elEconomista.es
SÁBADO 18 DE MARZO DE 2023

Ecobolsa

ANÁLISIS SEMANAL DE BOLSA, MERCADOS, COTIZACIONES Y AHORRO

PÁGINAS 10 a 17

II FORO DE LA GESTIÓN ACTIVA DE elEconomista.es

"La gestión activa ve fácil conseguir rentabilidad de doble dígito"
"Es un buen momento para los bonos, más allá del ruido de mercado"

CRISIS BANCARIA: ASÍ ESTÁ EL PULSO

svb

CREDIT SUISSE

EL INVERSOR SUCUMBE AL MIEDO Y LA BOLSA CAE UN 6%

PÁGINAS 6 a 9

LAS ALZAS SÍ LLEGAN AL MERCADO DE LA RENTA FIJA

La crisis bancaria deja pérdidas semanales del 6% y acerca la oportunidad de compra

Se cierra una semana 'negra' para la renta variable europea tras las diferentes turbulencias del sistema financiero, que dejan al Ibex registrando su peor semana desde marzo de 2022 y con pérdidas del 4,5% de media en las bolsas. Wall Street, sin embargo, 'salva' la semana con avances hasta del 4,5% en el Nasdaq

Por Cecilia Moya

Termina una semana para olvidar en renta variable europea. Las ganancias que cosechaban las principales plazas bursátiles en los primeros meses del año han sufrido importantes recortes en unos días protagonizados por la consecución de turbulencias en el sector bancario. De media, las bolsas del Viejo Continente pierden un 4,5% en las últimas cinco sesiones, pero Wall Street aguanta en positivo.

Era justo hace una semana cuando empezaban a aparecer los primeros *fantasmas*, cuando el Gobierno de California anunciaba la liquidación de Silicon Valley Bank (SVB). Esto sucedía después del anuncio del banco de una gran ampliación de capital para tratar de contener sus finanzas, después de reconocer que su propia cartera de activos había sufrido grandes pérdidas –tras las subidas en los tipos de interés–, lo que provocó una gran oleada de ventas.

Sin apenas tiempo para que el sector bancario se hubiera repuesto de este *golpe*, y del pánico que se desató por los temores de una crisis bancaria, Europa vivía su *drama particular* de la mano de Credit Suisse. El banco suizo copaba las portadas al derrumbarse hasta un 24% en la jornada del miércoles, donde tocó mínimos históricos después de que el principal accionista de la entidad, el Banco Nacional Saudí, descartara brindar más asistencia financiera en dificultades. Aunque el jueves la entidad suiza lograba un rebote de casi el 19%, ayer sus títulos volvían a corregir un 8,3%.

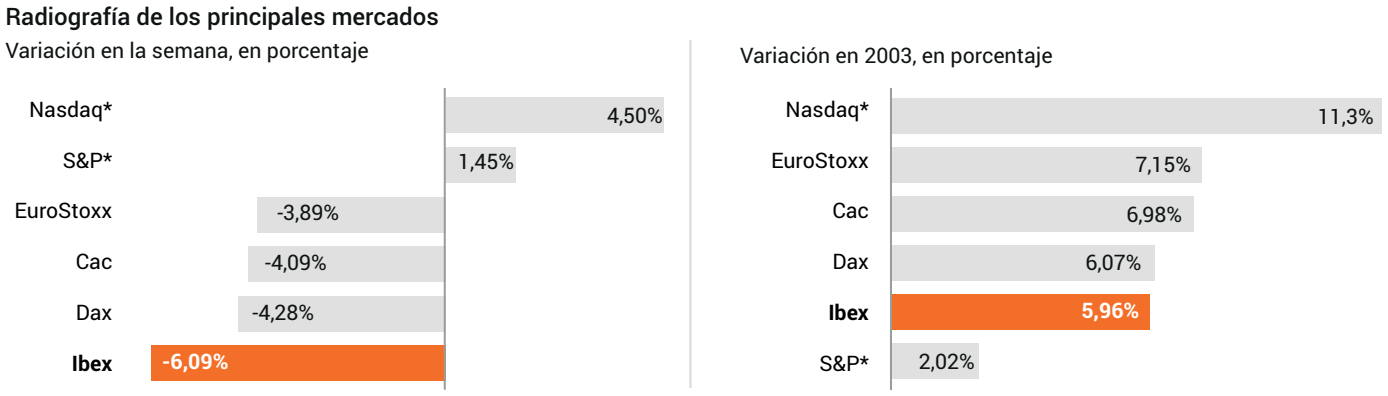
La reunión del jueves del Banco Central Europeo (BCE) fue la gran tregua semanal para las bolsas, y no por un cambio de rumbo en su hoja de ruta. La institución volvía a subir 50 puntos básicos los tipos de interés, tal y como se esperaba, y lanzaba un mensaje tranquilizador sobre la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, las alzas de este día –con una subida del 1,8% de media en Europa– no las salvan de registrar una de las semanas más bajistas desde el inicio del año.

En el caso del Ibex, concretamente, se trata de la caída semanal más abultada desde principios de marzo de 2022. El selectivo nacional cae un 6,09%, y es el europeo que más pierde por detrás del Ftse Mib italiano, que cae un 6,55%, pero sigue liderando las ganancias del año, con un 7,54%. El EuroStoxx, por su parte, pierde un 3,89% semanal, arrastrado por ING, Unicredit o BBVA, que pierden más de un 14%.

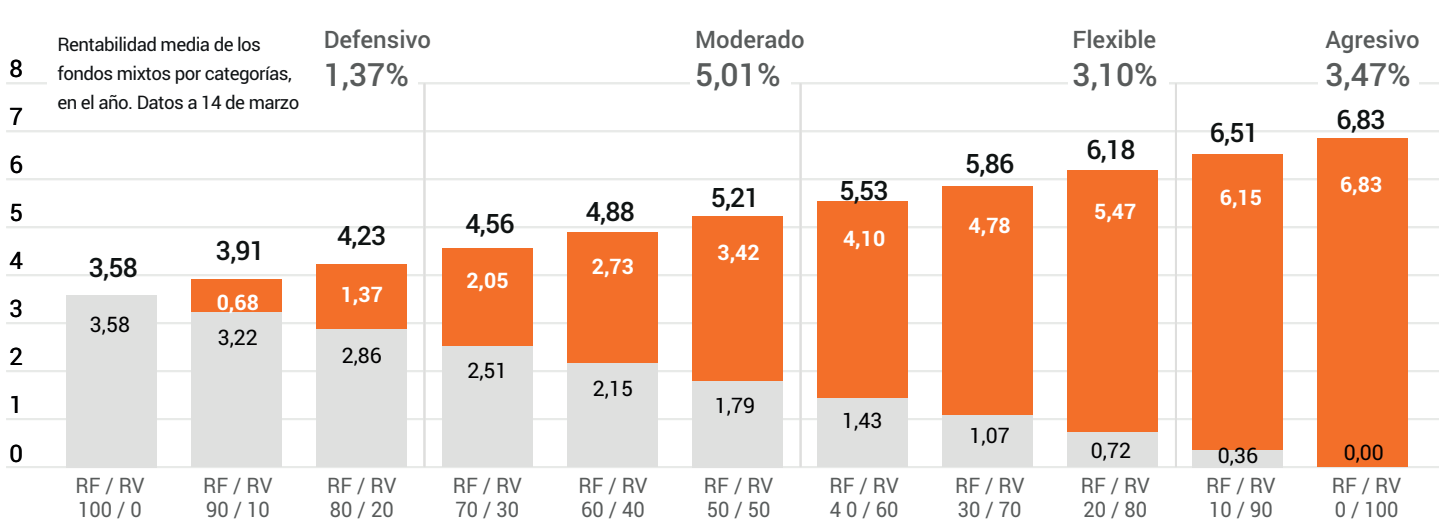
Con este panorama, y por análisis técnico, Joan Cabrero, asesor de Ecotrader, indica que, en el caso del EuroStoxx 50, el soporte a vigilar se encuentra en esos 3.900 puntos.

El EuroStoxx es el europeo que menos pierde en la semana

Radiografía de los principales mercados



Qué puedo esperar del mercado el próximo año según mi perfil



Fuente: Bloomberg, (*) Datos a media sesión, (**) Bloomberg Barclays Global Aggregate (3,58) (***) PER 1/2 S&P 500 y Stoxx 600 (17,80) (12,43)

elEconomista.es

RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DEL IBEX A 12 MESES

4,65%

RENTABILIDAD DEL BONO ALEMÁN

2,10%

VARIACIÓN DEL EURO-DÓLAR EN 2023

-0,35%

Para el Ibex 35 los 8.630 puntos son el *dique de contención* (un 1% desde los niveles actuales) que debe frenar el avance bajista de las últimas horas. En cuanto a las resistencias, Cabrero señala los 4.170 puntos para el índice europeo y 9.500 para el español (ver información de la página 6).

Así las cosas, al otro lado del *charco* han podido esquivar mejor estas complicaciones y, con datos a cierre europeo, el S&P 500 se suma un 2% en la semana, y el Nasdaq, el más alcista de los últimos días, un 4,5%.

Semana de compras en renta fija

El mercado de deuda europeo ha corrido con mejor suerte, y las compras culminan como las grandes protagonistas de una semana que ha estado marcada por una gran volatilidad. Si el pasado martes los inversores se relajaron al relativizar el riesgo de una crisis financiera, el miércoles volvía el pánico al mercado. En el cómputo semanal, el *Bund* cierra con una caída de 15,2 puntos básicos, hasta el 2,10%. La rentabilidad del *T-Note* americano también registra un descenso de 16,7 puntos y toca el 3,4%, a cierre europeo.

El precio del *Brent*, el crudo de referencia en Europa, registra su mayor caída desde agosto del año pasado, con un descenso semanal del 11,6% que lo sitúa en los 73 dólares por barril. Justo lo opuesto ocurre tanto en el cruce de la moneda continental con el dólar, que repunta hasta los 1,06 en los últimos días, así como en el oro, que se postula con fuerza como valor refugio y alcanza el entorno del 1.960 dólares, su nivel más alto desde abril del año pasado.

De vuelta al Ibex, y por valores, los bancos culminan la semana con caídas superiores al 12% en todos los casos, con Sabadell como el más bajista, con un descenso del 20,5%. Solo Naturgy, Iberdrola, Acciona y Enagás aguantan la semana en positivo, con la primera como la más alcista, con un alza del 2,34%.

AGENDA SEMANAL

La Fed debe elegir entre contener la inflación y calmar la crisis de la banca

Tras al BCE, llega el turno de que la Reserva Federal salga al paso pocos días después de la quiebra del SVB. El mercado espera que siga su alza de tipos, pero podría dar un paso atrás para calmarlo

POR CARLOS SIMÓN

En apenas cinco o seis sesiones hemos podido ver cómo el mercado ha pasado de anticipar varias subidas más de tipos en Estados Unidos a incluso ver dos o tres bajadas antes de que termine el año. La razón está en que la rapidez del alza del dinero ha sido uno de los factores causantes de la quiebra de Silicon Valley Bank y la crisis de confianza que afrontan algunas entidades regionales parecidas, como el First Republic Bank. Estos bancos han ido sufriendo la depreciación de su cartera de bonos y la salida de depósitos.

Los fantasmas del pasado han metido el miedo a los mercados hasta el punto que la Reserva Federal tuvo que salir al paso el fin de semana pasado para garantizar el capital de los clientes de cualquier banco en esta situación. Sin embargo, es este miércoles cuando de verdad se espera que lance un mensaje al país y al mundo de entero ya de paso. Jerome Powell se tendrá que poner la *toga* de Platón y explicar el Mito de la Caverna, con el cual se diferencia el mundo sensible y el mundo de las ideas. Si la Reserva Federal opta por lo material, deberá pegar un *frenazo en seco* a la subida de tipos, como el mercado ha llegado a descontar esta semana, con el objetivo de calmar a los mercados. Si, por el contrario, Powell cree que a través de las *sombras del fuego* le basta para modificar la realidad percibida, seguirá su hoja de ruta (subir 25 puntos) como ha hecho Christine Lagarde este jueves, más allá de que pueda advertir de que actuará si es necesario. "Nosotros esperamos que la postura de endurecimiento de la Fed se relaje en un entorno de mercado más difícil que lo que hemos visto en la primera parte del año", señalan en Allianz GI. "El endurecimiento de los bancos centrales probablemente se espere con mayor temor que en los últimos meses, por lo que a los inversores les convendría ser cautelosos con los activos de riesgo", agregan. "La sensación que tengo es que el escenario base de la Fed sigue siendo el de subir los tipos, especialmente tras la subida del BCE", explican desde MFS Investments Management. "Las medidas adoptadas durante el fin de semana debería permitirles utilizar el mecanismo regulador para salvaguardar el sistema bancario y, al mismo tiempo, seguir subiendo los tipos en la parte inicial de la curva para reducir la inflación y ralentizar la economía en general", añaden. "No obstante, aunque la Fed y el Banco Nacional Suizo han reaccionado con rapidez, los mercados seguirán buscando objetivos vulnerables y las condiciones podrían deteriorarse, lo que podría obligar a la Fed a hacer una pausa, al menos temporal, en esta reunión", concluyen.

Además de la reunión de tipos, en EEUU se conocerán los indicadores PMI del mes de marzo. "Como los mercados probablemente se van a centrar en buscar más signos de debilidad cíclica, si estos datos presentan una tendencia a la baja es probable que tengan un gran impacto", explican desde Allianz GI.

A este lado del Atlántico también hay citas como los datos PMI y los índices de confianza ZEW. "El estudio ZEW puede ser uno de los primeros en mostrar el impacto de las quiebras de los bancos en EEUU, mientras que los PMIs previos ofrecen un indicador más importante de tendencia de recuperación en la zona euro a lo largo del primer trimestre", arguyen desde Allianz GI.

EL MERCADO DESCUENTA UNA NUEVA ALZA DE 25 PUNTOS EN EL PRECIO DEL DINERO DE ESTADOS UNIDOS ESTE MIÉRCOLES

CHINA, BRASIL Y REINO UNIDO CELEBRARÁN TAMBIÉN SU REUNIONES PARA DECIDIR EL FUTURO DE LOS TIPOS DE INTERÉS

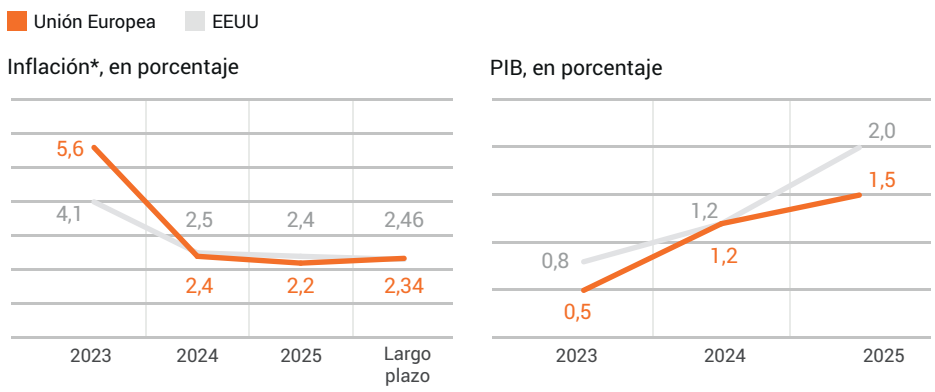
Más allá de esto, hay que recordar que esta semana el PBOC (Banco Popular de China) fijará su política monetaria, al igual que Brasil el miércoles y Reino Unido el jueves, donde se espera un alza de 25 puntos básicos. "El Banco de Inglaterra ha sido uno de los bancos centrales menos comprometidos con seguir elevando los tipos y por lo tanto no sorprendería que hiciese una pausa en el ritmo de alzas", concluyen desde la gestora de Allianz.

La Agenda

Principales eventos económicos

Día	Evento	País	Tipo	Dificultad
Lunes 20	Reunión de tipos	China	Monetaria	Baja Media Alta
Martes 21	Índice Zew de confianza	Eurozona	Macro	Baja Media Alta
Miércoles 22	Dato de inflación de febrero	R. Unido	Macro	Baja Media Alta
	Reunión de tipos	EEUU	Monetaria	Baja Media Alta
	Reunión de tipos	Brasil	Monetaria	Baja Media Alta
Jueves 23	Reunión de tipos	R. Unido	Monetaria	Baja Media Alta
Viernes 24	PIB cuarto trimestre	España	Macro	Baja Media Alta
	Datos PMI	Eurozona	Macro	Baja Media Alta
	Datos PMI	EEUU	Macro	Baja Media Alta

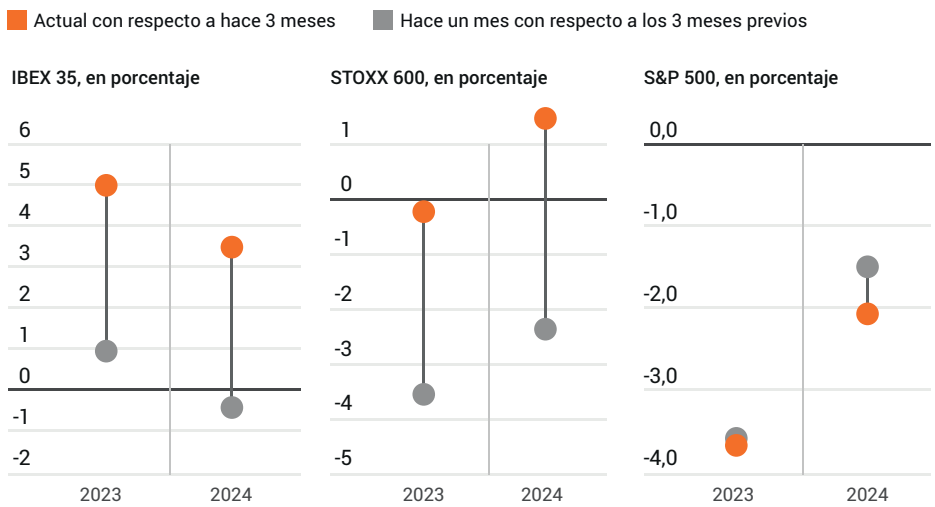
Expectativas macroeconómicas



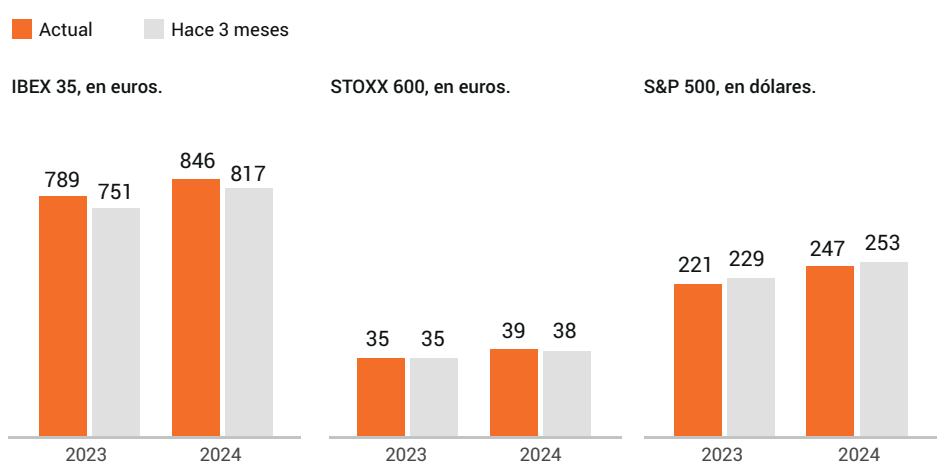
(*) Inflación descontada para dentro de 5 años según el swap 5y5y en Europa.

Expectativas para las cotizadas

Variación del beneficio por acción



Beneficio por acción previsto



Fuente: Factset y Bloomberg

elEconomista.es

Invertir con elEconomista.es

www.elEconomista.es/Mercados y Cotizaciones y Ecotrader

La Cartera de elEconomista.es

La Cartera de 'elEconomista'

Orden por cercanía a precio de entrada

100.000 €	18,92 %	81.133 €	30.130 €	-3.863 €	7.652 €
Inversión Inicial	Ganancia/pérdida	Valor de mercado de la cartera	Liquidez+Plusvalías/ Minusvalías**	Ganancia/pérdida bruta total	Total cobro de dividendos

Compañía	Precio actual (€)	Precio de entrada (€)	Acciones compradas	Stop de protección (€)	Valor de mercado de la posición (€)	Liquidez (€)	Ganancia/ Pérdida incluyendo el dividendo (€)	Próximo dividendo a cobrar (€ brutos/acción)	Fecha del cobro	Ganancia bruta del dividendo	Objetivo (€)
Endesa	18,53	21,50	465	-	8.614	2,5	-104	1,190	03-jul	1.279	22,0
Ence	3,45	3,50	2.857	-	9.857	1,0	1.314	0,073	11-ago	1.457	4,0
Cellnex	34,10	37,27	536	39,1	18.278	23,0	-1.666	0,020	04-jul	33	39,1
BBVA	6,04	6,30	1.587	-	9.579	1,9	0	0,235	06-abr	0	7,0
Santander	3,14	3,12	0	-	0	10.000	365	0,060	26-abr	365	3,8
Fluidra	16,07	22,02	454	-	7.296	2,92	-2.315	0,660	07-jul	386	22,0
Acerinox	8,98	10,85	921	-	8.272	7,15	-1.260	0,500	07-jun	461	12,5
IAG	1,52	1,61	6.211	-	9.438	0,29	0	0,000	-	0	2,0
Repsol	13,48	13,75	727	-	9.800	3,75	-196	0,350	08-jul	0	15,0

(**) La posición de Santander se cerró el 7 de julio con una plusvalía 675 euros y una segunda vez el 19 de agosto con una plusvalía de 505,9 euros. Se volvió a abrir el 20 de septiembre a 2,95 euros. IAG se cerró el 19 de agosto con una minusvalía de 1928 euros. Se abrió de nuevo el 15/09 a 1,65 euros. Se abrió el jueves, a 3,01. Cellnex se cerró el 27 de septiembre con una plusvalía de 2475 euros. IAG se cerró el 18 de octubre con una plusvalía de 2.121 euros. Santander se cerró el 19 de noviembre con una plusvalía de 675 euros y se volvió a abrir el 26-nov a 2,95. Sacyr se cerró el 19 de noviembre con una plusvalía de 490 euros. Iberdrola se compra el 20 de diciembre a 9,57. Santander e IAG salieron el 24 de enero de 2022 con plusvalías. Amadeus se cierra el 4/3 con pérdidas del 15,5%. El 14 de marzo de 2022 entra Repsol a 11,5. El 31 de marzo entra Inditex a 20,3 euros. El 13 de abril se vende Repsol a 13,5 euros. El 7 de junio se cierra Acerinox con una plusvalía de 1.792. 10 de junio se cierra Grifols con una minusvalía de 1.424. Se compra BBVA a 4,75. El 12 de junio se compran Fluidra y Acerinox y se vende Inditex. El día 24 de junio se compra Inditex a 21,1 euros. Se vende Inditex a 23,75 y se compra a 22,22 en agosto 2022. Cellnex se compra a 29,05 para promediar en octubre de 2022 para promediar la primera entrada a 52 euros en noviembre de 2021. Se vendió ACS el 15 de noviembre cuando el precio cruzó 26,5 euros. El 23 de diciembre entra Tubacex a un precio de 1,96 euros.

