



GVC Gaesco Beka apuesta por el atractivo de las bolsas

PREVISIONES/ La firma se apoya en el buen momento del ciclo económico y en el crecimiento de los beneficios. Recomienda los grandes valores atrasados.

R.M. Madrid

GVC Gaesco Beka no da opciones a un mal año en Bolsa. En primer lugar, por el buen momento del ciclo económico mundial, que “lejos de agotarse, se acelera”, según Jaume Puig, director general de GVC Gesco Gestión. A este factor se unen los flujos de inversión ante la falta de alternativas, que Víctor Peiro, director general de análisis, ejemplifica con la renta fija estadounidense. “El bono americano renta cerca del 3%, pero no es suficiente para drenar inversión a la Bolsa”.

Un tercer factor que apoyaría a la renta variable es la infravaloración de los índices y que Peiro calcula en un 25% para el Ibex y un 12% para el EuroStoxx 50. No en vano, las expectativas apuntan a un crecimiento de doble dígito en los beneficios.

Tanto Peiro como Puig quitan hierro a los temores que lastran las subidas de la Bolsa. Acerca de la subida de los tipos de interés, Peiro resalta que el encarecimiento del

LOS VALORES FAVORITOS

Variación en Bolsa en el año, en %.

Meliá	3,48
Telefónica	0,92
Santander	-0,71
Endesa	-1,6
Ibex	-2,82
Acciona	-5,17
Inditex	-10,93

Fuente: Bloomberg

Expansión

precio del dinero relacionado con crecimiento económico “no suele interrumpir las alzas en la Bolsa”.

Además, el proceso será lento. “Los estímulos seguirán por mucho tiempo de una forma u otra”, asegura Peiro al apuntar al largo trabajo que tienen ante sí los bancos cen-

trales para reducir su balance. Antes, el BCE deberá retirar otros estímulos: espera que el BCE retire las compras de deuda a finales de este año, a lo que seguirá un alza de tipos bien entrado 2019.

Eso sí, Peiro recuerda que es normal que haya volatilidad bursátil en las fases inicia-

les de subidas de los tipos de interés como en la actual. Pero también admite que no sería malo para los mercados que los altibajos se estabilizaran en los niveles actuales.

En cuanto a los valores que deberían conformar las carteras, Peiro aconseja no buscar demasiado: los grandes valores que se han quedado atrás ofrecen oportunidades. De **Santander** destaca su alto potencial, ya que “el mercado no recoge la mejora progresiva de los resultados”. **Endesa** es otro de sus favoritos por su solidez y alto rendimiento. “Podría pagar 1,5 euros en dividendo, frente a los 1,3-1,4 actuales”. También resalta la innovación y transformación de **Inditex**, mientras que ve valoraciones atractivas en **Telefónica**, en la que los motivos que han penalizado al valor, como la deuda o las desinversiones, “se diluyen poco a poco”. De **Acciona** apunta que no cotiza su exposición a renovables, y de **Meliá**, su capacidad para beneficiarse del turismo internacional.

LAS MAYORES POSICIONES

Empresa	País	Sector	Precio objetivo (en €)	Potencial (%)	PER 2017	Rent. divid. (%)	Capitalización (*)
Buzzi Unicem	Italia	Construcción	27	30	24	0,5	3.875
Cham Paper	Suiza	Papel	-	-	26	1,0	325
Cegedim	Francia	Consultoría	45	11	24	-	560
Lacroix	Francia	Industria	38	-4	18	1,5	150
Schuler	Alemania	Industria	-	-	13	0,3	975

(*) En millones de euros.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

LA CARTERA DE MUNDA VALOR

Valores pequeños para conseguir grandes retornos

E.U. Madrid

Munda Valor Investment es una de las Sicav con más vocación internacional del mercado español. En 2017 fue la cuarta mejor del mercado, con una rentabilidad del 24,5%. Gestionada por Tressis Gestión, se ha situado en los tres últimos ejercicios entre los mejores Sicav por rendimiento.

Con un patrimonio cercano a los 12 millones de euros, la sociedad sigue apostando por compañías de pequeño tamaño y por empresas en situaciones especiales, con poco seguimiento por parte de inversores y analistas.

“Esta estrategia permite generalmente obtener niveles de volatilidad moderados. Durante el ejercicio 2018 se seguirá apostando por este tipo de empresas en un entorno en el que las perspectivas macroeconómicas se ven continuamente influenciadas por decisiones políticas y monetarias muy difíciles de prever”, señala la sicav en su último informe trimestral.

