



Foto de familia de todos los premiados, acompañados por el presidente de la CNMV, Sebastián Albella, el presidente de Inverco, Ángel Martínez Aldama, junto con los patrocinadores y colaboradores del evento. FOTOS: NACHO MARTÍN / DANIEL G. MATA



El presidente de la CNMV, Sebastián Albella, dedica unas palabras a todos los asistentes.



Alfonso de Salas, presidente de Editorial Ecoprensa, charla con Ángel M. Aldama (Inverco) y Sebastián Albella (CNMV).

## Las mejores ideas de inversión de 2017

Esta semana se ha celebrado la IV Edición de los Premios de Inversión a Fondo, con la presencia del presidente de la CNMV, Sebastián Albella, en la que se distinguen aquellos productos financieros y valores que consiguieron en 2017 mayor rentabilidad, así como las mejores ideas de las herramientas construidas por 'elEconomista' para que el inversor tome sus decisiones de inversión

POR EL ECONOMISTA

Este pasado lunes la Torre de Cristal de Mutua Madrileña ha acogido la IV Entrega de los Premios Inversión a Fondo, que han contado con el patrocinio de De Giro y con la colaboración de Inversis. Al igual que en anteriores ocasiones, lo que se ha premiado este año es la excelencia de un total de 19 productos de inversión y valores que mejor rendimiento dieron a sus inversores o partícipes durante el año 2017. Un año que quizá ha sido el último de esa racha alcista de bolsa y bonos de la que los inversores han disfrutado en los últimos ejercicios, ya que si algo está dejando claro 2018 es que se acabó la era en la que bastaba con estar invertido para ganar dinero. Ahora, más que nunca, la selección es clave.

Al acto acudieron el presidente de la CNMV, Sebastián Albella, así como el presidente y la directora general de Inverco, Ángel Martínez Aldama y Elisa Rincón, quienes aprovecharon para conversar con los premiados, con los responsables de Editorial Ecoprensa, entre los que se encontraban el presidente Alfonso de Salas, uno de los socios fundadores como Juan González y el director de *elEconomista*, Amador G. Ayora, y con el resto de asistentes. Albella también tuvo la deferencia de avanzar algunas de las líneas de actuación en las que está trabajando la CNMV,

**SE ENTREGARON 19 PREMIOS, ENTRE ELLOS A LOS MEJORES VALORES DE LAS ESTRATEGIAS DE 'ELECONOMISTA'**

**LA CNMV RESALTÓ LA IMPORTANCIA DE QUE EL ACCIONARIADO DE LAS EMPRESAS SEA TRANSPARENTE**

con el objetivo de proteger al inversor y fomentar la transparencia en el mundo financiero.

En concreto, el presidente del organismo supervisor se refirió a la Directiva de mayo de 2017/828 sobre los derechos del accionista que entrará en vigor antes del próximo verano en la Unión Europea. "Esta directiva pretende hacer transparente el accionariado para las sociedades cotizadas y, de modo muy radical, obliga a que todos los estados establezcan este derecho a solicitar información a todos los eslabones de la cadena de intermediarios para obtener el dato de su identidad", apuntó el presidente de la CNMV. "Y en este punto va a haber que decidir si ese derecho se establece sin restricciones con

respecto a la identidad de cualquier accionista o, si como permite la directiva, se limita a los accionistas que sean titulares de un mínimo del 0,5 por ciento del capital de las sociedades cotizadas -a partir del cual están obligadas a declarar su participación ante el regulador-. Nosotros internamente nos hemos pronunciado a favor de que no esté sujeto a restricciones", afirmó Albella, posicionándose, por lo tanto, del lado de quienes sostienen que las compañías cotizadas puedan poner nombre y apellidos a hasta el último de sus accionistas minoritarios.

Tras Albella fue Joaquín Gómez, director de Mercados y Productos de Inversión de *elEconomista*, quien dirigió unas palabras a la audiencia, en las que volvió a explicar los fundamentos sobre los que se apoya *elEconomista* a la hora de elaborar sus informaciones. "Nuestra obligación es proporcionar el primero acceso al mejor seguimiento del mercado. Segundo, reconocimiento a las mejores ideas de inversión de los profesionales para que pueda desprenderse de la condescendencia interesada con la que la industria trata al cliente tutelado. Y tercero, criticar a gobiernos, como el actual, que quieren criminalizar algo tan liberal como es la especulación o están tentados de subir las rentas del capital, olvidando que en su mayor parte son una doble tributación. A algunos gobiernos hay que recordarles que cuando un inver-

son pone su dinero en mercado, lo arriesga, y mientras lo hace financia a las empresas para que éstas creen riqueza", afirmó.

Durante la entrega de premios se entregaron, al igual que en ediciones anteriores, un total de 19 galardones repartidos en tres categorías: Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), valores españoles y mejores valores tanto nacionales como internacionales de las diferentes estrategias que ha lanzado *elEconomista* en sus casi 13 años de vida con el único objetivo de proporcionar al inversor herramientas eficientes que les sirvan a la hora de tomar sus decisiones financieras. Los criterios para seleccionarlos son tan simples como objetivos: rentabilidad en el caso de los productos de inversión y de los valores que componen las estrategias de *elEconomista* (Top10, Eco30, elMonitor y Eco10). Hacer periodismo es la reivindicación de que haces algo útil para la sociedad. Y demostrar que se han construido herramientas para el inversor que le ayudan a tomar sus decisiones es una de las contribuciones de *elEconomista*, desde que nació hace más de doce años.

**Información del suplemento especial de los Premios 'Inversión a Fondo' elaborada por**

Todo el equipo de profesionales que componen la sección de Bolsa e Inversión en 'elEconomista'



IV EDICIÓN DE LOS PREMIOS INVERSIÓN A FONDO

elEconomista



con la colaboración de:



MEJOR SICAV

# La Muza estrena premio como gestora

En los últimos años cada vez han sido más los profesionales del mundo de la gestión que han optado por recurrir a las sicavs para materializar sus ideas de inversión. De hecho, es el universo de las sociedades de inversión de capital variable donde los gestores pueden ser más flexibles a la hora de invertir y donde el concepto de gestión indexada brilla por su ausencia. Uno de esos gestores activos es Luis Urquijo que lleva cerca de 20 años canalizando todas sus ideas de inversión en *La Muza Sicav*, la sociedad de entre las que cuentan con al menos 50 millones de euros bajo gestión, que fue líder en rentabilidad en 2017 al cerrar el ejercicio con ganancias del un 19,33 por ciento, muy por encima del 4,4 por ciento de la media del sector.

