

Oráculo de Bancos

Recuperando terreno perdido

Uno de los sectores más afectados en la Bolsa de Valores de Colombia por la crisis económica que generó el Covid-19 fue el sector bancario, donde sus utilidades se vieron impactadas de manera relevante por un sombrío panorama que anticipaba una importante desaceleración y deterioro de la cartera. Esta difícil coyuntura provocó un aumento relevante en los gastos de provisiones, que junto con menores ingresos por comisiones, y un NIM presionado por la reducción en la tasa de intervención del Banco de la República, generaron una contracción importante del ROE. De esta manera, el ROE del sector (12 meses) pasó de 12,7% en 2019 a 4,6% al cierre de 2020 a nivel nacional, evidenciando el fuerte impacto de la coyuntura.

Sin embargo, para 2021 el panorama luce mejor, tal como lo hemos observado en los datos económicos en lo corrido del año. El levantamiento gradual de las restricciones a la movilidad, el avance en el proceso de vacunación y la paulatina reapertura de los sectores económicos han provocado una mejora relevante sobre las expectativas de crecimiento económico para este año, lo cual se traducirá en una recuperación paulatina de las cifras del sector bancario.

Para el 2021 se estima un crecimiento del 8,4% del PIB (Corficolombiana) en Colombia, lo cual generaría un efecto positivo sobre el crecimiento de cartera (el cual ya habría tocado fondo) y menores presiones sobre la cartera vencida, lo que se traduce en menores gastos de provisiones y por ende, mayores niveles de rentabilidad (ROE). La mejora en el panorama económico se vio reflejado en los resultados financieros del primer semestre del 2021, donde se evidenció un repunte del ROE 7 meses anualizado a 13,1% del sector respecto al 6,8% observado a julio de 2020 para la operación en Colombia. Asimismo, aunque los emisores (Bancolombia, Davivienda y Banco de Bogotá) presentan un crecimiento importante de las utilidades acumuladas 12 meses a nivel nacional, estas se encuentran aún por debajo de lo observado al cierre de 2019. Dado que esperamos una recuperación gradual de las utilidades y el ROE de los bancos, consideramos atractiva una inversión estructural en acciones como Bancolombia y Davivienda, dados los bajos niveles en los precios actuales de dichos emisores.

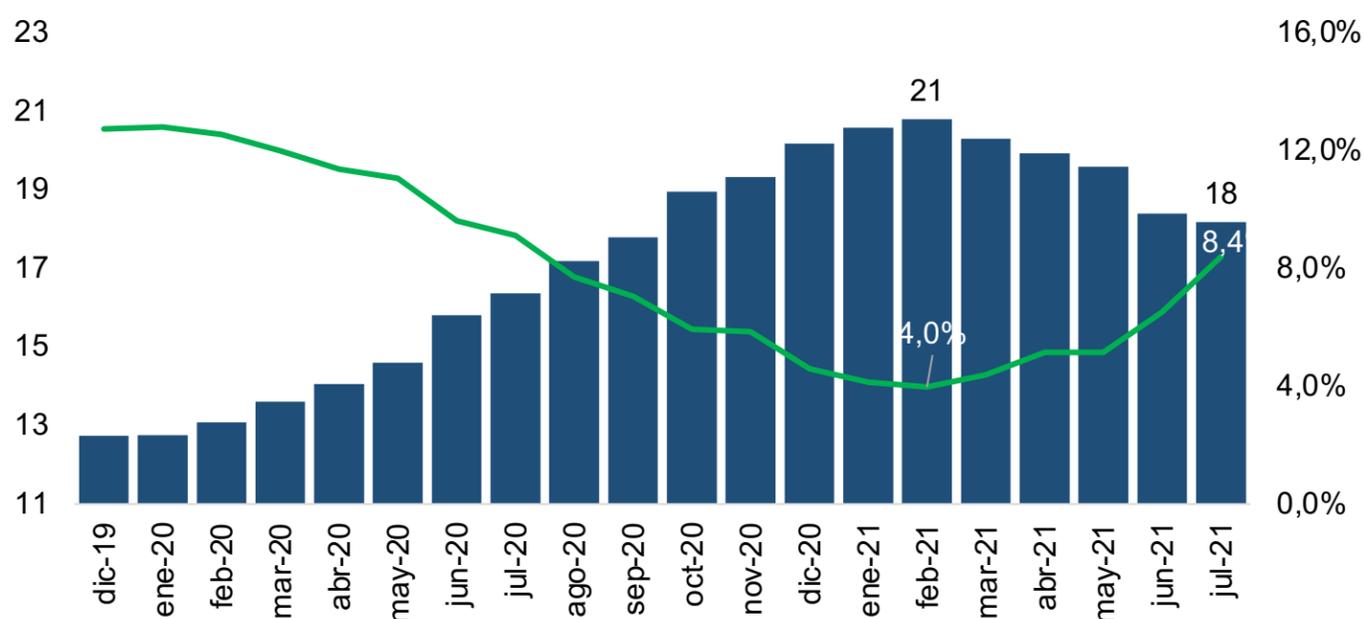
Alejandro Ardila
Analista de Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

