

Distribuido para LAR * Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.

LAS INMOBILIARIAS 'SURFEAN' EL COVID EN BOLSA Y SUBEN UN 10%

Cotizan con grandes descuentos, lo que supone una oportunidad para el inversor de entrar en activos

Luzmelia Torres MADRID.

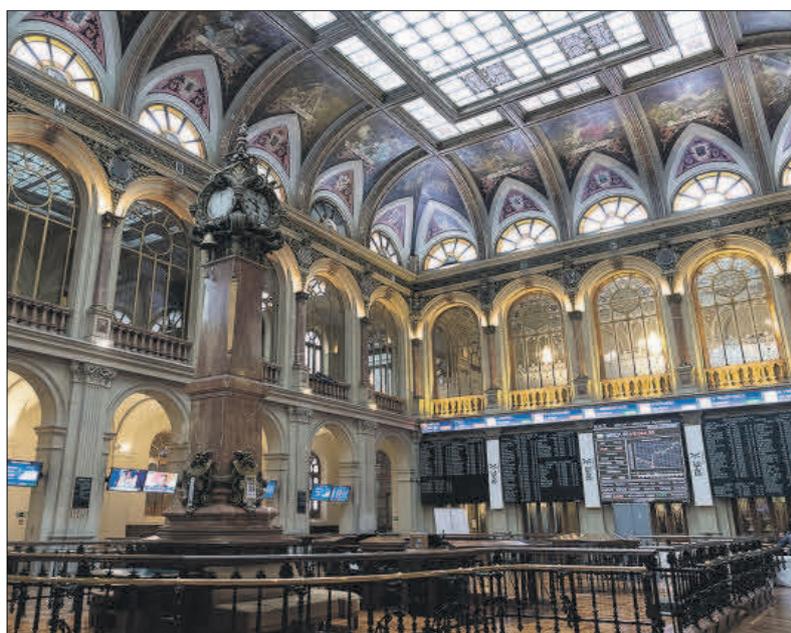
El sector inmobiliario no suele salir demasiado bien tratado en las recomendaciones bursátiles. Las inmobiliarias en bolsa cotizan con descuento medio sobre el valor neto de los activos del 40% de media. Hay una distancia entre el valor real y el valor bursátil. En realidad lo que descuenta el mercado es el miedo a que la recesión posterior al Covid sea más larga de lo esperado, pero también se ciñen a un hecho que está ya contemplado en las estimaciones y es una caída del valor de sus inmuebles. Pero, aunque el mercado de capitales ha sobre reaccionado, a pesar de los fundamentales de las compañías y el día a día de sus negocios que no se ha visto afectado, lo cierto es que es que de enero a septiembre las 10 principales inmobiliarias del Ibx y del continuo se han revalorizado de media un 10%. Por tanto, es momento de plantearse si el descuento al que históricamente cotizan es un riesgo o una oportunidad.

“En Lar España, donde nuestro negocio está centrado en el *retail* o centros comerciales, vemos claro la oportunidad de invertir en inmobiliario en bolsa, no sólo porque lo digamos nosotros, sino porque lo dicen los expertos, las valoraciones y el consenso de nuestros analistas y lo único que no lo dice es la cotización”, apunta Hernán San Pedro, director de Relaciones con Inversores y Comunicación Corporativa en Lar España Real Estate.

La cotización no refleja el valor real de los activos, así también lo siente Inés Arellano, directora de Merlin Properties, que asegura que “ha habido un buen crecimiento desde finales de año, pero aún estamos en niveles muy bajos superando niveles históricos de descuentos. Hay una oportunidad porque el mercado de inversión está viendo que hay transacciones en el mercado a precios mayores”.

Las promotoras en bolsa también ven el momento de oportunidad y no entienden que esos descuentos cuando el residencial se ha visto reforzado. “Muchas inmobiliarias cotizan muy por debajo del valor real de sus activos e incluso por debajo del valor de antes del Covid y esto no se entiende porque existe demanda y se vende más vivienda que antes del Covid”, afirma Juan Carlos Calvo, director de relación con inversores de Metrovacesa.

En esta misma línea, José Cravo, director de relaciones con inversores



Bolsa de Madrid. A. MARTÍN



NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA 'INMOBILIARIA'. En la nueva publicación mensual encontrará un artículo sobre la evolución de las inmobiliarias en bolsa en lo que llevamos de año y cómo el sector se ha consolidado como un refugio durante la pandemia. También podrá leer una amplia entrevista a Teresa Marzo, CEO de Elix. Además, descubrirá que la falta de mano de obra acelera la industrialización y cómo el sector empieza a integrar el 'blockchain' para dar seguridad.

de Neinor Homes, explica que las inmobiliarias están en una situación más sólida, tienen un alto nivel de entregas, la solvencia en caja es mayor y pagan dividendos, luego la perspectiva de la compañía para los próximos años es bu-

na: “Los promotores pueden seguir comprando suelo y eso es muy importante para los márgenes de los inversores”.

David Peña, director de relación con inversores de Aedas Homes opina que el mercado residencial con

no están en la situación de años anteriores, ahora no están endeudados, no tienen debilidad financiera y están poco apalancadas”.

Tanto socimis como promotores comparten una realidad y es que tienen un balance saneado, están bien gestionadas, cuentan con buenos niveles de flujo de caja y están poco apalancadas lo que les da una fortaleza para afrontar su negocio. “En Merlin si hemos tenido pérdidas de caja ha sido porque voluntariamente durante la pandemia hemos condonado el 100% de las rentas a nuestros inquilinos en el periodo de cierre obligatorio, pero no hemos visto caídas drásticas. Incluso en logística nuestros activos van a superar el nivel de rentas que en *retail*. Luego, ahora hay una oportunidad clara. Los precios de cotización han bajado mucho mientras que el negocio sigue siendo muy re-

El sector actual es muy diferente al de la crisis de 2008, ya que está más saneado

sistente con compañías saneadas y apalancamiento bajos. Hoy si vas a comprar un inmueble inmobiliario vas a pagar un precio superior al implícito comprando una acción en las socimis”, afirma Inés Arellano.

