Madrid, 28 de octubre de 2026

Estimado partícipe:

Como señalábamos en nuestra última carta trimestral, atravesamos un entorno económico y financiero particularmente complejo. La persistencia de la inflación, el fuerte repunte de las rentabilidades de los bonos soberanos, la inestabilidad geopolítica y los elevados déficits públicos de numerosas economías están generando tensiones en los mercados financieros. Con esta carta queremos compartir nuestra lectura de lo que está ocurriendo en el sector y las decisiones que hemos tomado en el fondo.

¿Qué está ocurriendo en el sector financiero?

Uno de los principales focos de preocupación se encuentra actualmente en Francia, donde el deterioro de las cuentas públicas ha llevado la rentabilidad del bono a diez años por encima del 5% y su diferencial frente al bono alemán por encima de los 160 puntos básicos.

Esta situación ha despertado dudas sobre el impacto que el aumento de las rentabilidades de la deuda soberana podría tener en los balances de las entidades financieras, especialmente por las posibles minusvalías en sus carteras de renta fija y el encarecimiento de la financiación.

Sin embargo, creemos importante distinguir entre el comportamiento de las cotizaciones y la realidad de los negocios bancarios. Las tensiones en la deuda soberana son un riesgo que no debemos infravalorar, pero no todos los bancos presentan la misma exposición ni la misma sensibilidad a estos movimientos.

En este contexto, consideramos razonable esperar que el Banco Central Europeo utilice, dentro de su mandato, los mecanismos de los que dispone si las tensiones financieras amenazaran con provocar una fragmentación desordenada de los mercados de deuda de la eurozona. Somos conscientes, no obstante, de que su actuación no está garantizada y dependerá de las circunstancias.

Los resultados bancarios refuerzan nuestra confianza

Precisamente en este escenario de incertidumbre, los resultados publicados durante los últimos días por Bankinter, Banco Santander y BNP Paribas constituyen, en nuestra opinión, una señal especialmente positiva.

Bankinter ha presentado un beneficio neto de 901 millones de euros en los nueve primeros meses del ejercicio, un 11% superior al del año anterior. Su margen de intereses ha crecido un 5,7%, mientras que las comisiones netas avanzan un 12,9%. Más allá del crecimiento del beneficio, destacamos su extraordinaria rentabilidad, con un ROTE del 20,4%, una ratio de capital CET1 del 13,2% y una morosidad contenida en el 1,84%. Son cifras que reflejan la fortaleza de su modelo de negocio, la calidad de su balance y su capacidad para seguir generando beneficios y capital incluso en un entorno financiero más exigente.

Banco Santander, por su parte, ha anunciado hoy un beneficio ordinario récord de 11.176 millones de euros hasta septiembre, un 16% más que el año anterior. Los ingresos han crecido un 8%, el beneficio ordinario por acción un 21% y la rentabilidad sobre el capital tangible ha alcanzado el 16%, con una ratio CET1 del 12,7%. Estos resultados ponen de manifiesto la fortaleza de su actividad comercial, las mejoras de eficiencia y las ventajas de contar con un negocio diversificado geográficamente. Resulta especialmente destacable su capacidad para incrementar los beneficios recurrentes y continuar remunerando al accionista.

BNP Paribas nos parece el caso más relevante, dada la preocupación que existe actualmente por la deuda pública francesa. El banco ha comunicado un beneficio trimestral de 3.460 millones de euros, un 13,5% superior al del año anterior y por encima de las expectativas del mercado. Además, mantiene una ratio de capital CET1 del 12,9% y ha anunciado un nuevo programa de recompra de acciones de 1.300 millones de euros.

Pero lo verdaderamente importante es la información facilitada sobre su exposición a la deuda soberana francesa. BNP mantiene aproximadamente 19.000 millones de euros en deuda del Estado francés, una exposición relativamente contenida respecto al tamaño de su balance, y la entidad considera que el riesgo directo derivado de esta posición es limitado, incluso en el actual contexto de ampliación de diferenciales.

Este dato resulta especialmente significativo porque permite dimensionar uno de los principales temores que están penalizando las cotizaciones bancarias. Un deterioro prolongado de la situación francesa podría tener consecuencias adicionales sobre la economía, los costes de financiación o la confianza de los inversores, pero los resultados conocidos hasta ahora no apuntan a un deterioro significativo de la solvencia de las grandes entidades.

> Los primeros resultados del sector muestran una realidad bastante más favorable de la que podrían sugerir las recientes correcciones bursátiles.

Los bancos siguen generando beneficios elevados, mantienen niveles de capital sólidos y continúan demostrando una notable capacidad de adaptación.

¿Por qué seguimos siendo positivos en el sector bancario?

A pesar de la reciente corrección, seguimos considerando que existen argumentos fundamentales para mantener una visión constructiva sobre el sector financiero, especialmente sobre determinadas entidades españolas.