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

29 de septiembre de 2021

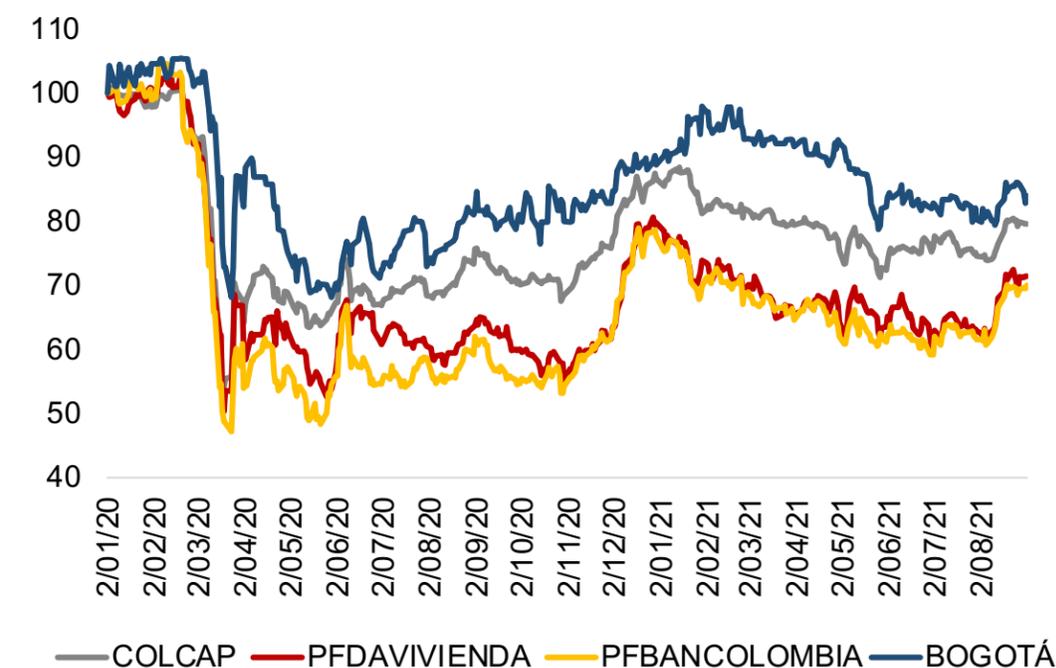
* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Grupo Aval.

