

La Cartera de Alberto Morillo, analista de Consulnor

Publicado el 10-03-2010 , por M. L. Verbo

"La tendencia del índice es bajista" asegura Alberto Morillo, analista de Consulnor, en '[La Cartera de...](#)'. El experto asegura que el Ibex "tiene dos resistencias importantes, una marcada por la tendencia bajista iniciada en enero, y otra el nivel de los 11.200 puntos, que ha actuado en otras ocasiones como soporte y/o resistencia para el índice". Sus apuestas: Indra, Telefónica e Iberdrola Renovables.



Alberto Morillo es analista de Consulnor

1. ¿Qué tendencia tiene el Ibex a corto plazo?

En la parte final del año pasado, y el comienzo de 2010, el Ibex 35 ha estado en un rango estrecho: 11.200-12.000. Pero en enero, los riesgos soberanos han llevado al Ibex a los 10.000 puntos, lo que ha implicado la ruptura del canal alcista que se inició en los mínimos de marzo de 2009.

En principio, la tendencia del índice es bajista. Tras el rebote desde los 10.000, ahora nos encontramos dos resistencias importantes, una marcada por la tendencia bajista iniciada en enero, y otra es el nivel de los 11.200 puntos, que ha actuado en otras ocasiones como soporte y/o resistencia para el índice.

2. ¿Cuáles serían las principales claves para determinar el rumbo de los mercados en las próximas semanas?

Vistos los resultados empresariales, habrá que estar atentos a los datos macroeconómicos, que deberían mantener esa tendencia de recuperación económica a nivel global. Por ello, habrá que estar atentos a dichos datos tanto en Europa, como en EEUU, y en las zonas emergentes (China, Brasil, India), donde se espera que haya un gran impulso para el crecimiento global.

Aunque el riesgo soberano se ha relajado, en particular para los países periféricos de la zona euro, aún no ha desaparecido. Por ello, la credibilidad de las políticas de saneamiento de las arcas públicas de los diferentes gobiernos será clave para que no suban las primas de riesgo y los mercados rompan al alza. No será la única clave de los mercados donde los gobiernos van a marcar la pauta, ya que su influencia en la nueva regulación bancaria seguirá siendo importante para marcar una combinación óptima del nivel de riesgos que asume el sector bancario, sin que ello impida tener acceso al crédito a los agentes del mercado.

Y esto, sin olvidar que los bancos centrales también van a ser protagonistas, ya que el escenario global se mantiene positivo para los activos de riesgo por el sustento que dan las políticas monetarias expansivas, que mantienen tipos de interés bajos a nivel global. Los comentarios sobre las estrategias de salida de las ayudas de los bancos centrales serán una de las claves que determinará el rumbo de los mercados.

3. ¿Qué tres valores del Ibex tendría en cartera?

- **Indra**. Hasta ahora ha conseguido de forma regular un crecimiento de beneficios de doble dígito por su liderazgo internacional en actividades de nicho (tráfico aéreo y terrestre, sistemas de seguridad nacional, etc.) y su relación estable con los clientes. Cotiza con una valoración muy atractiva, y a corto plazo su momentum de beneficios podría haber visto suelo tras la conservadora guía que dio para 2010.

- **Telefónica**, que mantiene unas guías operativas bastante agresivos, colocando la rentabilidad del accionista como elemento prioritario (dividendo 2009: 1,15 euros, y en 2010 de 1,40 euros). El riesgo corporativo es una constante, aunque vemos los intereses del management alineados con los inversores, vía opciones y títulos que han comprado a título personal, y así lo han demostrado en la disputa por hacerse con la brasileña GVT, o con los comentarios sobre los rumores de fusión con Telecom Italia.

Morillo: "El mero hecho de estar en renta variable es una apuesta arriesgada, apropiada para un inversor con perfil agresivo"

- **Iberdrola Renovables**, que ofrece una visibilidad de resultados al menos para los dos próximos años, a pesar de las dudas que hay en los mercados financieros sobre la recuperación económica, gracias a la cobertura de precios con Iberdrola. La falta de un acuerdo en Copenhague para establecer un objetivo de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero que sustituya al de Kyoto ha afectado a las expectativas de las empresas "verdes". Sin embargo, por las características del negocio, la potencia instalada actual tiene garantizada la rentabilidad a medio plazo, lo que significa que incluso si no instalara más, la empresa generaría una fuerte corriente de caja en los próximos 20 años, dando un valor suelo, por lo que vemos que el mercado no está valorando el fuerte apoyo real que la generación eólica sigue teniendo actualmente a nivel mundial. Creemos que se irá poniendo en valor poco a poco, según se vayan surgiendo noticias regulatorias de apoyo a nivel internacional, aunque es especialmente importante el apoyo en EEUU, por la posición de liderazgo de Iberdrola renovables.

4. ¿Por qué tres valores de la bolsa española apostaría a largo plazo?

