hacia su estrategia de crecimiento y su mejora continua en el apalancamiento operativo.

Por ello, quisimos evaluar el crecimiento en los años que lleva en Brasil, y más recientemente en México y Colombia, donde a través de este análisis consideramos que tiene una gran ventana de oportunidad para incrementar su número de clientes, teniendo en cuenta diferentes riesgos tales como: la fuerte competencia en una industria tradicional con entidades con gran músculo financiero, y los desafíos en torno a la conectividad en países como Colombia. Es importante resaltar que el crecimiento constante de clientes ha ido de la mano con el incremento de rentabilidad del banco, pasando de presentar ROE anualizado de 1,0% en 3T22 a 17,0% en 2T23 y 21,0% en 3T23, concluyendo que el crecimiento ha sido sostenible y rentable.

Gracias a su trayectoria, en Brasil ha logrado una penetración de mercado del ~46% de población adulta que son clientes de NU. Ahora bien, si consideramos que el servicio es netamente digital, como se observa en la gráfica 2, Brasil se encuentra en el segundo lugar de los países del mundo que más horas gasta en internet (~9hrs), muy por encima del promedio mundial (~6hrs), una ventaja competitiva si su principal canal y fuente primordial es la conectividad para llegar a nuevos clientes neobancarios; números que se podrían considerar para el crecimiento que se espera en México y Colombia, donde ya alcanzan un cubrimiento de ~5 millones de clientes para el 3T23.

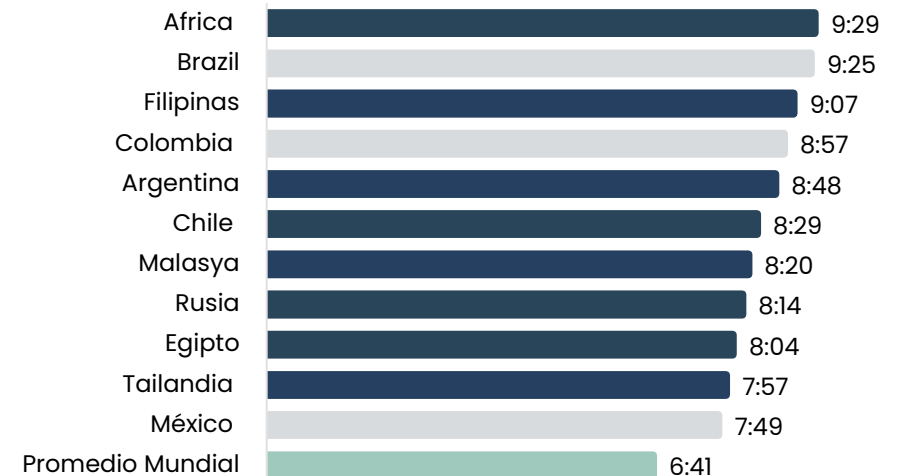
Penetración de los Mercados Objetivo

Gráfica 1. Porcentaje de población Adulta del país que son clientes de Nubank. Población adulta +18 años en Colombia y Brasil, y +15 años México. Cifras en Millones de habitantes.



Brasil y Colombia dentro del TOP 4 de los países en el mundo que más horas al día gasta en internet

Gráfica 2. En horas y minutos que los usuarios de internet de entre 16 y 64 años usan internet casa día.



Oráculo de Nubank I

Cuenta Nu podría ser un mayor catalizador de crecimiento

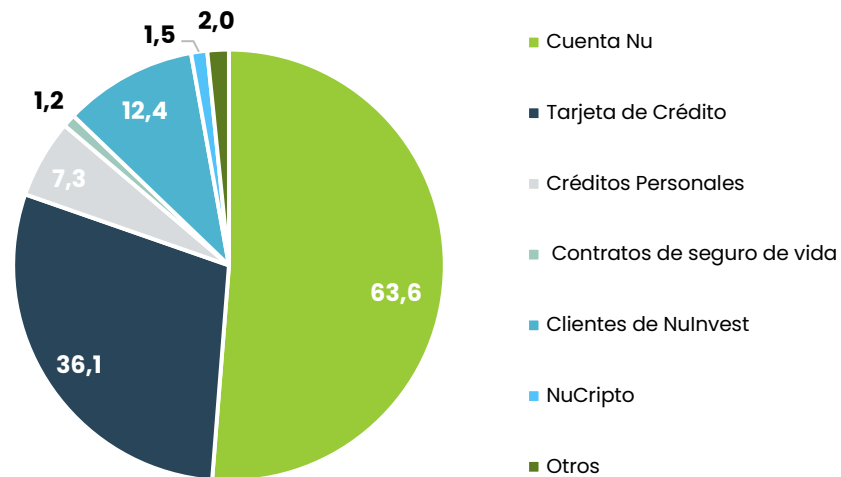
Uso de servicios financieros por línea en el mundo