Gráfica 1. ROE 12 Meses del sector bancario en Colombia (Eje Der. - %) – Nivel de provisiones mensual (COP Mil MM – Eje Izq.)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos: Casa de Bolsa

Gráfica 2. Comportamiento histórico normalizado del COLCAP, PFBANCOLOMBIA, PFDAVIVIENDA y BOGOTÁ (base 100)



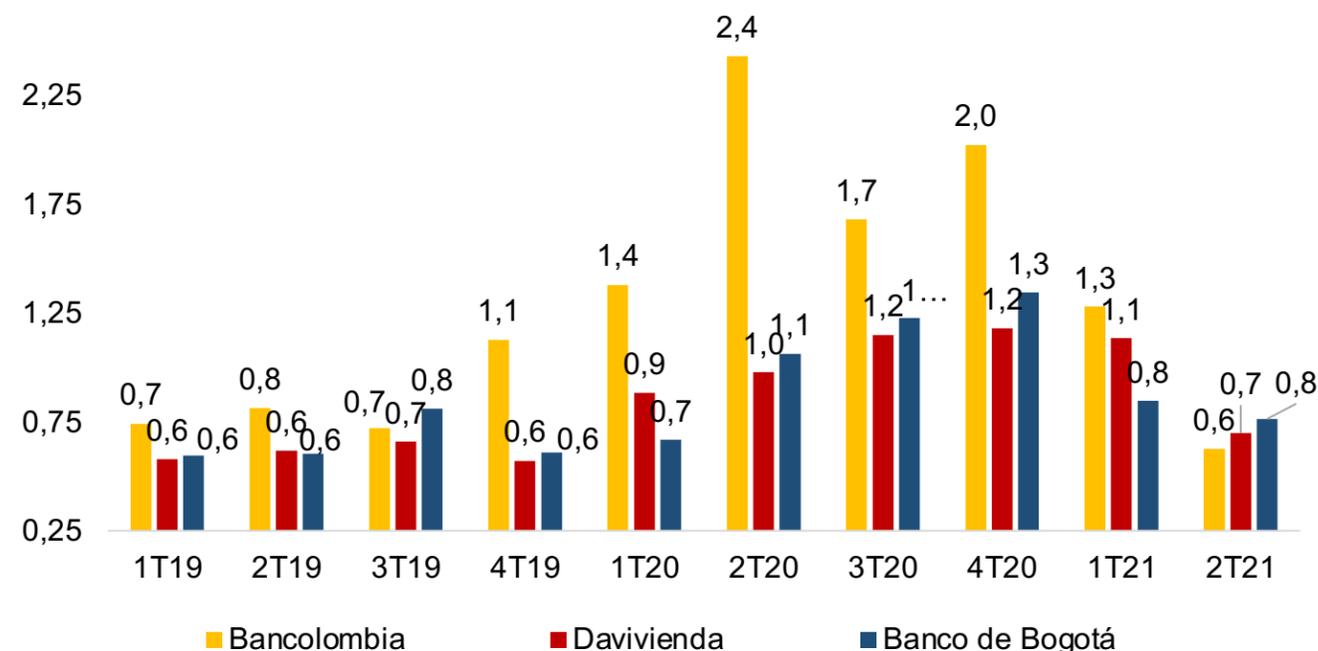
Fuente: Bloomberg, Cálculos: Casa de Bolsa

El segundo trimestre de 2021 correspondió a un periodo de transición a la normalidad, considerando: i) El levantamiento gradual de las restricciones a la movilidad, ii) El avance en los procesos de vacunación y iii) Los incentivos por parte del Gobierno Nacional a sectores clave para la economía como el de la construcción, considerado en su plan de reactivación, que han permitido que las expectativas de recuperación para este año se revisen al alza (+8,4% PIB estimado 2021, Corficolombiana). En esta medida, las mejores condiciones económicas han logrado ser percibidas por el sector bancario, donde destacamos principalmente la fuerte caída en los gastos de provisiones (-18,3% año corrido) respecto a los niveles observados a lo acumulado a julio de 2020 dado los parámetros macroeconómicos fortalecidos. Lo anterior ha generado un sorpresivo repunte en los resultados de la utilidad neta para la operación en Colombia (+98,8% año corrido a julio de 2021) y ROE del sector a nivel nacional, el cual que se ubica en 8,4% 12 meses (13,1% anualizado 7 meses).