Fuente: Colegio de Registradores.

elEconomista.es

Santander deja un 15% y entran en cartera BBVA, IAG y Repsol

Por C. Simón

Las fuertes caídas que se han visto esta semana empujadas por el miedo provocado tras la quiebra de Silicon Valley Bank y los problemas de Credit Suisse han *movido el árbol* de *la Cartera de elEconomista.es*, la cual ha comprado los tres valores que tenía en el radar y ha vendido el único en el que había situado un *stop* de protección de beneficios.

Empezando por este último, movimiento, se trata de Santander, el cual ha perdido su *stop* fijado en los 3,46 euros que aseguraban una rentabilidad en la operativa del 15%. Con todo, desde la herramienta de gestión activa que elabora *elEconomista.es* se ha planteado una reentrada un 5% más abajo del cierre del viernes, en este caso los 3,14 euros, ya que se sigue confiando en el buen momento del sector y el plan es aprovechar la coyuntura de recogida de beneficios en el sector para volver a comprar.

De hecho, así se ha conseguido volver a incluir a BBVA, que recordemos que salió hace unas semanas de la operativa dejando un 40%. Así, se ha cruzado su nuevo precio de entrada que estaba fijado en los 6,3 euros.

A esta compra hay que sumar dos más, en este caso, nuevas en la herramienta, que son Repsol e IAG. La aerolínea ha sido la última en entrar al radar, donde se fijaron los 1,61 euros para entrar en un valor en plena reconstrucción, pero con una visión más a largo plazo por los vaivenes que está viviendo el sector en los últimos tiempos. En el caso de Repsol, la compra se estableció en los 13,75 euros, zona que parecía cada vez más lejana y que solo una corrección como la que se ha vivido esta semana ha podido permitir su entrada a la cartera.

Pago de Ence

Por último, hay que recordar que este viernes se ha cobrado un nuevo dividendo. Y uno de los importantes ya que Ence pagaba 0,29 euros por acción, que ofrecían una rentabilidad superior al 7% y que han dejado casi 830 euros en liquidez.

Eco30

Los 30 de la cartera internacional de 'elEconomista'

La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales. Datos a 17 de marzo 2023

Los cinco valores más alcistas en 2023

Compañía	Potencial alcista (%)	PER* 2023 (veces)	Rent. por dividendo 2023 (%)	Var. del beneficio 2021-2024 (%)	Cambio en el año (%)
ASM International	12,1	26,8	0,9	39,7	38,6
Faurecia	29,6	8,7	2,7	501,3	34,3
Leonardo	24,8	8,3	1,4	43,1	30,3
Stellantis	34,1	3,4	7,9	12,7	20,6
Deutsche Telekom	18,7	13,1	3,5	64,7	16,5

Los cinco valores más bajistas en 2023

Glencore	44,5	6,1	10,8	5,2	-21,7
Darling	71,7	9,7	0,0	63,5	-13,8
Encompass Health	32,0	17,2	0,9	-4,2	-11,4
British American Tobacco	29,7	7,6	8,3	17,4	-9,9
Golar	60,2	8,2	0,0	-11,2	-7,0

Eco 30 Rentabilidad de la cartera en 2023 **4,18%**

Fuente: FactSet. (*) Nº veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

elEconomista.es

Eco10

El Eco10 y el Ibex 35, y las principales carteras

Los índices frente a frente, en porcentaje.

Índice	Cambio en la última semana	Cambio en 2023
Ibex 35	-6,09	5,96

Índice	Cambio en la última Semana	Cambio en 2023
Eco10 CALCULATED BY STOXX	-6,93	2,49

Así han ido los valores del Eco10.

Valor naranja

Valores	Cambio en la última semana	Cambio en 2023
Amadeus	-3,83	20,12
CaixaBank*	-12,07	-4,41
Cellnex	-2,57	10,28
Grifols	-14,27	-18,29
IAG	-9,42	9,28
Iberdrola	1,96	-0,09
Inditex	-2,19	15,21
Logista	-2,11	-5,59
Repsol	-9,83	-9,19
Banco Santander	-13,06	11,99

Así quedan las carteras más rentables.

Las diez mejores carteras individuales desde el 30/11/2022 hasta el 17/03/2023

		Rentabilidad (%)
1.	MG Valores	23,59
2.	Singular	9,70
3.	Mediolanum	9,63
4.	Buy&Hold	9,38
5.	Santander Acciones Españolas	7,07
6.	Fondmapfre Bolsa	6,99
7.	Mutuactivos	6,81
8.	Tradition	6,80
9.	Trea	6,77
10.	Gesconsult	6,34

Nota: El índice Eco10 ha sido creado por 'elEconomista' y Dow Jones Stoxx y se revisa trimestralmente en función de la 'Cartera de Consenso' elaborada por este periódico con la colaboración de 50 firmas de inversión .
(*) La sustitución de BBVA por CaixaBank entrará en vigor el próximo 20 de marzo

Fuente: elaboración propia.

elEconomista.es

Dividendos destacados

Las mejores retribuciones del calendario en España, Europa y Estados Unidos

Inditex repite calendario y paga el 2 de mayo un dividendo de 0,6 euros

Por Laura de la Quintana

Inditex ha confirmado esta semana lo que se desprendía de las previsiones de los analistas. La compañía gallega eleva su dividendo hasta los 1,20 euros brutos por acción, lo que supone un importe un 29% superior al que desembolsó con cargo al ejercicio anterior, 2021-2022, y lo hace en línea con el incremento de beneficio protagonizado durante los últimos doce meses, a pesar de que las condiciones han sido más complicadas, ante el repunte de la inflación y los problemas de la cadena de suministro.

En sus resultados anuales, la firma que preside Marta Ortega anunció el reparto de un pago anual de 1,20 euros, que distribuirá entre sus accionistas a partes iguales en sendos abonos de 60 céntimos cada uno los próximos meses de mayo y noviembre como ha sido habitual los últimos años. La mencionada retribución al accionista se compone de dos partes: un pago ordinario de 0,80 euros brutos con cargo al beneficio neto –que ascendió a 4.130 millones de euros– y a un *payout* del 60%; y otro dividendo extraordinario de 0,40 euros, que es 10 céntimos superior a los 0,30 que entregó la compañía el año pasado.

A falta de que Inditex confirme la fecha de corte para el primero de sus dos pagos anuales, el consenso espera que esta se produzca el próximo 29 de abril, sesión en la que sus acciones cotizarán ya sin derecho a percibirlo. El día 2 de mayo Inditex distribuirá 0,60 euros por título, que logran una rentabilidad del 2,10%. El segundo pago se producirá el 2 de noviembre por el mismo importen, 0,60 euros.

De cara al año que viene, el consenso de mercado espera que Inditex vuelva a aumentar su retribución al accionista hasta los 1,28 euros brutos, lo que, de cumplirse, supone un aumento del 7%. Su beneficio también aumentará, un 7%, hasta los 4.415 millones de euros.

¿Cómo se compara frente al sector? H&M logró un beneficio de 337,5 millones de euros durante 2022, un tercio de los 992 millones del año anterior, un 67% inferior ante costes disparados que se han llevado por delante la rentabilidad de la cadena sueca.

Con cargo a 2022, la compañía sueca abona 0,615 euros (6,50 coronas al cambio), que alcanzan una rentabilidad del 5,3%. Claro está que la parte del denominador ayuda a que el retorno de la cadena sueca sea mayor, básicamente porque en el último año pierde un 13% en bolsa, frente a una subida del 36% de Inditex. Son casi 50 puntos de diferencia entre ambas firmas.

Ortega ingresará 2.217 millones

Entretanto, el mayor beneficiado por el aumento del dividendo de Inditex es su fundador, Amancio Ortega, que cuenta con casi el 60% del capital del grupo textil.

El presidente de Pontegadea, el *holding* financiero de la familia, cobrará 2.217 millones de euros en concepto de dividendos, mientras que Sandra Ortega, que controla otro 6,993% de la compañía a través de Rosp Corunna Participaciones Empresariales, cobrará otros 260 millones de euros con cargo al beneficio de 2022.

Dividendo destacado

Inditex

Dividendo por acción (€)
0,60

Rentabilidad por dividendo (%)
2,10

Recomendación: Comprar

Fecha del pago: **02-may**

Fecha de corte: **29-abr**

Comprar | Mantener | Vender

Fuente: Bloomberg. elEconomista.es

AMANCIO ORTEGA COBRARÁ 2.217 MILLONES DE EUROS EN TOTAL GRACIAS A UNA PARTICIPACIÓN DEL 60%

Calendario de pagos en España

	FECHA	FECHA DE CORTE	DIVIDENDO EN EUROS	RENTABILIDAD EN PORCENTAJE
Bankinter	30/mar	28/mar	0,089	1,65%
Ebro Foods	03/abr	30/mar	0,19	1,16%
Naturgy*	03/abr	30/mar	0,500	1,89%
BBVA	05/abr	03/abr	0,31	5,13%
Renta 4*	06/abr	04/abr	0,11	1,05%
Línea Directa	11/abr	05/abr	0,001	0,11%
CaixaBank	12/abr	06/abr	0,23	6,54%
Unicaja	14/abr	12/abr	0,05	4,90%
B. Sabadell*	14/abr	05/abr	0,02	2,04%
Airbus	27/abr	25/abr	1,80	1,54%

Calendario de pagos en Europa

	FECHA	FECHA DE CORTE	DIVIDENDO EN EUROS	RENTABILIDAD EN PORCENTAJE
Eni	22/mar	20/mar	0,22	1,80%
Total Energies	03/abr	22/mar	0,69	1,29%
Vivendi	27/abr	25/mar	0,25	2,84%
D. Telekom	12/abr	06/abr	0,70	3,26%
Unicredit	26/abr	24/abr	0,98	6,15%
Airbus	27/abr	25/abr	1,80	1,54%
Vinci	27/abr	25/abr	3,00	2,91%
LVMH	27/abr	25/abr	7,00	0,88%
Loreal	28/abr	26/abr	6,00	1,58%
ING	05/may	26/abr	0,39	3,67%

Calendario de pagos en EEUU

	FECHA	FECHA DE CORTE	DIVIDENDO EN DÓLARES	RENTABILIDAD EN PORCENTAJE
JP Morgan**	03/abr	28/abr	1,00	0,79%
Mondelez	14/abr	30/mar	0,39	0,58%
Intuit	18/abr	06/abr	0,78	0,19%
P&G**	20/abr	15/may	0,96	0,67%
Caterpillar**	21/abr	19/may	1,20	0,56%
Cisco Systems	26/abr	04/abr	0,39	0,78%
Verizon	01/may	06/abr	0,65	1,79%
Apple**	05/may	11/may	0,24	0,16%
Am. Express	10/may	05/abr	0,60	0,38%
Intel	01/jun	04/may	0,13	0,42%

NOTA: La fecha de corte es el día en el que la acción empieza a cotizar sin derecho a cobrar el dividendo

*Previsión. **Fecha del pago en efectivo.

Datos a 17 de marzo. Fuente: Bloomberg

EcoDividendo

Los bancos se desploman más del 10% en cartera

L.Q.

La semana en la que se han desatado todas las alarmas sobre la viabilidad del sector financiero se ha llevado por delante la cotización de las dos entidades que EcoDividendo, cartera que elabora *elEconomista.es* con los pagos más atractivos, tiene entre sus filas a la espera de sendos pagos. Bankinter llega a sufrir pérdidas del 16,6% desde su llegada a la estrategia. Será la primera de la cartera en pagar, sin embargo, y lo hará el próximo 30 de marzo, con un dividendo ya confirmado de 0,089 euros. BBVA se deja un 10,4% desde que llegó a EcoDividendo a la espera de los 31 céntimos por acción que distribuirá el 5 de abril.

Evolución de los valores de la cartera de dividendos

El EcoDividendo hasta ayer

	Precio de compra	Cierre de ayer	Rent. en cartera	Dividendo bruto (€)	Fecha de entrega	Rent. en cartera
Aena*	141,35€	142,40€	0,7%	4,750€	27/04/2023	3,3%
Bankinter	6,50€	5,42€	-16,6%	0,0089€	30/03/2023	0,2%
BBVA	6,74€	6,04€	-10,4%	0,31€	11/04/2023	5,1%
Naturgy*	25,95€	26,66€	2,7%	0,5€	01/04/2023	1,9%
Ebro Foods	15,96€	16,46€	3,1%	0,19€	03/04/2023	1,2%

Variación en porcentaje.

EcoDividendo
Desde el inicio **159,02%** En 2023 **13,23%**

Ibex Top Dividendo
Desde el inicio **-7,62%** En 2023 **0,28%**

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. (*) Previsión. elEconomista.es

Aparecen las primeras oportunidades

Niveles a vigilar en los valores del Ibex 35

Empresa	Primer nivel de soporte €	Segundo nivel de soporte €	Distancia a primer soporte %	Diferencia	Distancia a segundo soporte %
CaixaBank	3,6	2,8	En zona de compra		-21,57
Mapfre	1,8	1,68	En zona de compra	-6,56	
Sabadell	0,99	0,88	En zona de compra	-9,20	
ArcelorMittal	25	24,59	-0,12	-1,76	
Telefónica	3,65	3,38	-1,08	-8,27	
Meliá	5,63	4,58	-1,23	-19,68	
Santander	3,07	2,80	-2,23	-10,75	
Endesa	18	17,64	-2,49	-4,47	
Sacyr	2,72	2,60	-2,51	-6,81	
Inmb. Colonial	5,7	5,5	-2,73	-6,14	
Lab Rovi	38,5	36,06	-2,78	-8,94	
Unicaja Banco	0,95	0,86	-3,06	-12,24	
Acerinox	8,7	8,5	-3,16	-5,39	
REE	15,40	15	-3,16	-3,16	
Iberdrola	10,5	10,37	-3,23	-4,42	
Solaria	16,3	15,4	-3,26	-8,61	
Cellnex	33	30,92	-3,45	-9,54	
Repsol	13	12,6	-3,56	-6,53	
Acciona	170	155,00	-3,90	-12,38	
Enagás	16,35	15,52	-4,33	-9,16	
Logista	21,25	19,75	-4,62	-11,36	
Aena	135,8	117,30	-4,67	-17,66	
Indra	10,7	10,65	-4,72	-5,16	
ACS	26,77	26,6	-4,87	-5,47	
Naturgy	25,5	24,31	-5,27	-9,70	
Ferrovial	25	24,47	-5,52	-7,52	
BBVA	5,7	5,63	-6,40	-7,49	
Acciona Ener,	32,7	32	-6,52	-8,52	
Merlin	7,57	7	-6,66	-13,69	
Amadeus	54,5	48,55	-6,77	-16,95	
Inditex	26,5	24,85	-7,12	-12,90	
IAG	1,50	1,4	-7,28	-7,28	
Fluidra	14,8	14,52	-8,13	-9,87	
Bankinter	5	4,45	-9,26	-19,24	
Grifols	7,80	7,7	-11,96	-13,09	

Fuente: Ecotrader

elEconomista.es

AÚN HAY QUE ESPERAR PARA TOMAR POSICIONES

Los soportes en los que comprar todos los valores del Ibex 35

Hay que buscar niveles análogos a los objetivos máximos de caída de las bolsas europeas

POR FERNANDO S. MONREAL

Cuando una dinámica alcista, como la vista en las bolsas de Europa antes de la corrección, impregna el ánimo de analistas e inversores siempre es complicado abstraerse de la tendencia, poner en valor las ganancias acumuladas y hacer un balance sosegado que incluya la posibilidad de recoger beneficios. Y eso que las voces críticas que alertaban de cierta complacencia habían ido en aumento en las últimas semanas.

Voces como la alzada desde Ecotrader, el portal de estrategias de inversión de *elEconomista.es,* a lo largo de las últimas semanas donde se ha venido insistiendo en la necesidad de aprovechar las últimas y fortísimas subidas, que aproximaron al EuroStoxx 50, el principal índice la zona euro, a la zona de altos del año pasado en los 4.400 puntos, para ir *recogiendo manzanas* (reducir parcialmente beneficios) y bajar así la exposición a bolsa para disminuir riesgos y obtener la liquidez que ahora todo el mundo querría tener.

"Va cumpliéndose el guion que en alguna ocasión les he comentado de que en mis 25 años de experiencia delante de los mercados he visto en numerosas ocasiones, esto es, un comienzo de año muy alcista, con alzas del 12-15%, para luego asistir a una corrección que llega en algunos casos a poner el contador del año a cero, tras lo cual asistir a otra gran subida hacia los máximos vistos previamente, como si nada hubiera sucedido", explica en ese sentido Joan Cabrero, analista técnico y estratega de Ecotrader, quien aún espera más caídas en las bolsas de Europa.

A corto plazo la caída ya ha llevado al EuroStoxx 50 a alcanzar durante algunos momentos de la semana los 4.025 puntos, que era el objetivo teórico mínimo de caída. "No obstante, me parece complicado pensar que el alcance de este soporte pueda ser el suelo y provocar algo más que otro rebote vulnerable, tras el cual las caídas podrían tener continuidad", afirma Cabrero.

En este sentido, el experto asegura que no sería descabellado asistir a una corrección del 38,20% de Fibonacci de todo el movimiento alcista desde los mínimos de octubre a los máximos de este mes de marzo, esto es de los 3.250 a los 4.325 puntos, lo que supondría asistir a una caída hacia los 3.900 puntos.

Si en el caso del EuroStoxx 50 el soporte a vigilar se encuentra en esos 3.900 puntos, para el Ibex 35 los 8.630 puntos son el *dique de contención* que debe frenar el avance bajista de las últimas horas.

"Un proceso correctivo necesita consumir tiempo o profundizar rápidamente antes de concluir", advierte Cabrero, quien señala que si las caídas siguen al ritmo visto estos últimos días, "podríamos estar en el segundo caso". Por eso, aún es necesario esperar pacientemente a que se alcancen ambas zonas de soporte antes de volver a *lanzar las redes* sobre el mercado y *pescar* los valores más atractivos por técnico. Lo que sí se puede ir haciendo a estas alturas de la *película* es ir dilucidando qué niveles son análogos a estas cotas en los

¡CUIDADO CON LOS REBOTES! SEIS SESIONES NO SON SUFICIENTES PARA CORREGIR CINCO MESES DE SUBIDAS

SE DEBE ESPERAR A QUE SE ALCANCEN SOPORTES ANTES DE VOLVER A 'LANZAR LAS REDES' SOBRE EL MERCADO

valores españoles que componen el Ibex 35, para tener vigilados los precios de compra a tener en cuenta cuando sea el momento. La primera zona de soporte estaría en niveles análogos a esos 8.600 puntos del Ibex 35 y los 3.900 del EuroStoxx 50. La segunda zona de soporte, por su parte, coincide en muchos casos con los niveles en los que empezaron el ejercicio.

La semana no ha sido favorable para la bolsa europea y varias compañías dentro del Ibex 35 se acercan a sus respectivas zonas de compra tras el desplome en estos cinco días. De hecho, tras las caídas de ayer CaixaBank, Mapfre, y Banco Sabadell ya perforaron soportes al cotizar por debajo de las referencias del asesor de Ecotrader. Que los bancos ha-

yan traspasado sus zonas de compra, marcadas desde Ecotrader, era algo más que probable con el castigo por parte de los inversores ante el pánico a una crisis financiera. Pero por el momento siguen contando con el respaldo del mercado, según las firmas de análisis que recoge FactSet, dado que el consenso estima que el riesgo de contagio a las entidades financieras europeas parece poco probable. Y aunque aún no habría encontrado su soporte, el Banco Santander se encuentra a una caída del 2,2% hasta los 3,07 euros por acción.

Y, además, existen otras oportunidades dentro del selectivo español a las que merece la pena vigilar desde un punto de vista técnico por estar a una caída inferior al 3% para entrar en zona de compra. Estos valores serían ArcelorMittal, Telefónica, y la hotelera Meliá, cuya zona de compra (5,63 euros) está a una caída inferior al 1,5% antes de la siguiente referencia que estaría bajo los 4,6 euros (*véase tabla*). Otra entidad del Ibex 35 que se quedó en tierra de nadie con los vaivenes en bolsa desde el pasado lunes. BBVA cerró ayer sobre los 6,09 euros que le dejarían a un recorrido a la baja del 6% hasta su precio de compra (5,7 euros).