Una cifra positiva que no es, sin embargo, ninguna excepción ya que de los últimos seis



Luis Urquijo, consejero delegado de Muza Gestión SGIC.

años solo ha cerrado en uno con pérdidas, lo que coloca a esta sicav en el top de rentabilidad a largo plazo con un 10,68 por ciento anualizada a cinco años y del 9 por ciento anualizada a diez años. Además, este complicado año también consigue aguantar en positivo y ya da a sus partícipes ganancias del 3 por ciento.

El premio fue recogido por el gestor de la sicav, Luis Urquijo, quien además de agradecer que se incluya esta categoría en los Premios de Inversión a Fondo en medio de la polémica que rodea a las sicavs, reconoció que es el primer galardón que recibe tras la puesta en marcha de su gestora, Muza Gestión. De momento, la gestora tan solo cuenta con esta sicav, pero en los próximos meses ampliará su oferta con nuevos fondos que sigan la misma filosofía de éxito.

**MEJOR SICAV**

Nombre  
**La Muza Inversiones**

Gestora  
**Muza Gestión**

Rentabilidad (en %)

2016	2017	10 AÑOS ANUALIZADA
22,78	19,33	9,18

PATRIMONIO MILLONES €  
169

RATING MORNINGSTAR  
★★★★★

Fuente: Morningstar. elEconomista

MEJOR FONDO RENTA VARIABLE ESPAÑOLA

# Lola Solana sacó brillo a las 'small caps'

Aunque *Santander Small Caps España* se ha hecho más conocido entre el gran público gracias al anuncio de televisión que se emitió a principios de año, sus datos de rentabilidad a largo plazo (13,22 por ciento anualizado a cinco años y 7,32 por ciento anualizado a diez años, según Morningstar) le sitúan siempre en las primeras posiciones, al lado de gestoras independientes tan prestigiosas como Bestinver, Metavalor o EDM. El buen rendimiento de 2017 (26,18 por ciento) provocó una afluencia de partícipes al fondo, que limitó la entrada de más dinero, y este año todavía se sitúa entre los 25 mejores fondos por rentabilidad.

Su gestora, Lola Solana, es la responsable de la gama de *small caps* de la firma y de la parte de renta variable de los fondos de sostenibilidad. Es una profesional con casi treinta años



Lola Solana, gestora de la gama de Small Caps de Santander AM.

de experiencia y una convencida del mejor desempeño de las pequeñas y medianas empresas cotizadas. Entre las principales apuestas de *Santander Small Caps España* destacan nombres como Fluidra, Vidrala, NH Hotel, Cie Automotivo, Befesa, Gestamp, Europac, IAG y Acerinox. Las empresas industriales y de consumo cíclico acaparan el 54 por ciento de los activos bajo gestión del fondo.

El buen comportamiento del *Santander Small Caps España* y la consistencia de su gestión le ha hecho merecedor de las cinco estrellas que concede Morningstar, la máxima calificación que reparte esta firma de análisis de fondos de inversión. Su 'hermano' *Santander Small Caps Europa* cuenta con dos estrellas de Morningstar, y a diez años se sitúa entre los treinta mejores fondos de su categoría.

**MEJOR FONDO DE BOLSA ESPAÑOLA**

Nombre  
**Santander Small Caps España**

Gestora  
**Santander AM**

Rentabilidad (en %)

2016	2017	10 AÑOS ANUALIZADA
6,22	26,18	7,32

PATRIMONIO MILLONES €  
1.237

RATING MORNINGSTAR  
★★★★★

Fuente: Morningstar. elEconomista

MEJOR FONDO DE RENTA FIJA EURO

# La deuda financiera aupó al Trea Cajamar

*Trea Cajamar Renta Fija* es un fondo que pese a su corta vida (se creó en 2015) ha sabido sortear las dificultades del escaso rendimiento de la renta fija con un buen dato de rentabilidad. En 2017 cerró con un 3,42 por ciento, siguiendo la estela del año anterior, cuando logró un 3,20 por ciento. Pero en lo que va de año está notando los vaivenes en los mercados de deuda de los movimientos de tipos en Estados Unidos, como el resto de fondos de su categoría, con una caída del 1,77 por ciento.

Es un producto que ha tenido una gran aceptación entre los inversores, como reflejan los 891 millones de euros de volumen patrimonial que ha logrado, al contar con la red de distribución de Cajamar. Pero es un fondo gestionado desde Trea AM, por el equipo capitaneado por Ascensión Gómez, directora de renta fija de esta firma. Los buenos datos de rentabili-



Ascensión Gómez, 'head' of Fixed Income de Trea AM.



Francisco Javier Calvo, director de Alianzas Estratégicas de Cajamar.

dad del año pasado los consiguió gracias a su apuesta por la deuda subordinada, especialmente los bonos financieros bancarios y de compañías de seguros, que partían de cotizaciones muy devaluadas por aquel entonces.

Para este año sus apuestas se han centrado en bonos de alto rendimiento o *high yield* y deuda emergente, aunque el fondo tiene limitada su exposición a este tipo de mercados al 25 por ciento como máximo. Según la última distribución de la cartera registrada por Morningstar, *Trea Cajamar Renta Fija* cuenta con casi un 31 por ciento de sus activos en bonos con vencimientos entre tres y cinco años, y un 28,6 por ciento con vencimientos entre cinco y siete años. Entre las principales posiciones destacan emisiones de Critería Caixa, New Areva, Banco de Crédito Social Cooperativo y Comboios de Portugal.

