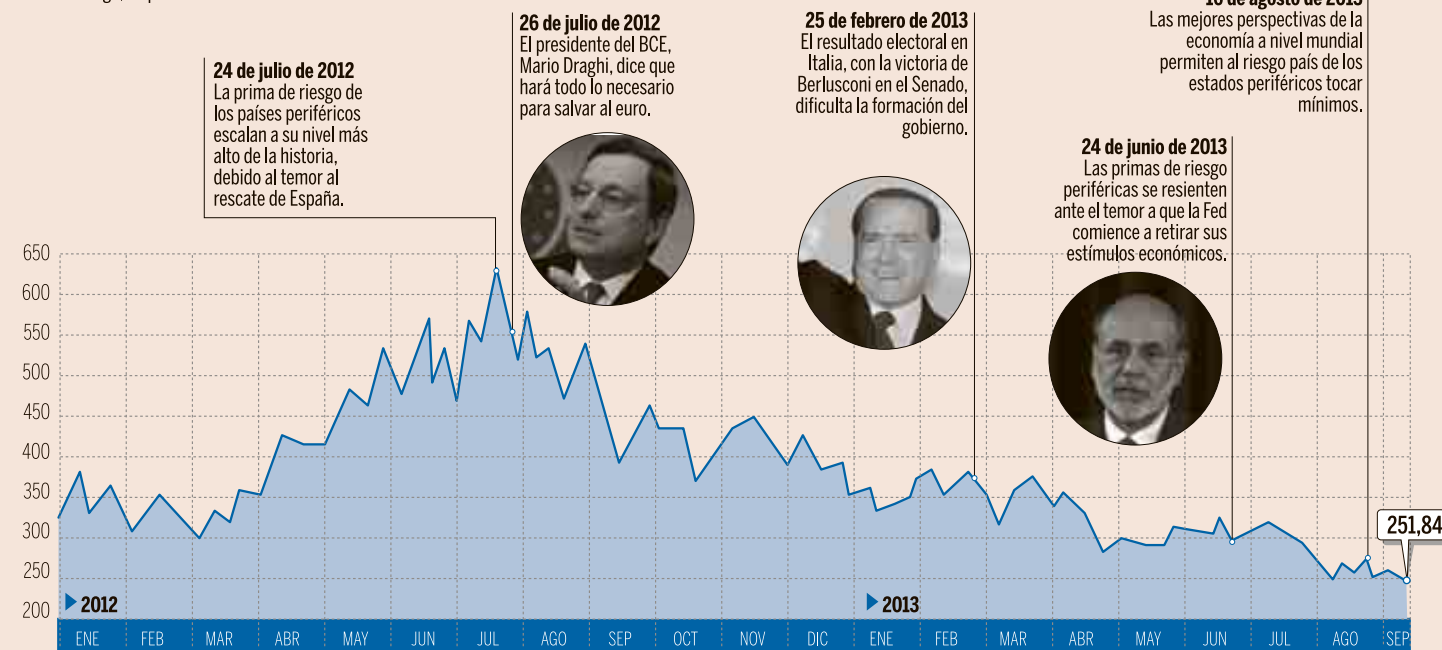


OPORTUNIDADES

VUELVE LA CONFIANZA EN LA DEUDA ESPAÑOLA

Prima de riesgo, en puntos básicos.

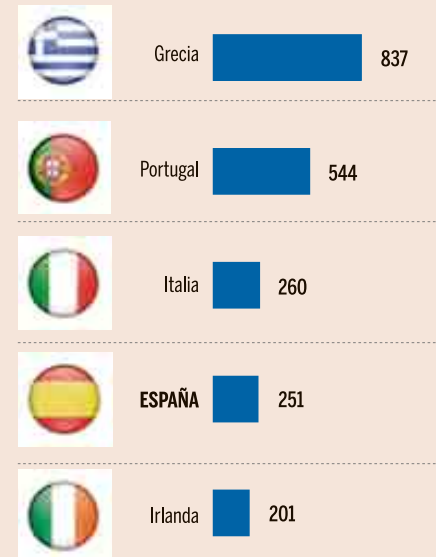


Fuente: Bloomberg

Expansión

> Riesgo país de los periféricos

Diferencial de la rentabilidad del bono a diez años de cada país frente al alemán. En puntos básicos.



Pistas para sacar partido a la mejora de la prima de riesgo

La banca mediana, Mapfre, Sacyr, ACS y FCC son compañías que se benefician en bolsa de la mejora del riesgo país. Los grandes valores podrían emitir deuda a corto plazo, lo que sentará bien a su cotización.