Con respecto a los niveles de provisiones de los emisores (Gráfica 3), Bancolombia, Davivienda y Banco de Bogotá en su operación consolidada, se observa una caída sustancial (-74,3% A/A, -28,5% A/A, -28% A/A al 2T21 respectivamente) considerando el fortalecimiento de los parámetros macroeconómicos en su modelo de deterioro de cartera dado el mejor panorama económico. Asimismo, el incremento en el nivel de recuperación de provisiones dada la reactivación económica permitió disminuir el gasto de provisiones netas. De esta manera, consideramos que este rubro mantendrá una tendencia de moderación, beneficiando las utilidades y así, el ROE.

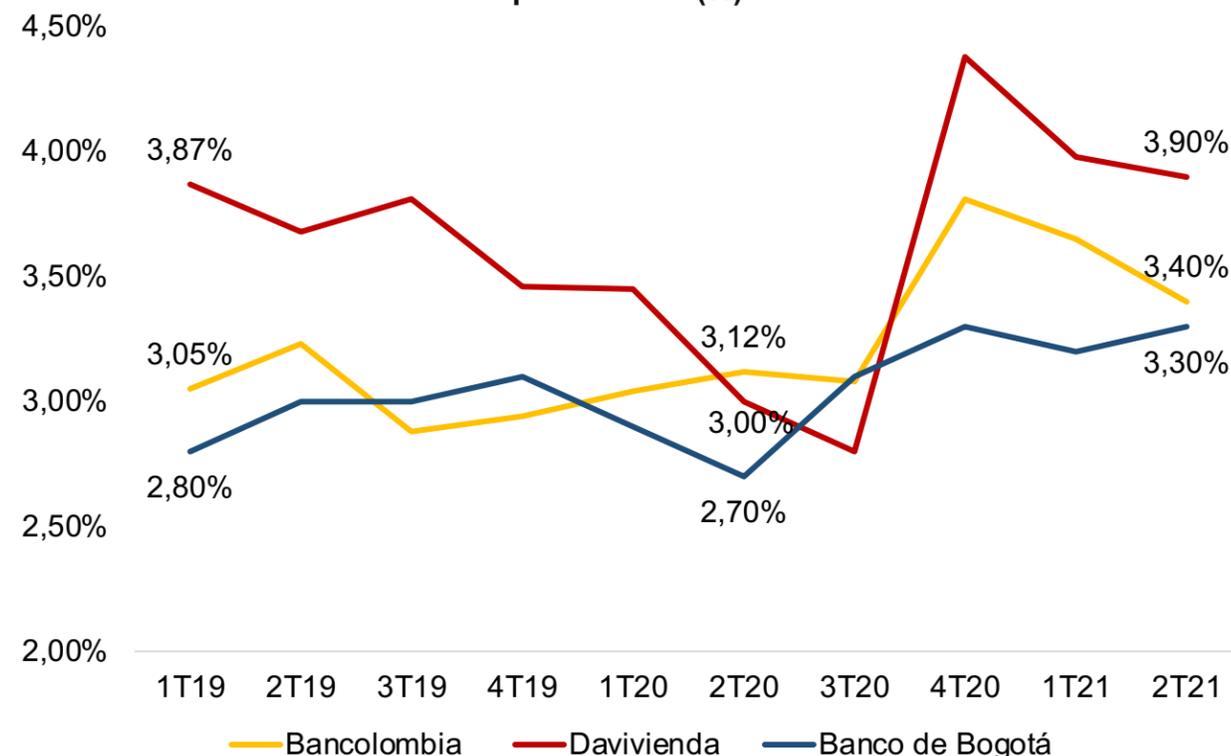
Por otro lado, vale la pena resaltar el mejoramiento de los indicadores de cartera vencida mayor a 90 días, donde a pesar de que los alivios financieros y el congelamiento de carteras que llevaban a que los indicadores de calidad no reflejaran de manera inmediata las difíciles condiciones del mercado sino hasta finales de 2020 (Gráfica 4), para el 2T21 este indicador presentó una mejora para los emisores por segundo trimestre consecutivo, aunque se mantiene un grado de incertidumbre respecto al saldo de COP 37 BN que se encuentra en el PAD. En el caso de Davivienda, es necesario resaltar que la mejoría del indicador se encuentra explicada en gran medida por un mayor castigo en la cartera, razón por la cual es necesario continuar monitoreando el indicador. En cuanto a Bancolombia y Banco de Bogotá, el mejor desempeño se deriva del mejor dinamismo en el pago de cartera y el incremento anticipado de las reservas en 2020. Por último, consideramos que el crecimiento de la cartera y el recaudo mantengan una mejoría gradual para los siguientes trimestres.

