

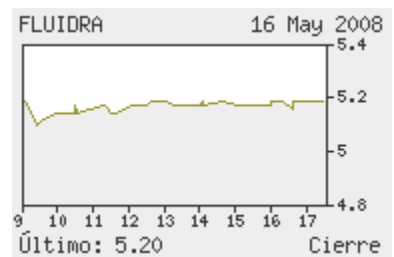
Visítalo en: <http://www.labolsa.com/foro/mensajes/1211014335/>

Seis ideas para una Bolsa sin dirección

- [bollito] -

- 10:52 17/may/2008





Seis ideas para una Bolsa sin dirección

Valores

Seis ideas para una Bolsa sin dirección

Fluidra, Repsol, BME y Acerinox son valores destacados por BNP para combinar resultados y precios

atractivos

Compártalo: Ayuda ¿le interesa?

Fernando Martínez (17-05-2008)

En un tiempo de turbulencias financieras, el banco francés BNP Paribas ha hecho el ejercicio de agrupar sus estrategias en seis estilos de inversión que luego se convierten en ideas para los gestores de fondos. Las seis apuestas pasan por Valor, Creadores de Valor, Dividendos, Crecimiento, Generadores de Caja y Márgenes Crecientes.

Cada uno de estos planes exige una serie de requisitos que sólo determinadas compañías están en condiciones de cumplir. En el conjunto de valores hay empresas españolas como Telecinco, Repsol y Acerinox -dentro de la apuesta de Valor-, Endesa -está presente en las categorías de Dividendos y Creadores de Valor-, Fluidra y Sol Meliá -como compañías tipo GARP, crecimiento a un precio razonable-, Telefónica -incluida como Generador de flujo de caja y Creador de Valor-, BME -considerado como Generador de flujo de caja- y finalmente, Iberdrola y Ferrovial, por su capacidad para incrementar los márgenes.

No es un momento fácil y la propia entidad admite que 'la mayoría de nuestras carteras de estilo de inversión ha disminuido de tamaño, debido a que un número decreciente de empresas cumplen con los criterios de inversión'. Uno de los casos más claros es de la combinación ideal GARP (Growth at reasonable price), en el que las empresas son capaces de crecer sin por ello ofrecer unas valoraciones excesivas. Hace dos meses eran 11 las grandes empresas de aprobar los criterios; ahora sólo hay cinco firmas blue chip: Safran, Vinci, London Stock Exchange, Rio Tinto y Ryanair.

Los principios necesarios para el estilo GARP son los siguientes: Un PER (Price Earnings Ratio), que es la relación entre el precio de las acciones y el beneficio esperado, inferior a 14,5 veces; un ratio de payout (porcentaje del beneficio a pagar dividendos) inferior al 40% para el periodo de cinco años; un crecimiento esperado de las ventas superior al 7% tanto para este ejercicio, como para el próximo; un crecimiento medio acumulado del Ebit superior al 10% en el plazo 2006 a 2009 y una relación entre el ROCE (la rentabilidad de las inversiones de una compañía) y el WACC (rendimiento mínimo exigido a una empresa) superior a 1,5 veces para 2008.

Valor

El mejor estilo, gracias al acero, petróleo y gas

La apuesta por compañías atractivas por valoración es la que mejor está cuajando ahora. Un universo de 51 compañías entre las que figuran Telecinco, Repsol, Acerinox y Arcelor, ha logrado en el último trimestre una rentabilidad superior en cinco puntos porcentuales a la del Stoxx 600. Los grandes contribuidores han sido petróleo, gas y también las acereras. El estilo no es el mejor a tres meses, pero sí a seis y 12 meses vista. Entre los requisitos que señala BNP destacan: un PER inferior al del Stoxx 600; un ratio de cobertura de interés (Ebit/Interés neto) superior a cinco veces; el dividendo y el beneficio por acción han tenido que ser positivos en los últimos 15 años o en el mayor plazo de tiempo posible y el coeficiente de deuda neta entre Ebitda, inferior a dos veces.