Gráfica 3. % de Personas Adultas (16-64 años) con internet que usan apps bancarias o de inversión por mes

Puesto		
1	Suecia	49,6%
5	Brasil	47,3%
33	Promedio Mundial	26,8%
37	México	25,9%
44	Colombia	21,0%

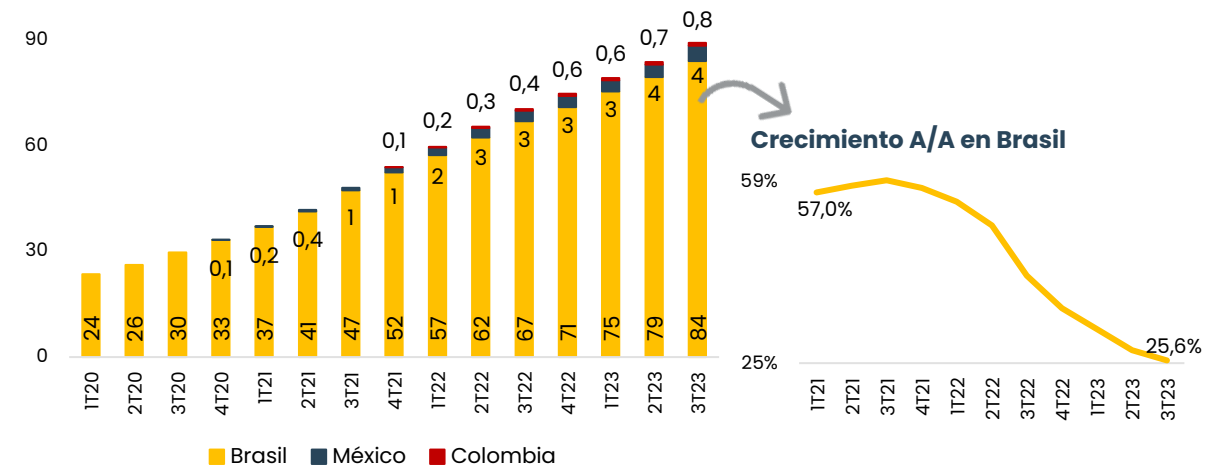
Clientes activos con cada producto ofrecido por Nu

Gráfica 4. Cifras en Millones de clientes.



Número de clientes en cada país desde pandemia

Gráfica 5. Cifras Número de clientes en Millones



Si bien el incremento de clientes en Brasil ha sido consistente a crecimientos mayores del 50% A/A, durante 2023 esta tasa se ha desacelerado (+26% A/A), comportamiento natural dada la mayor maduración del negocio en dicho país, lo que podría suponer una menor tasa de crecimiento pero que seguiría siendo significativa.

Como se visualiza en la gráfica 3, el porcentaje de adultos que usan aplicaciones bancarias tanto en México como en Colombia se encuentran por debajo del promedio, y aún más frente a Brasil, lo cual podría suponer una oportunidad de crecimiento importante para NU con el fin de abarcar la población no atendida.

Esta penetración de mercado se podría continuar incrementando a través de un mayor posicionamiento de la Nucuenta, que para Colombia los clientes interesados ya están en lista de espera para que les llegue la moradita de ahorros. Esto, considerando que los clientes activos de Nubank usan principalmente la Nucuenta, seguido de la tarjeta de crédito, producto que ha estado en Colombia desde finales de 2021.