Gráfica 3. Comportamiento de los gastos provisiones consolidadas de Bancolombia, Davivienda y Banco de Bogotá (COP Mil MM)



Fuente: Informes de resultados financieros del Emisor al 2T21, Cálculos: Casa de Bolsa

Gráfica 4. Indicador de cartera vencida consolidado superior a 90 días por entidad. (%)



Fuente: Informes de resultados financieros del Emisor al 2T21, Construcción: Casa de Bolsa

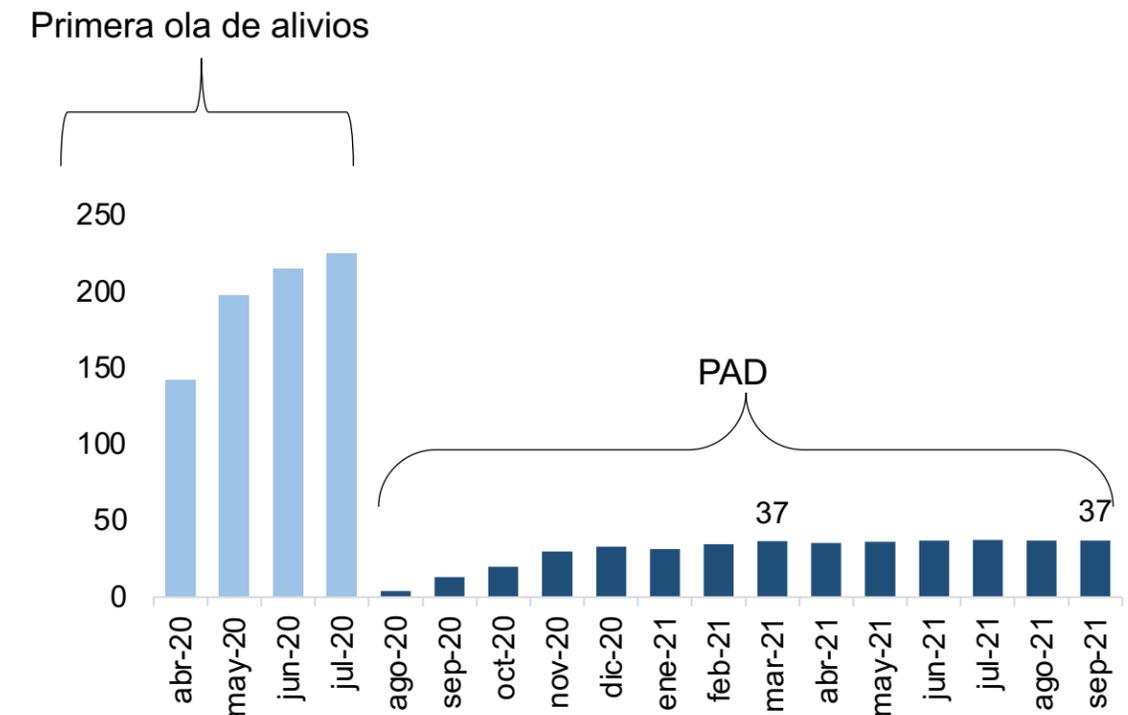
* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Grupo Aval.

