

ESTRATEGIA SECTORIAL y RECOMENDACIÓN de VALORES – Julio 2.011

Sector	Asignación táctica	Asignación estratégica	Recomendaciones
Bancos	Infraponderar	Neutral	Santander, BNP, HSBC y Credit Suisse (BBVA)
Seguros	Neutral	Neutral	Axa y Allianz
Utilities	Infraponderar	Infraponderar	Eon
Tecnología	Neutral	Neutral	Microsoft
Telecomunicaciones	Sobreponderar	Sobreponderar	KPN y <b>Telefónica</b> (AT&T y Vodafone)
Consumo cíclico	Infraponderar	Neutral	-
Consumo no-cíclico	Infraponderar	Neutral	Nestlé (Coca-cola)
Farmacéutico	Neutral	Infraponderar	Johnson & Johnson
Construcción	Infraponderar	Neutral	-
Industrial	Infraponderar	Neutral	<b>Alstom</b> y Vidrala (General Electric)
Petróleo y gas	Sobreponderar	Sobreponderar	<b>Total</b> , Repsol y Eni (Chevron o Galp)
Recursos básicos	Sobreponderar	Sobreponderar	<b>BHP Billiton</b> , Basf

**Asignación estratégica** se refiere a la posición que se recomienda tener en una cartera diversificada con un horizonte de inversión de largo plazo (horizonte temporal superior a doce meses).

**Asignación táctica** se refiere a la posición que se recomienda para afrontar el corto plazo (menor a tres meses).

Acciones en negrita y azul son las favoritas

Acciones entre paréntesis no están en cartera, pero son candidatas.

Acciones con asterisco (\*) están todavía en cartera, pero son candidatos de venta.

## Nuestras acciones favoritas son:

BNP Paribas	La solvencia mostrada en los test de estrés le capacita para beneficiarse del entorno actual para seguir creciendo, manteniendo una elevada rentabilidad por dividendo (dy: 4,4%) y atractiva diversificación
Telefónica	Ofrece la mejor cartera de activos y mejor perfil de crecimiento de largo plazo en el sector. El foco actual se centra en la generación de caja y la remuneración al accionista (dy 12m fwd: 10,2%).
Alstom	Exposición a dos temas destacados a nivel estratégico: la eficiencia energética y el desarrollo de infraestructuras, con una mejora de entrada de pedidos en su cartera, dotándole de visibilidad.
BHP Billiton	Exposición a las materias primas a través de una compañía con una excelente diversificación tanto geográfica (China, EEUU, Australia, Europa), como de producto (hierro, carbón, metales, etc).

## Cambios de este mes:

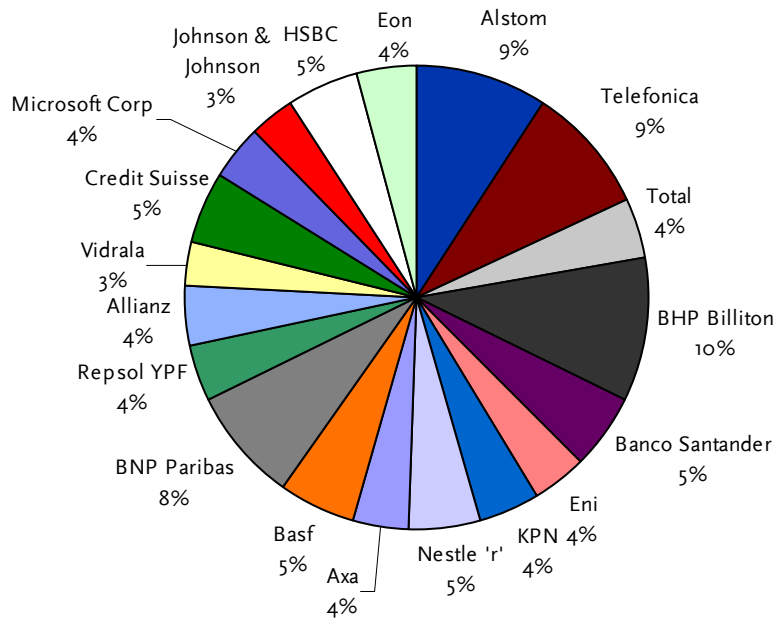
Entradas	Ninguna	Sube peso	BNP Paribas y Credit Suisse
Salidas	Ninguna	Baja peso	Total

## Small caps para trading:

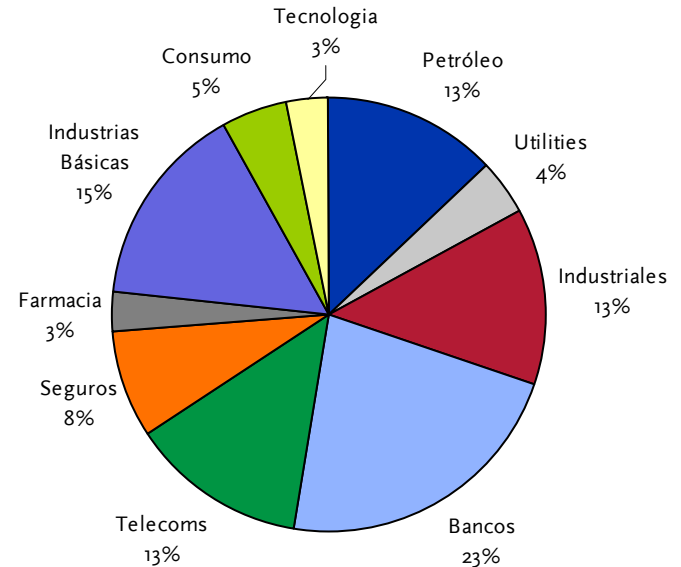
Mantenemos una "**Lista de valores especulativos**", donde creemos que aún hay potencial, aunque con una elevada dosis de riesgo. Recordad que este tipo de activo está infraponderado a nivel estratégico porque su exposición a la demanda interna suele ser mayor que en el caso de las grandes -muy diversificadas a nivel geográfico- en un momento de dudas en el consumo, y porque en un entorno de alta volatilidad, la liquidez agudiza las caídas en las small caps. Sin embargo, entendemos que estas ideas pueden cuadrar en inversores muy agresivos