Si hay un sector que exagera aún más esa diferencia entre el precio y el valor de los activos es el *retail* o de centros comerciales. Para Hernán San Pedro, “los centros comerciales han demostrado desde hace años que tienen fortaleza para superar cada crisis. Si cogemos el conjunto de las compañías de *retail* europeas, los niveles de ocupación están por encima del 94%, los de ventas y visitantes en el 93%, con un apalancamiento medio del 40%. Sin olvidar que las compañías estamos dando el mayor dividendo de las cotizadas. Lar España pagó este año más de un 6% de dividendo”.

Si las previsiones macroeconómicas se cumplen y se mantienen los tipos de interés bajos y la inflación al alza, el inmobiliario recuperará su emblema de valor refugio.

Para leer el artículo completo: www.eleconomista.es/kiosco/

Inmobiliaria
elEconomista



LAR ESPAÑA TERMINA LA SEGUNDA FASE DE LA REFORMA DEL FASHION OUTLET EN MEGAPARK BARAKALDO

Lar España ha finalizado la reforma completa del área de *dining & leisure* en su centro Fashion Outlet, en Megapark Barakaldo.

La actuación ha supuesto una inversión superior a los 8,5 millones de euros. La segunda fase, recientemente finalizada, ha consistido en la generación de una nueva zona de ocio y restauración. La conceptualización y el desarrollo de esta fase han sido elaborados por el estudio de arquitectura Cabana.

El proyecto se ha centrado en incrementar la presencia de nuevos establecimientos de restauración, realizando una importante mejora en los flujos y comunicaciones internas del complejo. Se rediseña al completo el *food court*, con un estilo de vanguardia, prestando especial atención en la calidad de los detalles y aportando diseño de vanguardia, tanto en su materialidad, como en sus decisiones formales.

La guinda del pastel la aporta una original zona de juegos: MegaShuttle, un cohete estelar gigante situado en el punto central de la intervención, que organiza las circulaciones del entorno, además de aportar una experiencia única, educativa y motivadora para los más pequeños.

Se realiza un nuevo acceso y se rediseña el revestimiento de la fachada exterior. Para completar la experiencia de ocio, la zona cuenta con nuevos operadores, un centro de tecnificación *freestyle indoor* y otro de realidad virtual. Además, pasará a consolidarse con las nuevas aperturas de un gimnasio y un rocódromo en el próximo año.

El activo cuenta con la confianza de marcas internacionales. Así lo demuestra la reciente incorporación de Boss, sumándose a otras aperturas de marcas exclusivas como Adidas y Reebok Outlet, Geographical Norway, Javier Simorra y Guess.

Valores para protegerse de la inflación **P18**

Valores para protegerse de la inflación

FAVORECIDOS/ ArcelorMittal, Acerinox y Repsol trasladarán las subidas de las materias primas a sus productos, Merlin y Colonial tienen deuda a tipo fijo y contratos indexados a la inflación. Santander y CaixaBank se benefician de las alzas de tipos.

S. Pérez, Madrid

De los varios frentes que vigilan los inversores en este arranque de otoño complicado en las bolsas (la desaceleración del crecimiento económico, discrepancias políticas sobre el techo de la deuda en EEUU, los riesgos regulatorios en China, la crisis energética global y las subidas de los precios), la evolución de la inflación les preocupa especialmente porque condicionará las políticas monetarias de los bancos centrales.

“La inflación ha llegado para quedarse” es una de las frases que más se repiten en el mercado. Las cifras están ahora desorbitadas. El pasado viernes se conoció que el deflactor del consumo privado (PCE) de EEUU, el indicador de precios de referencia para la Fed, subió una décima en agosto, hasta un incremento del 4,3% interanual, máximo desde 1991. La inflación de la zona euro aumentó un 3,4%, cuando se esperaba un 3,3% y es el nivel más alto en 13 años.

Lo que está por ver es si estas presiones serán transitorias, como auguran los banqueros centrales, y en qué niveles se estabilizarán una vez desaparezcan los cuellos de botella en la cadena de suministros y el resto de factores extraordinarios sobre los precios. Hay que tener en cuenta que, a medio plazo, “pesarán de nuevo los lastres deflacionistas de la competitividad, avances tecnológicos y envejecimiento de la población”, apunta Toni Cárdenas, gestor de renta variable de Caja Ingenieros.

De momento y por un periodo indeterminado, los inversores deberán lidiar con una inflación más alta, por lo que tendrán que ajustar sus

ACCIONES EN EL FOCO

Ordenadas de mayor a menor recomendación de compra. Datos en porcentaje

Recomendaciones	Recomendaciones			Potencial a 12 meses	Variación en 2021
	Comprar	Mantener	Vender		
Acerinox	90,5	9,5	0	41,3	21,87
Cellnex	87,5	6,3	6,2	22,5	17,98
ArcelorMittal	87	13	0	61	32,05
Grifols	72	28	0	28,3	-11,26
Santander	71	22,5	6,5	20,5	24,14
Lar España	66,7	22,2	11,1	28,3	17,41
Merlin Properties	59,1	27,3	13,6	10	21,06
CaixaBank	53,6	42,9	3,5	17,5	25,42
Repsol	54,3	40	5,7	7,9	37,19
Colonial	47,6	28,6	23,8	9,8	8,11

Expansión

Fuente: Bloomberg

carteras a esta situación que, como todas, favorece a priori a determinados sectores y valores.