Oráculo de Nubank I

Crecer, aunque signifique mayor riesgo

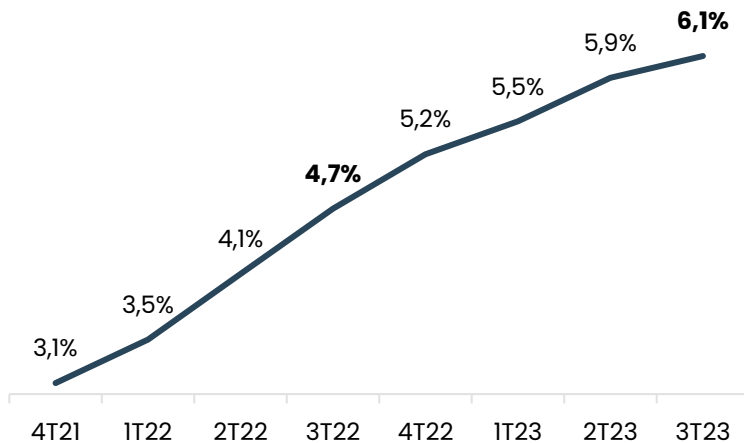
Una de las claves de éxito de Nubank es el eficiente apalancamiento operativo (gráfica 7), que le permite lograr un Ingreso por Cliente (ARPAC) 9 veces mayor a su Costo por Cliente (CTS), esto se logra, en gran proporción, gracias a una estrategia digital eficiente. En parte, lo que le ha permitido a NU dejar de presentar pérdidas a utilidades trimestre tras trimestre (gráfica 8).

Entre sus estrategias agresivas para penetrar nuevos nichos de mercado ha sido reducir las barreras de entrada a segmentos de personas más jóvenes, aunque la compañía espera crecer en el segmento de personas con mayores ingresos. Puesto que esta estrategia de crecimiento, y más aún en sus 2 nuevos mercados, ha llevado a que NU incremente su exposición de riesgo de cartera, principalmente en el Nivel 3 (créditos más riesgosos), lo que ha llevado a que se deterioren tanto el Indicador de Cobertura (Tabla 1) como el de Calidad de Cartera (gráfica 6). Sin embargo, esto estaría solventado por un nivel de provisiones saludables. Teniendo en cuenta esto, otra de las estrategias para mitigar este riesgo ha sido incrementar créditos de nómina en Brasil.

Deterioro en Calidad de Cartera y Nivel de Cobertura por mayor exposición de riesgo en carteras

Tablas 1 y Gráfica 6.

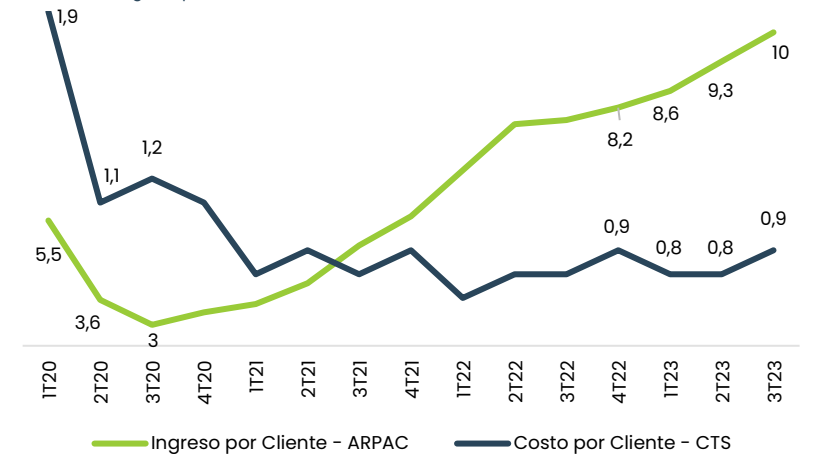
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
VIGILADO



Ratio de Cobertura Tabla 1	4T22	3T23	Var% 9 meses
Stage 1	4,2%	5,7%	150 pbs
Stage 2	27,7%	32,2%	450 pbs
Stage 3	79,1%	87,9%	880 pbs
Total	11,3%	15,0%	370 pbs