En el lado opuesto de la balanza se encuentran Fluidra, Bankinter y Grifols cuyos niveles técnicos fueron revisados por el asesor de Ecotrader en esta volátil semana y sus nuevas zonas técnicas aún están lejos de alcanzarse. La misma suerte ocurre con compañías como IAG o Inditex, que se encuentran a más de un 7% de sus zonas de compras.

Pero como se mencionaba anteriormente, la que está mas lejos de su primera referencia para tomar posiciones es la compañía enfocada a los fármacos derivados del plasma sanguíneo: Grifols. El valor más bajista del Ibex 35 en el año es una de las compañías que, junto con los bancos, más corrigió su precio esta semana ante la perspectiva de una crisis financiera. Así, su siguiente referencia estaría en los 7,8 euros por acción.

La pérdida de rentabilidad ha llevado a la catalana a anunciar un plan de recorte de gastos con ahorros previstos "anualizados" de 400 millones. Este importe supone aproximadamente un 20% de sus gastos de personal, casi un 8% de su total de costes y algo más del 6% de sus ventas. "La magnitud de los potenciales ahorros hace pensar que la integración operativa de las adquisiciones y la eficiencia en costes no era una prioridad frente al crecimiento", analizaba Velarde Liébana, economista colaborador de Ecotrader esta semana, mientras afirmaba que "al hablar de ahorros anualizados, probablemente no será hasta 2025 cuando se verá el pleno impacto de dichos ahorros".

FINANZAS CONDUCTUALES

Hay una sustancia química que equivoca las decisiones bursátiles

Las pérdidas bursátiles por la tensión financiera activan una respuesta emocional de gran huida y desactiva puntualmente las decisiones racionales que pueden llevar a vender en momentos poco adecuados. En el estado de ánimo interviene la dopamina, que regula la toma de decisiones

Por Cristina Cándido

Cualquier inversor sabe que cuando las bolsas caen es momento de comprar. Pero una cosa es la teoría y otra, la práctica. Y en sesiones de pánico por las alertas financieras como las que se han desatado esta semana y que ha llevado a la volatilidad a máximos de cinco meses, es muy difícil no sucumbir al miedo y vender arrastrado por el *efecto manada*, es decir, la tendencia a imitar el comportamiento de la mayoría sin analizar si son correctas desde un punto de vista lógico. La razón de este comportamiento, por más que tengamos la lección grabada a fuego, está en el cerebro, cuya capacidad racional se va a bloquear puntualmente y van a predominar las decisiones emocionales.

BERMEJO, NEURÓLOGO: "LA EMOCIONALIDAD DE LEHMAN AUMENTA MÁS QUE LA RACIONALIDAD DE LA BOLSA"

PISÓN: "PERDER ES PSICOLÓGICAMENTE Y QUÍMICAMENTE PEOR QUE GANAR PORQUE NO HAY RECOMPENSA"

Precisamente, del 13 al 19 de marzo se celebra la Semana del Cerebro, un órgano que tiene mucho que ver con las malas decisiones financieras que se adoptan en momentos de incertidumbre y desconfianza como los que han desatado las quiebras de Silicon Valley Bank y Signature Bank y los rescates de Credit Suisse y de First Republic Bank.

"Cuando se producen acontecimientos como los de esta semana el cerebro interpreta una posible pérdida en la misma medida que nuestros ancestros entendían el peligro, en este caso, de pérdida económica. Es decir, se activan zonas relacionadas con el peligro, la ínsula cerebral, que tiene una función muy concreta: aumenta la capacidad de supervivencia. Ante una evidencia como la sangre se huía para proteger la vida", explica el neurólogo Pedro Bermejo.

En declaraciones a *elEconomista.es*, este experto y autor de títulos como *El cerebro del inversor* o *Neuroeconomía* señala que, "aplicado al siglo XXI, donde no hay un depredador, el sistema para la toma de decisiones económicas interpreta el peligro como la quiebra de un banco. Se nos van a activar las mismas zonas cerebrales, una respuesta emocional de gran huida. La respuesta es vende rápido y vete si ves posibilidad de pérdidas en los mercados".

Otra de las máximas que el inversor suele olvidar en tiempos como el presente es que los parqués siempre se recuperan a largo plazo. Y pese a ello, la caída de SVB ha invocado a los fantasmas de la crisis de 2008 pese a que los analistas creen que pese a que estas entidades han sido intervenidos y que tienen problemas de liquidez, las similitudes acaban ahí.

"Todos recordamos lo que ocurrió con la quiebra Lehman Brothers, esa emocionalidad de la catástrofe de la crisis va a aumentar ahora más que la racionalidad de la bolsa. Se pusieron las medidas para que aquello no vuelva pasar, el sistema está mas saneado. No sería lógico volver a repetir los mismos errores. Pero esas medidas racionales como inversor no las vas a recordar igual, la memoria se asocia a las emociones", incide Bermejo.

¿Cómo actúan las emociones? "Si vemos que nuestra inversión evoluciona bien, sentiremos entusiasmo, emoción o incluso euforia", explica el estudio de Finanzas conductuales de Cobas Research publicado a comienzos de marzo. Pero también hay momentos en los queexperimentamos abatimiento, miedo o desaliento. "Si bien es cierto que en momentos de inestabilidad es complicado mantener la calma, más aún si estamos viendo como nuestras inversiones se están esfumando ante caídas repentinas del mercado. Es en esos momentos cuando la parte emocional adelanta a la racional", añade el estudio.

Factor químico

Aversión al riesgo tenemos todos, es una emoción humana. Pero hay grados de tolerancia derivados de factores individuales como las hormonas, la edad, el género, la educación que son los que diferencian a un inversor conservador de los de un especulador de productos de inversión más concretos y arriesgados como apalancamientos, derivados, etcétera.

Pero hay otro elemento neuronal que entra en juego y es responsable de que las pérdidas en mercado provoquen mucho más dolor o tristeza que la sensación de felicidad y alegría cuando se gana. Se trata de la dopamina, que regula el proceso cerebral de toma de decisiones económicas, evalúan las opciones disponibles e identifican la preferible.

Habitualmente es conocida como la *hormona de la felicidad*, y está estrechamente relacionada con el estrés, por lo que estas reacciones químicas en el organismo influyen en que la sensación y duración del malestar sea más difícil y larga que la sensación de bienestar ante una ganancia.

"La sensación de perder en bolsa puede ser más dañina que la satisfacción de ganar debido a una combinación de factores químicos y psicológicos que hacen que las sensaciones de pérdida sean más duraderas y más difíciles de superar que las sensaciones de ganancia", explica Moisés Suárez Nordelo, de *MundoPsicólogos.com*.

"Desde la parte química, la respuesta está relacionada con la liberación de dopamina en el cerebro, ya que la liberación de la misma genera en la persona placer, recompensa y satisfacción, por el contrario cuando se pierde la liberación se disminuye y provoca frustración, decepción e insatisfacción", agrega este psicólogo.

En esta misma línea, Arantxa Pisón, psicóloga y *coach* y miembro de la plataforma VidasPrime, afirma que "perder es psicológicamente y químicamente peor que ganar porque no se produce recompensa. Hay displacer. No se activa el circuito de recompensa que está regulado por la dopamina. Si la perdida es considerable y la dopamina desciende puede afectar a todo el circuito que regula este neurotransmisor como la motivación, la capacidad de tomar decisiones adecuadas, etc.".

Y todavía va un paso más allá. "Psicológicamente se produce fracaso autopercibido, apatía, baja autoestima y dependiendo del nivel de riesgo asumido las consecuencias pueden ser catastróficas", añade esta experta.

ISTOCK

VALORACIONES TRAS LAS ÚLTIMAS CAÍDAS

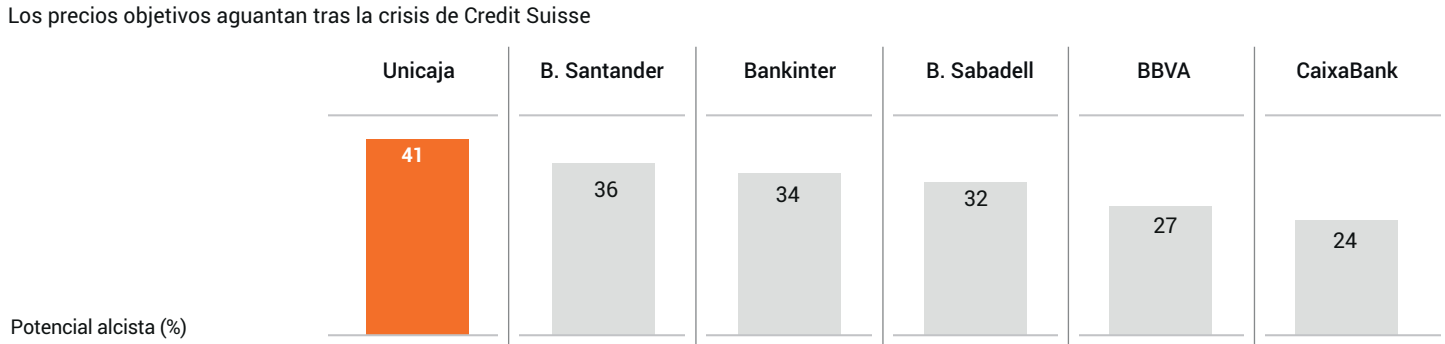
La banca conserva un potencial del 30%...

Las entidades borran la mitad de lo ganado desde el 'rally' que comenzó en octubre, pero mantienen sus recomendaciones intactas y las ventas masivas apuntan a una oportunidad de compra después de una corrección 'sana' tras subidas superiores al 50% en cinco meses. Unicaja, con un 40%, y Santander, con el 36%, son las dos entidades españolas con un mayor recorrido en bolsa

Por Laura de la Quintana

Las entidades recuperan su atractivo en bolsa

Los precios objetivos aguantan tras la crisis de Credit Suisse



	Unicaja	B. Santander	Bankinter	B. Sabadell	BBVA	CaixaBank
Precio objetivo (Euros/acción)	1,44	4,46	7,51	1,36	7,82	4,53
Evolución en bolsa desde máximos de marzo (%)	-15,7	-14,9	-18,6	-22,7	-17,0	-11,4
Variación en el año (%)	-0,5	17,1	-10,8	16,7	9,8	-0,3
Precio/valor en libros (veces)	0,42	0,61	1,02	0,44	0,79	0,80

Fuente: Bloomberg.

El debate que versaba en torno a si los bancos europeos eran una oportunidad de compra o una *trampa* de valoración ha dado paso a otro cargado de reminiscencias de la crisis financiera de 2008. Aunque nada más lejos de la realidad. Esto no será un nuevo Lehman Brothers, según la mayoría de las voces consultadas, pero sí una oportunidad de entrada en un sector que verá despegar sus ingresos por la vía de los márgenes de intereses, tras una nueva subida de tipos en la eurozona. Después de un desplome en bolsa del 17% para el conjunto de los bancos españoles en menos de diez días, conserva un potencial alcista en bolsa del 30% sin apenas deterioro de sus precios objetivos.

La quiebra del estadounidense Silicon Valley Bank –financiador de las *startups* tecnológicas en el *Valle*– y por quien la Reserva Federal ha salido al rescate de los depositantes; y el nuevo susto provocado en Europa por Credit Suisse, también sostenida por el Banco Central de Suiza, ha servido para eliminar cierta sobrecompra entre las entidades cotizadas y devolver atractivo a sus valoraciones. Pero también para desatar el pánico entre los inversores. "Esto no es 2008, pero las cuestiones bancarias que han salido a la luz esta semana son incómodas, y sugerimos cautela a la hora de establecer paralelismos con la crisis financiera. Esta vez, los mercados se enfrentan a un desajuste entre activos y pasivos, problemático sin duda, pero, al menos por ahora, no sistémico más allá de casos idiosincrásicos, como el Silicon Valley Bank", apuntan los expertos de la gestora Federated Hermes.

Por dar contexto a las caídas desde los máximos que tocaron los bancos europeos el pasado 6 de marzo, las treinta entidades que componen el Stoxx 600 han perdido un 17% de su capitalización en estos días, lo que representa cerca de 104.000 millones de euros. Esto implica que los últimos desplomes han reducido a un 28% todo lo ganado desde que comenzó el *rally* del mercado a mediados del pasado mes de octubre. Desde entonces y hasta hace diez días, los mayores bancos del Viejo Continente habían recuperado más del 54% de su capitalización, unos 215.000 millones de euros.

"El castigo a las cotizaciones ha sido excesivo, aunque quizá comprensible ante una pérdida de confianza hacia el sector. No obstante, dejando al margen lo de Credit Suisse, creemos que parte de las correcciones vienen motivada por el cambio de expectativas sobre los tipos de interés", apuntaba hace solo unos días Nuria Álvarez, de Renta 4. ¿A qué se refería exactamente? "El jueves el BCE tenía un auténtico *papelón*. La crisis de Credit Suisse hizo que durante el miércoles el regulador europeo pidiese información a los principales bancos sobre su exposición al banco suizo. De hecho, el mercado tenía muchísimas dudas sobre cuál sería la actuación del Consejo de Gobierno del BCE. A pesar de que desde la última reunión todo apuntaba a otra gran subida (de 50 puntos básicos) de los tipos de interés, durante la tarde previa y a primera hora de la mañana del jueves se daba por sentado que subirían tan sólo 25 puntos básicos", apuntan desde Creand Asset Management. En esta semana se ha enfriado la expectativa de subida de tipos y *Bloomberg* recoge ahora que llegarán al 3,75%, 75 puntos básicos menos que antes del estallido de la crisis. La exposición de los bancos españoles a Credit Suisse rondaría los 1.000 millones de euros, cifra que no es preocupante, según distintas fuentes del sector financiero.

¿Y qué hay de España? La caída de las seis entidades cotizadas –que apenas caen un 0,5%– frente a pérdidas en el mercado que rondan el 17%. De media, su potencial alcista es del 30%, básicamente porque, tras los recortes, el mercado considera que todavía las entidades no han reflejado en sus resultados las subidas de tipos de interés que se han producido en la zona euro desde el verano pasado (de 350 puntos básicos) y que llevarán a ingresos históricos al sector gracias a que los diferenciales siguen ampliándose, entre el aumento del coste de los préstamos (el Euribor está por encima del 3,66% como principal referencia en la concesión de hipotecas) y depósitos todavía sin remuneración para sus clientes.

Unicaja es la entidad que cuenta con un mayor recorrido en bolsa, del 40%. Sobra decir que las últimas ventas masivas han conducido a parte de los bancos a pérdidas en 2023. Una de ellas es la entidad malagueña. Los analistas creen que superará los 1,44 euros a doce meses vista. Banco Santander se ha convertido en el banco más alcista del año (un 17% arriba) y aun así tiene el segundo mayor potencial, del 36%, hasta los 4,46 euros. Por encima del 30% también están Bankinter y Sabadell; mientras que BBVA y CaixaBank se conforman con recorridos del 25% hasta precios objetivos sobre los 7,82 y 4,53 euros, respectivamente.

LOS BANCOS EUROPEOS PIERDEN UN 17% DE SU VALOR , PERO AÚN GANAN UN 28% DESDE MÍNIMOS DE OCTUBRE

LA CRISIS DE CREDIT SUISSE LLEVÓ A LAGARDE A PLANTEARSE REBAJAR LA SUBIDA DE TIPOS A SOLO 25 PUNTOS BÁSICOS

El potencial sigue intacto

Tras más de una semana ya desde que Silicon Valley Bank anunciase su quiebra, no se ha visto deterioro en los precios objetivos de las entidades españolas tras las palabras de Christine Lagarde el jueves llegó a ser superior a los 26.000 millones de euros, un 17% de su capitalización media. Ahora bien, el rebote protagonizado por las entidades desde octubre todavía perdura. Llegó a ser del 51% y ahora, tras la debacle de las últimas sesiones, todavía aguantan con un 26% más de capitalización que cinco meses atrás. Esto les ha llevado a cotizar a 0,68 veces sobre su valor en libros, y a Bankinter a prácticamente borrar su prima, hasta la 1 vez.

LA RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA SE MANTIENE INTACTA

... con el 'colchón' de un dividendo del 7%

BBVA eleva el atractivo de su dividendo por encima del 8% para los próximos años después de la corrección de la última semana. Ni el beneficio del sector, ni por extensión la retribución al accionista están en entredicho en estos momentos, con ratios de distribución del 50% de media para los seis bancos cotizados. Solo Santander queda rezagado, con rentabilidades del 5% esperadas para el bienio

Por Laura de la Quintana

El dividendo del sector bancario recuperó con cargo a los resultados de 2022 el esplendor del que presumía antes de la pandemia y antes también de que Fráncfort decidiera intervenir el libre mercado mediante la prohibición del reparto de capitales a los accionistas de las entidades comunitarias. Y no parece que la crisis desatada por tres entidades concretas, Silicon Valley Bank y First Republic en EEUU y Credit Suisse en Europa, vaya tampoco a interponerse en el camino de la retribución, fundamentalmente, porque hasta la fecha no se ha puesto en duda el beneficio de ninguna de ellas.

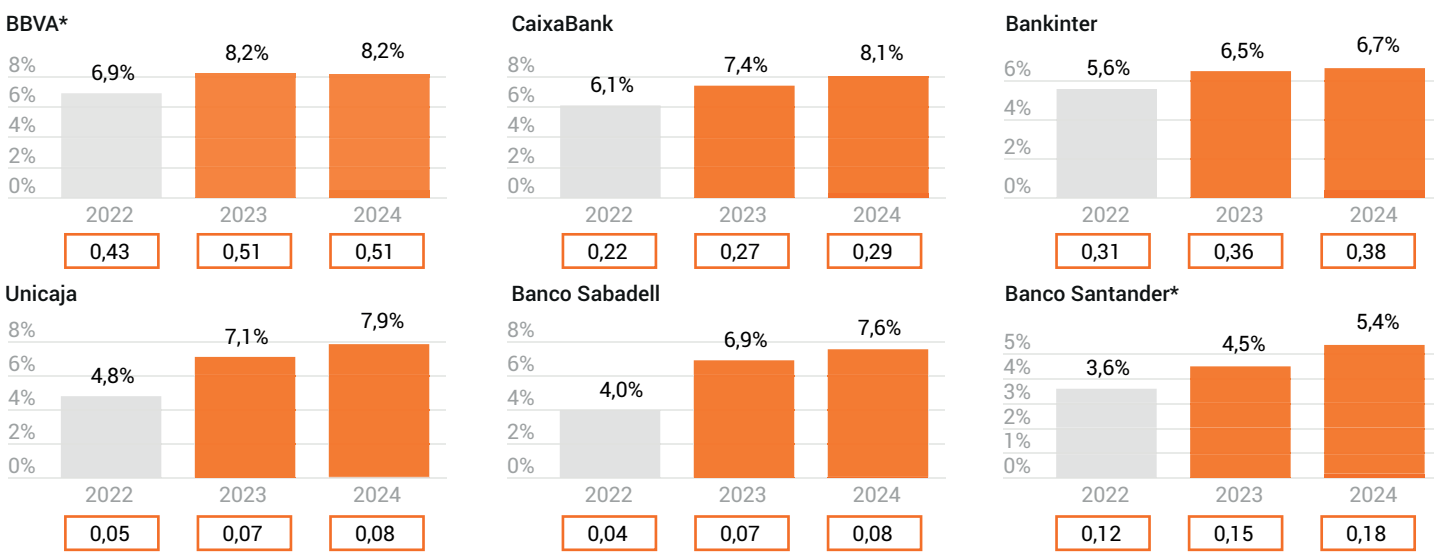
Tras la última corrección en mercado, el dividendo de la banca española ha pasado de rentar un 4,5% a más de un 5,2% si se miran las retribuciones aprobadas con cargo a los resultados de 2022. Y llega a batir retornos del 7% de media los próximos dos años, con BBVA y CaixaBank por encima del 8%. Esto es un *colchón* para los accionistas que *amortigua* las caídas en bolsa.

A pesar de la semana vivida en bolsa no se ha producido deterioro en las previsiones del sector financiero. La crisis (se entiende de momento) está acotada a casos concretos, a pesar de que el Banco Central Europeo (BCE) parece dispuesto a intervenir si fuera necesario, según las últimas palabras de Christine Lagarde el jueves, cuando anunció una nueva subida de tipos de interés de 50 puntos básicos, hasta el 3,5%. Hay que tener en cuenta que los diferenciales de la clientela de los bancos españoles están en máximos de la última década, teniendo en cuenta el aumento en los intereses de los préstamos (como las hipotecas) que nutre su margen de intereses, frente a la nula remuneración de los depósitos. El balance del año pasado arroja un crecimiento medio del 15% del margen de intereses del sector, frente a una remuneración del 0,4% por los depósitos en nuestro país, según datos del Banco de España. De cara a 2023 el consenso cuenta con una estimación de otra subida del 18,7% de media, con lo que en dos años el margen de intereses habrá crecido un tercio sobre lo que era en el año 2021. Y esto repercutirá también en beneficios al alza y, por extensión, en dividendos crecientes si se mantienen las ratios de *payout* actuales y que están sobre el 50% en todos los casos, menos en Santander, entre el 20% de este año y el 25% que se espera en 2023.