• **Materias primas.** Las compañías ligadas a las materias primas van a beneficiarse de los repuntes de los precios de las mismas, ya que podrán trasladar esas subidas a sus productos sin que los costes fijos suban. “Llega un momento en que el margen mejora”, subraya Jorge Lage, analista de CM Capital Markets. Petroleras, mineras y siderúrgicas estarían, por lo tanto, en el radar.

Dos de los representantes

de estos sectores en el Ibx –ArcelorMittal y Acerinox– están entre los valores con mejores recomendaciones del índice selectivo. Un 87% de las firmas de Bloomberg aconseja comprar **Arcelor** y un 90,5% se inclina por adquirir **Acerinox**.

En un reciente informe, los analistas de Deutsche Bank, que han aumentado la valoración de las acciones de ambas acereras, aseguran que continúan viendo un potencial de mejora de los beneficios generados en el sector y anticipa que la fuerte generación de efectivo se traducirá en una reserva de capital “considera-

ble” para los accionistas. La mayor siderúrgica del mundo cuenta con un recorrido a doce meses del 61%, hasta el precio objetivo del consenso de *Bloomberg*, mientras que la compañía especializada en acero inoxidable puede agregar un 41,3%.

Repsol, que tiene un potencial del 7,9% de acuerdo con la media de valoraciones de las casas de Bolsa, también puede proteger del repunte de la inflación. Los expertos de Bankinter creen que, además del aumento del precio del petróleo, el valor cuenta con otros catalizadores: un balance saneado y fuerte posición

de caja; una mayor exposición al sector renovable, lo que reduce su dependencia del crudo; y una rentabilidad por dividendo atractiva (5,42%, según los pagos estimados para 2022 por los analistas de *Bloomberg*).

• **Sector inmobiliario.** “En épocas inflacionistas, la gente suele buscar bienes reales como casas porque lo normal es que sus precios año a año vayan a subir. Por ahí se benefician las inmobiliarias y los sectores ligados a inmuebles”, defiende Lage. En este sentido, a los analistas de Renta 4 les gustan las Socimis “que tienen carteras de edificios y deuda a largo plazo con tipos fijos mientras que los contratos con clientes están en buena parte indexados a la inflación”. Aconsejan sobreponer las tres mayores socimis cotizadas en la Bolsa española: **Merlin, Colonial y Lar España**. Ésta última es la que cuenta con más potencial (un 35,9%), según el precio objetivo que maneja esta firma.

• **Bancos.** Una inflación alta indirectamente favorece al sector financiero porque, tarde o temprano, los bancos centrales tendrán que reaccionar subiendo los tipos de interés oficiales, lo que se trasladará a toda la curva. Esto es vital para las entidades y debería reflejarse en Bolsa.

El escenario de tipos más favorable es una de las patas sobre las que descansa la mejora del escenario para el sector, según los expertos. Las otras son la recuperación económica apoyada en los fondos europeos *Nex Generation*, la contención de la morosidad, la normalización de la política de dividendos y la consoli-

ción sectorial.

Santander es el banco del Ibx con mejores recomendaciones (un 71% de las firmas de *Bloomberg* aconseja comprar) y es además el que cuenta con más potencial alcista: un 20,5%, según el precio objetivo de consenso.

La segunda entidad favorita de los expertos es **CaixaBank**, con un 53,6% de consejos de compra y un recorrido del 17,5%.

• **Otros.** De forma general, en tiempos de presiones inflacionistas conviene “ser selectivo en las inversiones y comprar buenos negocios con barreras de entrada, ventajas competitivas, elevados márgenes y capacidad de fijación de precios para trasladar el incremento de costes al precio de venta a sus clientes”, remarca Cárdenas. Dentro del sector farmacéutico/salud, **Grifols** sería una buena elección en este sentido, según los analistas de Renta 4, por vender productos con precios inelásticos. Cuenta con un recorrido alcista del 28,3%, según el consenso de *Bloomberg*.

Por otra parte, estos expertos sostienen que **Cellnex** es un valor que, con inflación al alza, mejora sus niveles de generación de caja. “Tiene contratos a largo plazo que en más de un 65% de los ingresos están vinculados a inflación. El gasto operativo muy poco variable y alquileres fijos a prímetero constante por contrato. Un 85% de su deuda es a tipo fijo, por lo que una subida de tipos en cuantía similar a inflación no absorbería la mejora de ingresos”, concluyen. El 87,5% de las casas de Bolsa aconseja comprar acciones de **Cellnex**, con un potencial de revalorización del 22,5%.



Publicación	Estrategias de Inversión
Soporte	General, 1
Circulación	Prensa Escrita
Difusión	15 300
Audiencia	14 900
	52 150

Fecha	02/10/2021
País	España
V. Comunicación	16 884 EUR (19,591 USD)
Tamaño	19,12 cm ² (3,1%)
V.Publicitario	150 EUR (174 USD)



Valores para cerrar un 2021 de remontada más allá del Ibex 35

■ EN PORTADA
reportaje



Valores para cerrar un 2021 de remontada

MÁS ALLÁ DEL IBEX 35

Evolución ascendente este año para la bolsa española, tras un 2020 marcado por el deterioro macroeconómico y la incertidumbre. Los inversores, animados por las señales de crecimiento gracias a la vacunación y las previsiones de instituciones y analistas a favor de un nutrido grupo de compañías y sectores, afrontan la última parte del ejercicio con fuerza, dispuestos a dejar atrás y para siempre a ese cisne negro en forma de Covid que hace un año y medio tambaleó los mercados.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

Sólo el 27% de todos los valores que cotizan en el Mercado Continuo mantienen su acumulado en negativo este año. Si miramos hacia atrás, en 2020 el 70% de las compañías cotizadas en la bolsa española cerraron el ejercicio registrando pérdidas. Sin duda, un dato clave y esperanzador tras los momentos de pánico que comenzaron a azotar los mercados en marzo del año pasado. Está claro que se apuesta por la renta variable española. Pero, ¿dónde? Lo primero que viene a la mente es ese selecto grupo de 35 que conforman el selectivo. Sin embargo, hay empresas de menor tamaño en el lienzo del Continuo que despiertan mucho interés entre los inversores, a los que no se les escapa que

la inversión en small & mid caps genera a largo plazo rendimientos superiores que la inversión en compañías grandes.