En cuanto a la continuidad del PAD, destacamos una estabilidad en los saldos de redefinición de condiciones de crédito que se otorgan desde agosto de 2020. Lo anterior, se puede observar a partir del mes de marzo al mes presente (COP 37 BN a septiembre de 2021) donde el saldo se mantiene relativamente estable y refleja síntomas de recuperación de la economía. Por último, cabe resaltar que, la última circular proveniente de la Superintendencia Financiera (012), indica que la vigencia del PAD corresponde hasta el 31 de agosto de 2021, por lo que es importante **monitorear** el comportamiento de los saldos dado el nivel de incertidumbre sobre esta cartera, que podría afectar los indicadores de calidad las cartera.

Finalmente, considerando **i)** Un rebote moderado y paulatino de la cartera, **ii)** La reducción en el nivel de provisiones, **iii)** La leve mejora de la cartera vencida superior a 90 días, **iv)** El menor ritmo de la redefinición de créditos del PAD, esperaríamos una recuperación gradual del ROE de los bancos. Además, aunque la utilidad neta consolidada acumulada 12 meses para los emisores presentó un repunte importante al 2T21, esta aún se ubica por debajo de los niveles observados al cierre de 2019.

Por otro lado, el ROE 12 meses a julio de 2021 se ubica en 8,4% (4,6% en diciembre de 2020) a nivel del sector en Colombia. En cuanto a los emisores, Bancolombia, Davivienda y Banco de Bogotá mostraron un fortalecimiento importante del indicador, donde destacamos que a nivel nacional el primero presentó un ROE 12 meses del 3,7% (5,9% consolidado 2T21), el segundo se ubicó en 4,4% (4,5% consolidado 2T21) y el último en 18,4% (11,2% consolidado 2T21). De esta manera, consideramos que dado los mejores resultados de Bancolombia y Davivienda y sus bajos precios, estos se encuentran atractivos desde el punto de vista estructural (Horizonte de inversión de mediano-largo plazo) dado el mejor panorama y sus fundamentales.

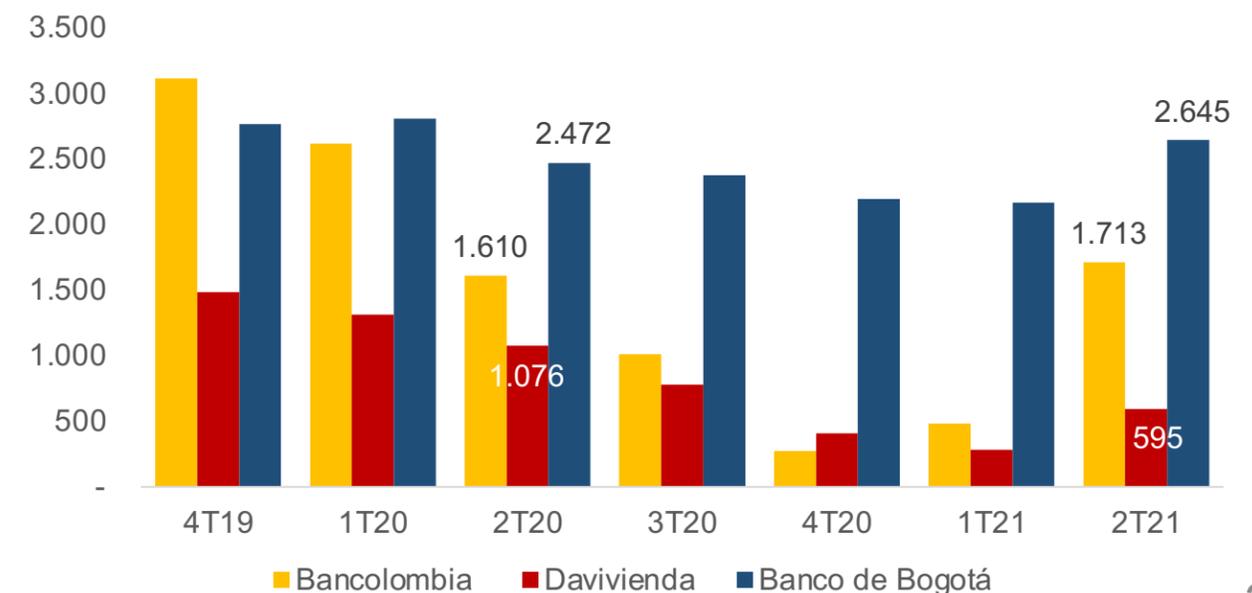
Gráfica 5. Evolución alivios otorgados Sector Bancario (COP BN)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Construcción: Casa de Bolsa