1. **Rentabilidad.** Los bancos presentan niveles de rentabilidad muy superiores a los registrados durante buena parte de la última década. La mejora estructural de la eficiencia, la disciplina en la concesión de crédito y unos tipos de interés que continúan favoreciendo la generación de ingresos permiten sostener niveles de beneficios atractivos.
2. **Solvencia.** Los balances están, en términos generales, mejor capitalizados y con mayores colchones de liquidez que en anteriores episodios de tensión financiera. Esto no elimina los riesgos, pero proporciona una mayor capacidad para absorber escenarios adversos.
3. **Remuneración al accionista.** Las entidades cuentan con una importante capacidad de retribución, tanto mediante dividendos como a través de programas de recompra de acciones, respaldada por la generación recurrente de capital.

4 **Valoración.** La reciente corrección de las cotizaciones está mejorando las valoraciones de algunas entidades sin que, por el momento, hayamos observado un deterioro equivalente en sus resultados operativos.

Desde nuestra perspectiva, esta divergencia entre precios y fundamentales puede generar oportunidades de inversión interesantes, siempre que las valoraciones incorporen un margen de seguridad suficiente.

Nuestra visión positiva no significa ignorar los riesgos asociados a las tensiones soberanas, al posible deterioro económico o a futuras pérdidas en las carteras de deuda. Precisamente por ello, estamos prestando especial atención a la exposición de cada entidad a la deuda pública, la evolución de sus costes de financiación y la fortaleza de sus ratios de capital.

¿Qué estamos haciendo en Metafinanzas?

Ante el incremento de la incertidumbre, hemos optado por una gestión especialmente prudente. Hemos elevado la liquidez hasta los niveles máximos permitidos por la política de inversión del fondo y aprovechado la flexibilidad para invertir hasta un 25% en compañías de otros sectores, con el objetivo de diversificar riesgos y reducir parcialmente la exposición a las tensiones que atraviesan los valores financieros.

Estas decisiones nos han permitido amortiguar parte de la corrección. Mientras que los índices bancarios de referencia acumulan retrocesos de entre el 11% y el 12% en el periodo considerado, la caída de Metafinanzas se sitúa en el 9,3%. Una rentabilidad negativa nunca es satisfactoria, pero creemos importante destacar que estamos consiguiendo contener las pérdidas relativas en un entorno especialmente adverso para el sector en el que invertimos.

Seguimos monitorizando estrechamente la evolución de la deuda soberana europea, su posible impacto sobre los balances bancarios y las publicaciones de resultados que conoceremos a lo largo de la semana. En particular, consideramos que la reacción negativa de la cotización de Bankinter tras presentar unos resultados sólidos ha sido excesiva en relación con la evolución de sus fundamentales. Seguiremos evaluando los riesgos que el mercado está descontando, pero creemos que los resultados de Santander y BNP aportan nuevos argumentos para mantener nuestra confianza en el sector.

Nuestra visión

Seguimos siendo positivos en el sector bancario, pero también somos conscientes de que, en momentos de incertidumbre, preservar el capital es tan importante como identificar oportunidades.

Creemos que la fortaleza de los beneficios, la solvencia de las entidades y su capacidad de generación de capital justifican mantener una visión constructiva a medio y largo plazo. La volatilidad puede continuar mientras persistan las tensiones en los mercados de deuda, pero también puede ofrecernos oportunidades para reforzar posiciones en compañías de calidad a valoraciones más atractivas.

Por eso, mantener niveles elevados de liquidez en estos momentos no supone renunciar a nuestra visión positiva sobre el sector, sino disponer de capacidad para actuar cuando consideremos que los precios ofrecen una relación suficientemente atractiva entre rentabilidad y riesgo.

Nuestra prioridad sigue siendo la misma: gestionar el riesgo con prudencia, proteger el patrimonio de nuestros partícipes y aprovechar las oportunidades que puedan surgir cuando el mercado se aleja de los fundamentales de las compañías.

> Una corrección bursátil no implica necesariamente un deterioro del valor de los negocios en los que invertimos. Y es precisamente esa diferencia la que tratamos de aprovechar como inversores a largo plazo.

Agradecemos, como siempre, la confianza depositada en nosotros.
Un cordial saludo,

Equipo de Metagestión

Información importante

Este documento tiene carácter exclusivamente informativo y recoge la opinión de Metagestión SGIIC, SAU en la fecha de su elaboración, que puede modificarse sin previo aviso. No constituye una oferta, una recomendación de inversión ni un asesoramiento personalizado. Las referencias a compañías concretas se incluyen a título ilustrativo y no suponen una recomendación de compra o venta.

Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. La inversión en fondos conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del capital invertido. Antes de invertir, consulte el folleto y el documento de datos fundamentales del fondo, disponibles en la sede de la gestora y en los registros de la CNMV.