Los pagos de BBVA y CaixaBank superarán el 8% de retorno

Rentabilidad por dividendo, en porcentaje. Estimación de dividendo para los años 2023 y 2024

Evolución del dividendo por acción en euros/brutos



Fuente: Entidades y Bloomberg. (*) No se incluye la recompra de acciones.

elEconomista.es

CARLOS TORRES ANUNCIA EL REPARTO DE 3.000 MILLONES DE EUROS ENTRE LOS ACCIONISTAS ESTE AÑO

CAIXABANK LLEVA LA RENTABILIDAD DE SU PAGO AL 7,4% EN 2023 TRAS LAS CAÍDAS Y BANKINTER, AL 6,5%

BBVA, el pago más atractivo

Las ventas se han *cebado* particularmente con la cotización de BBVA frente a Banco Santander, que ha conseguido dar la vuelta a la situación y se ha convertido en esta semana de vértigo en la entidad más alcista del Ibex, con ganancias del 18% frente al 12% que suma BBVA. Tras la corrección de esta semana, la rentabilidad por dividendo de la entidad bilbaína se eleva hasta el 7% este año y supera el 8% los dos próximos ejercicios, y es la más alta del sector. Por contraste, Santander tiene (y tendrá la más baja), del 3,6% este año para su pago en efectivo (la otra mitad la reparte en acciones) y llega al 5,4% en 2024 a precios actuales.

Con cargo al beneficio del año 2022 (que ascendió a 6.420 millones de euros), BBVA aumentó la cuantía de su dividendo un 38%, mismo porcentaje que aumentó su resultado neto. Abonará 43 céntimos en total, de los que faltan por pagar 0,31 euros el próximo 5 de abril. "En momentos como este es cuando se pone en valor la solidez y fortaleza de bancos como BBVA", afirmó el presidente Carlos Torres durante su intervención en la Junta General de Accionistas celebrada este viernes en Bilbao, donde la entidad aprobó la distribución de 3.000 millones en el año como retribución al accionista. La previsión del consenso es que el banco aumente su pago anual otro 19% en 2023, hasta los 0,51 euros, con una rentabilidad del 8,2% a los precios actuales. Además, BBVA aprobó una nueva recompra de acciones de 422 millones de euros con cargo a 2022, equivalente al 1% de su capitalización.

CaixaBank es la segunda entidad con un dividendo más rentable, por encima del 6% tras las últimas caídas y que llegará al 8% en dos años a los niveles actuales. La entidad –falta por confirmar– aumentará un 50% su pago anual, hasta los 22 céntimos previstos para abril, frente a un beneficio que aumentó un 33%, a 3.145 millones sobre el resultado ordinario de 2021. Los analistas ven el pago del banco en los 27 céntimos el próximo año, con un retorno actual del 7,4%.

Bankinter que ya ha confirmado los 31 céntimos que abonará con cargo a 2022 su dividendo se ha ido al 6,5% de rentabilidad el próximo año tras las caídas. Es la próxima en pagar: lo hará el 30 de marzo el cuarto pago del año que falta por importe de 0,089 euros.

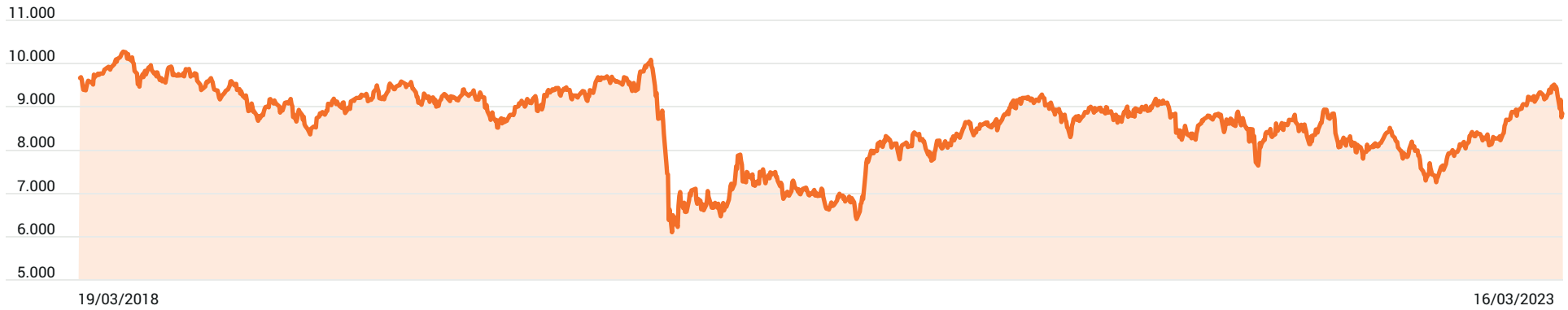
Unicaja, que ha doblado el dividendo en 2022 en línea con el aumento del beneficio, verá incrementar su retribución hasta retornos del 7% y 8% los dos próximos años, con pagos de 7 y 8 céntimos frente a los 0,05 euros actuales. Sabadell, que acaba de elevar su *payout* hasta el 50%, abonará 0,07 euros con cargo a 2023, según las previsiones, frente a los 0,04 del año pasado, y renta un 6,9% tras una caída del 17% en la última semana, la mayor del sector.

ISTOCK

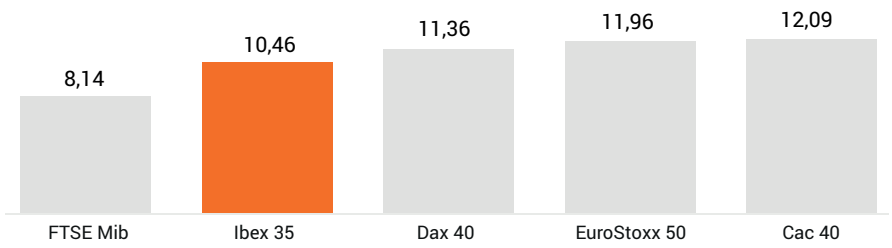
II FORO DE LA GESTIÓN ACTIVA DE elEconomista.es Patrocina: iberCaja MAPFRE Santander Colabora: bankinter santalucía PowerAV

Solo Italia está más barata

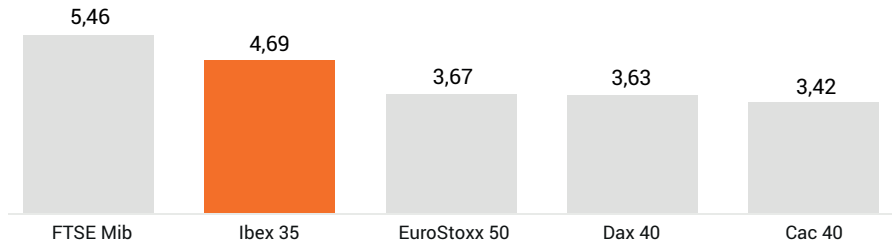
Evolución en bolsa del Ibex (puntos)



Previsiones PER 2023 (veces)



Previsiones rentabilidad por dividendo 2023 (%)



Fuente: Bloomberg

elEconomista.es

La bolsa española aún tiene más recorrido que el resto de Europa

Los gestores coinciden en descatar el buen posicionamiento de España en la transición energética y señalar que los sectores más cíclicos todavía tienen margen para crear valor

Por Carlos Simón

De izda. a dcha.: Gonzalo Lardiés (Andbank), Lola Solana (Santander AM), Isabel Blanco (eE), Javier Miralles (Mapfre AM) y Álvaro Vitorero (DB WM). ANA MORALES

Los gestores invitados al *II Foro de la Gestión Activa* organizado por *elEconomista.es* que se celebró este martes coincidieron con el momento de mayor tensión en los mercados de los últimos meses. Aprovechando que varios de los mejores gestores y expertos en gestión españoles acudían al encuentro, no se podía pasar por alto el tema del momento, sobre el que aseguraron que el riesgo de contagio en Europa está muy limitado gracias a la regulación surgida a raíz de la crisis de 2008.

Los últimos días han vuelto a poner en el foco al sector bancario, que ya venía siendo uno de los grandes protagonistas del mercado desde que los bancos centrales comenzaron a acelerar la subida de tipos de interés para combatir el ascenso de la inflación que ha sido la última consecuencia de la pandemia de coronavirus que parece ya olvidada, elevando los márgenes de la banca de forma automática. Esto explica en gran parte los fuertes rebotes en bolsa que ha protagonizado el sector y, consecuentemente, que la bolsa española, la más expuesta al mismo, lo haya hecho mejor que el resto durante los últimos meses. Por contra, también ahora está siendo una de las más penalizadas por el mismo motivo.

En todo caso, la bolsa española no se compone solo de bancos, como recuerda Álvaro Vitorero, de Deutsche Bank Wealth Management, quien apunta que "aunque es cierto que el sector servicios está más presente en la economía real que en la economía cotizada, en los últimos tiempos se ha concentrado y hay oportunidades". Para Gonzalo Lardiés, gestor de Renta Variable de Andbank, "que haya tardado España más en recuperar se explica por la ciclicidad del sector servicios, que ha sido ahora cuando ha cogido tracción". "Si se lo cuentan hace tres años, no se lo creerían; está mejorando mucho, tienen capacidad de subida de pre-

cios, los márgenes van mejorando, pero es verdad que hay pocas opciones por su poco peso en bolsa", agrega el experto. En la misma línea, Lola Solana, gestora del fondo Small Caps de Banco Santander AM, agrega que "en movilidad ya estamos por encima de los niveles previos al Covid, como ha constatado Aena; todo lo relacionado con el turismo va muy bien y eso a España le favorece mucho".

Para Javier Miralles, gestor de Mapfre AM, también es "innegable el *momentum* de la banca o el turismo", aunque prefiere otros sectores menos cíclicos como el consumo básico de bienes de primera necesidad. "Los hoteles están en ingresos récord, pero no por volúmenes sino por precio, aunque tengan ese poder de fijación, al final no es un consumo sostenible al no ser un bien de primera necesidad", arguye Miralles. Solana, por contra, todavía cree que les queda recorrido a las firmas turísticas. "Después de tres años el español tiene ganas de salir pese a las subidas de precios; en la pandemia ahorramos mucho, el empleo sigue fuerte y por eso el consumo aguanta, pero es cierto que hay que buscar valores poco endeudados con valoraciones atractivas", concluye sobre este punto.

Otro de los sectores potentes en España es indudablemente el eléctrico, donde "nuestro país está mejor posicionado que el resto de Europa, aunque sigue habiendo riesgos cuando vuelva el frío", advierte Vitorero. "En los últimos años las empresas españolas han tenido que convivir con precios más altos que el resto y por eso ahora somos más competitivos, además de que creo que vamos a ser punteros en renovables, que se han convertido en un sello de lo que es la economía española", agrega Lardiés. "España está mucho mejor posicionada que el resto en la transición energética con una energía más barata y sostenible", coincide Solana. "Además de las renovables, hay muchas empresas que están cumpliendo estándares muy altos en sostenibilidad y eso abre nuevas oportunidades", agrega Miralles.

Según el consenso de analistas, sólo Italia se compra ahora con un PER –veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción– menor que el Ibex, que ofrece descuento frente al resto de las grandes plazas europeas. "La *macro* dice que no hay recesión y España está más atractiva que el resto, es un *value* y el *value* lo va a hacer mejor", asegura la gestora de Santander AM. "Yo creo que hay que ser selectivos y ver el riesgo en cada compañía; si empezamos a descontar un entorno de bajadas de tipos hay que estar preparados", culmina Miralles.

Momento de la banca

No se puede entender el Ibex sin la banca ya que su peso en el índice se acerca al 30%, siendo así el selectivo más bancarizado del Viejo Continente. Vitorero piensa que "el sector financiero español es un *deep value* incluso a día de hoy después de las subidas de los últimos meses ya que todavía no se han recuperado los niveles de 2008, como sí han hecho sus homólogos en EEUU". "España como país tiene empresas muy globales y, si pensamos que no caemos en una gran recesión y que en 2024 y 2025 viene una recuperación, estamos mejor posicionados en el sector financiero que en el *utility*", añade.

Lardiés reconoce que "cuando hay incertidumbre el sector financiero es el que está en primera línea de fuego, pero el panorama *macro* apunta bien y, sobre todo, comparado con hace un par de años". "Es que solo pasar de tipos negativos a positivos es un cambio estructural que está para quedarse y eso le beneficia mucho; si ves los fundamentales, los bancos cotizan a 0,7 veces valor en libros [con datos del lunes], ROTEs del 10%, capital del 13%, remunerando a sus accionistas con dividendos y recompras; el dinero tiene que volver al sur de Europa y a los bancos", explica Lola Solana.

Las valoraciones de la bolsa española no son el único argumento que invita a apostar por ella por delante de otras opciones ya que, pese a que en los últimos meses ha sido una de las que mejor se ha comportado, las firmas del Ibex han ido recuperando y mejorando su remuneración al accionista, viendo casos recientes como el de Inditex o el del propio Banco Santander, que elevó su *payout* hasta el 50%. En este sentido, los analistas calculan un 4,7% de rentabilidad en el selectivo español, un punto por encima del EuroStoxx 50 y solo superado por el 5,5% que promedia el FTSE Mib italiano.

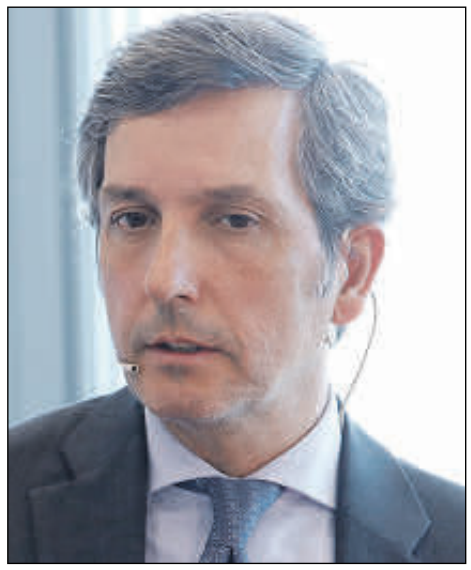
Recomendaciones

Este foro, además de servir para recibir un análisis del momento actual, también tiene por objetivo ayudar a los lectores a tomar sus decisiones de inversión. Si bien es cierto que otras mesas apuntan los nombres propios, Vitorero sugiere que hay que "buscar mucho ciclo, por ejemplo con el sector financiero como ya se ha comentado. Si a lo que vamos es a una recuperación, el dinero tiene que estar en ciclo y más después de los *palos* que se ha llevado durante los últimos años". "A corto plazo podemos ver una pausa pero a nivel *macro* no cambia nada, tenemos una economía más equilibrada que hace 14 años y, aunque puede haber incertidumbre a corto plazo, hay que estar tranquilos", señala Lardiés.

La postura de Miralles es un poco más conservadora. "Prudencia", señala como la clave "toda vez que la subida de tipos sabíamos que iba a traer consecuencias en el consumo; como gestor activo yo voy por los fundamentales más que por los sectores pero ahora me posicionaría un poco más defensivo y me gustan firmas, por ejemplo, ligadas a la alimentación o a la gestión de agua".

Lola Solana incide en que buscaría "compañías que han caído mucho, un 40% o más, con valoraciones bajas, especialmente pequeñas y medianas de tamaño, que han sido las más penalizadas, y que tengan la habilidad de traspasar costes a precios para defender sus márgenes". "Si puede ser, que no tengan mucha exposición a capital humano porque sí esperamos una mayor inflación salarial y que tengan poca deuda", añade. "En España hay muchos valores con estas características y sí que apostaría por tener un componente cíclico si no hay recesión", concluye la gestora.

Por último, Álvaro Vitorero mencionó un sector que no había salido a escena todavía, que no es otro que el de la salud, el cual fue protagonista hace un tres años pero ahora ha vuelto a un segundo plano. "Por la tendencia demográfica, este sector ahora es una mezcla entre crecimiento y defensa". Otro fundamento a jugar es el del componente ESG, que para Vitorero "es imparable y los que no estén preparados van a sufrir mucho para atraer capital".



"EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL ES UN 'DEEP VALUE' Y TODAVÍA VEMOS QUE TIENE MUCHO VALOR"

"LA INDUSTRIA DE LOS SERVICIOS Y EL TURISMO ESTÁN MÁS PRESENTES EN LA ECONOMÍA REAL QUE EN LA COTIZADA"

Álvaro Vitorero
Head of Portfolio Management Europe DB Wealth Management

"LOS SERVICIOS SON CÍCLICOS Y POR ESO AQUÍ SE HA TARDADO MÁS EN RECUPERAR, PERO AHORA HAN COGIDO TRACCIÓN"

"ESPAÑA HA TENIDO QUE CONVIVIR CON PRECIOS ALTOS DE LA ENERGÍA Y POR ESO AHORA ES MÁS COMPETITIVA"

Gonzalo Lardiés
Gestor de Renta Variable de Andbank

"ESPAÑA ES 'VALUE' Y EL 'VALUE' LO VA A HACER MEJOR QUE EL RESTO A PARTIR DE AHORA SI NO HAY RECESIÓN "

"EL TURISMO AÚN TIENE MARGEN; EL ESPAÑOL AHORRÓ EN PANDEMIA Y AHORA TIENE MUCHAS GANAS DE SALIR"

Lola Solana
Head of European Small Caps Equity Fund de Banco Santander AM

"ES INNEGABLE QUE ES EL MOMENTO DE LA BANCA Y EL TURISMO, PERO YO PREFIERO TENER MENOS CICLO EN CARTERA"

"SI EMPEZAMOS A PENSAR EN UN ENTORNO DE BAJADAS DE TIPOS DE INTERÉS HAY QUE PREPARARSE PARA ELLO"

Javier Miralles
Equity Portfolio Manager & CESGA de Mapfre AM

II FORO DE LA GESTIÓN ACTIVA DE elEconomista.es

Patrocina: iberCaja MAPFRE Santander Colabora: bankinter santalucía PowerAV

De izda a dcha: Andrés Allende (A&G), Luis Buceta (Creand), Luis Urquijo (Muza), Joaquín Gómez (eE), Jesús Domínguez (Valentum) y Xavi Brun (Trea AM). ANA MORALES

La gestión activa tiene muy fácil lograr rentabilidades de doble dígito

Los gestores confían en los retornos potenciales que ofrece la bolsa este año y reivindican la importancia que vuelven a tener las valoraciones en el entorno de tipos de interés actual

POR CRISTINA CÁNDIDO

Las caídas en los parqués que se han visto en la última semana han puesto de manifiesto la relevancia que adquiere la inversión activa en momentos de mercado como el actual. Al margen de las quiebras bancarias a las que los inversores han asistido en los últimos días, 2023 está siendo un año en el que la renta fija ha vuelto a ser competencia, con rentabilidades del 4%-5%, para la renta variable.

Y, en este contexto, los gestores han reivindicado en el *II Foro de la Gestión Activa de elEcomomista.es* el escudo que ofrece la inversión activa frente a la pasiva en momentos de mercado como el actual, la importancia de las valoraciones y se han mostrado convencidos de las oportunidades de doble dígito que ofrece la bolsa.

"Lo vimos en 2022, con índices cayendo entre un 15% y un 20%, y había sectores y compañías con rentabilidades en positivo. Es verdad que es más difícil, porque muchas veces cuando los mercados caen a plomo, las correlaciones se vuelven muy altas y da igual que seas una inmobiliaria en Alemania que una tecnológica en Silicon Valley, que al final todo cae. Lo que yo creo que sí es importante dentro de cómo ha cambiado el entorno de política monetaria y de tipos de interés, es que vuelve a importar y va a ser necesario tener mucho en cuenta el mundo de valoraciones. El costo de oportunidad se ha vuelto alto y en este entorno va a ser mucho más importante pensar en si merece la pena invertir en compañías y negocios que están generando esos retornos", señala Luis Buceta, director de Inversiones de Creand WM.

Tampoco tiene dudas de que se puedan encontrar retornos potenciales de doble dígito Luis Urquijo, CEO de Muza Gestión de Activos SCGIIS. "Ya no hablo de un mercado como el que estamos viendo estos días, donde encima se abren espacios de juego, por decirlo en términos futbolísticos, potencialmente muy interesantes porque hay muchas compañías que no tienen un problema intrínseco en sus fundamentales, ni en su negocio, ni en su día a día, que sufren de igual manera en correcciones de este estilo, que te abre todavía un espacio mayor para poder invertir a esas tasas de doble dígito".

Por el lado de las valoraciones, Andrés Allende, gestor y socio del fondo DIP Value Catalyst de A&G, defiende que la bolsa, de media, no está tan barata. "El S&P 500 está a 18 veces por PER. Pero la media esconde grandes diferencias. Y lo que puede ofrecer la inversión activa es descorrelación operativa. Hay compañías muy buenas que están haciendo productos concretos y van a ser capaces de crecer y de ofrecer beneficios y de quitar deuda al margen de la *macro*, de que se suban tiempos o de la inflación", justifica.

CREAND WM: "EN ESTE ENTORNO DE POLÍTICA MONETARIA Y TIPOS VUELVEN A IMPORTAR LAS VALORACIONES"

POCA DEUDA, MUCHA GENERACIÓN DE CAJA, CRECIMIENTO Y GESTIÓN, LOS PILARES EN LOS QUE SE FIJAN LOS GESTORES

En su opinión, esto es una gran ventaja respecto a la renta fija, donde "si lo máximo a lo que puedes aspirar es a un 5% y la inflación se va al 4%, ganas un 1% en real. La inversión activa, buscando compañías adecuadas, te da descorrelación operativa y te protege de estos problemas" añade.

El 'colchón' de la gestión activa

El debate también se centró en la protección que ofrece la gestión activa frente a la pasiva. "Lo que hacemos nosotros es intentar buscar cosas que están baratas, estén los índices arriba o abajo, entender las compañías y por qué estoy comprando esto... Y creo que debería tener más *colchón* cuando hay caídas, porque has analizado una cosa que va a seguir ahí en el tiempo si van mal las cosas a nivel económico", resume Jesús Domínguez, consejero delegado y gestor de Valentum AM 6. "Invertir de manera pasiva significa que sigues comprando lo más popular de los últimos 10 años. Invertir de manera activa significa que inviertes compañía a compañía en lo que va a ir bien en los próximos 10 años", añade Allende.