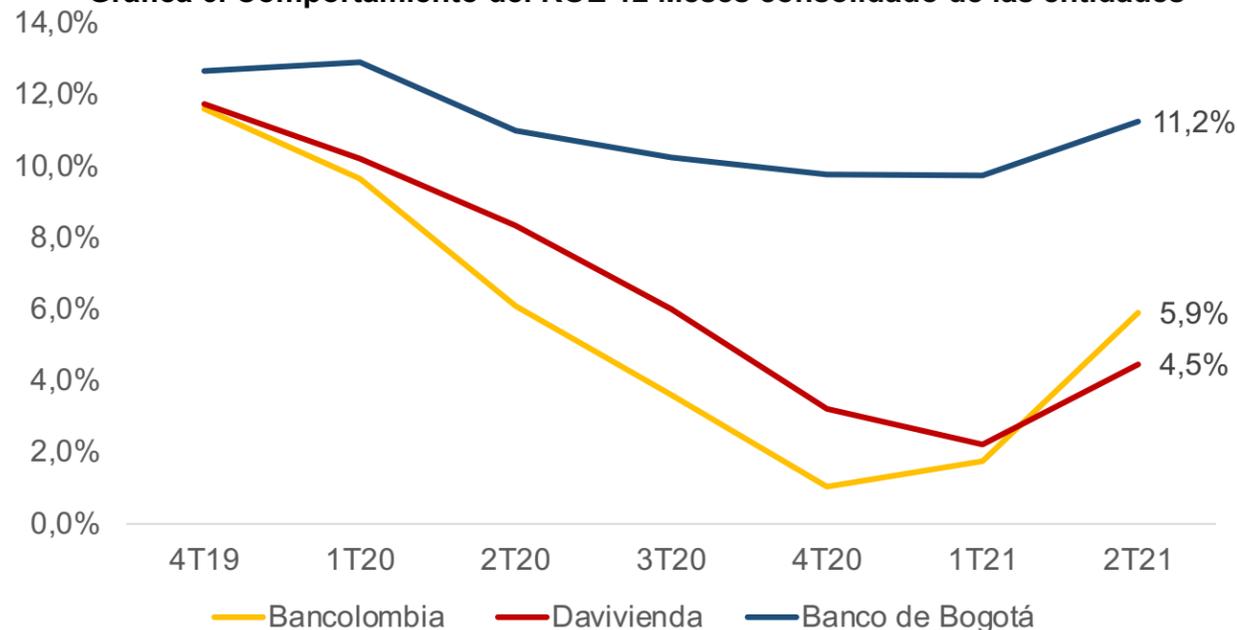
* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Grupo Aval.

Gráfica 7. Comportamiento de la utilidad neta acumulada (12 Meses) consolidadas de las entidades – cifras en COP Mil MM



Fuente: Informes de resultados financieros del Emisor al 2T21, Construcción: Casa de Bolsa

Gráfica 6. Comportamiento del ROE 12 Meses consolidado de las entidades



Fuente: Informes de resultados financieros del Emisor al 2T21, Construcción: Casa de Bolsa

Dirección de Estrategia y Producto

Gerencias Regionales

Mesa Institucional Acciones

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sanchez Sanabria

Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Alejandro Ardila

Analista Junior Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Laura Lopez

Analista Junior Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Maria Jose Ochoa

Practicante Renta Fija
maria.ochoa@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

David Sierra

Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorcolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no 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. Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.