

MANIFESTO / JULIO DE 2025

# Más allá de los beneficios: evaluar los bancos internacionales en un entorno de tipos más altos

## Un nuevo sector que demuestra liderazgo fuera de Estados Unidos

No resulta extraño que en el periodo posterior a la crisis financiera mundial y hasta la COVID-19, los valores bancarios no estadounidenses arrojaran unas rentabilidades insignificantes. Este periodo se caracterizó por unos bajos tipos de interés (negativos, en algunos casos) con un marco normativo exigente, lo que no es precisamente un entorno propicio para que los bancos generen rentabilidad para sus accionistas. Sin embargo, desde finales de 2021, periodo en que la inflación se asentó en muchas economías y el entorno de bajos tipos cambió a uno de tipos más altos, los bancos han obtenido unas sólidas rentabilidades, especialmente los europeos; estos han rendido incluso más que los Siete Magníficos, un grupo de valores que ha acaparado los titulares y la rentabilidad del mercado durante un buen tiempo.

## Gráfico 1: los valores bancarios europeos han rendido más que las acciones de los Siete Magníficos



Fuente: FactSet Portfolio Analysis. Datos diarios del 31 de diciembre de 2021 al 30 de junio de 2025. Siete Magníficos = Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia and Tesla. Bancos europeos = índice MSCI Europe Banks. Las rentabilidades de los Siete Magníficos se expresan en términos brutos y en USD. Las rentabilidades de los bancos europeos se expresan en términos netos y en USD.

## Cómo abordar este posible cambio de paradigma

Mientras el mundo financiero se adaptaba a este nuevo entorno de intereses más altos —que, en nuestra opinión, va a perdurar—, nuestro equipo sectorial financiero global vio una oportunidad única a finales de 2023, que implementó en junio de 2024, de aprovechar nuestra plataforma de inversión global integrada para generar valor en el sector bancario. Al reconocer el cambio de dinámica y la necesidad crucial de claridad en un entorno complejo, reunimos nuestras competencias colectivas para desarrollar un marco interno de comparación global de bancos: una herramienta potente cuyo fin es promover un análisis coherente, impulsar las conversaciones y debates, concretamente, fomentar una exposición más amplia a valores bancarios en toda la empresa y seguir garantizando que las estrategias de nuestros analistas se centren en poseer nuestras acciones más atractivas.

## AUTORES



### SHANTI DAS-WERMES

Gestor de carteras de renta variable



### PAUL CENTAURO, CFA

Estratega sénior  
Especialista en productos de inversión

## Más allá de los beneficios: evaluar los bancos internacionales en un entorno de tipos más altos

Los bancos son, intrínsecamente, entidades complejas y difieren con creces entre regiones y países debido a factores como la intervención gubernamental, el marco normativo, los perfiles y requisitos de crédito, y las estructuras directivas. Esta complejidad se ve acentuada por la evolución de la normativa, por lo que cobra crucial relevancia contar con unos conocimientos detallados y con herramientas para comparar bancos entre distintos países. A diferencia de las empresas de bienes de consumo básico o de bienes de capital, analizar los bancos exige un enfoque matizado, ya que sus estructuras y actividades no son fácilmente comparables.

Por ejemplo, las modificaciones recientes en el Ratio de Apalancamiento Suplementario (SLR, por sus siglas en inglés) en Estados Unidos muestran cómo los cambios normativos pueden incidir de forma significativa en el atractivo de los bancos entre regiones, así como dentro de una región. Las enmiendas del SLR han alterado los requisitos de capital de los bancos estadounidenses, lo que ha reconfigurado su panorama competitivo en relación con las entidades financieras de otros lugares del mundo. Esto refuerza la importancia de entender cómo los cambios normativos influyen en las necesidades de capital y las rentabilidades totales de los accionistas en un horizonte plurianual.

Algo que debatimos con frecuencia en las reuniones del equipo sectorial de servicios financieros fueron los retos a los que se enfrentan quienes no están especializados en el sector bancario al tratar de comparar bancos de distintas regiones y países. Aunque disponíamos de varias herramientas para ayudarnos en este proceso, identificamos la necesidad de contar con un marco robusto que ayudara a los gestores de cartera a superar la complejidad de las diferencias entre jurisdicciones, en particular a medida que los cambios normativos se acercaban a su fase final. Cabe reseñar que este marco no pone el foco en exclusiva en los beneficios, ya que estos por sí solos no siempre se corresponden con las rentabilidades del capital. En cambio, permite a los gestores de carteras adoptar una visión holística sobre la rentabilidad total de los accionistas, al tiempo que permite a los inversores comparar bancos frente a su universo de inversión.