Creadores de valor

El buen resultado de las 'utilities'

Una estrategia clave para BNP Paribas son los llamados creadores de valor. Empresas que son capaces de generar valor durante un periodo de tiempo prolongado, medido a través del ROCE (Return on Capital Employed), que indica la eficiencia y rentabilidad de las inversiones de capital de una compañía, y el WACC (Weighted Average Cost of Capital), la rentabilidad general esperada en una empresa. Los creadores de valor han batido en tres puntos porcentuales al Stoxx 600. Entre las empresas que han contribuido al buen desempeño de esta opción destacan las llamadas utilies, como son las eléctricas. En un grupo selecto de 24 valores se incluye a Endesa y también a Telefónica, otra firma que cumple con los criterios de creación de valor.

La captura del dividendo

La estrella es el sector de las aseguradoras

En tiempos de incertidumbre y un gran rango lateral en la Bolsa, una acción lógica es la de buscar valores que proporcionen el rendimiento de un buen dividendo. BNP lo ha visto claro y ha creado una categoría llamada Dividend Dazzlers(dividendos deslumbrantes). Aquí, los verdaderos protagonistas han sido las aseguradoras, cuyo excelente rendimiento ha permitido que en los últimos tres meses el grupo supere al Stoxx 600 en siete puntos porcentuales. La única empresa española es Endesa. Entre las exigencias para estar en la lista destacan batir al retorno del bono alemán a 10 años; la necesidad de que haya habido dividendo durante los últimos 10 años, así como que la estimación de crecimiento medio acumulado (CAGR) del flujo de caja entre 2006 y 2009 sea mayor del 5%.

Crecimiento

Apostar por 'telecos' y consumo minorista

Conseguir crecimiento cuando persiste la incertidumbre sobre la economía mundial es hartamente complicado. 'Cada vez es más difícil encontrar valores de crecimiento', reconoce BNP Paribas, que ha tenido que retirar de la selección de valores de crecimiento a empresas como L'Oreal, H&M y Roche, 'porque ya no cumplen los criterios de crecimiento de ingresos para los años 2008 y 2009'.

Fragmentado por actividades, son las empresas de consumo minorista y las operadoras de telecomunicaciones las únicas que han aportado un rendimiento interesante en los últimos tres meses. De hecho, la rentabilidad media ha sido inferior en tres puntos a la del Stoxx 600. En la subclasificación GARP (Crecimiento a precios razonables), BNP ha incluido a Fluidra y Sol Meliá.

Generadores de caja

Los ganadores, los bienes de equipola captura del dividendo

La capacidad de conseguir que el flujo de caja supere sistemáticamente a las ventas es la clave para considerar a una empresa como una máquina de generar caja. En este sector, no podía faltar un valor como Telefónica, si bien BNP destaca que son las empresas de bienes de capital, como los grupos industriales Sandvik o Schneider, los que mejor desempeño han tenido dentro de esta especialidad y han amortiguado una caída relativa sobre el Stoxx 600 del orden del 3%.

Entre grandes y medianas compañías, BNP ha seleccionado a 31 empresas que cumplen los cuatro criterios precisos para ser considerado generador de flujos de caja. Telefónica tiene una rentabilidad estimada por free cash flow del 11,2%, la segunda más alta, mientras en BME es el 7,9%, en la parte media de la tabla.

Márgenes crecientes

Hoteleras, petroleras y automóviles

La capacidad de mantener los márgenes es especialmente valiosa en una coyuntura con una ecuación peligrosa: consumo a la baja ante la debilidad del crecimiento y del empleo, combinado con un coste creciente de las materias primas. El poder de margen se traduce a la postre en poder de fijación de precios, y no es algo que esté funcionado ahora demasiado bien en Bolsa, salvo en sectores como turismo, automoción y, sobre todo, el sector de petróleo y gas.

BNP considera clave que el crecimiento de EBIT (beneficio antes de amortización de deuda) sea como mínimo el doble que el crecimiento de ventas y que el margen de Ebit esperado para 2009 sea un 105% que el de 2008. Entre los elegidos, Ferrovial (con un crecimiento de Ebit en 2008 del 13,9%) e Iberdrola (24,6%).

.....