Además de los que hemos comentado, añadimos: Vidrala y Viscofan

- La demanda de **Vidrala**, aunque amenazado por envases alternativos (tetrabrick, aluminio, PET), se ve afectada por la situación macroeconómica, aunque de forma contenida por las características del negocio. Por el lado de la oferta, Vidrala participa en la concentración en el sector de forma activa, mientras que junto con los grandes del sector, adaptan su capacidad productiva a la demanda, manteniendo los precios en constante subida. Su valoración es atractiva y que no es probable que haya sustos en resultados, por lo que su crecimiento nos resulta muy fiable y atractivo.

- **Viscofan** nos resulta interesante por su constante política de subida de precios, combinado con un gran esfuerzo en el control de los costes, que le lleva a constantes mejoras de márgenes, independientemente del momento del ciclo. Y el operar en un sector de perfil defensivo, junto con su fortaleza de balance, permite mantener la tradicional política de dividendos, creando valor a largo plazo, y confianza para el corto plazo.

5. ¿Una apuesta arriesgada para un perfil agresivo?

El mero hecho de estar en renta variable es una apuesta arriesgada, apropiada para un inversor con perfil agresivo. Sin embargo, para aquellos inversores que busquen ideas de trading recomendamos valores con alta beta, con buenos fundamentales: **Axa, Alstom, Arcelor-Mittal**; o subir el peso en small caps industriales, como **CAF**.



6. ¿Un valor seguro para un inversor conservador?

Entendemos que un valor seguro es aquel que consigue crecimiento de forma recurrente tanto a nivel operativo como de beneficio neto, generación de caja, con un balance saneado, y todo ello reflejándose con una atractiva política de pago de dividendos. Compañía con esas características son: Telefónica, Santander, Gas Natural, Vodafone y/o Total.

7. ¿Qué tres valores europeos le gustan más?

- **BNP Paribas:** Combina atractiva valoración, una base de cliente minorista con bajo apalancamiento (Francia), ganancia de cuota de mercado en banca de inversión, y sinergias de la integración de Fortis.
- **KPN:** Líder de telefonía fija, móvil e Internet en Holanda, y con exposición a Bélgica, tiene un excelente historial cumpliendo en resultados. Y en caso de que no lo cumpla, podría ser un objetivo jugoso para las grandes del sector.
- **Nokia:** Es una apuesta alcista al mercado de terminales, donde esperamos crecimiento de doble dígito para el 2.010.

8. ¿Qué valores elegiría para refugiarse de la incertidumbre bursátil?

Nos refugiarían en valores defensivos, que cumplan las características tradicionales de alto dividendo, crecimiento recurrente del beneficio y balance saneado. Lo cumplen sectores menos cíclicos como el sector de las telecomunicaciones o las utilities, por lo que nuestra recomendación es estar bien en Telefónica, KPN o Vodafone dentro de las telecomunicaciones; bien el Iberdrola renovables o Gas Natural dentro de las utilities.

9. ¿Qué sectores son sus preferidos?

- Actualmente recomendamos estar sobreponderados en el sector de telecomunicaciones por su atractiva política de remuneración al accionista y elevada generación de caja.
- El sector de tecnología por su exposición al ciclo y situación de caja neta en los balances, en particular en el sub-sector de terminales móviles.
- El sector de las materias primas, por el crecimiento de la demanda en el sector como consecuencia del desarrollo de infraestructuras en países emergentes como China, Brasil o India, y su cada vez mayor peso en la economía global.

10. ¿Qué sectores podrían registrar mayores movimientos corporativos?

No cabe duda que el tensionamiento del mercado de crédito no favorece determinadas operaciones corporativas, en particular las operaciones de apalancamiento financiero, que otros años han liderado las compañías de capital-riesgo. Por lo tanto, este momento ofrece oportunidades de compra para las compañías con un plan industrial con el que generar valor. Hacer una clasificación sectorial es

complicado, ya que lo importante es que haya una lógica empresarial de fondo en cada una de las operaciones. No obstante, es una estrategia habitual en época de crisis, donde la subsistencia no es fácil en casi ningún sector, y el tamaño, diversificación, apalancamiento operativo o la reducción de costes pueden convertirse en variables cruciales.

Los frentes abiertos son muchos y variados: desde las **aerolíneas**, donde hay una fuerte competencia, desaceleración de la demanda y subida de los costes (petróleo); hasta el sector **farmacéutico**, como lo demuestra la actividad de Pfizer o el sector químico, donde Yara International está haciéndose con Terra Industries y Dow Chemical vendiendo una de sus divisiones.

Esperamos más movimientos en **telecomunicaciones**, siguiendo la tendencia vista en Brasil, Suiza o Reino Unido, y se muestra esa tendencia con los rumores de fusión de Telefónica con Telecom Italia. También parece evidente que un sector que seguirá con movimientos es el **bancario** como estamos viendo, por ejemplo, en el mercado nacional, con las fusiones de diferentes cajas; o a nivel internacional, como consecuencia de la obligación a reducir tamaño que se está exigiendo a los grandes bancos como Royal Bank of Scotland, donde Banco Santander ha mostrado interés en tomar parte.