**MEJOR FONDO DE RENTA FIJA EURO**

Nombre  
**Trea Cajamar Renta Fija**

Gestora  
**Trea AM**

Rentabilidad (en %)

2016	2017	10 AÑOS ANUALIZADA
3,20	3,42	-

PATRIMONIO MILLONES €  
891

RATING MORNINGSTAR  
★★★★★

Fuente: Morningstar. elEconomista



MEJOR PLAN DE PENSIONES DE RENTA VARIABLE

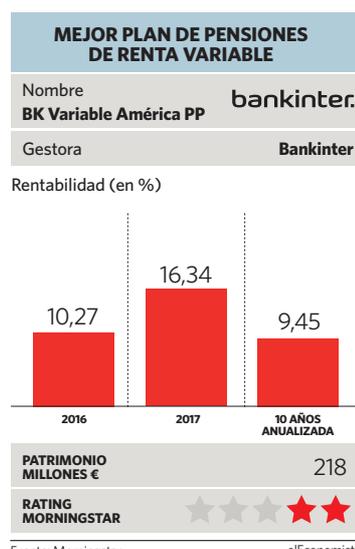
# El 'rally' de Wall Street corona a Bankinter

El plan de pensiones más rentable del año pasado, *Bankinter Renta Variable América*, aprovechó el rally de Wall Street, que aún perdura, para obtener una rentabilidad del 16,34 por ciento para sus partícipes. El más rentable entre los veinte productos de mayor patrimonio. Aunque su buen hacer viene de atrás: a diez años logra un retorno anualizado del 9,45 por ciento. Este plan de pensiones, que nació en 2004 y gestiona 218 millones de euros, invierte más de un 75 por ciento de sus activos en renta variable americana, fundamentalmente a través de instrumentos financieros derivados de los principales índices americanos. El resto de la cartera se destina a buscar oportunidades en valores de renta fija, como puede ser la deuda pública española, según la última cartera disponible en Morningstar, o en acti-



Vicente López, gestor de fondos de Bankinter.

vos monetarios. Su posicionamiento en el mercado ganador de 2018, Wall Street, que pese a los pronósticos de principios de año vuelve a comportarse mejor que la bolsa europea, hace que este plan de pensiones también lidere el ranking de los productos más rentables de este año, situándose entre los cuatro planes que más rendimiento ofrecen a sus partícipes: casi un 7 por ciento, a 19 de septiembre (último dato disponible en Morningstar para poder comparar el retorno de todos los productos). En lo que va de año, el vehículo más rentable es *Naranja Standard & Poors 500*, con un 11,83 por ciento; seguido de *CaixaBank Renta Variable Internacional*, con un 10,32 por ciento y *Santander Renta Variable USA*, con un 8,69 por ciento. Dos de ellos, como el de Bankinter, también invierten en bolsa americana.



MEJOR PLAN DE PENSIONES DE RENTA FIJA

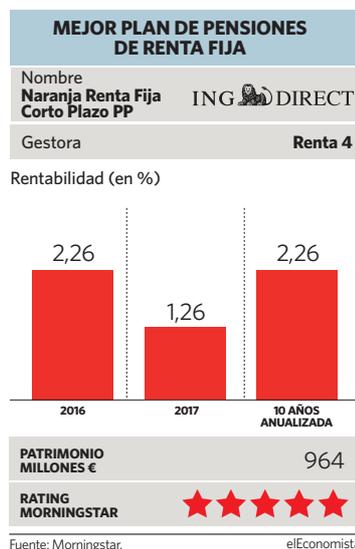
# ING vende el plan más grande y rentable

*Naranja Renta Fija Corto plazo* es el plan de pensiones de deuda más grande del mercado español, con 964 millones de euros bajo gestión, y el más rentable de 2017 entre los veinte de mayor tamaño. En un entorno de tipos cero, en el que obtener algo de rentabilidad en renta fija exige gestión activa, este producto, del que se benefician alrededor de 40.000 partícipes, obtuvo un 1,26 por ciento de rentabilidad frente al 0,07 por ciento que sumaron, de media, todos los planes de renta fija que se comercializan el mercado español, según Morningstar. A cierre del segundo semestre, las cinco mayores posiciones de este producto, que recibe la máxima calificación posible, cinco estrellas, se encontraban en deuda de BMN con vencimiento en 2026, de Sabadell, CaixaBank, Unicaja y BBVA –el sector bancario es



Jan Van Sande, director de Ahorro e Inversión de ING, y Gloria Siso, responsable de Ahorro e Inversión Digital de ING.

el que más pesa, seguido del de telecomunicaciones-. Aunque se trata de emisores españoles, también puede invertir en emisiones extranjeras (incluye, por ejemplo, deuda de Unicredit o de Bank of America). Por vencimientos, el 66,5 por ciento de la deuda de su cartera tiene más de un año de duración, mientras que el 15,4 por ciento vence en menos de un año. El resto, un 18,1 por ciento, se encuentra en liquidez. "Es aconsejable disponer de una reserva de liquidez para aprovechar la volatilidad, que conceda flexibilidad en correcciones", decía ya su equipo gestor en el informe del segundo semestre. En cuanto a la calificación de la deuda en cartera, sí que existe un requisito: al menos la mitad se destina a emisiones con un rating superior o igual a BBB (que equivale al grado de inversión para las agencias crediticias).



MEJOR PLAN DE EMPLEO

# Nestlé y BancSabadell 'tripiten' premio

Los Premios Inversión a Fondo llevan ya cuatro ediciones y en tres de ellas el ganador al mejor plan de pensiones de empleo (de entre los 25 mayores por patrimonio) ha sido el mismo: el plan de los empleados de Nestlé gestionado por BancSabadell Pensiones.

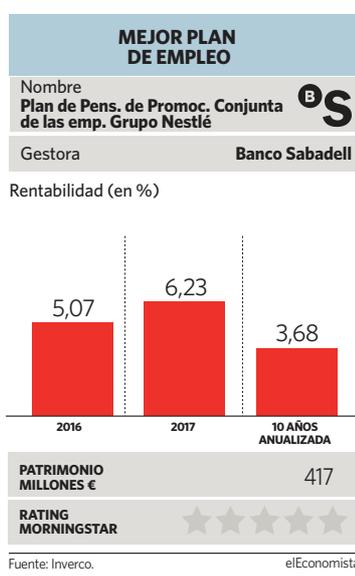
En concreto, este producto, que hace un par de años implementó un modelo de ciclo de vida despidió el año 2017 con una rentabilidad del 6,23 por ciento. Pero lo más importante es que a largo plazo, que es cuando deben brillar este tipo de productos, consigue un doble objetivo como es el de batir a la inflación y preservar por tanto el poder adquisitivo de sus beneficiarios y también el de conseguir una muy buena rentabilidad. En concreto, en la última década logra ganancias anualizadas del 5,38 por ciento, lo que eleva al puesto 14 del ranking de planes de empleo de entre



Jorge Olade, pte. Com. de Control y Comité de Invers. y CFO de Nestlé España, y Jorge Bentúe, dir. de Inversiones de BancSabadell Pensiones.

un total de 988. Además, el hecho de que ya lleve tres años consecutivos recibiendo el premio al mejor plan de empleo demuestra también su consistencia a la hora de invertir y su capacidad de adaptar su cartera a cualquier contexto de mercado para maximizar su rendimiento.