Desde el punto de vista de los analistas, la apuesta por las pequeñas y medianas empresas también es fehaciente. Según datos de **Bloomberg**, 43 cotizadas fuera del Ibex tienen un potencial superior al 15% para los próximos 12 meses. En el primer lugar se sitúa Oryzon, con un recorrido al alza del 163,72% y recomendación de compra por parte de las 5 casas de análisis que siguen el valor. Por encima del 50%, resalta también Gestamp, una compañía que siguen 18 firmas de análisis (8 comprar, 9 mantener y 1 vender) y tiene un potencial del 52,91%. Por su parte, Unicaja Banco es la cotizada con un potencial que roza el

25% y que cuenta con el mayor número de seguimiento de analistas, un total de 20 (17 comprar, 2 mantener y 1 vender).

SECTORES Y VALORES PARA LA CARTERA

La apuesta de ATL Capital para lo que resta de 2021 tiene siete estrellas. "Los valores en los que estaríamos de cara a final de año son Gestamp, Applus, Logista, Prosegur, Dominion, Tubacex y Sacyr", señala **Susana Felpeto, Directora de Renta Variable en ATL Capital**. "Lo que tienen en común estos valores es que se comportan bien con crecimiento económico, y es nuestro escenario base, que la recuperación después de la pandemia siga su curso", explica. A nivel sectorial, "no estaríamos en ▶

■ Mejores previsiones según Bloomberg

TICKER	NOMBRE	TOT_BUY_REC	BUYS	TOT_HOLD_REC	HOLDS	TOT_SELL_REC	SELLS	CONSENSUS	BEST_TARGET_PRICE	PX_CLOSE	%POTENCIAL
ORY SM EQUITY	ORYZON GENOMICS	5	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	5	8,36	3,17	163,72%
OLE SM EQUITY	DEOLEO SA	1	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	0,61	0,3422	78,26%
CASH SM EQUITY	PROSEGUR CASH SA	9	75,00%	3	25,00%	0	0,00%	12	1,24	0,73	70,45%
PRS SM EQUITY	PROMOTORA DE INFORMACIONES-A	2	25,00%	4	50,00%	2	25,00%	8	0,99	0,593	66,44%
VOC SM EQUITY	VOCENTO SA	6	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	6	1,73	1,06	63,52%
ENC SM EQUITY	ENCE ENERGIA Y CELULOSA SA	10	76,92%	2	15,38%	1	7,69%	13	3,93	2,412	63,02%
GEST SM EQUITY	GESTAMP AUTOMOCION SA	8	44,44%	9	50,00%	1	5,56%	18	5,24	3,428	52,91%
RliA SM EQUITY	REALIA BUSINESS SA	1	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	1,05	0,69	52,17%
REN SM EQUITY	RENTA CORP REAL ESTATE SA	1	50,00%	1	50,00%	0	0,00%	2	3,13	2,11	48,10%
ENER SM EQUITY	GRUPO ECOENER SA	3	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	3	7,87	5,33	47,59%
EZE SM EQUITY	GRUPO EZENTIS SA	3	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	3	0,49	0,335	47,26%
PSG SM EQUITY	PROSEGUR COMP SEGURIDAD	13	92,86%	1	7,14%	0	0,00%	14	3,70	2,604	42,21%
GRF/P SM EQUITY	GRIFOLS SA - B	6	60,00%	4	40,00%	0	0,00%	10	18,79	13,24	41,92%
SCYR SM EQUITY	SACYR SA	11	91,67%	1	8,33%	0	0,00%	12	3,02	2,164	39,76%
CAF SM EQUITY	CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR	12	92,31%	1	7,69%	0	0,00%	13	48,50	35,4	37,00%
tub sm EQUITY	TUBACEX SA	5	62,50%	2	25,00%	1	12,50%	8	1,92	1,42	35,50%
NEA SM EQUITY	NICOLAS CORREA SA	1	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	7,25	5,38	34,76%
APPS SM EQUITY	APPLUS SERVICES SA	15	88,24%	2	11,76%	0	0,00%	17	11,27	8,44	33,54%
GRE SM EQUITY	GREENERGY RENOVABLES	8	88,89%	1	11,11%	0	0,00%	9	43,57	32,9	32,43%
ALB SM EQUITY	CORPORACION FINANCIERA ALBA	5	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	5	63,57	48,5	31,08%
GCO SM EQUITY	GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	5	83,33%	1	16,67%	0	0,00%	6	39,46	30,15	30,88%
LRE SM EQUITY	LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIM	6	66,67%	2	22,22%	1	11,11%	9	6,88	5,27	30,47%
ARM SM EQUITY	ARIMA REAL ESTATE SOCIMI SA	4	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	4	11,80	9,1	29,67%
LOG SM EQUITY	CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	12	92,31%	1	7,69%	0	0,00%	13	24,35	18,79	29,60%
LOG SM EQUITY	CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	12	92,31%	1	7,69%	0	0,00%	13	24,35	18,79	29,60%
NHH SM EQUITY	NH HOTEL GROUP SA	5	62,50%	1	12,50%	2	25,00%	8	4,16	3,27	27,22%
DOM SM EQUITY	GLOBAL DOMINION ACCESS SA	8	88,89%	0	0,00%	1	11,11%	9	5,47	4,32	26,72%
TRE SM EQUITY	TECNICAS REUNIDAS SA	6	42,86%	6	42,86%	2	14,29%	14	9,86	7,79	26,59%
APAM SM EQUITY	APERAM	8	61,54%	4	30,77%	1	7,69%	13	62,21	49,16	26,54%
SOL SM EQUITY	SOLTEC POWER HOLDINGS SA	2	50,00%	2	50,00%	0	0,00%	4	8,95	7,08	26,41%
UNI SM EQUITY	UNICAJA BANCO SA	17	85,00%	2	10,00%	1	5,00%	20	1,05	0,8445	24,93%
TLGO SM EQUITY	TALGO SA	8	72,73%	2	18,18%	1	9,09%	11	5,48	4,5	21,77%
FCC SM EQUITY	FOMENTO DE CONSTRUC Y CONTRA	8	80,00%	2	20,00%	0	0,00%	10	13,20	10,86	21,55%
FCC SM EQUITY	FOMENTO DE CONSTRUC Y CONTRA	8	80,00%	2	20,00%	0	0,00%	10	13,20	10,86	21,55%
ANE SM EQUITY	CORP ACCIONA ENERGIAS RENOVA	13	86,67%	2	13,33%	0	0,00%	15	36,27	30,04	20,75%
EBRO SM EQUITY	EBRO FOODS SA	10	76,92%	2	15,38%	1	7,69%	13	19,94	16,6	20,11%
FAE SM EQUITY	FAES FARMA SA	3	37,50%	4	50,00%	1	12,50%	8	4,19	3,498	19,70%
IBG SM EQUITY	IBERPAPEL GESTION SA	3	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	3	23,78	19,9	19,51%
AGM SM EQUITY	ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE	8	40,00%	10	50,00%	2	10,00%	20	4,27	3,598	18,73%
PRM SM EQUITY	PRIM SA	1	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	17,33	14,6	18,68%
CCEP SM EQUITY	COCA-COLA EUROPACIFIC PARTNE	14	77,78%	3	16,67%	1	5,56%	18	58,47	49,6	17,88%
AIR SM EQUITY	AIRBUS SE	21	75,00%	7	25,00%	0	0,00%	28	137,04	116,98	17,15%
ADZ SM EQUITY	ADOLFO DOMINGUEZ	0	0,00%	1	100,00%	0	0,00%	1	4,95	4,28	15,65%