Éstas son las participadas con más peso en la cartera de una de las sicav más consistentes del mercado español en los últimos años.

• **Buzzi Unicem.** Las grandes cifras de 2017 del grupo de materiales de construcción se han quedado por debajo de las previsiones de los analistas. No obstante, las previsiones de los expertos para la compañía italiana son muy positivas. Esperan subidas en Bolsa superiores al 30% desde los niveles actuales.

• **Cham Paper.** El fabricante suizo de papeles especiales es un grupo histórico fundado

Apuesta por acciones con poco seguimiento por parte de los analistas bursátiles

Al cierre de 2017, la Sicav gestionada por Tressis obtuvo una rentabilidad muy cercana al 25%

en 1657. Dentro de su nuevo enfoque estratégico acaba de vender una de sus unidades especializadas. Opera en los segmentos de bienes de consumo, industrial y digital.

• **Cegedim.** Es un proveedor francés de soluciones para las industrias médica y farmacéutica. Uno de sus accionistas acaba de finalizar la venta de un paquete de acciones por valor de 59 millones de euros. La operación libera a Cegedim de presión bajista a corto plazo. Ahora el *free float* (parte del capital que se negocia libremente en Bolsa) crece hasta el 44%.

• **Lacroix.** Muy fuerte en el parque, está en los niveles más altos de las últimas 52 semanas. Es una de las empresas de más baja capitalización (apenas 135 millones de euros) entre las grandes apuestas de la Sicav.

• **Schuler.** El grupo industrial alemán es un caso de éxito en el mercado de valores. Desde el año 2009, la cotización se ha multiplicado por 10 desde los 3,4 hasta los 34 euros por acción. Sólo el año pasado, la compañía se revalorizó cerca de un 40%.

MdF prepara sus carteras para una recesión

A. Roa. / S. Arancibia. Madrid

MdF, la firma de asesoramiento financiero independiente creada hace diez años por el exministro José María Michavila y por Daniel de Fernando García, ex de JPMorgan y BBVA, prevé un cambio de ciclo en la economía global antes de 2020. Por eso, preparan las carteras de sus clientes (con un patrimonio mínimo de 25 millones) para el nuevo escenario.

La tesis de MdF, que tiene su propio equipo de análisis, es que se deberían aplicar políticas anticíclicas en este entorno, en el que la economía mundial crece de forma coordinada en todas las áreas y vive uno de sus mejores momentos en los últimos años. Sin embargo, las políticas monetarias expansivas en Europa, las insuficientes subidas de tipos en Estados Unidos y el aumento del gasto público que implican los planes de

10.000 millones

La firma, creada por José María Michavila y Daniel de Fernando García, tiene un acuerdo con WE Family Offices en EEUU y con WREN en Reino Unido. Juntos gestionan 10.000 millones.



José María Michavila.

Trump y del nuevo Gobierno alemán van en la dirección contraria.

“Se están aplicando políticas que valieron en la recesión, pero que carecen de sentido en el actual momento económico”, indica De Fernando.

En su opinión, la futura recesión podría llegar por tres factores: que los bancos centrales suban tipos por encima de lo esperado (algo a lo que sólo da un 20% de probabili-

dades), que haya un *shock* de crédito (con una probabilidad del 30% y que vincula con el exceso de los productos ligados a la volatilidad, cuyo volumen es de 3 billones de dólares) o que la inflación se dispare y sorprenda a los bancos centrales, como ocurrió en 1965. A este escenario le da una probabilidad del 50%.

Cartera recomendada

En este contexto, MdF mantiene duraciones cortas en las

carteras de sus clientes, que construye a medida.

También ha añadido materias primas industriales (que aguantan bien en un primer momento de una recesión), han reducido al máximo su exposición a los bonos, tiene oro en previsión de posibles momentos de tensión y sigue invirtiendo en Bolsa, especialmente de mercados emergentes, porque es donde hay más recorrido. Invierte igualmente, entre otros productos, en fondos de fondos de *private equity*.

MdF suma un patrimonio superior a los 2.000 millones en España. La firma tiene un acuerdo con la estadounidense WE Family Offices y con la británica WREN. De forma conjunta, su patrimonio es de 10.000 millones de 100 familias. MdF, que comenzó con tres *family office*, tiene en la actualidad 35 empleados en España.