En líneas generales, los gestores coinciden en las mismas convicciones que marcan el paso en el análisis fundamental de su cartera: poca deuda, mucha generación de caja, crecimiento, buenos equipos gestores y una rotación baja de su cartera donde la clave está en dar con buenos negocios (ver página 13).

Inversión

Andrés Allende
Gestor y socio del fondo DIP Value Catalyst de A&G

"NKT ejemplifica lo que importa estar cerca de las compañías"

Una buena idea de inversión para el gestor de *DIP Value Catalyst* de A&G es NKT Cable Solutions. Esta firma danesa desarrolla y ofrece cables de alta gama de alta tensión y corriente continua utilizados para interconectar redes de generación eléctrica, por ejemplo, en parques eólicos *offshore*. NTK publicó resultados hace dos semanas y perdió en bolsa un 14% tras anunciar una ampliación de capital del 50%. "No nos encanta que las empresas amplíen capital en general. Ante esta caída igual te asustas y vendes, porque a lo mejor no estás lo suficientemente cerca de la compañía y no hablas con ellos para que te cuenten por qué. Cuando te lo explican y resulta que esta ampliación probablemente les hace falta porque su capacidad está llena ya y lo va a estar hasta 2025, entonces dices, bueno, a lo mejor no es tan mala idea", explica Andrés Allende. Una semana después anunció un contrato de 1.900 millones frente a unas ventas anuales de 1.400 millones. "Un contrato es más que todas las ventas de un año. Eso pone en contexto que hace falta invertir más y más rápido, y si son capaces de hacer esa inversión y sacar un retorno, aunque haya que hacer una ampliación, igual tiene sentido. Es importante para los que inviertan en directo estar cerca de las compañías para no tomar decisiones apresuradas. El mercado se mueve y a veces no son por las razones correctas", agrega este gestor.

Luis Buceta
Director de Inversiones de Creand WM

"Los múltiplos de ALD no reflejan nada la historia que hay detrás"

Luis Buceta, director de Inversiones de Creand WM, defiende la tesis de inversión de ALD Automotive. La compañía francesa se dedica a la gestión de flotas y arrendamiento operativo de automóviles es una subsidiaria de propiedad mayoritaria de Société Générale. "Conceptualmente puedes entenderlo casi como un negocio similar al de un banco, pero con una calidad de balance muy superior al de un banco, con un crecimiento superior al de un banco, y con retornos bastante superiores a las de un banco, y con valoraciones un poco más altas que un banco, pero con una diferencia brutal", defiende.

En su opinión, la razón no es otra que el mundo del *leasing* –arrendamiento financiero–, y del *renting*, tiene un crecimiento estructural que ha llegado hasta el nivel particular. Buceta alude a la ventaja de que el principal accionista, Société Générale, tenga acceso a un coste de financiación relativamente bajo. También alude al retorno que saca a los coches, "que ahora mismo, por las dinámicas que está viendo en el mundo del automóvil, están ganando cinco veces lo que cabía ganar en un entorno normalizado" y, por otro lado, al retorno al tema del seguro y al mantenimiento "Creo que los múltiplos de esta compañía no reflejan para nada la historia que hay detrás", añade.

Luis Urquijo
CEO de Muza Gestión de Activos SCGIIS

"En Sacyr, el flujo de dividendos merece una valoración mayor"

Para Luis Urquijo, CEO de Mutua Gestión, Sacyr es una compañía que ha subido mucho en bolsa por el relevante proceso de transformación que ha llevado a cabo y que ha superado multitud de problemáticas de equipos gestores pasados que cometieron errores importante pero que puede seguir haciéndolo bien de cara porque no ha desplegado todo su potencial. Desde su punto de vista, esta situación se ha superado y es una de las razones por las que el valor ha rebotado en el parqué en los últimos meses, en parte también, por la entrada de los *cash flows* de Italia y sin olvidar la importante disminución de la deuda que tanto preocupa a los gestores e inversores. "Yo creo que parte de la prima de riesgo que tenía esta compañía, una vez que han hecho todo el proceso de transformación, ha sido una concesionaria, ha sido terminar de quitarse la deuda corporativa. Están en proceso de venta de activos y yo pienso que esos activos van a aflorar valor. Y una vez que eso concluya, nosotros creemos humildemente que el flujo de dividendos que van a obtener de las concesiones, siendo razonablemente conservadores, merece una valoración todavía sustancialmente superior. Nosotros calculamos que en torno a un 50% más de valor debería ser razonable", justifica Urquijo.

Jesús Domínguez
Consejero delegado y gestor de Valentum AM 6.

"BTS viene creciendo al 15% orgánico durante muchos años"

Jesús Domínguez, consejero delegado y gestor de Valentum AM 6, encontró en la pandemia una oportunidad de tomar posiciones en BTS, empresa especializada en generar impacto en el lado humano de las organizaciones. Para entender su negocio, lo que hace esta empresa sueca es implementar la estrategia que previamente una firma de consultoría ha planteado.

"Es una compañía en la que el fundador sigue siendo el primer accionista, ha sido consejero delegado hasta el año pasado, que ya se ha retirado, aunque continúa en el Consejo de Administración, y la persona que ha abierto todo el mercado americano es la que se ha puesto al frente como consejera delegada", explica este gestor.

Pero lo que más gusta a Valentum de esta compañía es que "viene creciendo al 15% orgánico durante muchos años, componiendo a lo bestia. Y bueno, en la pandemia se puso a tiro, porque hubo las caídas fuertes, y como decíamos antes, indiscriminadas, y ahí fue cuando la compramos", añade.

Desde los máximos históricos que la acción conquistó en agosto de 2021 corrige cerca de un 35% y en el conjunto del año cotiza prácticamente plana. "Ahora también está en un momento interesante", señala Domínguez.

Xavi Brun
Director de renta variable europea de Trea AM

"AAK es interesante por la trazabilidad y por sus clientes"

En los últimos años Trea AM se ha fijado en los un sector que cotiza a múltiplos elevados como es el de aromas, fragancias y sabores, pero que le gusta mucho. Por su cartera han pasado nombres como Givaudan – multinacional suiza que fabrica sabores, aromas e ingredientes cosméticos– y Robertet –grupo francés especialista en fragancias y materias primas–. "Son negocios buenísimos, tienen la fórmula de la Coca-Cola, invierte a tu cliente en marketing y tú te beneficias de sus ventas", explica Xavi Brun. "Pero a partir de ahí rascamos y nos encontramos a AAK", añade. Esta compañías sueca fabrica desde las grasas o aceites que se utilizan para los cruasanes, los panes, etcétera, pasando por las grasas que se utilizan en la fórmula de la leche en polvo de los bebés y sus clientes son Nestlé y Danone, y también es muy fuerte en chocolate. ¿Por qué es importante esta compañía? Brun esgrime dos razones. "La primera es la trazabilidad, que hoy día en el mundo de ESG es muy importante, de dónde me viene el cacao y dónde me viene la grasa o el aceite que me estás vendiendo. Y, segunda, como es una base de un alimento, está en el listado de todas las grandes compañías". Esto le hará beneficiarse, por un lado, de la subida de los precios y por otro, del poder que está adquiriendo respecto a sus clientes.

II FORO DE LA GESTIÓN ACTIVA DE elEconomista.es

Patrocina: iberCaja MAPFRE Santander Colabora: bankinter santalucía PowerAV

Los 'value' perciben una oportunidad histórica en la recompra de acciones

Los gestores dan más importancia a los 'buybacks' que al propio pago de dividendos en el momento actual, aunque no es un criterio 'per se' para seleccionar en qué compañías invierten

POR CRISTINA GARCÍA

Las compañías que recompran acciones y están baratas representan una oportunidad para encontrar valor. Es la idea que defienden algunos de los gestores *value* más reconocidos de nuestro país, que se concentraron en el *II Foro de la Liga de la Gestión Activa* celebrado por *elEconomista.es* este martes. El porcentaje de compañías en las carteras de Bestinver y Magallanes Value Investors que optan por realizar *buybacks* o por pagar dividendos extraordinarios se encuentra en máximos históricos.

"Buscamos ideas con una tesis de inversión atractiva, que coticen con un descuento significativo a su valor intrínseco, analizamos muy bien su equipo gestor, y sobre todo, la estrategia de asignación de capital", describe Tomás Pintó, director de renta variable internacional de Bestinver. "Recomprar acciones cuando estás caro puede que no sea el mejor uso de tu capital, pero cuando estás barato es una idea perfecta, sobre todo cuando existe incertidumbre. En nuestro caso, tenemos en *Bestinfond* y en *Bestinver International* más del 60% de la cartera recomprando acciones. Nunca nos había pasado, es un dato histórico", detalla.

Pintó precisa que ha sido algo sobrevenido. "Cuando empezamos a tomar posiciones en el sector cementero durante la pandemia, en compañías como Heidelberg Materials –que ahora se llama Materials– o en Holcim, no imaginábamos que fueran a recomprar acciones. Pero generan mucha caja, están mejor financiadas y también mejor posicionadas. Esto mismo sucede en muchas otras empresas, sobre todo europeas, que tienen mucha más caja, solidez financiera y, si siguen generando beneficios, llega un momento en el que si el mercado no se lo reconoce optan por hacer algo que nunca habían hecho. En el caso de Heidelberg Materials es la primera vez que recompra acciones en 110 años".

En Magallanes Value Investor, la gestora fundada por Iván Martín, Diogo Pimentel, analista de inversiones, precisa que sus carteras también están en niveles históricos entre recompras de acciones y dividendos extraordinarios, por encima del 50%. "Tenemos varios ejemplos en el sector bancario, que es una temática muy nuestra, del beneficio que puedes obtener de un plan de recompra de acciones. Unicredit está recomprando sus títulos a 0,5 valor en libros, ING a 0,8, y Commerzbank a 0,3-0,4. Esta es la máxima creación de valor que puedes hacer porque los bancos tenían un exceso de capital desde la pandemia, donde no han podido distribuir dividendos o recomprar acciones, y al mismo tiempo generan más capital cada trimestre", comenta. Pimentel descarta que la quiebra del banco SVB en Estados Unidos afecte a las entidades en las que invierten. "Si hay algún impacto será indirecto, de menores subidas de tipos. Pero la inflación aún está lejos de estar controlada y sería sorprendente, y difícil de entender, que la Fed los recortase", opina, "no es nuestro escenario central y, una vez más, nuestros bancos todavía tienen muchas malas noticias incorporadas en el precio".

De izda. a dcha.: Carlos Val-Carreres (MyInvestor), Tomás Pintó (Bestinver), Joaquín Gómez (eE), Javier Ruiz (Horos AM) y Diogo Pimentel (Magallanes). ANA MORALES

BESTINVER: "MÁS DEL 60% DE LA CARTERA DE NUESTROS FONDOS RECOMPRA ACCIONES, ES UN DATO HISTÓRICO"

MAGALLANES: "HAY EJEMPLOS EN EL SECTOR BANCARIO DEL BENEFICIO QUE SE PUEDE LOGRAR CON LOS 'BUYBACKS"

En el caso de Horos AM, Javier Ruiz, su director de inversiones, arguye que la recompra de acciones "no es un criterio *per se* a la hora de buscar compañías, pero en los casos en los que tienen caja neta, que es el grueso de nuestra cartera, y que son capaces de generarla en cualquier entorno, porque no necesitan tanto capex para reinvertir en su negocio, obviamente tienen que repartirlo de alguna manera y, si pensamos que nuestras compañías están muy baratas, vamos a preferir siempre la recompra por encima del dividendo". En su caso, aproximadamente un tercio de las empresas en las que invierten está haciendo recompras de acciones. "En dividendos sí que estamos en máximos históricos, y sin buscarlo la rentabilidad promedio ronda el 7-7,5%. Tenemos compañías asiáticas que pagan dividendos extraordinarios, por ejemplo, y esto puede distorsionar un poco", aclara.

Un ejemplo de cotizada donde la recompra de acciones es importante para Horos AM es Aercap. "Gran parte de la tesis de inversión que tenemos en esta compañía es que vamos de la mano de un equipo directivo que ha generado muchísimo valor a los accionistas, bien sea a través del M&A, como puede ser la compra de Gecas, o bien recomprando acciones siempre con descuento. Aercap cotiza con descuento sobre el valor de su flota y, además, lo que hace para generar más valor es vender aviones que no le interesan con prima sobre cómo los tiene contabilizados en balance y recomprar acciones, que es como comprar tu flota con descuento, y repiten continuamente la jugada", explica Ruiz.

Otro de los gestores más reconocidos de la industria, gracias a su trabajo en *Lierde*, la sicav de la familia Alierta, Carlos Val-Carreres, gestor de MyInvestor Value, matiza que hay que tener cuidado porque la recompra de acciones es un dato irrelevante en sí mismo. "Al final lo importante es la creación de valor. Y la creación de valor es el beneficio general de la compañía, la utilidad que le da. Para mí, lo que crea más valor, lo que da más margen de seguridad, es que pueda reinvertir en su negocio y si tiene un exceso de caja lo puede revertir vía dividendo o vía recompra acciones", explica.

Repasamos, a continuación, algunas de las convicciones que mantienen los gestores valor en sus carteras.

Inversión

Tomás Pintó
Director de renta variable internacional de Bestinver

Bestinver — BESTINVER Gestión de Patrimonios

Ideas de inversión: Heidelberg Materials, Harley Davidson y Holcim

Fundamentales de las compañías:

Compañía	PER* 2023 (veces)	Div. 2023 (€)	Beneficio Neto 2023 (mill. €)
Harley Davidson	8,3	0,66	685
Heidelberg Mat.	8	2,62	1.441

Fuente: FactSet. (*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

"El beneficio de Harley Davidson crecerá entre un 10% y 15%"

Una de las compañías más importantes en las carteras de Bestinver es Harley Davidson, el fabricante de motocicletas fundado en 1903, a la que el propio Warren Buffet prestó 500 millones en plena crisis financiera porque le gustaba un negocio donde los clientes se tatúan su nombre en el pecho. "Es una compañía que, sobre el papel, debería haberse comportado mal el año pasado, por ser de consumo discrecional. Pero su nicho de mercado es una de sus fortalezas", explica Tomás Pintó. "Su consejero delegado, Jochen Zeitz, que lleva 3 años al frente de la compañía, ha hecho exactamente lo que tenía que hacer: reducir inventario, complejidad y hacer que sea más deseable tener una de sus motos reduciendo la oferta", desarrolla.

Y luego está su división de accesorios, que factura unos 250 millones de dólares. "Curiosamente Jochen Zeitz fue el encargado de rescatar Puma hace 30 años", convirtiéndola en la tercera marca global de ropa deportiva en poco más de una década. Y ahora su misión es incrementar también las ventas de esta unidad en Harley Davidson, hasta el entorno de los 1.000 millones. "A los precios a los que cotiza genera entre un 12% y un 14% de flujo de caja libre. Y crece a pesar de que se supone que es una marca madura, y seguirá generando valor en el futuro. Todo el exceso que tenga lo va a recomprar. En beneficios, siendo conservadores, crecerá entre un 10% y 15%. Si la parte de accesorios acelera será un extra".

Diogo Pimentel
Analista de inversiones de Magallanes Value Investors

Magallanes — MAGALLANES

Ideas de inversión: Covestro y Renault

Fundamentales de las compañías:

Compañía	PER* 2023 (veces)	Div. 2023 (€)	Beneficio Neto 2023 (mill. €)
Covestro	47,83	0,4	159
Renault	4,08	1,25	2.604

Fuente: FactSet. (*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

"En Renault solo te regalan ya el negocio de fabricación de coches"

Magallanes mantiene su posición en Renault, que cotiza a *peres* muy bajos. "Antes el mercado te regalaba la parte de autos y el banco. Ahora solo el negocio de fabricación de coches. Su CEO ha conseguido reestructurar la compañía y en los próximos trimestres tendremos dos grandes eventos. Uno es la OPV de Ampere, su división de coches eléctricos, y luego está el tema de Power, donde se engloba Horse, que es la *joint venture* que ha creado con Geely. Han juntado todas sus unidades de fabricación de coches híbridos y de combustión y el plan es ahorrar costes", desarrolla Diogo Pimentel. "El coste de capex es muy bajo en los próximos años y lo que tendremos es una unidad que generará muchísima caja", añade.

También invierten en Covestro. "Ha sido una de las principales víctimas de la crisis energética en Europa", relata. "Un tercio de su producción procede de ahí, y dentro de Europa principalmente de Alemania, por lo que su factura energética ha subido mucho y no han sido capaces de trasladar los precios, con el consecuente impacto en su ebitda. Pero debería subir con las inversiones que están haciendo, y creo que podría volver a la senda de los 3.000 millones de euros de ebitda. Lo que no sé es en cuánto tiempo, pero habrá mucha creación de valor ahí". Pimentel señala que está expuesta a una mega tendencia importante, como es la de la eficiencia energética del coche eléctrico, en la que "será un actor muy importante en los próximos años".

Javier Ruiz
Director de Inversiones y Socios de Horos AM

Horos AM

Ideas de inversión: ALD y Aercap

Fundamentales de las compañías:

Compañía	PER* 2023 (veces)	Div. 2023 (€)	Beneficio Neto 2023 (mill. €)
ALD	6,58	0,95	1.309
Aercap	6,74	0	1.683

Fuente: FactSet. (*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

"Es sostenible que la rentabilidad por dividendo de ALD sea del 7%"

ALD Automotive es el líder de su sector, el del renting y la gestión de flotas, y una de las cotizadas en las que invierte Horos AM, que ofrece una rentabilidad por dividendo del 10%. A la pregunta de si es sostenible este retorno, Javier Ruiz responde: "No lo sé porque lleva dos años con beneficios extraordinarios, pero un 7% u 8% puede mantenerlo si nada cambia".

ALD está inmersa en la fusión con LeasePlan, "que era el otro jugador privado más relevante", describe Ruiz. "Al final es un negocio que se está beneficiando de todos los problemas del sector de la automoción, que no puede fabricar suficientes vehículos por los cuellos de botella. Ante esto, los coches de segunda mano han experimentado una subida muy importante en los precios a las compañías de renting en los últimos dos años", explica. Este tipo de empresas compra un vehículo, lo alquila durante unos años y luego tratan de venderlo ganando algo de dinero, algo que está logrando ALD pero que "no es algo que introduzcamos en nuestros números como sostenible", aclara.

Ruiz señala que se trata de una compañía que genera Roes de entre el 15 y 17%. "A tres años, si nada cambia, ALD puede estar cotizando prácticamente a una vez su valor contable, por lo que no entendemos que esté tan atractiva", explica.

Otro de los clásicos de su cartera es Aercap, con un tamaño de flota cuatro veces superior al del siguiente competidor, gracias a la compra de Gecas.

Carlos Val-Carreres
Gestor de MyInvestor Value

My Investor — myinvestor

Ideas de inversión: Henkel, Granges, Husqvarna y Plastic

Fundamentales de las compañías:

Compañía	PER* 2023 (veces)	Div. 2023 (€)	Beneficio Neto 2023 (mill. €)
Granges	12,92	2,69	725
Plastic Omnium	10,61	0,51	222

Fuente: FactSet. (*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

"Estoy posicionando la cartera en ideas vinculadas al hidrógeno"

"Cada vez estoy posicionando más la cartera en ideas vinculadas al mundo del hidrógeno", expresa Carlos Val-Carreres, como pueden ser Granges o Plastic Omnium, a la que da mayor un peso y considera una posición *core*. "Plastic Omnium lleva años invirtiendo en hidrógeno, y cantidades más importantes que el resto. Se está viendo que el tema de la autonomía vía baterías no se va a poder solucionar, sobre todo en transporte muy pesado, ya no hablo de camiones sino de aviones o trenes. El hidrógeno es un material más ligero y se están invirtiendo cantidades muy importantes, sobre todo en Europa, para que sea una realidad", desarrolla.

Val-Carreres prefiere hablar de tendencias antes que de compañías. Y a Henkel, una empresa de productos químicos, la engloba dentro de la que él llama reestructuración: "Está en proceso de unir dos divisiones, y a me gusta porque mejoras de márgenes por reducción de costes internos siempre es más fácil que cuando depende del crecimiento de las ventas. Su valoración cotiza con cierto descuento pero, si consiguen gestionar mejor, la mejora de margen es muy alta", apunta. A Husqvarna, en cambio, la clasifica dentro de la tendencia de electrificación y sostenibilidad. "Ha desarrollado unos robots corta césped que suponen un gran ahorro de costes. Antes de que veamos Madrid lleno de Teslas autónomos veremos los campos de golf del mundo repletos de estos robots. Es una compañía en la que es más importante la creación de valor, que la valoración", considera.