Dado que el sector bancario está bien posicionado para beneficiarse de los vientos a favor estructurales en este nuevo entorno macroeconómico, esta iniciativa permitió a nuestro equipo aprovechar unas oportunidades que otros podrían pasar por alto.

**Mediante el marco, el equipo de analistas trataba de alcanzar tres objetivos:**

1

Evaluar el perfil de rentabilidad a largo plazo y el rango de posibles resultados de bancos de todo el mundo, incluidas grandes entidades, así como líderes regionales de tamaño mediano.

2

Evaluar el posicionamiento actual en bancos de las estrategias de nuestros analistas y garantizar que el posicionamiento se comunique debidamente al resto de la plataforma de inversión de MFS.

3

Garantizar que teníamos en cartera las acciones de los bancos en que teníamos más convicción de que prosperarían en el futuro, y que serían los que tendrían más probabilidades de hacerlo.

**Los principales datos en los que nos basamos para este ejercicio fueron los siguientes:**

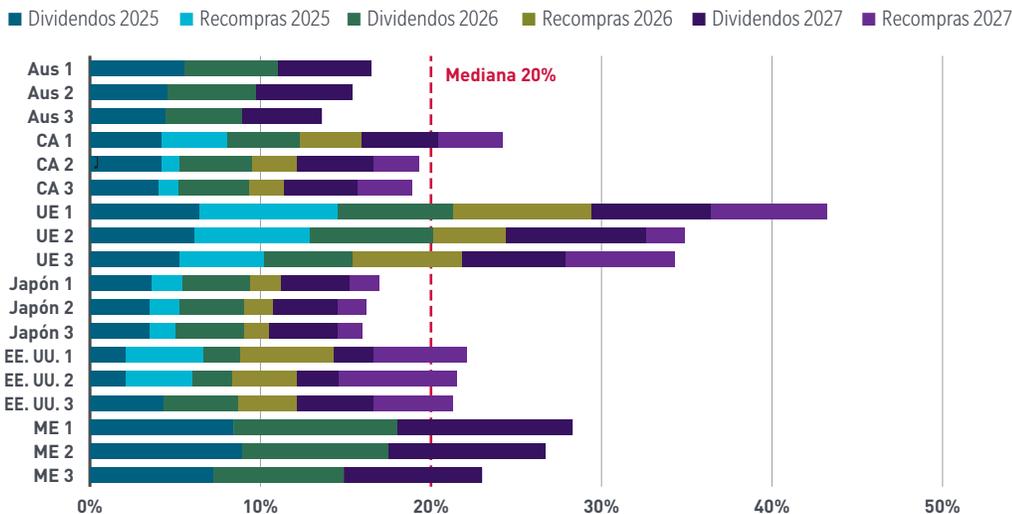
- **Los fundamentales** — Comparar las empresas en términos equiparables
  - El equipo examinó la rentabilidad sobre los recursos propios tangibles (RoTE, por sus siglas en inglés), desglosada por región, porque suele ser un parámetro de referencia utilizado para examinar las empresas que dependen en gran medida de la gestión del balance. Mientras que la RoTE futura parecía elevada en todo el mundo en comparación con la de los periodos posteriores a la crisis financiera mundial y la COVID-19, algunos bancos de Europa en particular presentaban un perfil de rentabilidad mucho mejor. También había algunas regiones específicas que a primera vista parecían atractivas, pero que, desde la perspectiva de este análisis, lo parecían mucho menos dadas las expectativas del equipo.
  - Para comparar bancos con distintos perfiles de crecimiento, nuestro equipo utilizó los rendimientos de generación de capital libre (FCGY, por sus siglas en inglés) como indicador del flujo de caja libre, una medida que tiene en cuenta las necesidades de reinversión, los cambios normativos y, en última instancia, el potencial de distribución de capital. Los analistas consideraron que este parámetro era más útil para este ejercicio que el rendimiento de los beneficios, que a veces puede aportar una perspectiva incoherente. Mediante el FCGY, pudimos identificar numerosos ejemplos de bancos que destacaban tanto en los mercados desarrollados como emergentes.

