



De izquierda a derecha: Isabel Blanco, jefa de redacción de Bolsas & Inversión de *elEconomista.es*; Rodrigo Utrera, responsable de renta variable de Santander Asset Management España; José Ramón Iturriaga, Fund Manager de Abante Asesores y Carlos González, director de relación con inversores de Cobas Asset Management. DAVID GARCIA

Los gestores creen que es el momento más seguro para estar en bolsa española

Confían en que tiene todos los ingredientes para seguir haciéndolo bien, con un escenario 'macro' satisfactorio y sólidos beneficios

POR CECILIA MOYA

Un año anormal, seca todo manantial es el refrán que, a priori, podría estar en la cabeza de muchos inversores de cara al año que viene. A un mes de cerrar el ejercicio 2024, las rentabilidades de las bolsas, en general, son más que positivas en este curso. Y aunque unas fuertes subidas puedan estar sucedidas por un recorte en el potencial, los expertos creen que la bolsa española cuenta con todos los ingredientes para seguir haciéndolo bien el año que viene, con un panorama *macro* cada vez más satisfactorio en este país y unos beneficios empresariales sólidos que sostienen las valoraciones.

“Se han dado pocas veces circunstancias como las actuales, donde acompaña todo: la *macro*, la *micro* y las valoraciones, para invertir en bolsa española con tantísimo margen de seguridad”, describía José Ramón Iturriaga, Fund Manager de Abante Asesores, en el tercer Foro empresarial de *Liga de la Gestión Activa*, organizado por *elEcono-*

mista.es. “El mercado ahora es más ineficiente que nunca, nos movemos por algoritmos, gestión pasiva, las cestas de valores de los bancos de inversión, etc, y eso hace que haya más oportunidades para los que nos fijamos en los fundamentales, que cada vez somos menos. Y estos fundamentales, en el caso de la bolsa española, son extraordinarios”, añadía.

Este buen *momentum* del mercado nacional lo comparte el resto de participantes del encuentro, que ponen en valor el papel de la gestión activa para un contexto como el actual. “Es importante saber cómo funcionan los mercados. Venimos de una época en la que el comportamiento de los bancos centrales, el escenario de tipos y los temas geopolíticos han tomado protagonismo. Eso se traduce a un mercado muy dirigido desde el nivel *macro* y con poca recompensa en la selección de compañías. Conforme el escenario *macro* se aclare, que es en la senda en la que estamos, el mercado se centrará en los beneficios de las compañías, y pueden venir buenos años para sacar partido de la gestión

LOS EXPERTOS CREEN QUE EN ESTE MOMENTO ES FUNDAMENTAL FIJARSE EN COMPAÑÍAS CON BENEFICIOS SÓLIDOS

LAS RENOVABLES, LA BANCA, INMOBILIARIA Y LOS COMPONENTES DE AUTOMÓVIL, ENTRE LOS SECTORES FAVORITOS

activa”, apuntaba en el mismo sentido Rodrigo Utrera, responsable de renta variable de Santander Asset Management España.

Gonzalo Lardiés, gestor de renta variable de AndBank, incluía una variable con la que cuenta el mercado europeo en desventaja con el americano, que es el riesgo regulatorio. “La situación que se vive en Estados Uni-

dos y en Europa es diametralmente opuesta. Mientras allí todo va encaminado a la desregulación, aquí, que ya de por sí estamos en medio de una posición geopolítica complicada, ahora vienen trabas adicionales con la regulación. La parte impositiva genera riesgos en cuanto a perspectivas adicionales”, subrayaba el experto, que añadía que posiblemente el mercado se encuentre en este momento en un “pico de riesgo regulatorio” que no irá a más, pero que resta visibilidad a los negocios.

Carlos González, director de relación con inversores de Cobas Asset Management, sacaba a relucir la fuerza de unos beneficios sólidos como valor indispensable para posicionarse en las compañías. “Con una inflación que no termina de desaparecer, las compañías que pueden protegerse son las que hagan beneficios sólidos y crecientes en los próximos años”, indicaba.

La recuperación de las 'small caps'
No obstante, en un contexto de tipos más bajos al que el mercado va encaminado, las

compañías más pequeñas son las que lo van a tener más fácil. Así lo explicaba Carlos González: “Venimos de unos años donde no han tenido comportamientos buenos en bolsa, pero hay negocios que han generado *free cash flow* muy interesantes que el mercado no ha visto por diferentes motivos, y consideramos que se va a ver esa época de mejores beneficios para algunas compañías”.

El perfil más industrial de las pymes y su mayor castigo por el entorno de tipos de interés altos ha restado atractivo a estas firmas y los inversores han buscado otras dinámicas para posicionarse, según Lardiés, que añade que “las valoraciones están ahí y es cuestión de tiempo que los inversores vayan fijando ahí su atención”. “Hay que recordar que la mitad del Nasdaq Composite está en negativo y eso significa que las pequeñas tecnológicas tampoco tienen un entorno demasiado favorable pese a las valoraciones”, indica el gestor de renta variable de AndBank.

Y es que, el *libro de texto* nos dice que los tipos altos penalizan más a las empresas de pequeña capitalización, tal y como recuerda Rodrigo Utrera. “Venimos de una dinámica de tipos a la baja de muchos años y ahora vamos a un escenario de normalización de los tipos a medio plazo. En *small caps* vamos viendo que hay interés en inversores privados y otras compañías compradoras, y eso es un indicador de que en ese segmento hay valor”, aporta.

El experto hacía hincapié en que, como profesionales de la gestión, lo que quieren es que el inversor “empiece a ver ese valor. “Se está colocando todo para que los *small* y *mid caps* puedan disfrutar de un entorno de competitividad más benigno del que han tenido anteriormente”, finalizaba.

