

Dónde invertir en Bolsa en el escenario tras el 20D

M. M.
MENDIETA
M. CALAVIA



Madrid | 17 DIC 2015 - 10:45 CET

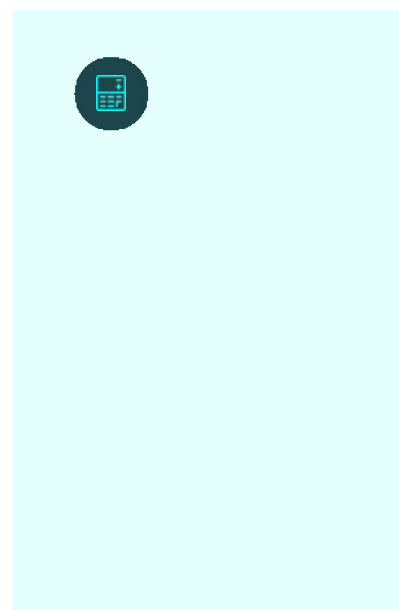
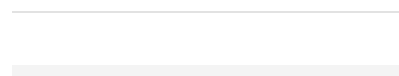
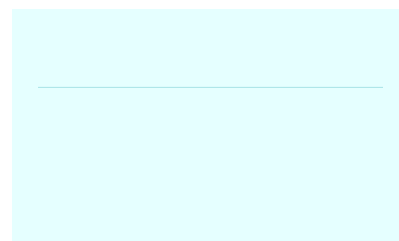
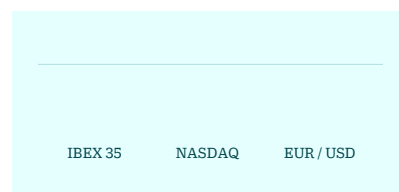
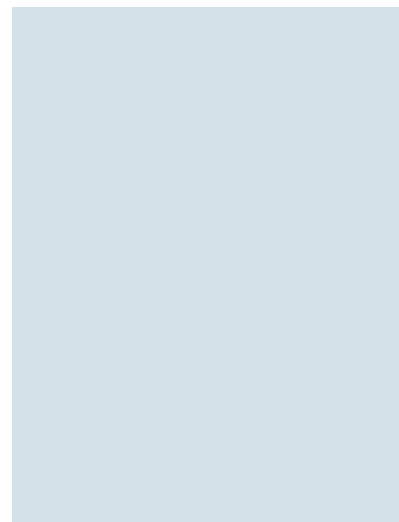
E

l **Ibex 35** no está reflejando hoy por hoy la realidad macroeconómica española. Es la idea en la que coinciden los analistas que han dado su visión sobre la renta variable española en el debate organizado por CincoDías. Los expertos sostienen que existe una clara desconexión entre la evolución del Ibex 35, que cede en torno a un 5% en el año, y el crecimiento económico de España, que ronda el 3%.

José Ramón Iturriaga, gestor de fondos de Abante Asesores, piensa que “el mal comportamiento del Ibex 35 no se justifica por los fundamentales de las empresas” y que “las compañías españolas lo han hecho peor que sus comparables europeas porque en los últimos meses ha pesado el riesgo político”. Así, a su juicio, una vez pasen las **elecciones generales** del próximo 20 de diciembre, la Bolsa española “tendrá una tregua y habrá oportunidades interesantes”, debido a que el diferencial que hay entre el precio al que cotizan las empresas y su valor teórico debería corregirse.

Iturriaga opina que “no ha habido charco que no haya pisado la Bolsa española” y calcula que el descuelgue del Ibex alcanza el 10% y el 15% dependiendo del índice con el que se compare.

Eduardo Roque, director de inversiones de Mutuactivos, explica que la renta variable española se ha visto lastrada, entre otras cosas, por la exposición de importantes empresas españolas a Latinoamérica, el mal comportamiento del sector financiero, que tiene mucho peso en el **índice Ibex 35**, y la delicada situación de empresas concretas como OHL o Abengoa. Asegura que “el mercado se ha pasado un poco con el ajuste y las perspectivas para España son buenas”. Así, otorga al Ibex un potencial de revalorización a doce meses de aproximadamente del 12%.



**El director general de Afi (Analistas
Financieros Internacionales), David Cano,**

insiste en que hay compañías cotizadas españolas que se han visto afectadas por un contexto internacional negativo, como por ejemplo Repsol por la caída en picado de los precios del petróleo (el barril de Brent de referencia en Europa cotiza en mínimos de siete años). Asimismo, subraya que la banca ha convivido con un escenario de bajos tipos de interés y un débil crecimiento de la eurozona, “algo que no es bueno para el sector”.

Sin embargo, Cano defiende que “España es una de las pocas economías desarrolladas que ha ganado cuota exportadora a nivel mundial”, de manera que la desproporción que hay entre una realidad macro buena y los mercados financieros se explicaría, a su parecer, porque “muchas compañías del Ibex o fuera del Ibex no están relacionadas tanto con la macro española sino con la macro de otros países, dado que tienen una estructura más exportadora”. Apunta que, actualmente, en España las exportaciones representan alrededor del 40% del PIB, un porcentaje superior al de otros países.