Fuente: Bloomberg. Elaboración: ATL Capital

EN PORTADA
reportaje



Desde el punto de vista de los analistas, la apuesta por las pequeñas y medianas empresas también es fehaciente

»eléctricas, por el riesgo regulatorio que va a empezar a cotizar en sus precios, y en el bancario sólo de forma puntual y táctica porque hasta que no veamos una normalización monetaria por parte del Banco Central, no creemos que los márgenes vayan a subir. Es cierto que están llevando a cabo una reducción de costes mediante disminución de plantilla y cierre de oficinas para seguir creciendo en tamaño mediante fusiones que es la única forma de ser rentables”, cuentan desde ATL Capital.

Por su parte, **Sergio Ávila, analista de IG**, ve oportunidades, en los sectores de cemento, construcción e inmobiliario, el cual se espera que crezca este año un 7% a medida que lleguen los fondos europeos y además es un sector refugio frente a la inflación. “El químico también es un sector en el que hay que fijarse, al igual que en el de servicios y textil”.

De vuelta a los valores individuales del Mercado Continuo, y echando un vistazo al recorrido que han tenido este año, Ávila destaca a Tubos Reunidos, Ercros, Biosearch, Prim o eDreams ODIGEO. Pero la quiniela de IG, desde una perspectiva a medio/largo plazo y teniendo en cuenta el potencial y unos resultados financieros y a nivel de negocio que podrían sorprender, se rellena con cuatro nombres: Ercros, Sacyr, **Lar España Real State** y Global Dominion. En el caso de Ercros, después de haber terminado 2020 con unas ganancias de 6,257 millones de euros, su negocio se está recuperando este año, “cuando esperamos un beneficio total de 33 mi-

llones, lo que supone un aumento del 427,41%”, apunta Sergio Ávila. Sacyr es otra entidad cuyo negocio repunta: “tras ganar 35,69 millones de euros el año pasado, para este ejercicio esperamos un beneficio total de 134,70 millones, lo que supone un aumento del 277,42%. Su valor intrínseco lo calculo en los 3,40 euros, por lo que en el caso de que vuelva a recuperar los 2,21 euros podría ser un valor para la cartera”. Finalmente, otras dos opciones a tener en cuenta a la hora de invertir son “**Lar España Real State** y Global Dominion, cuyo beneficio total espera que aumente un 141,66% y un 255,84%, respectivamente, este 2021”.

PEQUEÑAS INFRAVALORADAS Y CON POTENCIAL DE CRECIMIENTO

Cuatro apuestas, las de IG, y sólo una de ellas, Sacyr, con una capitalización por encima de los 1.000 millones de euros. Precisamente, poniendo este baremo -pequeñas compañías con una capitalización inferior a los 1.000 M€, la **analista de Ei, María Mira**, bucea en el Mercado Continuo para analizar aquellas compañías que están infravaloradas y, por tanto, tienen un importante potencial de crecimiento, en base a su negocio, sus planes estratégicos, su capacidad y solvencia financiera y como no, sus múltiplos bursátiles. “Buscamos compañías de crecimiento saludable y sostenible, para lo que nos fijamos, no tanto en el beneficio, sino en las ventas y el EBITDA. También le exigimos a nuestras seleccionadas que tengan un balance solvente, con capacidad de ha-

cer frente a sus deudas no solo a corto, sino a medio y largo plazo. Queremos empresas con un balance consistente, robusto y con flujos de Ingresos, EBITDA y Cash flow dinámicos que faciliten el pago de la deuda. Pequeñas entidades baratas y con potencial, y que, además, cotizan con múltiplos moderados comparativamente frente a sus iguales. Y si, además, son generosas con el accionista vía dividiendo o recompra de acciones propias, todavía nos gustan más”, explica María Mira.

