

Resumen BIE 2019: Unicaja, Boring is Beautiful

NOTA DEL EDITOR: *Este es un resumen de la tesis de inversión que será presentada en Best Ideas en Español 2019.*

* * *

Un continente, Europa, cuyo escaso crecimiento está siendo tratado con una política monetaria expansiva sin precedentes. Una industria, la banca europea, especialmente afectada por estas políticas, que necesitó de ingentes ayudas públicas y que lleva 12 años curando la mayor indigestión de su historia, a la vez que se le administran numerosas dosis de regulación. Un banco pequeño, tradicional, para algunos aburrido, con sede en “el sur del sur” de Europa y que en el pasado fue una “caja” (sustantivo infame en la historia financiera española).

Todo lo anterior basta para salir del radar de una parte considerable del mercado.

Pero aquellos con la paciencia de mirar más allá, nos encontramos con un banco mal entendido, con un valor oculto significativo. Esto es **Unicaja [BME: UNI]**, un líder regional que no solo no necesitó ayudas públicas para sortear la crisis, sino que tomó provecho de ésta para reforzarse e incrementar su escala.

Unicaja tiene un modelo negocio sencillo en un negocio de intermediación fácil de entender. Tiene un accionista de referencia con una visión de largo plazo y un equipo gestor prudente, disciplinado y enfocado en la eficiencia, que ha sido fiel a su mandato durante más de 25 años, erigiendo un banco con un balance sólido, bien capitalizado, líder en liquidez (el verdadero “capital” de un banco) y en eficiencia.

Gran parte del valor Unicaja Banco no se ve reflejado en su cotización. Tal es el caso de su considerable exceso de capital, que calculado con la mayor prudencia supera el 50% de la capitalización actual. O algunos activos no bancarios que suman aproximadamente un 30% del valor de mercado. El resultado es que su negocio bancario “core” cotiza a unos precios incomprensibles: PER 2x y un 10% de su valor tangible neto, ajustado por el exceso de capital y los activos antes mencionados.

Adicionalmente, es importante resaltar que, sin grandes titulares, Unicaja continúa creando valor para sus accionistas incluso con el complicado entorno de la actualidad.

No sabemos cuándo subirán los tipos, ni cuándo se pondrán de acuerdo los políticos europeos, pero trimestre tras trimestre presenciamos cómo Unicaja genera valor para sus accionistas. Y algunas palancas de valor, que dependen del paso del tiempo, ya ni siquiera de los gestores, se van materializando. Sin prisas, pero sin pausa.