



Iván Martín

Director de inversiones de Magallanes Value Investors

La volatilidad permite comprar barato

Oportunidades en la locura transitoria

El primer trimestre de 2016 se recordará como uno de los peores comienzos bursátiles de todos los tiempos. El Ibex 35 llegó a perder casi un 20% en el peor momento de mercado hacia mediados de febrero, para cerrar finalmente con una caída del 9%, el peor dato trimestral registrado desde 2010. Los expertos definen estos fuertes movimientos como volatilidad, nosotros lo llamamos locura transitoria. ¿Qué sentido tiene que una empresa bien gestionada, que genera beneficios, pueda valer un 20% más o menos tan sólo en cuestión de días? Ninguno.

Alguno dirá que los mercados adelantan hoy lo que ocurrirá mañana, pero, ¿cómo es posible hacer eso si el futuro, por definición, no se puede conocer hoy? La única explicación razonable reside en que los mercados, en el corto plazo, son guiados por los instintos más primitivos del ser humano, que básicamente oscilan entre la euforia y el miedo. Es fácil pasar de un estado al otro cuando una serie de eventos se suceden en el tiempo, incluso casi a la vez: la desaceleración económica en China, la política monetaria de tipos cero o negativo, la crisis de refugiados en Europa provenientes de Oriente Próximo, la caída de las materias primas, los ataques terroristas, el exceso de deuda de muchos Estados y hasta la falta de gobierno de nuestro propio país.

Reconozco que son aspectos los suficientemente serios y trascendentes como para preocuparse, pero aquí entra en juego otro factor más que nos vuelve a traicionar y es inherente al ser humano: la tendencia natural de las personas a verlo todo de la misma manera en el futuro. Pensamos que las desgracias de hoy durarán para siempre, extrapolamos el hoy en el mañana, a esto se le llama extrapolación en línea recta. Pero como en la vida, las cosas buenas y malas vienen y van.

Con esto no quiero decir que lo anteriormente descrito no tenga importancia, obviamente la tiene y justifica las fuertes ventas experimentadas durante las primeras sesiones del año. Que China crezca menos afecta al comercio mundial, que los tipos de interés estén en negativo es una aberración financiera, que haya millones de refugiados huyendo de un conflicto bélico es un drama, que no haya gobierno en España después de 100 días de las elecciones dice poco a favor de nuestros políticos.

Todo afecta a la economía, a las políticas sociales, al sentimiento y por ende, a los mercados. Lo que quiero subrayar es que, históricamente, el mejor momento para comprar acciones de empresas cotizadas suele coincidir con el peor momento de sentimiento de mercado, que es precisamente cuando se pueden comprar buenos negocios a buenos precios, en ocasiones a saldo.

Esto es lo que ha sucedido durante el mes de enero y buena parte de febrero, donde hubo valores que cayeron a niveles de mínimos históricos; sin embargo, algunos de estos mismos valores cerraron el mes de marzo con subidas de vértigo. Es llamativo por ejemplo el caso de **ArcelorMittal**, que multiplicó su va-

lor por más de 2 veces después de marcar mínimo histórico en 2 euros por acción. Otros valores penalizados que dieron buenas oportunidades de entrada fueron algunas inmobiliarias como **Axiare** y **Colonial**, empresas industriales bien gestionadas como **Lingotes Especiales** y negocios con exposición a Latinoamérica como **Prosegur**.

Inversores como nosotros necesitamos de la existencia de mercados como el actual, donde la combinación de eventos negativos junto con el comportamiento nervioso e impulsivo del inversor medio genera oportunidades únicas de inversión. Por eso pienso que la volatilidad, esa locura transitoria, es algo bueno para el inversor inteligente, el paciente, el que sabe esperar, el que va al margen de la manada.

Dadas estas circunstancias, nuestra previsión de Bolsa para este año es la misma que para los próximos diez: tenemos que aprovechar esos momentos de locura transitoria de mercado para comprar; aprovechar los momentos de relax, complacencia y exuberancia para vender.

No deberíamos tomar decisiones de inversión a futuro mirando las cotizaciones del periódico de hoy, igual que no deberíamos dejar de montar una tienda de helados en la playa porque hoy hace un día nublado.