II FORO DE LA GESTIÓN ACTIVA DE elEconomista.es

Patrocina: iberCaja MAPFRE Santander Colabora: bankinter. santalucía PowerAV

De izqda. a dcha.: David Ardura (Finaccess Value), Rafael Valera (Buy & Hold), Cristina Gavín (Ibercaja Gestión), Víctor Blanco (eE), Ignacio Díez (Santalucía AM) y Miguel Uceda (Welzia Manag.). ANA MORALES

Es buen momento para los bonos: hay que olvidarse del ruido del mercado

Las gestoras rotan hacia los bonos soberanos de más corto plazo en busca de mejores rendimientos, tanto en periféricos europeos como 'core', tras las alzas de tipos de interés

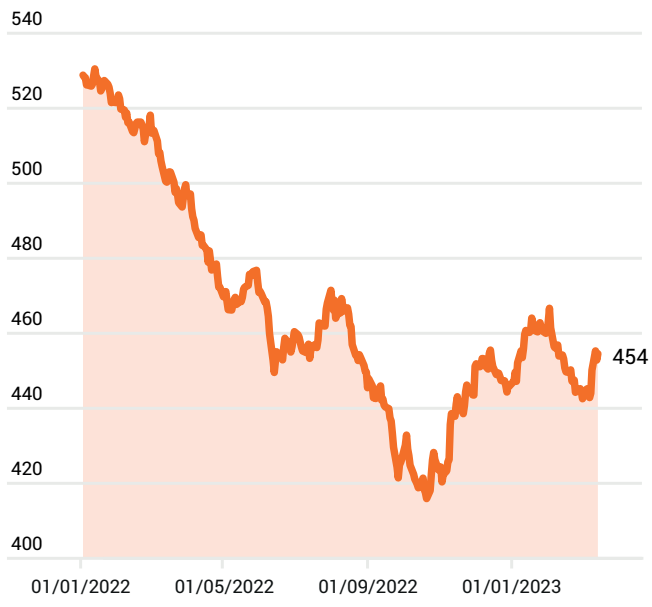
POR SERGIO M. FERNÁNDEZ

El Banco Central Europeo decidió esta semana continuar con su objetivo de control de precios, lo que implicó un nuevo aumento de los tipos de interés en la eurozona. Esto no hace más que apuntalar el atractivo del mercado de renta fija que ha resurgido después de un 2022 en el que estos activos daban poco o nulo rendimiento. Y eso a pesar de las turbulencias que agitan al mercado estos días como es el caso del Silicon Valley Bank (SVB) en Estados Unidos y de Credit Suisse en Europa. La actualidad marcó el coloquio enfocado en el mercado de deuda del *II Foro de la Liga de la Gestión Activa*, evento organizado por *elEconomista.es* y que se celebró el pasado martes. Y aunque todos los gestores que participaron en el debate recogieron la volatilidad del mercado de estos días, se impuso el sentimiento de que es el momento de los bonos.

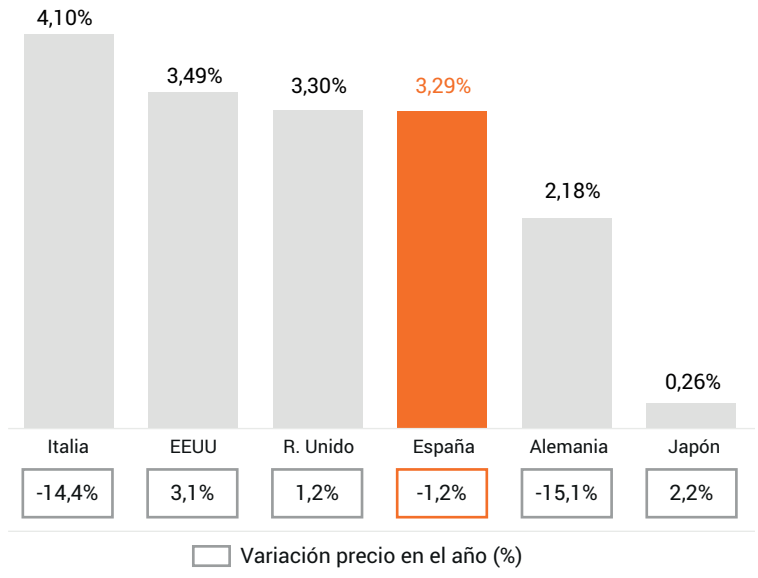
El mercado llegó a valorar durante la semana que las alzas de tipos de interés habían llegado a su fin para evitar una crisis financiera. Pero lo cierto es que el BCE no se detuvo el jueves y los inversores deben recalibrar sus expectativas. "El mercado es muy

Renace el atractivo por la renta fija

Evolución del Índice Bloomberg Global-Aggregate Total Return en puntos



Principales bonos a diez años. Rendimiento



Fuente: Bloomberg. Datos a media sesión.

elEconomista.es

"ES BUENA ESTRATEGIA PASAR DE DEUDA PRIVADA A SOBERANA, EL COSTE DE FINANCIACIÓN SE VA A INCREMENTAR"

Cristrina Gavín
Responable de Renta Fija de Ibercaja Gestión

"LA DEUDA DE PAÍSES PERIFÉRICOS NO LO HA HECHO MAL ESTOS DÍAS, PERO EL REFUGIO SIGUE SIENDO EL BONO ALEMÁN"

David Ardura
Director de Inversiones de Finaccess Value

"LAS CURVAS ESTÁN PLANAS Y SI NO ME VAN A PAGAR EL RIESGO DE LA DURACIÓN, NO LO VAMOS A ASUMIR"

Rafael Valera
CEO y socio de Buy & Hold

pendular y yo creo que sobrereaccionó ante noticias que, en principio, no se esperaban", apuntó Cristina Gavín, responsable de Renta Fija de Ibercaja Gestión. Por eso los expertos aconsejaron no dejarse llevar por el pánico dado que el contexto actual no se puede comparar a la crisis de Lehman Brothers y el riesgo de contagio es bajo. "Hay que tener la cabeza fría y el consenso dice que el contagio es un tanto complicado, especialmente para los bancos europeos", estimó Ignacio Díez, responsable de Renta Fija de Santalucía AM. "Nosotros seguimos apostando por la renta fija de calidad", añadió Díez.

La inflación persistente, tanto en Estados Unidos como en la eurozona, es lo que lleva a los expertos a considerar que los bancos centrales no tienen la posibilidad de dar un *timonazo* a sus políticas monetarias. Un factor que seguirá levantando el atractivo en renta fija. "Hace años que no comprábamos bonos, preferíamos tener liquidez para invertir en duración y a partir del año pasado empezamos a incrementar duración en las carteras siempre con prudencia al saber que esta subida de tipos tan rápida suele romper cosas", añadió el director de Inversiones de Welzia Management, Miguel Uceda. El director de Inversiones de Finaccess Value, David Ardura, también considera que el caso de SVB no cambiará los planes de la Reserva Federal de Estados Unidos ni tampoco la estrategia de la gestora. "Hay que olvidarse un poco del ruido de los mercados. Yo creo que por ahora no ha pasado nada y es un buen momento para los bonos", completó Ardura.

El riesgo de la duración

Ahora, llega el punto de plantearse si el riesgo a largo plazo merece o no la pena. Rafael Valera, CEO y Socio de Buy & Hold, consideró que las curvas están planas, o incluso invertidas, y que el riesgo de duración no está pagado. "Si no me van a pagar el riesgo de duración, no lo voy a asumir. Por lo menos en Buy & Hold", aseveró Valera. Del mismo modo, cabe preguntarse si es aconsejable tener en cartera deuda de entidades financieras –o de compañías de otros sectores– con

"EL CONSENSO DEL MERCADO DICE QUE EL RIESGO DE CONTAGIO DE SVB ES BAJO EN LOS BANCOS EUROPEOS"

Ignacio Díez
Responsable de Renta Fija de Santalucía AM

"ANTES PREFERÍAMOS LIQUIDEZ, PERO AHORA EMPEZAMOS A AUMENTAR DURACIÓN EN LAS CARTERAS"

Miguel Uceda
Director de Inversiones de Welzia Management

las noticias que llegan también de Credit Suisse y su petición de rescate.

Uceda, de Welzia Management, reconoció que son cautos en este tipo de inversiones y recomienda ser selectivo. "Ahora mismo estamos como al 65% en CoCos [bonos convertibles contingentes] y el otro 35% desde hace tiempo lo tenemos en otros bonos de convicción que nos gustan, con cupones altos, no ligados al sistema financiero como pueden ser algunas petroleras o compañías gasistas", según el experto que enfatizó en que está intentando alegarse un poco de la volatilidad de la parte financiera.

Pero siendo selectivos, no debería haber *sustos* con los bancos según Rafael Valera, de Buy & Hold. "Nuestras mayores posiciones son Ibercaja y Cajamar y creo que ninguno de los dos bancos, que son regionales españoles, tienen *startups* ni necesitan sus ahorros mañana. Estamos tranquilos con eso", explica. Además Valera recoge que se enfocan en bancos norteamericanos, pero de *retail,* como es Wells Fargo y que tiene poco negocio en la inversión: "Si Wells Fargo cae, entonces no me preocupa casi nada en la vida ya".

Por otra parte, la subida de tipos de interés puede estresar a algunos inversores, especialmente a aquellos con un perfil más cauto y conservador. Y en el punto del ciclo donde estamos, y con los tipos de interés al alza en Europa, muchas gestoras están rotando hacia deuda soberana. "Nosotros a lo largo del año hemos tenido mucha deuda privada pero ahora hemos vuelto a la deuda soberana porque se han creado nichos de valor en los plazos cortos", destacó Gavín, de Ibercaja Gestión. "En algunos momentos hemos visto a la deuda francesa que se ha pagado mejor que la española. Creemos que es buena estrategia pasar de deuda privada a deuda soberana porque los costes de financiación se van a incrementar [con las alzas de tipos]", apuntó la experta.

En esta ponderación entre el riesgo y la calidad prima la segunda para David Ardura, director de Finaccess Value. "Los bonos soberanos son el activo en el que nosotros observamos más calidad", opinó Ardura, que se postula más a favor de la deuda *core* aunque suponga menores rentabilidades.

Bonos 'core' frente a periféricos

Desde que comenzó el 2023 el mercado secundario de deuda soberana se ha movido al compás de las expectativas del mercado de dónde iba a pivotar la inflación. Pero aunque se hayan movido juntas no significa que el riesgo exigido por el mercado sea el mismo. Así, las firmas hacen una distinción entre deuda soberana de países centro europeos –con los bonos alemanes por referencia– y países de la periferia –como pueden ser España o Italia–, que generalmente son percibidos como de mayor riesgo por el tamaño de su deuda respecto a su PIB o por cómo se desenvolvieron en la crisis del 2008. "El bono alemán es el sitio en el que hay que estar: si las bolsa alemana de repente cae, el bono alemán se revaloriza. Es un refugio", estimó Rafael Valera, CEO de Buy & Hold, aunque en su gestora no se centren en bonos gubernamentales.

"La deuda periférica no lo ha hecho mal estos días pero el refugio al final es el refugio", enfatizó Ardura, que mantiene su postura a favor de deuda *core*, aunque "la rentabilidad del *carry*, indudablemente, es muy inferior". En Ibercaja Gestión sí que se posicionan como activos en deuda periférica. "Estamos sobreponderados tradicionalmente en la italiana", apuntó su responsable en renta fija, Cristina Gavín. Desde Ibercaja reconoce que Italia suele estar ligado a la incertidumbre política pero su estructura de financiación "está controlada" a pesar de que la deuda sea elevada. "Se trata de hacer gestión activa y cambiar los pesos entre deuda española y deuda italiana", según Ignacio Díez, de Santalucía AM.

Los expertos en renta fija citados en el *II Foro de la Liga de la Gestión Activa* también abordaron la posibilidad de situarse en deuda de geografías emergentes, ligadas a una mayor volatilidad, en un contexto en el que muchos países iniciaron su ciclo de alzas de tipos de interés mucho antes que las economías desarrolladas. "El juego aquí es por duración al ser de vencimientos más largos", estimó Miguel Uceda. En Santalucía AM no están incluyendo deuda emergente, ya que exige mayor tolerancia al riesgo, pero entienden que puede ser un buen momento de mercado para estos activos y da "cierta diversificación". Otra forma de rentabilizar el crecimiento de los países emergentes es a través de la deuda de compañías expuestas a estas economías, en lugar de a su deuda soberana, como apuntaron desde Buy & Hold donde no suelen posicionarse en emergentes. Pero lo cierto es que al saltar a este tipo de mercados se acude a deuda en otra divisa que se suma a la propia tipología del país emisor de deuda. Por ello, Miguel Uceda considera que hay "múltiples riesgos" que reducen el atractivo de este tipo de deuda en el contexto actual.

Liga global de la gestión activa

Dos fondos globales de Santalucía, entre los 10 españoles más rentables

Hay 259 productos de bolsa global activos y dos de los diez más rentables en el año pertenecen a Santalucía. Se trata de 'Santalucía Grandes Compañías Zona Euro' y de 'Santalucía Europa Acciones'

Por C. García

Entre los fondos de bolsa internacional gestionados de forma activa, algunos con *sello* español permanecen entre los más rentables en medio del regreso de la volatilidad desatada por la quiebra de un banco regional en Estados Unidos, que ha salpicado a toda la banca en bolsa estos días. En las últimas dos semanas, dos fondos la gestora de Santalucía han escalado posiciones y se encuentran ya entre los diez que mejor se comportan de una lista formada por casi 260 productos. Se trata de *Santalucía Grandes Compañías Zona Euro* y de *Santalucía Europa Acciones*.

El primero, *Santalucía Grandes Compañías Zona Euro,* se centra en analizar a las cotizadas del EuroStoxx 50 e invierte en aquellas con mayor potencial de rentabilidad en función de su propio análisis. Este producto es uno de los tres fondos españoles que conserva una rentabilidad de doble dígito en el año, que se sitúa en el 10,24%. Solo superada por *Magallanes European Equity* y *GVC Gaesco Europa* (ver gráfico). Por contextualizar esta cifra, se trata de casi 7 puntos más de lo que ganan de media todos los fondos de la *Liga Global* en el año, que se revalorizan un 3,39%, menos de lo que suman de media los españoles, un 5,26%.

Según la última información remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), a cierre de 2022, sus cinco mayores posiciones se encontraban en ASML Holdings (6,7%), LVMH (5,83%), TotalEnergies (4,72%), SAP (3,45%) y en Sanofi (3,39%). "Mantenemos una cartera estable y vigilamos muy de cerca las suscripciones y reembolsos para ajustar la cartera y el nivel de inversión", explicaban entonces.

En el caso de *Santalucía Europa Acciones,* que hace dos semanas ocupaba el puesto 23 y ahora está en el 7, buscan empresas de calidad, con bajo nivel de endeudamiento, negocios crecientes y ventajas competitivas. "Nuestro equipo gestor selecciona compañías infravaloradas y con alto potencial de crecimiento", explican. El fondo invierte en una cartera diversificada de entre 35 y 45 compañías de alta, media y baja capitalización, y sus mayores posiciones se encuentran en Elis (5,58%), Amadeus (2,86%), Atento (2,83%), SAP (2,79%) y en InterContinental Hotels Group (2,56%). Este fondo obtiene una rentabilidad del 9,11% en lo que va de año.

Cinco fondos, en negativo

Con datos hasta el martes, últimos disponibles en Morningstar, hay cinco productos de la *Liga* en negativo en el año. Uno de ellos es *azValor Internacional* que, después de ser la gran estrella del año pasado, este año se deja un 0,72%. En 2022 logró una rentabilidad del 46%, que permitió a esta gestora atraer 336 millones de euros netos. En su última conferencia a inversores, Álvaro Guzmán explicó que la rotación de la cartera que están realizando en las carteras servirá para intentar mantener este resultado para los próximos años.

Tres fondos españoles con rentabilidades de doble dígito

Los fondos españoles de la Liga de la Gestión Activa Global más rentables del año…

Puesto	Fondo	Gestora	Rating Morningstar	Rentabilidad * 2023 (%)
2	Magallanes European Equity M	Magallanes	★★★★★	13,14
4	GVC Gaesco Europa	GVC Gaesco	★★★★★	13,05
5	Santalucía Grandes Comp Zona Euro B	Santa Lucía	★★★★★	10,24
6	Gesinter World Selection	Gesinter	★★★★★	9,81
7	Avantage Pure Equity B	Andbank	★★★★★	9,32
8	Valentum Magno	Valentum	★★★★★	9,32
9	B&H Acciones C	Buy & Hold	★★★★★	9,31
10	Santalucía Europa Acciones B	Santa Lucía	★★★★★	9,11
11	March Europa A	March	★★★★★	8,85
12	EDM Renta Variable Internacional	EDM	★★★★★	8,56
15	BBVA Europa Desarrollo Sosten ISR A	BBVA	★★★★★	8,31
17	Cinvest Nogal Capital	Gesalcalá	★★★★★	8,21
18	Santander Sostenible Acciones A	Santander	★★★★★	8,21
20	DLTV Europe A	Dux Inversores	★★★★★	8,09
21	Lierde Equities	Augustus	★★★★★	8,06
22	Fondguissona Global Bolsa	GVC Gaesco	★★★★★	7,97
23	Bankinter Pequeñas Compañías Europa R	Bankinter	★★★★★	7,88
24	Magallanes Microcaps Europe C	Magallanes	★★★★★	7,85
25	Panza Inversiones	Panza	★★★★★	7,85
26	Santander Small Caps Europa A	Santander	★★★★★	7,69
27	BBVA Bolsa Europa A	BBVA	★★★★★	7,68
28	Bestinver Internacional	Bestinver	★★★★★	7,50
29	Bulnes Global A	Gescooperativo	★★★★★	7,48
30	Santander Equality Acciones A	Santander	★★★★★	7,48
33	Tressis Cartera Eco30 R	Tressis	★★★★★	7,22
35	Sabadell Europa Bolsa ESG Base	Sabadell	★★★★★	6,98
36	Rural RV Internacional Estándar	Gescooperativo	★★★★★	6,98
38	Ibercaja Global Brands A	Ibercaja	★★★★★	6,85
39	Mutuafondo Bolsa Europea A	Mutuactivos	★★★★★	6,84
42	Mutuafondo Valores Small & Mid Caps A	Mutuactivos	★★★★★	6,44

… y los menos

Puesto	Fondo	Gestora	Rating Morningstar	Rentabilidad * 2023 (%)
175	Caja Ingenieros Global ISR A	Caja Ingenieros	★★★★★	1,43
176	Caixabank Bolsa Sel. Global Estándar	Caixabank	★★★★★	1,42
196	Hamco Global Value Fund R	Andbank	★★★★★	0,81
199	BBVA Bolsa Desarrollo Sosten ISR A	BBVA	★★★★★	0,61
206	Bankinter Sostenibilidad R	Bankinter	★★★★★	0,21
216	Liberbank Megatendencias A	Unigest	★★★★★	-0,33
222	Sigma Internacional A	Singular	★★★★★	-0,72
223	Azvalor Internacional	Azvalor	★★★★★	-0,72
231	Truvi Value	Gesiuris	★★★★★	-1,02
239	Arquia Banca Lideres Globales A	Arquigest	★★★★★	-1,83

Nota. La Liga Global está compuesta por 259 fondos, de los que 105 son españoles.
Fuente: Morningstar, con datos hasta el 14 de marzo.

elEconomista.es

Lo mejor y lo peor

En los 20 fondos más grandes de cada categoría

Datos a 15/03/2023 Fuente: Morningstar elEconomista

Gestión activa bolsa española (LaLiga Global de la Gestión Activa)

LOS MEJORES	RENT. 2023 (%)
Iberian Value	8,21
GVC Gaesco Bolsalíder A	7,38

LOS PEORES	RENT. 2023 (%)
BBVA Bolsa Plus	2,02
Gesconsult Renta Variable A	1,98

Renta variable española

LOS MEJORES	RENT. 2023 (%)
Bindex España Índice	6,88
Caixabank Master RV España	6,70

LOS PEORES	RENT. 2023 (%)
Santander Small Caps España A	3,34
BBVA Bolsa	2,27

Renta fija españoles (14/3)

LOS MEJORES	RENT. 2023 (%)
Caixabank Master RF Advised BY	1,50
Mutuafondo D	1,21

LOS PEORES	RENT. 2023 (%)
CB Master RF D. Púb 1-3 Adv By	0,11
Caixabank Ahorro Estándar	-0,17

Sicavs +500 accionistas (14/3)

LOS MEJORES	RENT. 2023 (%)
Lierde Sicav	7,60
Lluc Valores Sicav	4,74

LOS PEORES	RENT. 2023 (%)
Intelligent Data & Bots	1,12
Smart Social Sicav	0,56

Planes de pensiones de bolsa (13/03)

LOS MEJORES	RENT. 2023 (%)
Naranja Ibex 35	9,64
CABK RV Euro	7,73

LOS PEORES	RENT. 2023 (%)
Azvalor Global Value	-0,32
Santander ASG RV Norteam.	-0,83

Planes de pensiones de deuda (13/03)

LOS MEJORES	RENT. 2023 (%)
BBVA RF Internacional Flexible	2,40
Kutxabank Renta Fija	1,78

LOS PEORES	RENT. 2023 (%)
Ibercaja Ahorro Renta Fija	0,38
CABK Renta Plus	0,27

La Liga Ibex

'LA LIGA IBEX DE ELECONOMISTA'
eleconomista.es/mercados-cotizaciones/laligaibex

www.elEconomista.es/Mercados y Cotizaciones y Ecotrader

La clasificación de la mejor a la peor recomendación del Ibex

Bankinter es el único banco que sufre deterioros

		Variación Semana	Variación Mes	La combinada de elEconomista.es		PER* 2023	Rentabilidad Dividendo 2023 (%)	Variación Beneficios 2023-2022 (%)
1	Logista	= 0	= 0		95,09	10,9	7,3	↑ 24,5
2	sacyr	= 0	= 0		94,10	4,2	5,2	↓ -37,5
3	REE	= 0	↑ 2		89,58	16,7	2,1	↓ -38,7
4	cellnex	= 0	↓ -1		87,79	-	0,2	En pérdidas
5	ACERINOX	↑ 1	↓ -1		85,16	7,6	6,4	↓ -45,4
6	REPSOL	↓ -1	= 0		84,69	12,8	6,4	↓ -0,9
7	ArcelorMittal	= 0	↑ 1		81,66	7,8	1,8	↓ -67,5
8	Santander	= 0	↑ 1		81,46	6,0	5,2	↓ -2,6
9	INDITEX	= 0	↑ 1		81,43	20,4	4,6	↑ 7,0
10	Unicaja Banco	= 0	↑ 1		80,76	6,8	7,1	↑ 16,1
11	MERLIN PROPERTIES	↑ 1	↑ 5		78,22	13,6	5,3	↑ 5,8
12	Indra	↑ 4	↑ 5		77,83	10,5	2,5	↑ 13,4
13	Sabadell	↑ 1	↑ 1		77,70	6,3	6,9	↑ 4,9
14	endesa	↓ -3	↓ -1		77,50	12,3	5,7	↓ -37,1
15	GRIFOLS	↓ -2	↓ -8		77,29	14,2	0,5	↑ 79,9
16	CaixaBank	↑ 1	↓ -1		76,56	7,8	7,4	↑ 11,7
17	FLUIDRA	↓ -2	↓ -5		76,56	16,4	3,2	↓ -43,4
18	BBVA	↑ 2	= 0		74,54	6,0	8,0	↑ 1,6
19	aena	= 0	↑ 4		73,60	20,5	4,0	↑ 15,9
20	AMADEUS	↓ -2	= 0		73,56	25,3	1,7	↑ 55,8
21	IBERDROLA	↑ 2	↑ 4		71,94	15,6	4,6	↑ 4,1
22	Colonial	↓ -1	↓ -3		71,88	17,9	4,5	↑ 13,6
23	bankinter	↓ -1	↓ -2		71,21	7,6	6,5	↑ 17,2
24	IAG	= 0	↓ -2		70,30	8,6	0,4	↑ 135,5
25	ferrovial	↑ 1	↓ -1		67,45	63,5	2,8	↑ 61,6
26	ACS	↓ -1	= 0		67,16	13,7	7,0	↓ -10,3
27	acciona energía	= 0	↑ 2		65,40	17,5	1,7	↓ -9,7
28	Telefónica	= 0	↓ -1		64,34	18,6	0,0	↑ 32,0
29	MELIÁ	= 0	↓ -1		62,41	19,6	0,4	↓ -33,7
30	MAPFRE	= 0	= 0		59,66	7,8	8,0	↑ 14,4
31	Solaria	= 0	= 0		55,96	11,4	4,1	↑ 36,8
32	acciona	= 0	= 0		46,26	18,5	2,6	↑ 3,0
33	redeia	= 0	= 0		35,85	20,6	1,4	↓ -16,0
34	enagás	= 0	= 0		35,14	15,6	9,8	↓ -20,6
35	Naturgy	= 0	= 0		16,84	15,2	4,5	↑ 0,6

Fuente: Bloomberg, FactSet y elaboración propia. NOTA: Los datos estimados de PER, rentabilidad por dividendo y variación son de FactSet.
(*) Veces que el precio de la acción recoge el beneficio. | La combinada de elEconomista se construye como la media del algoritmo que utilizan Bloomberg y FactSet para establecer su recomendación de consenso de todo el Ibex 35. La puntuación máxima es 100 y la mínima 0.

elEconomista.es

El dictamen de Ecobolsa

Borja García Altamirano
DIRECTOR FINANCIERO DE INDRA

Firma la mayor subida en el mes, cinco puestos, que le llevan hasta la duodécima plaza.