Renovables y banca

El segmento de las renovables, muy castigado en los últimos años, también está en la lista de estos gestores. “Nosotros veníamos invirtiendo en Elecnor, que lo hizo muy bien el año pasado y este año sigue haciéndolo bien. En el sector energético, vemos oportunidades en la parte del petróleo y el gas. Ya lo veíamos en el ámbito internacional y lo hacemos ahora también en Iberia, que hemos incorporado recientemente a la cartera a firmas como Repsol y Técnicas Reunidas”, apunta el director de relación con inversores de Cobas Asset Management.

Gonzalo Lardiés explicaba en este punto que uno de los problemas a los que se ha enfrentado el segmento de las renovables es que el mercado “descuenta las expectativas a futuro con demasiado entusiasmo”, como pasa ahora también con la Inteligencia Artificial. “Estamos ahora purgando excesos de aquellos años de después de la pandemia, cuando la inflación se ha quedado más de lo esperado. Muchos proyectos no estaban hechos con un escenario de tipos como el que hemos tenido. El sector está recomponiéndose. Vemos un segmento con potencia a medio y largo plazo. En un entorno complicado preferimos aquellas compañías de menor tamaño, donde estos riesgos están un poco mitigados, que aquellas compañías pequeñas donde tienen muchos proyectos en primeras fases y la visibilidad es más reducida. Nos gustan firmas como Solaria, Grenergy, o Acciona Energía”, señalaba.

“Las ‘smalls’ son las que lo van a tener más fácil con los tipos bajos”



Carlos González
Director de relación con inversores de Cobas Asset Management

los bancos siguen estando baratos y sobre todo viendo las perspectivas que van dando. Eso lo que hace es seguir dando un soporte muy claro por valoración”.

El gestor de Abante Asesores ponía como ejemplo a CaixaBank, una entidad que paga un rentabilidad por dividendo del 9%, y que, a su juicio, es un síntoma muy claro de esa valoración extraordinaria en la que cotiza. “Si cogemos las guías que nos ha dado Caixa, que suele ser un banco bastante conservador, yo creo que las rentabilidades se van a estabilizar en un múltiplo de doble dígito entre el 16-17% al medio plazo, que justifican valoraciones muy por encima de donde estamos ahora”, continúa. Así, en un contexto en el que se espera que los tipos no estén más elevados que en el presente, el directivo reconoce que “hay otros sectores que pueden tener más potencial”, pero la banca continuará dando alegrías a los inversores.

Entre los segmentos en los que el inversor debería estar, el experto de Santander Asset Management también sacaba a relucir las compañías de defensa en Europa, que a su juicio ofrecen niveles de entrada muy atractivos, y apoya la idea de Iturriaga respecto al sector financiero, que “está en una dinámica muy positiva actualmente”. “Ha vivido una tormenta perfecta, ha hecho los deberes y ahora tenemos un sistema financiero muy capitalizado y preparado para desplegar las velas en un momento macro mejor”, continúa



Gonzalo Rengifo
Head Iberia & Latam de Pictet Asset Management

“Las empresas renovables tienen potencial en el medio y largo plazo”

“Los bancos siguen teniendo un soporte muy claro por sus ratios”



José Ramón Iturriaga
Fund Manager de Abante Asesores

Más oportunidades

Rodrigo Utrera ponía en valor a las firmas nacionales en este encuentro y resaltaba que, en España, hay empresas punteras industriales que son referencia en sus sectores y las valoraciones están en mínimos de muchos años. El farmacéutico es uno de sus favoritos a nivel europeo y nacional. “Nos gusta el sector farmacéutico, que a nivel europeo viven unas dinámicas curiosas. En los últimos 10 años ha crecido más el *ebitda* de las grandes *farmas* europeas que las americanas, pero la valoración por números es peor en las españolas y el descuento está cerca de máximos históricos, porque al final la indexación tira de los grandes índices y arrastra a todo lo que tiene debajo”, indicaba.

Iturriaga opina que el punto de entrada de las renovables es muy atractivo actualmente, aunque que el sector inmobiliario es ahora otra buena oportunidad, por, entre otras cosas, “el lado de la promoción, teniendo en cuenta la falta de oferta que hay en España”. También ve oportunidades en el sector defensa y en componentes de automóviles, ya que “los coches, quizás sean voladores, pero no van a desaparecer”. La industria del turismo también tiene un gran atractivo para Iturriaga, con “compañías españolas que lo han hecho muy bien y sus valoraciones siguen siendo muy atractivas”. En este punto, señala a Meliá e IAG.

Carlos González reafirma las grandes oportunidades que hay actualmente en bolsa española e incluye a Gestamp, Técnicas Reunidas o Elecnor entre sus opciones favoritas. Además de estas, el directivo habla de Atalaya Mining, que es una empresa española que cotiza en Reino Unido y se dedica a la producción de cobre y otros metales esenciales para el crecimiento económico y la transición energética.



Rodrigo Utrera
Responsable de renta variable de Santander Asset Management España

“Hay firmas industriales punteras en este país en mínimos de valoración”

Ya fuera de este sector, este experto se decanta por firmas como CIE o Gestamp en la parte industrial ligada al automovilismo. También señala el inmobiliario y subraya, sobre todo, a las pymes, que es “donde vemos un mayor potencial, pero aquí hay que ser más selectivos y no valen grandes números”.

Por sectores, la banca sigue estando entre los favoritos de los gestores pese a dejar atrás unos años espectaculares en cuanto a rentabilidad. Especialmente en el caso de José Ramón Iturriaga, que apuntaba que, en su caso, “tener paciencia ha funcionado”. “Ahora mirando para delante, creo que