Bajo estos criterios de selección, y en base estimaciones propias de resultados para 2021 y 2022, la analista de Ei se decanta por 15 pequeñas empresas. La primera a destacar es Global Dominion, una compañía también para la cartera según ATL Capital e IG. “Se mueve en sectores que van a liderar el crecimiento en los próximos ejercicios y, además, cuenta con buenos resultados en el IS21 que superan ya los de 2019 y está barata por múltiplos”, detalla. Otro valor en el que coincide con IG es Ercros, una pequeña del sector cíclico y con descuento por múltiplos, al igual que ENCE e Iberpapel: “las tres con balances robustos, con capacidad de financiación de su crecimiento sin tensiones y baratas por ratios”. Para María Mira, Nicolás Correa es otro valor que los inversores no deben perder de vista, al igual que Talgo. En el sector de medios de comunicación, Squirrel Media (antes Vértice), Vocento y A3Media son las tres opciones. En el sector salud, tres valores con capitalización inferior a los 500 millones de euros y con recorrido alcista a un plazo medio/largo y en base a criterios fundamentales son Reig Jofre, Prim y Naturhouse. En energía, María Mira apunta hacia Grenergy, “una compañía que ha conseguido surfear con éxito la volatilidad de las últimas sesiones generada en su sector, y lo ha hecho porque, según las últimas aclaraciones por parte del Ejecutivo español, su negocio no debería verse afectado por las medidas de contención de precios del pool”. Finalmente, en el área de inmobiliario, construcción y SOCIMI, “INSUR y Neinor Homes son los dos grupos más diversificados y con mayor descuento frente al NAV”. ■

MERCADOS
CFD'S



SERGIO ÁVILA /
Estratega de mercados de IG
@sergioavila_IG

VALORES PEQUEÑOS DEL mercado español con buenas perspectivas

La bolsa española se encuentra en un momento delicado en el momento de escribir estas líneas, el Ibex 35 cotiza en el entrono de los 8750 puntos y su tendencia se debate entre dos niveles importantes, los 8630 puntos y los 9015.

La superación del máximo daría continuidad a una tendencia alcista que comenzó el 29 de octubre una vez fueron aprobadas las vacunas como medida de uso de emergencia contra la pandemia y ello ayudó a las economías mundiales a poner en marcha medidas de apertura, lo que se ha traducido en un fuerte crecimiento económico a nivel mundial. Sin embargo, el gobierno español añadía el impuesto a las transacciones financieras, los fondos europeos no terminan de llegar y a esto se unen otras medidas como la regulación al sector eléctrico que penalizará claramente los beneficios futuros. Por si fuera poco, al sector turístico aun le queda bastante para llegar a recuperar los niveles previos a la pandemia tanto a nivel de viajes como a nivel de hoteles, un sector turístico que tiene un gran peso en nuestro PIB.

Adicionalmente a todo esto, los inversores descuentan que los beneficios de las empresas españolas puedan verse reducidas por el aumento del salario mínimo, que puede impactar en las pequeñas empresas españolas que son la mayoría de las que tenemos en nuestro país. Un impacto negativo en las pequeñas empresas afectará probablemente al crecimiento económico y eso es otro factor negativo para sectores cíclicos como puede ser el sector bancario en el futuro.

A esta situación le añadimos la inflación que ya tenemos en España y en Europa. Para los inversores podría ser aún más preocupante que siga en aumento por la subida del salario mínimo y un entorno donde los precios de las materias primas siguen cre-



ciendo, como es el caso de los precios del petróleo y de las materias primas industriales, factores que hacen dudar sobre la transitoriedad del aumento de los precios.

Esta situación podría obligar al BCE a reducir aun más sus compras de activos, como ya ha informado en la última reunión de política monetaria, esto que puede aumentar los tipos de interés reales en base a caída de los precios de los bonos y con el consecuente aumento de las rentabilidades.

Si tenemos en cuenta que España es el segundo país del mundo donde más ha crecido la deuda, tanto pública como privada y que actualmente el principal comprador es el BCE, si este reduce las compras de bonos, los costes financieros de las empresas españolas y del gobierno aumentarán, lo que impactará negativamente en el crecimiento económico de nuestro país.

Con todo esto encima de la mesa, los inversores tratan de tomar decisiones

de inversión y deciden hacerlo en otras bolsas de otros países y otras geografías, así, podemos afirmar que el Ibex 35 se comportar relativamente peor que el S&P 500 desde junio de este año 2021, únicamente se ha comportado relativamente un poco mejor que el índice director de las bolsas mundiales entre los meses de mayo hasta el 21 de junio.

Antes de esto, durante dos años seguidos nuestro índice se ha comportado peor que el S&P 500, lo hacía desde el 22 de enero de 2018 hasta el 3 de mayo de 2021. Por lo tanto, es obvio el motivo por el que prefiero buscar oportunidades de inversión fuera de nuestras fronteras. Pero en el caso de querer invertir en España, si buscamos valores de pequeña capitalización, de cara a final de año 2021, me fijaría en compañías como:

LAR ESPAÑA REAL STATE: su negocio se está recuperando este año después de haber terminado 2020 con una pérdida de 53,66 millones de euros, para este año esperamos un beneficio total de 22,33 millones, lo que supone un aumento de los resultados del 141,66%. Su valor intrínseco lo calculo en los 6,45 euros, por lo que en el caso de que el valor vuelva a recuperar los 5,62 euros podría ser un valor perfecto para añadir a la cartera.