Este año no está siendo una excepción ya que, según los últimos datos de Inverco, acumula a doce meses una rentabilidad del 2,88 por ciento convirtiéndose en el plan de empleo más rentable de entre los grandes. Jorge Bentúe, director de inversiones de BancSabadell Pensiones, explica la clave de este éxito: "Todo el patrimonio que tiene en renta fija se gestiona de manera directa a través de gestoras internacionales. Además, es importante la diversificación ya que tenemos un 18 por ciento invertido en capital riesgo".





VALOR DONDE MÁS MEJORA LA RECOMENDACIÓN

# ArcelorMittal enamora a los analistas

Doce meses le bastaron a la acerera de la familia Mittal para cambiar la recomendación de mantener que lucía desde octubre de 2016 a convertirse en uno de los consejos de compra más claros del mercado español al cierre del año pasado, con siete de cada diez analistas recomendando tomar posiciones en la compañía. Sus acciones rebotaron un x por ciento el año pasado, cuando la compañía logró ganarse de nuevo la confianza del mercado en base a la mayor mejora de estimaciones de beneficios, la importante reducción de su deuda –que le ha permitido anunciar este año un aumento del dividendo en 2019–, la subida del precio de materias primas como el hierro y el acero, y el crecimiento de la demanda gracias al tirón del ciclo económico. La mejora en la recomendación que se fraguó a lo largo del pasado ejer-



Jesús Izue, 'country manager' de ArcelorMittal en España y pte. de ArcelorMittal Spain Holding.

cio y que ha continuado el presente hasta convertirse en la segunda mejor recomendación de la bolsa española también es la consecuencia directa de la mejora de previsiones de la beneficio para un valor que se compra barato. Arcelor cotiza con un descuento del 50 por ciento respecto al multiplicador de beneficios medio del sector a nivel global en 2018. Su PER (veces que la acción recoge en precio las ganancias) se sitúa en las 6 veces frente a las 12 veces de las mayores acereras. Además, es el PER más bajo del Ibex –frente a un promedio de 14 veces–. Los vaivenes de la guerra arancelaria entre EEUU y China no han sido indiferentes para la firma, ya que casi el 21 por ciento total de sus ingresos procede del país norteamericano, y han limitado sus ganancias anuales a un 1,5 por ciento.



MAYOR INCREMENTO DE ANALISTAS

# CaixaBank rebrota sin subida de tipos

2017 fue un año, en el que, al igual que el presente, el retraso en la subida de tipos en la zona euro lastró el comportamiento de la banca en el parqué. Pese a las incertidumbres políticas que restaron brillo al Ibex en el último trimestre, CaixaBank despidió el año entre las firmas más alcistas de la bolsa española al anotarse un 23,8 por ciento. Una tendencia que continúa en 2018, en el que preserva ganancias de un 1 por ciento frente a los casi 6 puntos que se deja el Ibex desde enero. Su buena marcha en bolsa no ha hecho sino reforzar el interés de los analistas en la entidad. En 2017 fue la compañía en la que más se incrementó el seguimiento al pasar de 23 analistas el 1 de enero de 2017 a despedir diciembre con 28 expertos cubriendo sus títulos. El aumento se vio recompensando, además, por una mejora en la recomen-



Javier Pano, director ejecutivo de Finanzas de CaixaBank.

dación sobre sus títulos. CaixaBank luce el único consejo de compra de la banca del Ibex. Esta apuesta de los expertos en la entidad se fundamenta, en opinión de bancos de inversión como RBC y JP Morgan, en lo bien posicionada que se encuentra CaixaBank para beneficiarse del rápido crecimiento en el segmento de crédito al consumo en España y la evolución favorable de su negocio de bancaseguros, en concreto, los seguros de vida. La salida del banco de su participación en Repsol también ha sido bien valorada por los analistas por la simplificación del grupo. A las puertas de finalizar su plan estratégico para el periodo 2015-2018, CaixaBank se apresuró a confirmar que, a pesar de la venta, cumplirá con su objetivo de lograr una rentabilidad sobre el capital tangible (ROTE) de entre el 9 y el 11 por ciento.



MAYOR AUMENTO DE NEGOCIACIÓN

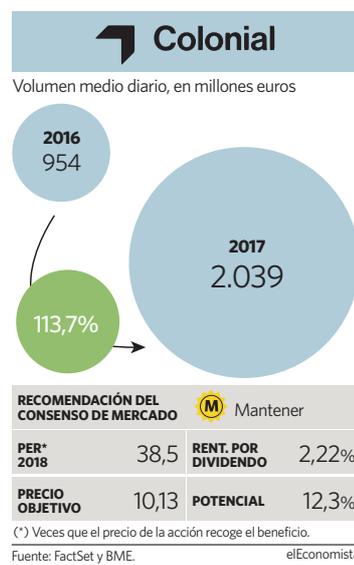
# Colonial dispara su volumen tras llegar al Ibex

En junio de 2017 Inmobiliaria Colonial dio dos pasos importantes en su historia como cotizada: se convirtió en socimi –para aprovechar las ventajas fiscales de estas compañías– y entró en el Ibex 35 tras la exclusión del ya extinto Banco Popular. El hecho de que empezara a formar parte del selecto club de los 35 disparó su negociación en bolsa en el conjunto del ejercicio, ya que el volumen medio diario que movió la compañía en bolsa fue un 113,7 por ciento mayor en 2017 que el ejercicio precedente, según datos facilitados por Bolsas y Mercados Españoles (BME).