Por su parte, **Alfonso de Gregorio, director de inversiones de Gesconsult**, considera que “al Ibex 35 le ha ido mal, pero no tanto al resto de la Bolsa española”. De hecho, el índice Medium Cap ha subido un 15% en el año y el Small Cap, un 6%. “Hay vida más allá del Ibex 35”, asevera, y destaca que “son las pymes las que realmente reflejan el tejido industrial español”. Señala que estas empresas generan el 80% de sus ingresos en España y el resto de Europa, “y por eso les ha ido bien”, mientras que “al Ibex le lastra su composición por un alto porcentaje de compañías con exposición a Brasil, donde lo que está pasando no es bueno y las perspectivas no son buenas”. Así, De Gregorio augura que “el año que viene no pinta bien para las compañías con exposición a Brasil” y apuesta por compañías dependientes del ciclo económico doméstico. En su cartera de inversión tiene “algo de banca

doméstica” con **Bankia** y “compañías que lo han hecho bien aunque ahora están algo paradas”, como **Miquel y Costas** o la cartonera **Europac**. Pero afirma que “ha llegado el momento de mirar a compañías que lo están haciendo mal en resultados, tipo Dia por el entorno deflacionista pero que si se empieza a generar inflación pueden salir de agujero”. También pone el foco en compañías ligadas a las materias primas, como **Acerinox** y **Repsol**.

En la misma línea se pronuncia **Javier Ruiz, director de inversiones de Metagestión**. “Llevamos unos diez meses fuera del Ibex 35 y buscamos oportunidades en empresas medianas y pequeñas que están baratas y bien gestionadas, como **Barón de Ley** y **Miquel y Costas**”. Explica que “nosotros gestionamos mirando las compañías una por una para ver si tienen oportunidades de inversión”. A nivel sectorial, Ruiz cree que es un momento propicio para los activos real-state ante la reactivación de mercado inmobiliario. Así, ve oportunidades en las Socimis (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria) **Lar**, **Merlin Properties** o **Axia**.

De Gregorio, por su parte, pide “ir un paso más allá de las Socimis” y fijarse en empresas como **Colonial** o **Quabit Inmobiliaria** (antigua Astroc).

Para **José María Díaz Vallejo, gestor de renta variable en Magallanes**, a la hora de invertir “la clave es la valoración de las empresas y no invertimos pensando en las expectativas macro”. Aunque reconoce que “hay una cierta influencia de la macro en los retornos financieros, nosotros no creemos que las valoraciones a largo plazo se vean afectadas por las variables económicas”. Es por eso que desde Magallanes apuestan más por las compañías con exposición a Brasil que precisamente seguirán sufriendo el año que viene. “Llega un momento en que el pesimismo sobre una determinada economía es tan grande que hace que los activos con exposición a esa economía se pongan baratos. A partir de ahí, no hace falta que la economía mejore, sino que



cobra importancia la valoración con independencia de la macro". No obstante, "aunque las oportunidades de inversión aparecen cuando los precios caen, no todo vale y hay que evitar compañías que hacen deuda", dice.

Iturriaga prevé "mucho potencial" en las compañías ligadas al ciclo de consumo porque "estamos en una situación de apalancamiento operativo sin precedentes y en un proceso de vuelta a la normalización en la línea de ingresos". Y pone varios ejemplos: "**Cementos Portland** ha pasado de consumir 55 millones de toneladas de cemento en 2007 a 10. No sería descabellado pensar que volverá a consumir 25". Y "el precio medio de la habitación de **NH Hoteles** ha bajado hasta 60 ó 50 euros, pero estoy seguro de que volverá a los 100 euros". Así, pone el foco en estas compañías, así como en **Sol Meliá** y **AtresMedia** y **Mediaset**. "El 95% de la publicidad en abierto es un duopolio controlado por AtresMedia y Mediaset", comenta. A su juicio, tampoco hay que olvidarse de que se camina "hacia la normalización de las rentabilidades de la banca local" y señala que el ROE (rentabilidad sobre recursos propios) de Bankinter y Bankia se sitúan en niveles por encima del 10%.

Según Cano, "el problema en la banca española es que las exigencias de capital se han duplicado y un ROE por encima del 8-9% es más complicado".

Con todo, **Javier Díaz-Giménez, profesor de economía del IESE Business School**, asegura que "continúa habiendo incertidumbres en la economía española", de manera que en los próximos meses habrá que seguir pendientes de factores internacionales como el desplome de los precios del petróleo, la apreciación del dólar, el terrorismo del ISIS, el inicio de la subida de tipos de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos y de si el Banco Central Europeo seguirá regando de liquidez a los mercados.



LOS VALORES Y SECTORES QUE MÁS GUSTAN

En un contexto de crecimiento de la economía española en torno al 3%, y teniendo en cuenta todos los factores exógenos, los expertos hacen sus apuestas de inversión para el año que viene dentro y fuera del Ibex 35:

Pymes

Pequeñas y medianas empresas industriales con potencial por estar vinculadas al ciclo económico son Miquel y Costas, Barón de Ley, Europac o Cementos Portland.

Alimentación

Un repunte de la inflación beneficiaría a empresas que ahora lo están pasando mal, como el grupo de distribución Dia.

Hoteleras

Ligadas a una actividad turística que está en auge, los analistas ven oportunidades en NHHoteles y Sol Meliá.

Socimis

Para aprovechar la recuperación de los activos inmobiliarios, destacan las mayores Socimis como Lar y Merlín Properties, así como Axia Real State. Más allá, mencionan Colonial y Quabit Inmobiliaria.

Medios de comunicación

La cuota de publicidad de AtresMedia y Mediaset hacen interesantes estos grupos de medios.

Materias primas

El impacto de la caída de precios de las materias primas ofrecen una oportunidad para entrar Acerinox y Repsol a buenos precios.