SACYR: su negocio también se está recuperando este año después de haber terminado 2020 con una ganancia de 35,69 millones de euros, para este año esperamos un beneficio total de 134,70 millones, lo que supone un aumento de los resultados del 277,42%. Su valor intrínseco lo calculo en los 3,40 euros, por lo que en el caso de que el valor vuelva a recuperar los 2,21 euros podría ser un valor perfecto para añadir a la cartera.



ERCROS: su negocio se está recuperando este año después de haber terminado 2020 con una ganancia de 6,257 millones de euros, para este año esperamos un beneficio total de 33 millones, lo que supone un aumento de los resultados del 427,41%. Su valor intrínseco lo calculo en los 4,50 euros, por lo que al haber supero los 3,78 euros es un valor que se podría tener perfectamente en cartera con objetivo por segundo impulso alcista en los 4,94 euros.

GLOBAL DOMINION: su negocio se está recuperando este año después de haber terminado 2020 con una ganancia de 12,60 millones de euros, para este año esperamos un beneficio total de 44,82 millones, lo que supone un aumento de los resultados del 255,84%. Su valor intrínseco lo calculo en los 6,33 euros, por lo que en el caso de que el valor vuelva a recuperar los 4,64 euros podría ser un valor perfecto para añadir a la cartera. ■



SIGUE NUESTRA CARTERA DE FONDOS DE INVERSIÓN

- REPLICABLE -

Selección de fondos por:

- Categorías principales: RV España, RV Europa y RV EE.UU.
- Movimientos tácticos: sectoriales, regionales y materias primas.

Criterios de selección:

- Inversión mínima no superior a los 1.000 euros.
- Sin comisión de entrada y de salida.
- Días de desplazamiento de suscripción y de reembolso en línea con la media de la categoría.
- Con historia no inferior a los 3 años.
- En euros como divisa de referencia.

Seguimiento de cartera para suscriptores desde 50€/año www.estrategiasdeinversion.com/inscripcion

LAS INMOBILIARIAS 'SURFEAN' EL COVID EN BOLSA Y SE REVALORIZAN UN 10%

El sector se ha consolidado como
un valor refugio en épocas de crisis

LOS PROTAGONISTAS
**LA FALTA DE MANO
DE OBRA IMPULSA
LA INDUSTRIALIZACIÓN**

Distribuido para LAR * Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.

Inmobiliaria
Economía

Las inmobiliarias en bolsa se revalorizan un 10% este año

Cotizan con grandes descuentos lo que supone una oportunidad para el inversor de entrar en activos inmobiliarios comprando acciones ya que las transacciones que se dan en el mercado registran precios más elevados. Los bajos tipos de interés y la inflación al alza convierten el inmobiliario en valor refugio

Luzmelia Torres

Bolsa de Madrid.
Alberto Martín



La inmobiliaria Metrovacesa volvió a bolsa en febrero de 2018. Nacho Martín

El sector inmobiliario no suele salir demasiado bien tratado en las recomendaciones bursátiles. Las inmobiliarias en bolsa cotizan con descuento medio sobre el NAV (valor neto de los activos, según sus siglas en inglés) del 40% de media. Hay una distancia entre el valor real y el valor bursátil. En realidad lo que descuenta el mercado es el miedo a que la recesión posterior al Covid sea más larga de lo esperado, pero también se ciñen a un hecho que está ya contemplado en las estimaciones y es una caída del valor de sus inmuebles. Pero, aunque el mercado de capitales ha sobre reaccionado, a pesar de los fundamentales de las compañías y el día a día de sus negocios que no se ha visto afectado, lo cierto es que de enero a septiembre las 10 principales inmobiliarias del Ibex y del continuo se han revalorizado de media un 10%, según los expertos. Por tanto, es el momento de plantearse si el descuento al que históricamente cotizan en bolsa las inmobiliarias es un riesgo o abiertamente una oportunidad.

Tanto para socimis en bolsa, centradas en el alquiler de activos inmobiliarios (oficinas, centros comerciales, logística e industrial, hoteles, etc.) como para promotoras en bolsa (promoción residencial) el momento actual es claramente de oportunidad.

“En Lar España donde nuestro negocio está centrado en el mundo *retail* o centros comerciales vemos claro la oportunidad de invertir en inmobiliario en bolsa, y no sólo porque lo digamos nosotros, sino porque lo dicen los expertos, las valoraciones y el consenso de nuestros analistas y lo único que no lo dice es la cotización del mercado”, apunta Hernán San Pedro: director de Relaciones con Inversores y Comunicación Corporativa en Lar España Real Estate

La cotización no refleja el valor real de los activos y así también lo siente Inés Arellano, directora de la socimi Merlin Properties, especializada en oficinas, logística y centros comerciales, asegura que “ha habido un buen crecimiento desde finales de año, pero aún estamos en niveles muy bajos superando niveles históricos de descuentos. Hay una clara oportunidad porque el mercado de inversión está viendo que hay transacciones en el mercado a precios mayores”.

Desde el lado de las promotoras en bolsa, también ven claro el momento de oportunidad y no entienden que se den esos descuentos cuando el sector residencial se ha visto reforzado por el Covid. “Muchas inmobiliarias están cotizando muy por deba-

jo del valor real de sus activos e incluso por debajo del valor de antes del Covid y esto no se entiende porque existe demanda y ahora se vende más viviendas que antes del Covid”, afirma Juan Carlos Calvo, director de relación con inversores de Metrovacesa.