Ignacio Cantos

Director de Inversiones de atl Capital Gestión de Patrimonios

Opciones de inversión, pese a todo

Incertidumbre y más incertidumbre

Si tuviéramos que definir el primer trimestre de 2016 con una palabra ésta sería incertidumbre. Todo aquel que lleva en Bolsa más de diez minutos sabe que esta palabra es una de las más negativas que puede pronunciarse en el mercado bursátil porque genera dudas, retrasa inversiones y da alas a los bajistas, que cada vez son más en los mercados financieros.

En España, a la incertidumbre le podríamos poner el apellido política, pero aunque parezca increíble, ésta no ha influido tanto y la Bolsa española está por encima de una parte significativa de los mercados europeos. El mal resultado de este primer trimestre se debe a las "otras incertidumbres" que se manifiestan en forma de preocupación sobre el crecimiento de las economías especialmente en EEUU y China, el ritmo de subida de tipos que va a aplicar la Fed y el precio del petróleo, que económicamente favorece a Europa pero que por debajo de 30 dólares genera incertidumbres y repercute negativamente en los mercados.

Para el segundo trimestre, la incertidumbre continuará. En el plano político seguimos sin Gobierno. Esta incógnita está afectando al ritmo inversor y si la situación se prolonga, es probable que el crecimiento del PIB estimado para el ejercicio se revise claramente a la baja. Para el inversor, la certeza es mejor que la du-

da. Este axioma lo confirmamos con la situación de Portugal con un gobierno muy poco del agrado del mercado y sin embargo el comportamiento de la Bolsa es mejor que el de la mayoría de las bolsas europeas apoyado en el buen comportamiento de la deuda.

Un factor que no ayuda a mitigar la incertidumbre es la publicación de los resultados empresariales. Hace, tan solo, seis meses se esperaba un crecimiento de beneficios cercano al 10% para el primer trimestre del 2016 en el índice Stoxx 600. Estas estimaciones se han revisado a la baja hasta un exiguo crecimiento del 1,6%. En el Ibex, al final de 2015 los analistas esperaban un crecimiento del 15,38% que ha menguado hasta el 1,56%, muy en línea con los mercados europeos. Estas revisiones a la baja han sido una de las causas del mal comportamiento del mercado. Sin embargo, unos resultados mejores de lo esperado podrían llevar a los mercados a niveles muy superiores.

El último factor de incertidumbre es la actuación de los bancos centrales, con subidas de tipos por parte de la Fed luego matizadas, la ampliación de los programas de compras tanto por parte del BCE como el Banco de Japón (BOJ) y las dudas del Banco de Inglaterra con el referéndum en el horizonte. El gran problema es que los inversores han dejado de tener "fe ciega" en los bancos centrales y resta efectividad a sus medidas.

Si la incertidumbre sigue envolviendo a los mercados esperamos que siga la volatilidad. Sin embargo, pensamos que existen claras oportunidades de inversión siendo selectivo. El entorno actual dificulta el realizar apuestas sectoriales. Un ejemplo es el sector financiero, que vive un momento complicado pero alguna apuesta en valores pequeños que cotizan lejos de su valor en libros y candidatos a ser protagonistas en la siguiente ola de fusiones pueden ser una buena opción de compra. Tomaríamos posiciones en **Liberbank**, que cotiza a 0,45 veces valor en libros, tiene una implantación regional muy definida que podría complementar a varios de los grandes bancos y es líder en sus zonas de influencia.

Otros valores que contemplamos son aquellos con fuerte generación de caja libre, buena rentabilidad por dividendo. **Telefónica**, **Repsol** y **BME** son de sectores dispares pero buena generación de caja y dividendo por encima del 5% en todos los casos. Por último apostaríamos por valores muy castigados en sectores como el de las materias primas o la energía con una buena situación financiera. Pensamos en compañías como **Técnicas Reunidas**, que este año ha tenido un problema puntual en un proyecto en Canadá pero con una sólida y diversificada cartera de pedidos. **Arcelor** tras la ampliación y con algún cierre de capacidad previsto en Europa unido a medidas protectoras podría ser una opción junto con **Acerinox**. **OHL** después del veredicto de las autoridades mejicanas y la ampliación puede ser un valor a tener en cuenta.

Hasta que no se constituya un Gobierno definitivo, descartamos los sectores regulados, especialmente las *utilities*.



En la imagen, interior de la Bolsa de Madrid.