Pere Viñolas, CEO de Inmobiliaria Colonial.

res han querido respaldar el aumento del valor de sus activos inmobiliarios, distribuidos entre Francia y España, que se ha revalorizado un 5,9 por ciento en el primer semestre del año –hasta los 9,11 euros por acción– frente al cierre de 2017. Esto implica que Colonial cotiza prácticamente a la par que su NAV, frente al descuento del 16 por ciento que presenta Merlin Properties, la única comparable que queda en la bolsa española tras la compra de Hispania por parte de Blackstone y la adquisición de Axiare que cerró el pasado mes de febrero la propia Colonial. No obstante, la socimi se deja un 11 por ciento desde los máximos anuales que marcara en mayo en los 10,14 euros, zona que coincide con el precio objetivo que le otorga el consenso y que le otorga un potencial del 12 por ciento.





IV EDICIÓN DE LOS PREMIOS INVERSIÓN A FONDO

elEconomista



con la colaboración de:



MEJOR ESTRENO EN BOLSA

# Cash sube un 33% en su primer año

La filial de Prosegur decidió en marzo de 2017 dar un paso al frente a través de una OPV (oferta pública de venta) por la que se valoró a la compañía en el entorno de los 3.000 millones de euros. Cash, de donde provienen cerca de 9 de cada 10 euros de los ingresos que tiene su matriz, logró el año pasado convertirse en la salida a la bolsa española más rentable entre los cinco grandes estrenos del 2017 que protagonizaron también Gestamp, Neinor Homes, Unicaja y Aedas Homes. Su precio se revalorizó un 33,8 por ciento desde los 2 euros a los que saltó al parqué hasta los 2,67 a los que cerró el ejercicio. Hoy, sin embargo, la situación se ha dado la vuelta radicalmente y el título registra pérdidas desde la OPV al cotizar sobre los 1,88 euros por título, un 6 por ciento por debajo, acechada por la situación de la bolsa euro-



Antonio España, CFO de Prosegur Cash.

pea, pero, sobre todo, por la debacle de las divisas emergentes. No hay que olvidar que el 70 por ciento de los ingresos de Cash provienen de Latinoamérica –principalmente de Brasil– y en sus cuentas ha reconocido el fuerte impacto de la depreciación del real y el peso argentino en el primer semestre del año. De hecho, en lo que va de año el consenso ha rebajado en un 12 por ciento la previsión de ganancias que maneja para la firma de seguridad tanto de cara a 2018 como a 2019, cuando cerrará el ejercicio con un beneficio de 232 millones de euros, frente a los 304 millones de 2017.

Aún así, Cash cuenta con la recomendación de compra más sólida de entre las últimas incorporaciones al mercado y un potencial alcista del 42 por ciento tras las últimas caídas.

## PROSEGUR CASH



RECOMENDACIÓN DEL CONSENSO DE MERCADO	C	Comprar
PER* 2018	12,5	RENT. POR DIVIDENDO 4,16
PRECIO OBJETIVO	2,61	POTENCIAL 41,3%

(\*) Veces que el precio de la acción recoge el beneficio.  
 Fuente: FactSet y Bloomberg. elEconomista

FINANCIACIÓN MÁS BARATA A MENOS DE 5 AÑOS

# Amadeus logra 'dinero gratis' a dos años

En 2017 Amadeus repitió el premio que ya ganó en el año 2016. La compañía ha colocado la emisión más barata a menos de 5 años, al levantar 500 millones en mayo de 2017 con un cupón del 0 por ciento. Ya en 2016 logró colocar la misma cantidad a 4 años a un interés del 0,125 por ciento y ahora ha conseguido que el mercado le financie casi gratis. Eso sí, el bono apenas ha generado rendimiento para el inversor. El interés de este *papel* en el mercado secundario ha caído hasta el -0,17 por ciento, lo que ha generado ganancias por precio de menos del 0,1 por ciento en un bono en el que el cupón es inexistente. En este sentido, Francisco Urbano, Director Group Treasury & Corporate Finance at Amadeus IT Group admitió: "Probablemente este privilegio no nos lo podremos volver a permitir si el Banco Central Europeo nor-



Francisco Urbano, director Group Treasury & Corporate Finance de Amadeus IT Group.

maliza su política monetaria. Llevamos diez años de caídas de tipos de interés y probablemente sea tiempo de reequilibrar la relación entre inversores y emisores aunque tengamos que pagar un poco más".

Amadeus cerró en agosto la compra de la estadounidense TravelClick por 1.500 millones de dólares (unos 1.280 millones de euros) y para financiar la operación suscribió un crédito de 1.000 millones con varios bancos. Posteriormente, la firma ha refinanciado este préstamo –y cancelado el crédito puate– en varias emisiones por un total de 1.500 millones. La primera es a 3 años y medio y un cupón variable del euribor a 3 meses más el 0,45 por ciento. La segunda vence a 5 años y tiene un cupón del 0,875 por ciento y la tercera vence a 8 años y ofrece un interés del 1,5 por ciento.

## AMADEUS

Emisión más barata a menos de 5 años

ORO

CUPÓN 0,0%

500 millones de euros a 2 años

RECOMENDACIÓN DEL CONSENSO DE MERCADO	V	Vender
PER* 2018	32,4	RENT. POR DIVIDENDO 1,46%
PRECIO OBJETIVO	70,31	POTENCIAL -13,60%

(\*) Veces que el precio de la acción recoge el beneficio.  
 Fuente: FactSet y elaboración propia. elEconomista

FINANCIACIÓN MÁS BARATA A MÁS DE 5 AÑOS

# Dia se refinancia a largo justo a tiempo

La distribuidora acudió al mercado en abril del año pasado y lo hizo colocando 300 millones de euros con un cupón del 0,875 por ciento a 6 años. Precisamente, el principal mérito de esta colocación para la empresa ha sido realizar la refinanciación *justo a tiempo*.

Todo el sector ha atravesado una situación complicada durante los últimos meses y el mercado se ha cebado con Dia. En este sentido, la rentabilidad del bono en el mercado secundario se ha disparado hasta el 2,5 por ciento, por lo que de haber retrasado la operación el gasto en intereses de la empresa se habría disparado sustancialmente. Así, el inversor que acudiese a la emisión ha visto como el bono ha generado pérdidas por precio del 6,4 por ciento.