**Algo que debatimos con frecuencia en las reuniones del equipo sectorial de servicios financieros fueron los retos a los que se enfrentan quienes no están especializados en el sector bancario al tratar de comparar bancos de distintas regiones y países**

## Más allá de los beneficios: evaluar los bancos internacionales en un entorno de tipos más altos

-Al examinar las rentabilidades del capital, el equipo recopiló una combinación de los dividendos y las recompras. Las recompras se han convertido en un componente importante de las rentabilidades del capital en Estados Unidos y Europa. El equipo utilizó sus propias proyecciones de las rentabilidades del capital para los tres años naturales siguientes y las expresó en porcentaje de la capitalización bursátil actual del banco. Esto proporcionó una única cifra fácil de entender que permitió al equipo captar la diferencia en los métodos de rentabilidad del capital en todo el mundo. Los analistas encontraron que los bancos europeos parecían atractivos, dado su elevado FCGY y reducido crecimiento de los préstamos, lo que daba cierta seguridad en lo que respecta al riesgo de crédito.

**Gráfico 2: rentabilidades del capital acumuladas previstas dentro del marco de comparación de bancos**



Las recompras se han convertido en un componente importante de las rentabilidades del capital en Estados Unidos y Europa.

Fuente: Equipo de inversión de MFS. El equipo utilizó sus propias proyecciones para los tres años naturales siguientes y las expresó en porcentaje de la capitalización bursátil actual del banco. Para cada región se muestran los 3 primeros bancos con las mayores rentabilidades del capital previstas. Se incluyeron un total de 63 bancos en el análisis del marco. Aus es Australia. CA es Canadá, UE es Europa, Japón es Japón, EE. UU. es Estados Unidos y ME son los mercados emergentes. Las previsiones no están garantizadas.

- **Valoración** — Al evaluar a los bancos desde la perspectiva de la valoración, el equipo utilizó aportaciones de cada analista y luego las comparó y debatió entre todos los miembros del equipo para comprobar su adecuación y coherencia.
- **Rango de resultados** — Los analistas evaluaron varios rangos de resultados posibles del ROTE y los perfiles de de rentabilidad del capital a partir de unas hipótesis internas coherentes sobre los ingresos netos de intereses en distintos entornos de tipos.
- **Resiliencia** — Evaluamos la exposición de los bancos al riesgo de crédito y su capacidad de absorción de pérdidas, y nos cercioramos de que teníamos en cuenta los precedentes históricos y las exposiciones actuales.

## Resultado del ejercicio

Creemos que el marco interno de comparación global de bancos es una herramienta interna que ha mejorado nuestra capacidad para evaluar los perfiles de rentabilidad futuros y las dinámicas de riesgo/remuneración de bancos de todo el mundo. Asimismo, ayuda a los equipos de gestión de carteras a tomar unas decisiones de asignación del capital más bien fundadas y estratégicas. El ejercicio inicial nos ayudó a cerrar infraponderaciones bancarias en las estrategias de los analistas y a mantener y reforzar las posiciones de convicción en algunos bancos europeos seleccionados en toda la plataforma. Además, tras el análisis, un equipo de gestión de carteras, que exhibía muy poca exposición al sector bancario al empezar 2022 y había aumentado su ponderación, pudo utilizar el marco para reevaluar sus posiciones existentes en valores bancarios. Aunque las valoraciones de los bancos japoneses y europeos en su cartera eran similares, el análisis reveló que los europeos tenían unas estructuras de mercado consolidadas y un mayor potencial de rentabilidad del capital. Partiendo de estas conclusiones, el equipo redujo su exposición a las entidades japonesas y asignó el capital a nuevas posiciones bancarias europeas, lo que reforzó su convicción.

Esta iniciativa demuestra la fortaleza de la plataforma de inversión global integrada de MFS, que fomenta la colaboración entre regiones, aporta ideas oportunas y garantiza que las carteras estén posicionadas para aprovechar oportunidades de alta convicción. Al conectar ideas entre distintos mercados, tratamos de ofrecer una rentabilidad superior consistente en un panorama financiero cada vez más complejo. ▲

Las opiniones expresadas en este informe pertenecen a MFS y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre del asesor. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. Las previsiones no están garantizadas.

### DIVULGACIÓN PÚBLICA

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por:

**EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER; **Nota para los lectores de Europa (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia. **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)).** En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas: La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe ser distribuida al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede contener afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica:** el presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.