En esta misma línea, José Cravo, director de relaciones con inversores de Neinor Homes, explica que las compañías de hoy no son las de hace unos años. Ahora las inmobiliarias están en una situación más sólida, tienen un alto nivel de entregas, la solvencia en caja es mayor y pagan dividendos, luego la perspectiva de la compañía para los próximos años es buena. Hay que tener en cuenta que los promotores pueden seguir comprando suelo y eso es muy importante para los márgenes de los inversores”.

¿Cuál es la situación del mercado?

David Peña, director de relación con inversores de Aedas Homes opina que el mercado residencial con los índices y números actuales está lejos de una burbuja inmobiliaria. “Yo creo que estamos más al principio de un nuevo ciclo inmobiliario de expansión que al final de un ciclo, porque hay una demanda creciente y la oferta que aún es escasa se tiene que ajustar a esa demanda”.

Neinor Homes tiene claro que el residencial es un mercado con muchas posibilidades. “En Neinor además de hacer promoción también tenemos la actividad del negocio del alquiler de vivienda y pensamos que es un activo refugio en estos momentos muy rentable. Si miramos el bono español la renta-

Las cotizadas del sector inmobiliario

Datos a 29/09/2021

INMOBILIARIAS Y OTROS			
	CAPITALIZACIÓN (MILL. €)	ACCIONES EN CIRCULACIÓN (MILLONES)	VARIACIÓN EN BOLSA 2021 (%)
AEDAS Homes	1.177,2	46,8	21,56
Metrovacesa	1.119,4	151,7	28,82
Neinor Homes	924,7	80,0	11,26
Realia Business	582,4	820,3	4,41
Inmobiliaria del Sur	289,4	18,7	10,00
Renta Corporación	73,3	32,9	8,78
Urbas	67,9	4.067,2	-5,65
Montebalito	52,8	32,0	15,01

SOCIMIS			
	CAPITALIZACIÓN (MILL. €)	ACCIONES EN CIRCULACIÓN (MILLONES)	VARIACIÓN EN BOLSA 2021 (%)
Inmobiliaria Colonial	4.549,0	539,6	7,67
Merlin Properties	4.240,2	469,8	19,97
Lar España	470,6	87,6	17,41
Arima Real Estate	263,8	28,4	11,81

Fuente: Bloomberg.

elEconomista

bilidad es cero y la rentabilidad que da el sector del alquiler al inversor es muy atractiva”, asegura José Cravo.

Juan Carlos Calvo, sobre todo hace hincapié en que es necesario que dejemos atrás la imagen de las inmobiliarias durante la crisis del 2008 porque nada tiene que ver con el sector actual, que es un sector más saneado. “El temor que había al inicio del Covid sobre cómo afectaría la pandemia en el sector al recordar la anterior crisis financiera, se ha desvanecido porque hemos visto que esta crisis sanitaria no ha afectado y la demanda sigue muy fuerte y los precios no han caído porque las inmobiliarias no están en la situación de años anteriores, ahora no están endeudadas, no tienen debilidad financiera y están poco apalancadas”

Tanto socimis como promotores comparten una realidad y es que tienen un balance saneado, están bien gestionadas y cuentan con buenos niveles de flujo de caja y están poco apalancadas lo que les da una fortaleza para afrontar su negocio después de la pandemia. “Nosotros en Merlin si hemos tenido pérdidas de caja ha sido porque voluntariamente durante la pandemia hemos condonado el 100% de las rentas a nuestros inquilinos durante el periodo de cierre obligatorio, pero no hemos visto caídas drásticas como se decía por ejem-



Aedas Homes es la última inmobiliaria en salir a Bolsa en 2020. eE



La socimi Merlin Properties cuenta con multiproducto en oficinas, logística y centros comerciales. eE

plo en el mercado de oficinas. Incluso en logística nuestros activos van a superar el nivel de rentas que en *retail*. Luego, ahora hay una oportunidad clara. Los precios de cotización han bajado mucho mientras que el negocio sigue siendo muy resistente con compañías saneadas y apalancamiento bajos. Hoy si vas a comprar un inmueble inmobiliario vas a pagar un precio superior al implícito comprando una acción en las socimis”, afirma Inés Arellano.

Si hay un sector en el inmobiliario y a nivel mundial que exacerba aún más esa diferencia entre el precio y el valor de los activos es el mundo *retail* o de centros comerciales. Para Hernán San Pedro, “los centros comerciales han demostrado desde hace varios años que tienen fortaleza para superar cada crisis. Primero con la crisis que se dio en EEUU hace cuatro años que provocó el cierre de muchos hipermercados y grandes almacenes, luego con la desaceleración económica, el *Brexit* y ahora el Covid. ¿Cuál es la realidad de hoy en día? Si cogemos el conjunto de las compañías de *retail* europeas vemos que los niveles de ocupación están por encima del 94%, los de ventas y visitantes en el 93% con un apalancamiento medio del 40%. Sin olvidar que las compañías inmobiliarias estamos dando el mayor dividendo de todas las cotizadas. El grupo Lar España pagó este año más de un 6% de dividendo, luego al final la realidad y la percepción están muy alejadas”.



Lar España especializada en centros comerciales.
Elisa Senra

Si las previsiones macroeconómicas se cumplen y se mantienen los tipos de interés bajos, que todo apunta a que será así y la inflación al alza, el sector inmobiliario va a volver a recuperar su emblema de valor refugio que siempre ha tenido. Desde hace siete años el inmobiliario cotiza en bolsa en distintos formatos y tanto el inversor como el ahorrador dispone desde el año 2014 de un abanico de posibilidades para invertir, bien en socimis centradas en el alquiler de activos inmobiliarios, o bien en promotoras inmobiliarias centradas en la promoción residencial.