En total la compañía tiene tres emisiones de deuda vivas por un total de 1.100 millo-



Antonio Arranz, CFO de Grupo Dia.

nes de euros pero de momento no tendrá que acudir al mercado a refinanciarse hasta mediados del año que viene. El 22 de julio vencen 500 millones de euros y la compañía tendrá que levantar esa cantidad en un entorno en el que –si nada cambia– la primera subida de tipos del Banco Central Europeo estará a la vuelta de la esquina. Mientras, en abril de 2021 vencerán los 300 millones captados en 2016 y en abril de 2023 el bono por el cual ha recibido este premio.

En todo caso, la situación financiera de la empresa no es comprometida. Según las estimaciones de los analistas la compañía cerrará este año con una ratio deuda/ebitda de 2,1 veces e irá reduciendo su apalancamiento de manera paulatina durante los próximos años, hasta situarlo por debajo de las dos veces en 2020.

## DIA

Emisión más barata a más de 5 años

ORO

CUPÓN 0,87%

300 millones de euros a 6 años

RECOMENDACIÓN DEL CONSENSO DE MERCADO	V	Vender
PER* 2018	7,6	RENT. POR DIVIDENDO 7,9%
PRECIO OBJETIVO	2,64	POTENCIAL 36,4%

(\*) Veces que el precio de la acción recoge el beneficio.  
 Fuente: FactSet y elaboración propia. elEconomista



IV EDICIÓN DE LOS PREMIOS INVERSIÓN A FONDO

elEconomista



con la colaboración de:



MEJOR DIVIDENDO DEL IBEX

# Endesa, la más rentable con un 6,6%

Endesa se impuso como el mejor dividendo de las compañías del Ibex en 2017, año en el que entregó, en total, 1,333 euros por acción a cargo del ejercicio 2016, que rentaron un 6,6 por ciento (teniendo en cuenta el precio de cierre de 2016). La eléctrica es, tradicionalmente, una de las grandes del dividendo español, al que dedica el cien por cien de sus beneficios, un *payout* que pretende mantener al menos hasta 2020.

La compañía suele retribuir a sus inversores dos veces al año: en enero (el pago a cuenta de los resultados del ejercicio precedente) y en julio (el complementario). Un importante pellizco se lo lleva, eso sí, la matriz de la eléctrica, la italiana Enel, propietaria de más del 70 por ciento del capital.

Endesa ya ha abonado también sus dos entre-



Lucas Passa, CFO de Endesa.

gas con cargo a 2017, por un importe total de 1,382 euros. Ha superado en un 4,7 por ciento la cifra mínima que se había comprometido a pagar, de 1,32 euros. Con los resultados del presente ejercicio prometió que repartiría, al menos, 1,33 euros por acción, pero el consenso espera que la cantidad alcance los 1,36 euros.

Los títulos de Endesa, que se anotan algo menos de un 4 por ciento en el parqué este año, tienen un potencial alcista próximo al 11 por ciento, de acuerdo con las estimaciones del consenso de mercado que recoge FactSet. El valor se quitó de encima hace 10 meses la recomendación de venta que le daban los analistas y a día de hoy recibe un mantener. Los expertos que la siguen esperan que su beneficio crezca un 3 por ciento en 2019 y un 7 por ciento en 2020, hasta superar los 1.500 millones de euros.



MEJOR DIVIDENDO NO IBEX

# El 8% de Naturhouse nutre las carteras

Con los 0,38 euros en dividendos que abonó en 2017, Naturhouse permitió a sus accionistas embolsarse un 8 por ciento, la rentabilidad más elevada de todo el Mercado Continuo. Esto, teniendo en cuenta el precio al que la compañía cerró 2016, año en el que vivió un rally que la llevó a subir un 23 por ciento.

Las tornas han cambiado en bolsa para la compañía presidida por Félix Revuelta, que cedió un 15 por ciento en el parqué en 2017 y cae en torno a un 25 por ciento en lo que llevamos de 2018, para cotizar en mínimos históricos, en el entorno de los 3 euros. Se queda, por tanto, muy por debajo del precio al que se estrenó en abril de 2015, de 4,80 euros por acción. Si con cargo al presente ejercicio desembolsase la misma cantidad que el anterior, 0,32 euros por título, a precios actuales permitiría



Hugo Campillo, CFO de Naturhouse.

a los inversores atrapar un 10,6 por ciento.

Por el momento, Naturhouse ya ha repartido este mismo septiembre su primera entrega con los resultados de 2018, que ascendió a 0,17 euros; está por ver si con el complementario, que abonará, previsiblemente, en mayo de 2019, iguala el dato del año anterior.

La compañía ha fijado un *payout* de, al menos, el 85 por ciento de su beneficio. El escasisimo consenso de mercado que sigue a esta compañía que capitaliza menos de 200 millones de euros -compuesto por sólo tres entidades- espera que la empresa obtenga un beneficio de 19 millones de euros este año, y que se quede en los 20 millones los dos próximos ejercicios. Por otro lado, la recomendación del consenso que recoge FactSet es un mantener muy próximo ya a la venta.



LA MEJOR FIRMA DE ELMONITOR

# Facebook, la firma internacional más alcista

Entre todas las compañías que llegaron a formar parte de *elMonitor* a lo largo de 2017, hay una que destaca sobre todas las demás: Facebook. Y es que, la firma fundada y dirigida por Mark Zuckerberg se convirtió en la empresa que obtuvo una mayor revalorización en dicho ejercicio de todas aquellas sobre las que se abrió una estrategia desde la herramienta de inversión de *elEconomista*.

La estadounidense se incorporó a la cartera en 2016, pero su estancia en la misma se prolongó hasta 2017, uno de sus ejercicios más alcistas de los últimos años. *elMonitor* aprovechó esta tendencia obteniendo una rentabilidad superior al 40 en la operativa abierta sobre ella, la mayor obtenida por una estrategia de la cartera ese año.

Dicha cota se logró gracias a la colocación de un *stop* de protección de ganancias: ante



Natalia Basterrechea, directora de Asuntos Públicos de Facebook.

la buena marcha de la compañía se decidió ir elevando poco a poco el nivel de *stop* para proteger los elevados beneficios acumulados en ella.

De hecho, pese a que en el más inmediato corto plazo la compañía siguió incrementando su valor bursátil, en los meses posteriores a su salida, la compañía ha ido sufriendo diversos escándalos que han ido lastrando su evolución en bolsa.