José Saenz de Armada
DIRECTOR FINANCIERO DE IBERDROLA

La eléctrica ha recorta distancias con Endesa, de la que se encuentra a 7 posiciones.

Jacobo Díaz
DIRECTOR FINANCIERO DE BANKINTER

La entidad 'naranja' es la única del sector que pierde puestos en la semana.

Marco Palermo
DIRECTOR FINANCIERO DE ENDESA

Protagoniza el mayor descenso semanal y se descuelga del 'top ten'.

CORTITO Y AL PIE DEL IBEX

Joaquín Gómez
Director adjunto de elEconomista

DESPLOME EN BOLSA... A LEER OTRA VEZ LA 'CARTA FULLERTON'

La caída del SVB y el desahucio del mercado de Credit Suisse han provocado nerviosismo bursátil. Los titulares de prensa no han llegado al momento pánico, que suele coincidir con el mejor para comprar.

Después de un arranque de año fulgurante es totalmente lógico que ante la mínima señal de peligro se cierren posiciones y el dinero se refugie. El simple ruido de crisis financiera amartilla nuestros cerebros, aunque nada tenga que ver con Lehman. La crisis *subprime* fue empaquetar mierda como producto de calidad y extender su comercialización por todo el sistema, y en esta crisis el dinero que se marcha de una entidad acaba fortaleciendo a otra, porque no creo que los ahorradores pongan su ahorro debajo de un *colchón*.

La reconstrucción de las bolsas, que en el caso de la europea debería devolvernos a máximos previos a Lehman, encuentra un nuevo lastre para recaer en el escepticismo. Son en estas ocasiones, en las que los bajistas toman las riendas, en las que hay que persignarse la *Carta de Fullerton* y fortalecer la convicción de que las caídas son casi siempre oportunidades (*Courage! We have been here before*). Se llama la *Carta de Fullerton* a un famoso discurso del expresidente de Capital Group, en el que recordaba que "el 11 de abril de 1942, *Wall Street Journal* señalaba entre los factores que están desanimando a los inversores los crecientes fracasos de las Naciones Unidas; la nueva ofensiva alemana sobre Libia; las dudas sobre la capacidad de resistencia de Rusia cuando los alemanes se preparen para un ataque frontal; la delicada situación del transporte marítimo; y el hecho de que Washington se esté planteando nuevamente la posibilidad de recurrir a un racionamiento más drástico, con fijación de precios, o una nueva subida de impuestos con el fin de reducir la inflación. Y, sin embargo, el 28 de abril de 1942, en ese contexto tan pesimista, en medio de una guerra que estábamos perdiendo, con unos impuestos excesivos sobre los beneficios y con controles de precios y salarios, escasez de gasolina, caucho y otros materiales básicos, y cuando todo el mundo estaba convencido de que, una vez acabada la guerra, habríamos de enfrentarnos a una depresión de posguerra, la tendencia del mercado cambió". El S&P subió en apenas un año un 70%. ¿Qué fue lo que provocó el cambio de tendencia del mercado? Simplemente una vuelta a la realidad. El lento pero creciente reconocimiento de que, a pesar de todas las malas noticias, a pesar de las sombrías perspectivas, las compañías que estuvieran bien gestionadas y contaran con una financiación sólida saldrían adelante. "La realidad era que esas compañías valían mucho más de lo que indicaban sus cotizaciones. El Dow Jones no es la realidad. Los ratios precio/beneficios y los estudios técnicos de mercado tampoco son la realidad. Los códigos de cotización no son el mundo real. En el mundo real, las compañías crean riqueza. Las acciones no, son solo representaciones de la realidad".

JOAN CABRERO

DIRECTOR DE ESTRATEGIA

Sabemos cuando empieza, pero no cuando va a terminar

A lo largo de las últimas semanas he venido insistiendo hasta el hartazgo en la imperiosa necesidad de aprovechar las últimas y fortísimas subidas, que llevaron al EuroStoxx 50 Total Return a alcanzar los altos del año pasado, en lo que califiqué como un desacato, un desmadre y una animalada, para ir recogiendo manzanas o parcialmente beneficios y disminuir de ese modo la exposición a bolsa para reducir riesgos y obtener una preciada liquidez que va a ser la munición para comprar aprovechando que finalmente ha venido el lobo en forma de 'susto' y corrección en las bolsas europeas.

La pérdida de soportes que vimos a comienzos de semana, como eran 4.170 del EuroStoxx 50, nos advierte de que los máximos que marcaron las bolsas europeas hace un par de semanas han sido el techo del movimiento alcista que nació en octubre pasado y el punto de origen de una corrección que sabemos cuando comienza pero no cuando va a terminar.

Un proceso correctivo como el que nos encontramos necesita consumir tiempo o profundizar rápidamente para que se pueda dar por finalizado y las bolsas europeas estén en disposición de retomar su tendencia alcista. De momento, considero que con apenas transcurridas unas seis sesiones no se puede haber corregido un alza de cinco meses de duración, máxime cuando la caída tampoco ha profundizado hasta primeros soportes como son el ajuste del 38,20% de Fibonacci de toda la subida, que serían niveles de 3.910 puntos en el EuroStoxx 50.

Protagonistas de 'elMonitor'/Ecotrader

APROVECHAMOS EL DERRAPAJE PARA SUBIRNOS A RENAULT

Las acciones de Renault han experimentado una caída del 20% desde el último máximo que establecieron fechas atrás en la zona de los 44 euros, tras alcanzar los 35,20. Soy partidario de aprovechar esta fuerte caída, que ha llevado al título a alcanzar su directriz alcista para poner un pie en esta automovilística. De hecho, un derrapaje muy similar ha tenido lugar en el sectorial de automovilísticas europeas SXAR, lo cual me anima a aprovechar la caída para comprar Renault, sin perjuicio de que todavía podríamos no haber visto un suelo. Sin embargo, se puede poner un pie buscando los 60.

PONGAN ÓRDENES DE COMPRA EN AMADEUS EN 55,5-56,5 EUROS

Las acciones de Amadeus podrían ser una interesarte opción de compra si hay una profundización de la corrección en las bolsas europeas, algo que podría llevar al título a buscar la zona de soporte de los 55,50-56,50 euros, que es la base del canal que les dibujo en el chart y el rango donde hay un hueco al alza que se abrió semanas atrás y que podría actuar como soporte. En ese rango de soporte soy partidario de situar órdenes de compra en Amadeus en busca de que desde ahí el título forme otro impulso al alza hacia primeros objetivos en los 66 euros y posteriormente los 80 euros.

MARVELL PODRÍA ESTAR HACIÉNDOLO PERFECTO

Fechas atrás ya les advertía de que la última caída en las acciones de Marvell podría formar parte del hombro derecho de un amplio patrón de giro alcista que en análisis técnico se conoce como cabeza y hombros invertido. La subida que hemos visto desde los 36,70 dólares refuerza esta posibilidad y si desde aquí logra seguir subiendo Marvell podría estar haciéndolo perfecto. Para que ese patrón de giro se confirmara y pueda dar por terminada la fase correctiva que nació en los 94, un alza debería romper resistencias de 52,50. Hasta ahí hay un 30% de recorrido que no está nada mal.

Wall Street

LA TECNOLOGÍA HA DEJADO DE SER EL PATITO FEO

La tecnología ha dejado de ser el patito feo de las bolsas y esto encaja con la hipótesis que hace semanas manejo de que es cuestión de tiempo que asistamos a un nuevo movimiento alcista que lleve a los índices norteamericanos a buscar al menos los objetivos que manejo en los máximos de agosto pasado, como son los 4.320/4.400 del S&P 500 y los 13.720/14.000 en el Nasdaq 100, que se encuentran a un 10% de distancia. Esta hipótesis alcista solamente se pondría en jaque y perdería muchos enteros si un eventual recorte lleva al S&P a profundizar por debajo de soportes de 3.700/3.764.

Protagonista de la semana que viene

A UN PASO DE SUBIRNOS AL VUELO DE TRANSDIGM GROUP

Las acciones de Transdigm Group, compañía norteamericana que diseña produce y provee componentes de aviones para uso en servicio comercial y militar, consiguieron a mediados de enero romper la resistencia horizontal e histórica de los 655-670 dólares, que es la que frenó hasta en 5 ocasiones las subidas del título. Durante las últimas sesiones estamos asistiendo a lo que tiene visos de ser un clásico throw back o vuelta atrás a esa antigua resistencia, ahora soporte, que veo como una oportunidad para comprar en busca de que desde ahí retome su tendencia alcista. Stop 600.

Análisis Técnico

Ibex 35

TECHO EN LOS 9.500 PUNTOS

Desde la resistencia de los 9.500 el Ibex forma una corrección que debería servir para ajustar parte de la subida de los últimos cinco meses. Lo mínimo exigible para confiar en un suelo es que la caída corrija el 38,20% de Fibonacci del ascenso de 7.188 a 9.500, esto es los 8.630 que casi tocó el viernes. Si pierde los 8.630 me temo que el Ibex devolverá las ganancias del año y caerá a los 8.000/8.228.

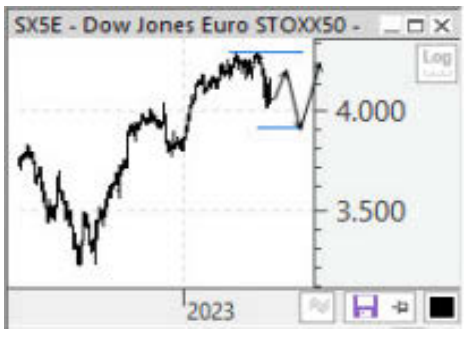
Mercado Continuo

BERKELEY ALCANZA SU DIRECTRIZ

Las acciones de Berkeley Energia, que es una compañía minera focalizada en el desarrollo del Proyecto Salamanca, han alcanzado esta semana la tangencia con la directriz alcista que viene guiando las subidas durante los últimos meses, que discurre por los 0,2080. Con stop en 0,20 euros es una opción de compra dentro del Mercado Continuo español.

EuroStoxx50

HEMOS VISTO UN TECHO



La tendencia alcista que desarrollaba el EuroStoxx 50 desde los 3.250 que alcanzó el pasado mes de octubre, ha encontrado techo, entiendo que temporalmente, en los 4.325, muy cerca de los altos del año pasado en 4.400, cuya resistencia análoga sí fue alcanzada por el EuroStoxx 50 en su versión Total Return. Un ajuste del 38,20% de la subida de 3.250 a 4.325 supondría ver los 3.900. Ahí compren.

Análisis Técnico

VALOR	* SOPORTE CORTO PLAZO	** SOPORTE MEDIO PLAZO	* RESISTENCIA CORTO PLAZO	**RESISTENCIA MEDIO PLAZO	COMENTARIO
Acciona	170	155	191	210	Mantener. Sin debilidad mientras no pierda los 170 euros. Comprar si cae a 155 o supera los 191
Acc. Energía	32,7	32	38,95	44	Mantener. Aumentar si corrige a la zona de los 32-32,70 euros
Acerinox	8,7	8,5	10,5	11,8	Comprar si cae a la zona de los 8,50-8,70 euros buscando alzas hacia los 11,80 euros
ACS	26,6	26,77	30,6	Subida Libre	Mantener en busca de objetivos iniciales en los 30,60 euros y luego la subida libre
Aena	135,8	117,30	156,2	180	Mantener en busca de objetivos iniciales en los 180 euros. Comprar en una caída a los 135,80
Amadeus	54,5	48,55	66	80	Comprar si cae a los 55,50-56,50 euros buscando alzas hacia los 66 y 80 euros
Arcelor Mittal	25	24,59	31	33	Comprar si cae a 23-23,50 euros en busca de objetivos en los 31 y 33 euros
Bankinter	5	4,45	6,2	6,9	Comprar si cae a la zona de los 5 euros (ajuste del 38,20% de subida desde mínimos de 2020)
BBVA	5,7	5,25	7	7,57	Zona de máximo riesgo salvo catástrofe que no espero en los 5-5,30 euros
CaixaBank	3,6	3,1	3,8	4,2	Ha formado un throw back perfecto a la antigua resistencia de los 3,60 euros. Máximo riesgo 3,10
Cellnex	33	30,92	36	39	Mantener. Debilidad solamente si cierra el hueco abierto desde los 33 euros (stop agresivo)
Enagas	16,35	15,52	17,8	16,9	Mantener. Debilidad solamente si pierde los 16,35 euros
Endesa	18	17,64	19,3	21,45	Mantener. Es cuestión de tiempo que supere los 19,30 y se vaya a los 21,45. Debilidad si pierde 18
Ferrovial	25	24,47	28,35	Subida Libre	Reducir en plena zona de máximos históricos para recomprar en una caída a los 24-25 euros
Fluidra	14,8	14,52	18	20	Mantener. De momento resiste el avance bajista. Máximo riesgo de caída a los 14-13,75 (compra)
Grifols	7,8	7,00	11,2	13	Vender. Al margen. Puede caer a los 7,80 euros
IAG	1,5	1,35	1,7	1,95	Mantener. Zona de compra en los 1,35-1,40 euros
Iberdrola	10,5	10,37	11,2	11,6	Mantener. Comprar si supera los 11,20 euros
Inditex	26,5	24,85	31	Subida Libre	Mantener. Reducir / recoger beneficios si pierde los 27,45 euros
Indra	10,7	10,65	12,65	13	Está en fase de corrección del tramo de 7,50 a 12,65 euros. Soporte al que esperar en 10,70
I. Colonial	5,7	5,5	6,35	7	Al margen hasta al menos los 5,50-5,35 euros.
Logista	21,25	19,75	24	25,6	Mantener. Comprar en una caída a los 21,25 y 20 euros
Mapfre	1,8	1,68	2,05	2,2	Mantener. Techo temporal en los 2,05 euros. Puede caer a los 1,75 y máximo riesgo 1,68-1,65
Melia	5,63	4,58	6,6	8,3	Mantener. Recoger beneficios parciales para retomar compras en una caída a los 5 euros
Merlin	7,57	7	9,45	9,9	Al margen en busca de comprar en una caída a los 7-7,60 euros
Naturgy	25,5	24,31	27,15	29,5	Mantener. Fortaleza y nueva oportunidad de compra o para aumentar si supera los 27,5 euros
REE	15,4	15,00	17,5	19,5	Mantener. Comprar si supera los 16 euros
Repsol	13	12,6	14,25	15,5	Mantener. Primera zona de compra en los 13 euros y siguiente en los 12,60 euros
Rovi	38,5	36,06	43,7	45	Al margen para evitar riesgos de una recaída a los 35 euros
Sabadell	0,99	0,88	1,1	1,35	Sin soporte relevante hasta los 0,90 euros, donde se podría poner un pie. Máximo riesgo 0,60-0,65
Sacyr	2,72	2,60	3,2	3,9	Mantener. La caída a los 2,60-2,72 euros es una oportunidad de compra
Santander	3,07	2,80	3,6	3,87	Mantener. Puede caer a los 2,90-2,80 euros en el peor de los casos
Solaria	16,3	15,4	18,15	20,5	Mantener. Resiste por el momento sobre soportes de 16-16,30 euros
Telefonica	3,65	3,38	4,3	5	Mantener / reducir
Unicaja Banco	0,95	0,86	1,2	1,5	La caída a los 0,90-0,86 euros es una oportunidad para poner un pie en el banco

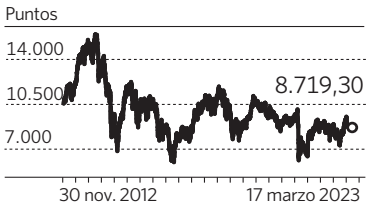
Notas: (*) Pueden ser válidos salvo ruptura semanal. **(**)** Pueden ser válidos salvo ruptura mensual.

Parrillas

www.elEconomista.es/Mercados y Cotizaciones y Ecotrader

Ibex 35

8.719,30	-170,90	-1,92%	5,96%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2023



Otros índices

*Datos a media sesión

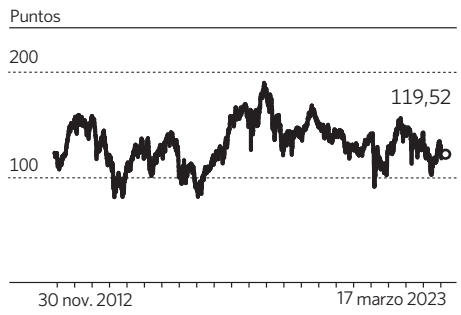
	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2023 %
Madrid	867,08	-1,91	5,71
París Cac 40	6.925,40	-1,43	6,98
Fráncfort Dax 40	14.768,20	-1,33	6,07
EuroStoxx 50	4.064,99	-1,26	7,15
Stoxx 50	3.740,64	-0,86	2,43
Londres Ftse 100	7.335,40	0,89	-0,56
Nueva York Dow Jones*	31.833,53	-1,19	-2,99
Nasdaq 100*	12.521,53	-0,56	14,46
Standard and Poor's 500*	3.917,20	-1,42	2,81

Eco10

Eco10 Calculated by STOXX CUSTOMIZED®

119,52	-2,11	-1,73%	2,49%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2023

*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de elEconomista.es, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.



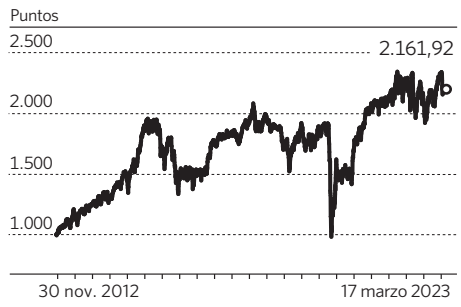
Eco30

Eco30 FACTSET STOXX CUSTOMIZED®

2.163,54	-22,48	-1,03%	4,99%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2023

Datos a media sesión

*El Eco30 es un índice mundial creado por elEconomista.es. Utiliza datos de la consultora en consenso de mercado FactSet, está calculado por la gestora de la bolsa alemana y forma parte de la familia de índices Stoxx.



Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Banco Santander	576.037.800	155.307.100
Endesa	371.856.400	21.367.350
Iberdrola	335.138.700	143.803.700
Telefónica	255.776.900	67.664.060
BBVA	211.601.500	99.206.340
Inditex	164.981.000	80.704.010

Los mejores

	VAR. %
Realia	4,00
Tubos Reunidos	3,99
OHLA	2,82
Lingotes	2,12
Dia	2,01
Nueva Expresión	1,98

Los peores

	VAR. %
Aedas	-8,10
Audax Renovables	-5,08
Banco Santander	-4,65
Meliá Hotels	-4,45
Amrest Holdings	-4,13
Gestamp	-4,12

Los mejores de 2023

		CAMBIO 2023 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA€[1]	VOLUMEN SESIÓN[2]	PER 2023[3]	PER 2024[3]	PAY OUT[4]	DEUDA/ EBITDA[5]
1	Tubos Reunidos	239,43	1,07	0,21	146	11.805	-	-	-	-
2	Airtificial	88,04	0,13	0,05	134	359	-	-	-	16,81
3	Adolfo Domínguez	51,86	7,00	3,42	57	12	204,00	22,67	-	-
4	Audax Renovables	49,70	1,45	0,66	494	842	35,06	19,02	285,41	13,15
5	Soltec	43,41	6,54	3,37	541	2.757	26,43	15,91	-	60,85

Como leer nuestras tablas

Notas:

(1) En millones de euros. **(2)** En miles de euros. **(3)** Número de veces que el beneficio por acción está contenido en el precio del título. **(4)** Porcentaje del beneficio neto que la empresa destina a dividendos. **(5)** Deuda total de la compañía entre su beneficio bruto de explotación.