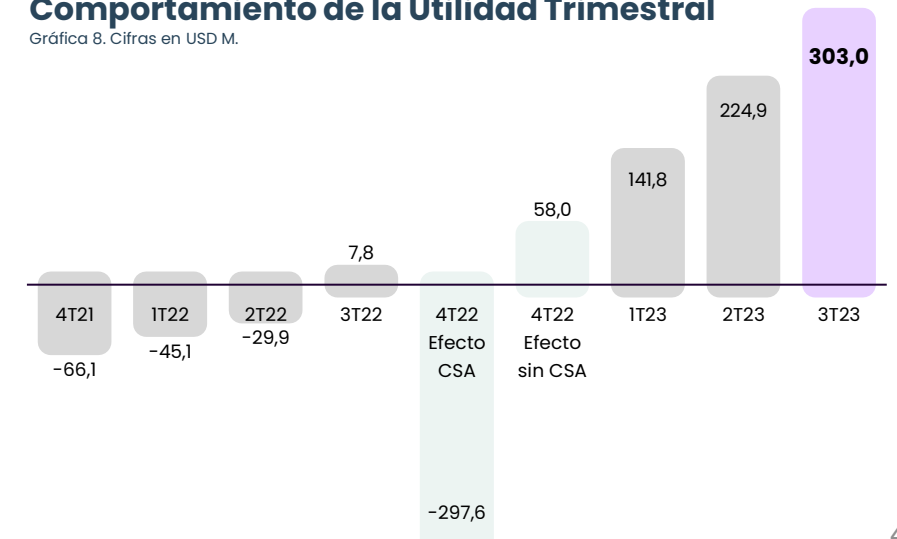
Apalancamiento Operativo ARPAC vs Costo por Cliente

Gráfica 7. ARPAC= Ingreso por Cliente. Cifras en USD.



Comportamiento de la Utilidad Trimestral

Gráfica 8. Cifras en USD M.



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante
Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636


El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Casa de Bolsa no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa, Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Tasas reales negativas en TES Y positivas en deuda privada

Las tasas de los TES en términos reales ex-post (descontado la inflación observada) son negativas, en contraste con las calculadas con la deuda privada, lo cual sugiere un mayor valor relativo en la deuda privada denominada en tasa fija que en los TES denominados en pesos.

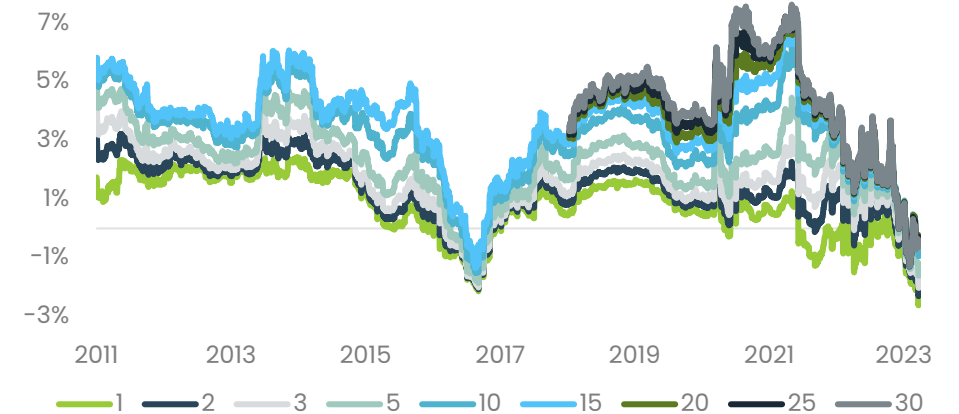
Análisis tasa de interés en términos reales

- La moderación en las expectativas de inflación ha generado que la tasa de los TES en todos sus plazos se ubique por debajo de la inflación observada anticipando el fin del ciclo de aumento de tasas de interés por parte del Banco de la República.
- Aunque este comportamiento ha sido replicado por la deuda privada, el elevado nivel en que se encontraban los spreads de riesgo ha permitido que las tasas en términos reales calculadas con la deuda privada se mantengan positivas, sugiriendo un mayor valor relativo en la deuda privada que en los TES.
- Este fenómeno también sucedió en el choque inflacionario que se presentó entre 2016 y 2017, acompañado de un fuerte aplanamiento de la curva de rendimientos.

En conclusión, el aumento que ha presentado el promedio de los spreads de riesgo está permitiendo que la deuda privada ofrezca una mayor tasa de interés real tanto a la historia frente a los TES.

Tasa real TES

Cifras en pbs, ex post



Tasa real deuda privada

Cifras en pbs, ex post