La filtración de datos de millones de usuarios, el escándalo con Cambridge Analytica (la consultora electoral que manipuló información de 50 millones de usuarios de la red social) y recientemente la salida de los directivos de Instagram (empresa que adquirió en 2012) han devuelto a la compañía a los niveles a los que salió de la cartera de *elEconomista*.





MEJOR VALOR DEL ECO10

# IAG esquivó el alza del petróleo con un beneficio récord que se compra barato

El grupo hispano británico International Consolidated Airlines (IAG) fue en 2017 uno de los grandes protagonistas de la bolsa española, y la compañía que más contribuyó a la cartera del Eco10, la selección de valores de calidad de *elEconomista*: IAG se mantuvo vigente en la cartera de *elEconomista* durante los tres primeros trimestres del ejercicio, en los que subió un 31,4 por ciento, saliendo del índice el último cuarto del año. En el conjunto del ejercicio, el valor fue el segundo más alcista del Ibx 35, con un repunte del 41,08 por ciento, sólo superado por Cellnex. Esta última firma también contribuyó al Eco10, pero su paso por la cartera fue más breve, ya que engrosó las filas del selectivo al inicio del tercer trimestre, y dejó la herramienta cuando este periodo finalizó.



Lucila Rodríguez, vicesecretaria del Consejo de Administración de IAG.

La aerolínea tuvo que lidiar con un petróleo cuyo precio rebotó más del 17 por ciento en el ejercicio, un encarecimiento de la materia prima que supone un incremento de los costes para el sector de las aerolíneas. Sin embargo, a pesar del alza en el precio del recurso energético, el mercado confió en IAG y esta cumplió con las expectativas que muchos pudieron tener, ya que logró obtener en 2017 un nuevo beneficio histórico, de 2.001 millones de euros durante

el año. Además, puede que el mercado estuviere descontando también el aumento esperado de las ganancias de la empresa: actualmente, la previsión para 2018 se mantiene en los 2.602 millones de euros, un 30 por ciento por encima del resultado del año pasado. Este avance esperado es el cuarto más elevado para la industria y el más fuerte de todas las aerolíneas que capitalizan más de 10.000 millones de euros. De hecho, entre las grandes firmas

del sector, dejando de lado las de bajo coste como Ryanair o Southwest Airlines, IAG tiene los márgenes más elevados, del 10,7 por ciento para 2018.

El avance en bolsa de la compañía no está siendo capaz de eclipsar el que se espera para sus beneficios, y eso hace que estos sigan comprándose baratos respecto a la industria: el PER (multiplicador de beneficios) de la compañía, según la previsión de ganancias para 2018 del



RECOMENDACIÓN DEL CONSENSO DE MERCADO		Comprar	
PER* 2018	6,4	RENT. POR DIVIDENDO	3,98%
PRECIO OBJETIVO	8,48	POTENCIAL	14,85%

(\* ) Veces que el precio de la acción recoge el beneficio.  
 Fuente: FactSet y Bloomberg. elEconomista

consenso de mercado que recoge FactSet, es el tercer beneficio más barato del sector, con una ratio PER de 6,4 veces. Sólo Air France y Deutsche Lufthansa se compran ahora con más descuento, y la media del sector cotiza con un multiplicador de 13,6 veces.

Todo esto hace a la empresa merecedora del consejo de compra por parte de los analistas, una recomendación que mantuvo durante la mayor parte del año pasado.

MEJOR CARTERA DEL CONSENSO PARA EL ECO10

# Deutsche Bank construye la cartera más rentable, casi cinco veces más que el Ibx 35

La firma de la cartera de consenso de la que se nutre el Eco10 que más rentabilidad logró en 2017 fue la elaborada por Deutsche Bank. Destacó entre las 50 que forman el consenso de mercado que elabora el índice, con una rentabilidad del 34,4 por ciento en el ejercicio, casi cinco veces más que el Ibx 35, o lo que es lo mismo, 27 puntos por encima del 7,4 por ciento que logró el selectivo de referencia español.



Diego Jiménez-Albarracín, responsable de Renta Variable de Deutsche Bank.

Diego Jiménez-Albarracín, responsable de renta variable de Deutsche Bank, está al volante de la selección de valores de la firma alemana, agradeciendo el apoyo en el aspecto *macro* que le brinda Rosa Duce, economista jefa de la entidad. La gran apuesta del gestor en 2017 fue Ferrovial, un valor que aguantó durante todo el año en su cartera con un peso del 30 por ciento y cuyos títulos repuntaron un 11,4 por ciento en 2017.

superior - ayudó a consolidar los buenos resultados de Jiménez-Albarracín en el Eco10.

La banca también tuvo un papel destacable en la cartera ganadora de 2017, con Banco Santander como su principal representante: tuvo un peso del 15 por ciento durante los dos primeros trimestres del ejercicio, y también durante los últimos tres meses. Sólo en el tercer trimestre faltó el banco en la selección de valores de Deutsche, un periodo en el que fue sustituido por CaixaBank.

Uno de los hitos reseñables que explican el gran éxito del gestor en 2017 fue el haber apostado en algún momento del año por los tres valores que terminaron siendo las *estrellas* del ejercicio; IAG, Cellnex y Amadeus.

La segunda fue la reina del Ibx por rentabilidad ese año, con un repunte anual del 56,2 por ciento, y se incluyó en la cartera de Deutsche para los dos últimos trimestres del año, contribuyendo en este periodo con una rentabilidad de casi el 11 por ciento. Por su

CARTERA DE CONSENSO de **elEconomista**

Mejor cartera de consenso 2017  
**Deutsche Bank**

Rentabilidad acumulada	%
Deutsche Bank	34,42
Popular Banca Privada	27,34
XTB	25,74
Renta 4	24,38
UBS	24,36
AndBank	24,33
GVC Gaesco Beka	23,60
DifBroker	23,33
Mutuactivos	22,43
Getino Finanzas	21,30

Fuente: elEconomista. elEconomista

parte, Amadeus, el tercer valor que más subió en 2018 del Ibx, formó parte de la cartera de Jiménez-Albarracín en los dos últimos trimestres, aportando una rentabilidad del 16,3 por ciento durante este periodo.