Fuentes: Bloomberg y Factset.

C La recomendación media de las firmas de inversión que cubren al valor equivale a un consejo de compra. M La recomendación media de las firmas de inversión que cubren el título representa una recomendación de mantener al valor en cartera. V La recomendación media de las firmas de inversión equivale a un consejo de venta de la acción.

Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2023 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER[2]	RENT.xDIV 2023 (%)	PER 2023[3]	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO SOBRE EL VALOR
Acciona	177,00	0,45	8,39	2,97	32.791	2,55	18,85	200,71	V
Acciona Energía	34,14	-2,79	5,37	-5,53	25.120	1,73	17,36	40,93	M
Acerinox	8,98	-0,58	-11,59	-2,81	11.663	6,52	7,00	12,73	C
ACS	28,16	-1,09	14,29	5,19	121.810	7,07	13,55	30,36	M
Aena	142,40	-4,08	0,53	21,40	62.697	4,20	20,32	150,45	M
Amadeus	58,32	-1,82	5,16	20,12	82.538	1,68	24,89	63,69	M
ArcelorMittal	25,00	-1,69	-13,69	1,67	13.234	1,74	6,83	34,83	C
Banco Sabadell	0,98	-3,14	31,65	11,56	79.480	7,12	6,22	1,36	C
Banco Santander	3,14	-4,65	-0,06	11,99	576.038	4,72	5,50	4,56	C
Bankinter	5,42	-2,52	1,23	-13,53	38.119	6,68	7,42	7,62	M
BBVA	6,04	-3,49	14,06	7,14	211.602	8,50	5,73	7,89	M
CaixaBank	3,51	-2,12	9,38	-4,41	161.114	7,55	7,63	4,60	C
Cellnex	34,10	-3,45	-20,76	10,28	84.953	0,18	-	49,11	C
Enagás	17,08	-1,10	-14,63	9,98	41.309	10,05	15,41	16,63	V
Endesa	18,53	-1,44	-0,27	5,05	371.856	5,87	12,16	21,75	C
Ferrovial	26,51	-0,71	2,95	8,34	72.422	2,80	63,42	28,38	M
Fluidra	16,07	-1,47	-41,56	10,67	34.890	3,58	16,43	20,15	C
Grifols	8,80	-1,74	-43,34	-18,29	32.826	0,00	12,75	17,66	C
Iberdrola	10,92	-1,18	11,41	-0,09	335.139	4,57	15,49	11,91	M
Inditex	28,63	-0,49	37,78	15,21	164.981	4,47	20,28	30,85	C
Indra	11,22	-1,32	13,05	5,35	11.770	2,50	10,20	13,42	C
Inm. Colonial	5,81	-0,77	-26,66	-3,33	15.051	4,51	17,66	7,30	M
IAG	1,52	-2,53	-9,34	9,28	25.127	0,39	8,26	2,07	M
Logista	22,28	-0,09	34,79	-5,59	13.051	7,18	11,34	28,27	C
Mapfre	1,80	-1,69	-2,83	-0,50	18.021	8,00	7,63	2,17	M
Meliá Hotels	5,70	-4,45	-13,74	24,40	9.419	0,39	16,75	6,48	M
Merlin Prop.	8,12	-1,70	-13,15	-7,52	14.364	5,42	13,87	10,54	C
Naturgy	26,66	-0,49	9,22	9,67	53.851	4,51	15,74	23,93	V
Redeia	15,43	-1,15	-11,55	-5,14	53.508	6,48	12,64	16,95	V
Repsol	13,49	1,35	17,34	-9,19	122.945	5,25	4,23	18,18	C
Rovi	39,54	-0,55	-41,51	9,65	5.701	2,67	16,37	59,40	C
Sacyr	2,79	-2,10	33,97	7,38	8.032	3,83	10,26	3,51	C
Solaria	16,89	-0,91	-13,08	-1,37	10.746	0,00	19,98	19,08	M
Telefónica	3,70	-0,54	-11,65	9,36	255.777	8,08	10,95	4,25	M
Unicaja	0,99	-1,74	6,53	-4,22	15.821	7,19	6,86	1,46	C

Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2023 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER[2]	RENT.xDIV 2023 (%)	PER 2023[3]	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO SOBRE EL VALOR
Adolfo Domínguez	6,12	0,66	72,39	51,86	12	-	204,00	-	-
Aedas Homes	12,48	-8,10	-45,34	-9,43	10.090	17,08	5,59	21,42	C
Airbus	116,66	-2,43	9,03	5,02	827	1,77	20,81	140,82	C
Airtificial	0,10	-1,76	13,03	88,04	359	-	-	-	-
Alantra Partners	11,10	-0,89	-30,41	-7,88	95	-	-	-	-
Almirall	8,74	-0,91	-26,90	-3,37	1.671	1,81	38,31	11,57	M
Amper	0,16	-0,25	-26,09	5,76	147	-	-	-	-
Amrest	3,84	-4,13	-11,06	-7,81	7	-	95,88	5,46	C
Applus+	7,28	-1,75	-1,15	13,48	2.322	2,42	8,55	9,11	C
Árima	8,00	0,00	-15,25	6,67	1	0,75	26,67	9,87	C
Atresmedia	3,35	-1,01	-13,14	4,82	1.198	11,36	7,34	3,88	M
Audax Renovables	1,12	-5,08	-14,61	49,70	842	-	35,06	1,80	C
Azkoyen	6,34	-0,63	26,59	2,59	40	3,47	8,81	9,60	C
Berkeley	0,22	-2,22	-26,76	22,91	533	-	-	-	-
Bodegas Riojanas	4,02	0,00	26,42	-1,47	-	-	-	-	-
Clínica Baviera	18,55	-2,11	-7,25	6,30	23	6,79	10,05	23,15	M
Coca-Cola European P.	53,05	0,95	19,59	1,63	67	3,35	14,81	-	C
CAF	24,75	-0,20	-20,87	-6,60	2.069	4,27	9,84	38,28	-
CIE Automotive	45,30	1,12	-14,85	4,98	13.608	2,21	20,36	69,48	C
Corp. Financ. Alba	45,30	1,12	-14,85	4,98	13.608	2,21	20,36	69,48	C
Deoleo	0,24	1,49	-33,90	7,66	147	-	23,90	0,28	M
Desa	13,20	0,00	-14,84	-9,59	0	6,36	6,50	-	-
Dia	0,02	2,01	18,75	19,69	643	-	15,20	0,03	C
DF	0,75	-0,79	-3,16	15,38	161	-	-	-	-
Ebro Foods	16,46	0,37	1,98	12,28	839	3,57	17,20	18,20	M
Ecoener	4,45	-1,77	-3,78	-2,63	287	-	5,20	7,29	C
eDreams Odigeo	5,49	-0,18	-31,12	38,99	908	0,00	-	8,01	C
Elecnor	11,05	-1,78	-0,45	4,25	244	3,98	7,99	17,40	C
Ence	3,45	-1,99	10,22	22,78	3.622	4,78	13,42	4,73	C
Ercros	3,99	-1,73	33,72	22,99	602	2,26	9,96	-	-
Faes Farma	3,16	-1,40	-4,82	-9,97	965	5,32	10,86	4,00	V

Parrillas

www.elEconomista.es/Mercados y Cotizaciones y Ecotrader

Mercado continuo (viene de la columna anterior)

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2023 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER²	RENT.xDIV 2023§	PER 2023³	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO SOBRE EL VALOR
FCC	8,66	-2,48	-15,92	-1,81	499	4,62	9,87	13,29	C
GAM	1,32	0,00	-	-	13	-	12,00	-	-
Gestamp	3,96	-4,12	23,60	9,57	2.408	3,84	7,40	4,77	C
Global Dominion	3,55	-0,56	-8,03	-0,98	259	2,87	11,34	5,82	C
Grenergy	26,70	-1,77	-9,18	-3,68	3.326	-	23,84	39,41	C
Grupo Catalana Occ.	27,80	-0,36	1,28	-5,92	40.835	4,58	6,62	44,05	C
Grupo Ezentis	0,09	0,00	-40,16	0,00	-	-	-	-	-
Iberpapel	16,20	1,25	2,86	24,14	10	3,33	20,00	23,30	C
Inm. Sur	7,20	0,56	-8,17	1,12	25	4,51	11,08	10,80	M
Innov. Solutions	0,56	0,00	-11,74	0,00	-	-	-	-	-
Lab. Reig Jofre	2,55	0,00	-8,93	16,44	5	-	11,09	-	-
Lar España	5,08	-0,39	5,02	20,24	622	9,02	8,19	7,47	C
Línea Directa	0,94	0,37	-34,22	-8,72	628	5,41	15,44	1,02	V
Lingotes	7,72	2,12	-29,82	42,96	16	-	19,30	-	-
Mediaset	3,02	-1,31	-34,98	-8,81	802	2,45	5,77	3,85	V
Metrovacesa	6,79	0,44	35,33	6,59	825	12,22	27,60	7,37	M
Miquel y Costas	11,64	-2,68	-3,64	-0,51	251	-	-	-	-
Montebalito	1,37	-1,44	9,93	1,48	24	-	-	-	-
Naturhouse	1,83	-2,14	-9,85	16,19	39	7,10	12,20	-	-
Neinor Homes	9,06	1,34	-15,42	10,76	174	7,31	8,40	11,03	M
NH Hoteles	3,59	-0,97	8,47	20,71	66	0,84	15,13	3,85	M
Nicolás Correa	5,50	-1,79	-3,51	15,79	3	3,27	9,17	-	-
Nueva Exp. Textil	0,51	1,98	18,82	21,23	193	-	-	-	-
Nyesa	0,01	-3,39	235,29	-38,71	47	-	-	-	-
OHLA	0,58	2,82	-36,23	29,91	5.210	-	-	1,01	M
Oryzon	2,17	-0,69	-20,80	-12,50	338	-	-	8,40	C
Pescanova	0,37	0,14	-7,50	2,78	11	-	-	-	-
Pharma Mar	45,51	-0,72	-27,25	-29,22	4.359	1,41	21,90	66,10	M
Prim	10,50	-0,94	-26,57	-2,78	9	2,38	9,29	16,75	C
Prisa	0,35	-2,25	-43,76	23,49	7	-	-	0,56	M
Prosegur Cash	0,69	0,15	6,83	15,05	298	4,80	8,60	0,97	M
Prosegur	1,74	-1,41	-12,90	-1,75	1.402	6,66	9,07	2,37	M
Realia	1,04	4,00	30,33	-2,80	67	-	21,67	-	-
Renta 4	10,45	0,48	6,63	6,63	10	-	-	7,30	C
Renta Corp	1,38	-1,79	-26,47	3,00	7	6,04	6,34	2,78	C
Sanjose	4,11	-0,36	-3,29	3,79	45	2,43	10,02	9,65	C
Siemens Gamesa	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Soltec	5,92	-3,58	16,08	43,41	2.757	0,00	26,43	6,75	C
Squirrel Media	2,32	0,00	-36,26	-1,69	0	-	8,92	-	-
Talgo	3,03	-1,63	-28,40	-8,33	188	2,45	14,47	4,33	C
Técnicas Reunidas	10,73	-2,81	32,63	17,65	2.942	0,00	7,12	13,07	M
Tubacex	2,37	-1,46	39,25	18,62	354	2,57	10,44	3,83	C
Tubos Reunidos	0,84	3,99	144,87	239,43	11.805	-	-	-	-
Urbas	0,01	-2,78	-49,64	-32,04	191	-	-	-	-
Vidrala	94,20	-0,95	53,11	17,16	23.292	1,46	14,75	96,67	M
Viscofan	66,55	-0,37	23,93	10,55	7.261	3,09	20,11	71,00	C
Vocento	0,70	0,00	-24,95	11,39	3	12,93	14,67	1,30	C

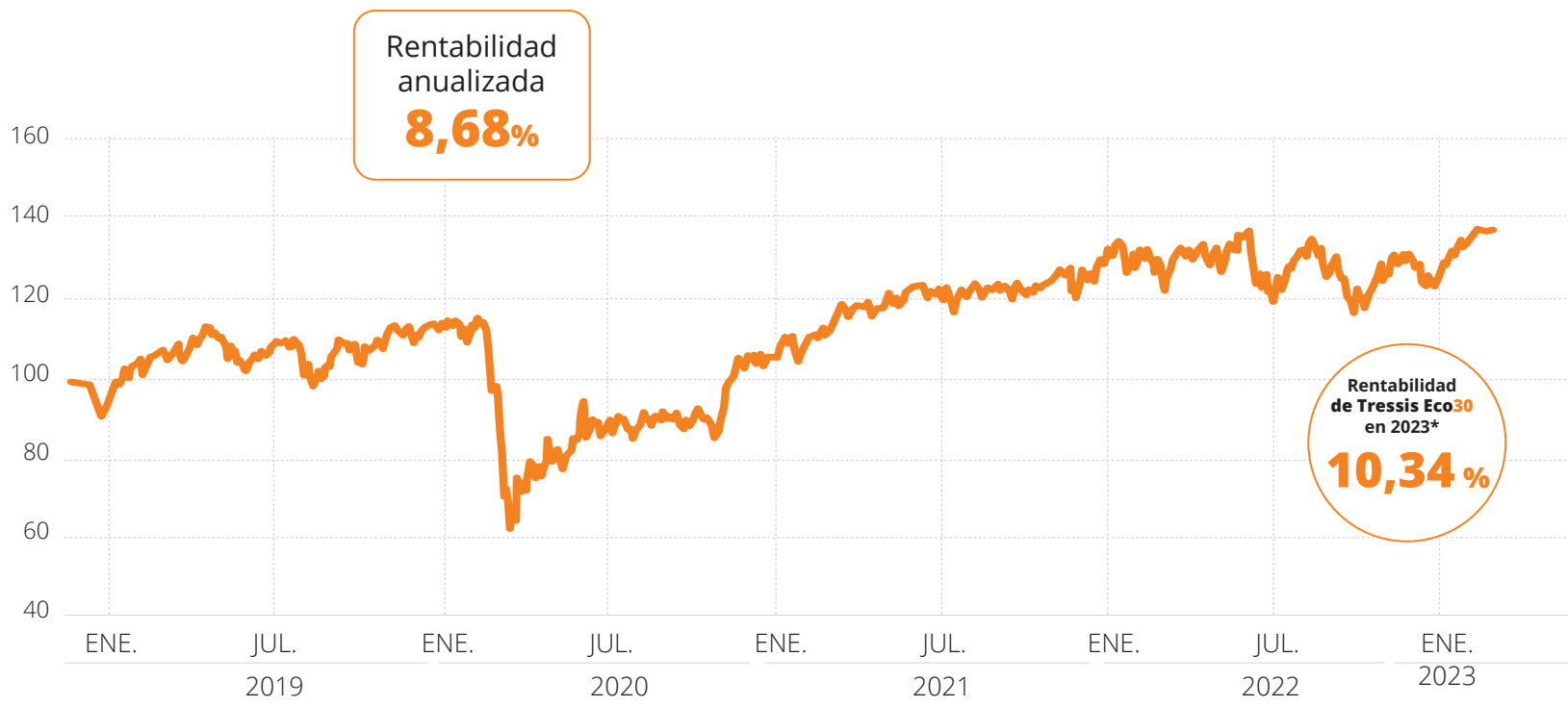
EuroStoxx 50

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2023 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER²	RENT.xDIV 2023 %	PER 2023³	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO SOBRE EL VALOR
Adidas	141,04	-0,63	-34,14	10,65	186.687	0,81	-	255,84	M
Adyen	1.385,00	-3,21	-23,16	7,50	243.539	0,00	61,08	1.393,43	M
Ahold	30,09	-0,79	4,81	12,11	178.436	3,62	11,88	26,30	M
Air Liquide	147,22	-1,74	6,18	11,19	265.053	2,15	22,89	147,68	M
Airbus	116,74	-2,13	8,86	5,15	256.039	1,77	20,82	81,13	C
Allianz	200,05	-2,46	-6,28	-0,42	659.051	6,05	8,42	206,69	C
Anheuser-Busch Inbev	56,29	-1,31	4,30	0,04	200.359	1,50	18,44	57,18	M
ASML	596,10	1,55	1,95	18,32	876.883	1,09	31,95	344,02	C
AXA	25,97	-3,28	1,43	-0,33	451.162	7,00	7,64	22,95	C
Basf	44,92	-0,38	-17,68	-3,18	324.204	7,58	9,93	53,35	M
Bayer	55,81	0,07	-3,53	15,49	379.449	4,42	7,66	78,94	C
BMW	94,85	-0,96	23,71	13,76	428.141	5,05	6,59	65,85	C
BNP Paribas	51,68	-1,95	-2,58	-2,95	647.984	8,28	6,01	44,96	C
CRH	44,96	-1,52	11,00	21,47	160.813	2,77	13,03	37,14	C
Danone	54,46	-1,04	1,83	10,62	166.314	3,81	15,74	66,58	C
Deutsche Boerse	169,85	-1,22	6,69	5,24	164.429	2,37	18,39	-	-
Deutsche Post	40,53	0,91	-12,70	15,21	331.955	4,39	12,23	41,17	C
Deutsche Telekom	21,48	-1,17	27,00	15,25	468.263	3,53	13,06	18,45	C
Enel	5,29	-0,17	-7,57	5,11	326.927	8,00	9,02	8,48	C
Eni	12,16	0,00	-7,23	-8,46	422.322	7,53	4,38	9,55	M
EssilorLuxottica	159,75	-0,78	-3,05	-5,59	168.989	2,05	23,31	128,09	M
Flutter Entert.	155,40	-1,74	40,82	21,60	79.547	0,34	35,16	-	-
Infineon	34,47	1,67	15,40	21,25	315.729	1,10	15,51	-	-
ING	10,60	-3,62	15,90	-6,28	422.556	7,61	7,11	8,27	C
Intesa Sanpaolo	2,19	-2,45	5,84	5,53	605.537	10,81	6,51	2,16	C
Kering	547,10	-1,05	-7,82	15,06	238.548	2,77	16,67	567,04	M
Linde	314,70	-0,69	13,59	3,03	43.298	1,51	25,23	-	-
L'Oreal	380,25	-0,90	5,38	13,98	326.194	1,66	32,23	270,41	V
LVMH	787,30	-1,80	25,01	15,80	737.439	1,74	24,84	430,85	C
Mercedes Benz	69,26	-1,56	8,22	12,80	636.895	7,18	5,75	251,72	M
Munich Re	299,80	-3,04	27,41	-1,38	383.952	4,11	10,01	251,72	M
Nokia	4,25	-0,91	-11,92	-1,73	115.304	3,08	9,82	45,35	C
Nordea Bank	10,09	-2,53	0,30	0,60	231.904	8,40	8,12	4,48	-
Pernod Ricard	199,05	-2,04	6,02	8,33	212.998	2,41	20,68	151,43	M
Prosus	64,94	-0,79	27,17	0,76	782.611	0,17	33,33	107,80	C
Safran	128,38	-1,94	20,16	9,80	149.269	1,58	25,51	94,39	M
Sanofi	89,80	-0,48	-4,99	-0,04	460.485	4,10	10,94	105,61	C
SAP	111,58	-0,94	8,16	15,76	606.703	1,77	20,75	151,05	C
Schneider Electric	146,08	-1,88	-4,47	11,75	284.665	2,34	18,78	109,37	C
Siemens	137,36	-2,55	2,10	5,96	633.351	3,24	15,63	132,05	C
Stellantis	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TotalEnergies	53,14	-0,32	17,50	-9,39	912.874	5,81	5,03	41,69	C
Vinci	103,46	-1,17	10,76	10,90	370.238	4,09	13,22	89,09	C
Vonovia	18,80	-2,24	-60,27	-14,62	280.682	8,46	7,66	60,44	C
Volkswagen	120,44	-1,70	-10,06	3,45	429.036	6,95	3,93	162,22	C

El fondo asesorado por elEconomista.es

Tressis Cartera Eco30

cuarto de su categoría en el año con un 10,34%



Evolución del valor liquidativo del fondo (€).
*A cierre de febrero

Rentabilidad de 'Tressis Cartera Eco30'

Rentabilidad frente a su categoría en el año (%)

PUESTO	FONDO	RENT. 2023*
1.	RIGSAVE Global Equity Value R EUR Acc	**14,03**
2.	GVCGaesco Multinacional A	**12,30**
3.	Schroder ISF Glbl Rcvy B Acc USD	**11,90**
4.	**Tressis Cartera Eco30 R**	**10,34**
15.	DWS Invest CROCI World SDG LD	**6,40**
16.	AB Global Value C USD	**6,40**
17.	Dodge & Cox Worldwide Global Stk CAD Acc	**6,23**
18.	Sparinvest SICAV Ethical Cl Val EUR R	**6,06**

Fuente: Morningstar y FactSet. * A cierre de febrero.

¿Dónde contratar Tressis Cartera Eco30?

tressis GESTIÓN SGIIC — www.tressisgestion.com

ANDBANK Only talent performs — www.andbank.es

MAPFRE — www.mapfre.com

Openbank — www.openbank.es

Crece. myinvestor — www.myinvestor.es

MUTUACTIVOS GRUPO MUTUAMADRILEÑA — www.mutua.es

ebn BANCO — www.ebnbanco.com

renta4banco — www.r4.com

Más información en

www.eleconomista.es/tressis-cartera-eco30/