Acerinox	Concentración del sector en Europa	Tubacex	Cada vez más exposición a emergentes
CIE Automotive	Valoración y exposición a Brasil	CAF	Exposición a infraestructura ferroviaria
Técnicas Reunidas	Pedidos de proyectos energéticos	Ferrovial	Venta del 10% de la 407-ETR

## Acciones (pesos %)



## Sectores (pesos %)



Ratios			
Ratio	Modelo	IBEX 35	EuroStoxx 50
PE 12m fwd	8,7 x	9,1 x	8,7 x
dy	4,6 %	7,9 %	6,0 %
<b>Crec BPA</b>			
* 10/09	21,4 %	-3,6 %	14,4 %
* 11e/10	13,0 %	2,6 %	9,4 %
* 12e/11e	11,6 %	12,7 %	11,2 %
<b>3m ERR</b>	-0,3 %	-0,9 %	-0,3 %

15 - jul - '11	Modelo	EuroStoxx 50	Ibex 35
RTB 2011	0,4 %	-4,2 %	-3,8 %
Alpha 2011		4,63 %	4,22 %
RTB 2010	-4,3 %	-5,8 %	-17,4 %
RTB 2009	21,00 %	21,14 %	29,84 %
RTB 2008	-38,8 %	-43,6 %	-38,7 %
RTB 2007	11,76 %	6,79 %	7,32 %
RTB 2006	22,9 %	15,1 %	31,8 %
RTB 2005	20,68 %	21,28 %	18,20 %
RTB 2004	18,2 %	6,9 %	17,4 %
volatilidad	20,64 %	22,39 %	23,01 %



CONSULNOR

SERVICIOS DE INVERSIÓN DESDE 1972

## Modelo general de selección de acciones

1.- MODELO GENERAL

2.- FILTRO CUANTITATIVO

3.- FILTRO CUALITATIVO

4.- CONSTRUCCIÓN DE LA CARTERA

Objetivo: cartera equilibrada



Maximizar rentabilidad

Minimizar el riesgo

**Maximizar la rentabilidad** → Eficiencia de los mercados

- ▶ Eficiencia débil: se cumple, y no aporta valor adicional a una cartera gestionada bajo gestión pasiva.
- ▶ Eficiencia fuerte: implica tener acceso a información privada.
- ▶ **Eficiencia semi-fuerte se cumple en algunos modelos, que se implementan con nuestro modelo cuantitativo de desarrollo *in-house*.**

**Minimizar el riesgo** → Diversificación

- ▶ **Número de acciones** en cartera → A partir de 20 acciones se considera que una cartera ya elimina el riesgo no-sistemático.
- ▶ **Distribución sectorial** → ponderación acorde a la visión estratégica y táctica de cada sector
- ▶ **Exposición geográfica** → ponderación acorde a la visión macroeconómica de cada zona geográfica y/o economía.

Universo de inversión: 200 compañías

Filtro **QUANT**

VALORACIÓN

- ▶ PER 12m fwd
- ▶ PBV: Precio valor en libros
- ▶ PCF: Precio cash flow
- ▶ DY: rentabilidad por dividendo

CRECIMIENTO

- ▶ De corto plazo: estabilidad
- ▶ De largo plazo: cuanto mayor, mejor

MOMENTUM

- Búsqueda de momentum de precios a partir del momentum de:
- ▶ Beneficios
  - ▶ Ventas

OTROS

- ▶ Deuda/EBITDA
- ▶ Beta (Ibex Eurostoxx)
- ▶ Recomendación de los analistas
- ▶ Indicadores de análisis técnico

Universo de inversión: compañías que  
hayan pasado el filtro quant



## Filtro CUALITATIVO



### Apalancamiento

- ▶ Deuda neta / Ebitda
- ▶ Gestión del circulante
- ▶ Necesidades de inversión
- ▶ Posibilidad de ampliación de capital

### Factores de micromercado

- ▶ Liquidez
- ▶ Free float
- ▶ Beta (calculada equiponderando Ibex y Eurostoxx 50)
- ▶ Capitalización

### Promoción

- ▶ Cobertura de analistas
- ▶ Recomendación media
- ▶ Precios objetivo

### Otros

- ▶ Indicadores de análisis técnico
- ▶ Flujos de fondos
- ▶ Soportes/Resistencias
- ▶ Noticias
  - ▶ Regulatorias
  - ▶ M&A

Universo de inversión: 200 compañías



Filtros **QUANT + CUALITATIVO**



Visión estratégica y la recomendación sectorial



### **Cartera modelo recomendada**

- ▶ Unos 20 valores
- ▶ Sin restricciones sectoriales
- ▶ Sin indexarse
- ▶ Disciplina en la compra-venta
- ▶ Cumpliendo la normativa de la CNMV