Como curiosidad cabe destacar que ninguna de las firmas que seleccionó Jiménez-Albarracín en 2017 produjo pérdidas en los periodos en los que se mantuvieron en la cartera de la firma alemana, logrando un año perfecto en ese sentido.



MEJOR VALOR ECO30

# Porsche se mantiene en el podio por recomendación, con un descuento del 50%

Un solo semestre necesitó Porsche para convertirse en el valor más rentable del Eco30 en todo 2017. En concreto, entró en la cartera que recoge los 30 valores internacionales con mejores fundamentales en la segunda mitad del año. El *holding* automovilístico dejó un rendimiento de más del 41 por ciento en el índice elaborado por *elEconomista* y calculado por *Stoxx*.

Esta no ha sido la primera vez que la alemana ha formado parte del selectivo, ni tampoco la última, ya que se ha mantenido en el mismo durante el primer semestre de este ejercicio al contar con una de las mejores recomendaciones de su sector, sólo superada por Volkswagen.

Porsche mantiene en su poder más del 52 por ciento de Volkswagen, que a su vez, como grupo, es la dueña del *holding* de Porsche, de Audi y de la propia marca Volkswagen. De hecho, este año ha ingresado más de 610 millones de euros solo del dividendo de Volkswagen. A su vez, Porsche reparte el 21 por ciento de su beneficio entre sus accionistas y, a precios actuales, ofrece una rentabilidad del 4,84 por ciento, uno de los más atractivos de la industria europea.



José Antonio Ruiz Escudero, responsable de Comunicación y Relaciones Públicas de Porsche.

El buen comportamiento que tuvo en bolsa el año pasado se ha visto frustrado este año ante varios *vientos de cara*, que han *soplado* en contra de este sector. A los ya consabidos escándalos causados por los fraudes en las emisiones de gases contaminantes, principalmente, óxido de nitrógeno, se ha unido la entrada en vigor de la nueva regulación, llamada WLTP y el inicio de una guerra comercial por parte de Estados Unidos.

Precisamente Trump ha amenazado varias veces con gravar a los autos europeos y, aunque esto todavía no se ha materializado, sí ha puesto barreras a los llegados de China, muchos de ellos fabricados en colaboración con las principales marcas del Viejo Continente. Así, los títulos de la alemana se han dejado más de un 17 por ciento en bolsa en lo que va de año.

No obstante, la valoración de la media de



RECOMENDACIÓN DEL CONSENSO DE MERCADO		<b>C</b> Comprar	
PER* 2018	4,6	RENT. POR DIVIDENDO	4,57%
PRECIO OBJETIVO	80,40	POTENCIAL	39,72%

(\*) Veces que el precio de la acción recoge el beneficio.  
 Fuente: FactSet y Bloomberg. *elEconomista*

los expertos no se ha visto deteriorada y se mantiene sobre los 81 euros por acción, lo que le deja un amplio potencial del 41 por ciento para rebotar en el parque.

La otra derivada del mal año bursátil de Porsche es que actualmente sus títulos cotizan con un PER -veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción- de 4,6 veces, lo que implica un descuento de más del 50 por ciento frente a la media del sector.

MEJOR VALOR 'TOP 10'

# Ence, líder de las firmas con mejor consejo de compra tras ganar más de un 70%

Ence es el mayor proveedor de pulpa de celulosa para la industria del papel en España, gracias a las 115.000 hectáreas de bosques de eucalipto repartidos por la Península Ibérica y también Uruguay. La compañía logró convertirse en el valor más rentable de 2017 de la cartera del *Top 10 por fundamentales*, la herramienta que recoge los valores con la mejor recomendación de compra del mercado español. Las ganancias del 73 por ciento que acumuló durante siete meses consecutivos del año pasado, desde que entró en la herramienta en marzo, le han valido el premio Inversión a Fondo al mejor valor del *Top 10* otorgado esta semana por *elEconomista*.

El auge del precio de la pulpa de celulosa en los últimos dos años, que se ha mantenido estable en su zona de máximos en torno a los 1.000 dólares por tonelada métrica, ha llevado las acciones de Ence a anotarse dos años de ascenso ininterrumpido. Si en 2017 la subida fue del 119 por ciento, en lo que llevamos de año los títulos de la firma se revalorizan por encima de un 60 por ciento y, a un precio de alrededor de 8,8 euros, registran sus altos históricos.

Aunque el consenso del mercado que recoge FactSet no ve recorrido en los títulos de



Alfredo Avello, director general de Finanzas y Desarrollo Corporativo de Ence.

Ence para los próximos meses, algunos bancos de inversión, como Ahorro Corporación y Mirabaud, ven un potencial alcista en el valor del 8 por ciento, que conduciría a los títulos de la empresa hasta los 9,5 euros en los próximos doce meses.

Ence recibió, durante la mayor parte del año pasado, una clara recomendación de compra por parte del consenso de analistas, que llegó a alcanzar niveles del 82 por ciento sobre un total de once analistas que seguían a la

compañía en ese momento. Sin embargo, en la actualidad el respaldo de los expertos está en mínimos de los últimos cuatro años, pese a un comportamiento en bolsa envidiable en los primeros nueve meses de 2018 y unas expectativas de beneficio crecientes para los próximos años.

De hecho, el mercado estima que el beneficio neto de Ence subirá casi un 60 por ciento en el presente ejercicio con respecto al anterior y será de 145 millones de euros, la



RECOMENDACIÓN DEL CONSENSO DE MERCADO		<b>M</b> Mantener	
PER* 2018	15,4	RENT. POR DIVIDENDO	3,42%
PRECIO OBJETIVO	7,94	POTENCIAL	-9,47%

(\*) Veces que el precio de la acción recoge el beneficio.  
 Fuente: FactSet y Bloomberg. *elEconomista*

mejor cifra de beneficio de su historia. Además de que se duplicará entre 2017 y 2020, hasta superar los 214 millones de euros.

La compañía, que obtiene en torno a un 28 por ciento de sus ingresos de la producción de energía a partir de biomasa, presentará la actualización de su plan estratégico en noviembre con la mirada puesta en 2023. El CEO de la compañía ya pronostica para entonces un *ebitda* de 600 millones si se mantienen los precios actuales de la pasta de celulosa.