D. Esperanza

La prima de riesgo se ha beneficiado en los últimos días del reciente optimismo del mercado sobre la economía española. El compromiso de compra de bonos del BCE si fuera necesario y los últimos datos publicados en España han permitido que el riesgo país español haya tocado mínimos esta semana (el miércoles) desde julio de 2011, en los 244 puntos. Además, se ha situado por debajo de la prima de riesgo italiana, que cerró ayer en los 260 puntos, penalizada por la crisis política en el país.

Junto al optimismo reciente del mercado en torno a España, a la prima de riesgo también le ha ayudado el repunte del bono alemán, que tocó el jueves su nivel más alto desde marzo del año pasado, cerca del 2,05%. "Los inversores han huido de los activos más seguros, entre los que se encuentra la deuda de los países más estables económicamente como Alemania, Estados Unidos y Reino Unido, y han rotado sus apuestas hacia la de los países periféricos que muestran síntomas de mejora y dan rentabilidades más elevadas, como la española", afirma Jorge

Lage, de CM Capital Markets.

Esta tendencia puede continuar a medio plazo, según los analistas. Pablo González, de Ábaco, afirma que no es descabellado pensar que el bono alemán alcance el 3% en los próximos meses. Ayer cerró en el 1,97%, cerca de máximos de marzo de 2012.

Las previsiones de los expertos son optimistas a medio plazo y aseguran que la relajación de la prima de riesgo continuará y podría cerrar el año por debajo de los 200 puntos, tal y como espera el Gobierno.

Apuestas

En este contexto, hay varias fórmulas para beneficiarse de las consecuencias de la caída del riesgo país español. En bolsa, los expertos recomiendan apostar por los valores más susceptibles a la deuda, como la banca, las aseguradoras y las constructoras, y fijarse en las compañías que podrían aprovechar la coyuntura para emitir deuda y mejorar sus balan-

La prima de riesgo española es inferior a la italiana por primera vez desde marzo de 2012

Cifras clave

5.000 MILLONES DE EUROS

Es el ahorro en intereses de la deuda para las arcas del Estado que supone la caída de la prima de riesgo este año, según informó el ministro de Economía Luis de Guindos recientemente.

200 PUNTOS BÁSICOS

Es el nivel al que el Gobierno espera que cierre la prima de riesgo este ejercicio, gracias a la mejora de la percepción del mercado sobre España y a la calma en torno a la crisis de la zona euro.

4%

Es la rentabilidad del bono español a diez años que esperan los analistas para los próximos meses, gracias al optimismo reciente que han provocado los últimos datos económicos positivos en España.

ces a corto plazo, algo que podrían cotizar al alza.

En renta fija, los analistas aconsejan a un inversor con perfil medio de riesgo destinar al menos un 20% de su cartera a la deuda de los países periféricos, entre las que destaca el bono español, que es uno de los activos más rentables de este ejercicio (ver pág. 7).

Valores beneficiados

En bolsa, el sector financiero es el que más puede sacar jugo a la mejora en el mercado de deuda. A cierre de junio, las entidades financieras tenían en su cartera 314.500 millones de euros de deuda del Estado (la caída del precio del bono golpea sus cuentas), algo que les había penalizado en los peores momentos de la crisis, pero que ahora las está ayudando a sacar pecho en el parque. A ello se une el optimismo generado sobre la economía española. Esta semana, la banca ha subido un 6% de media, con las entidades me-

El alza del bono alemán, que cotiza en máximos de año y medio, contribuye a la mejora del riesgo país

dianas a la cabeza. Así, **Bankinter, Sabadell y Popular** han avanzado más de un 4% en los últimos cinco días y su buen tono puede continuar. Los inversores bajistas han deshecho posiciones en estos valores en las últimas semanas, hasta estar presentes en el 0,3% del capital de Bankinter, en el 1,52% de Popular y en el 3,27% de Sabadell. "Los gestores internacionales han entrado en estas entidades, ya que consideran que cotizan a precios atractivos, con descuentos sobre el valor en libros de entorno al 30% o el 40%, y que han hecho grandes esfuerzos para recapitalizarse", afirma Daniel Álvarez, de XTB.

Aunque los tres valores acumulan un rally superior al 41% desde los mínimos de junio, podrían continuar al alza (ver pág. 4 y 5).

Dentro del sector asegurador, **Mapfre** es otra candidata a sacar partido al contexto actual. La aseguradora tenía una exposición a la deuda española de 10.584 millones de euros a junio. "La firma se ha quedado rezagada en el parque en los últimos meses y ahora podría aprovechar la coyuntura

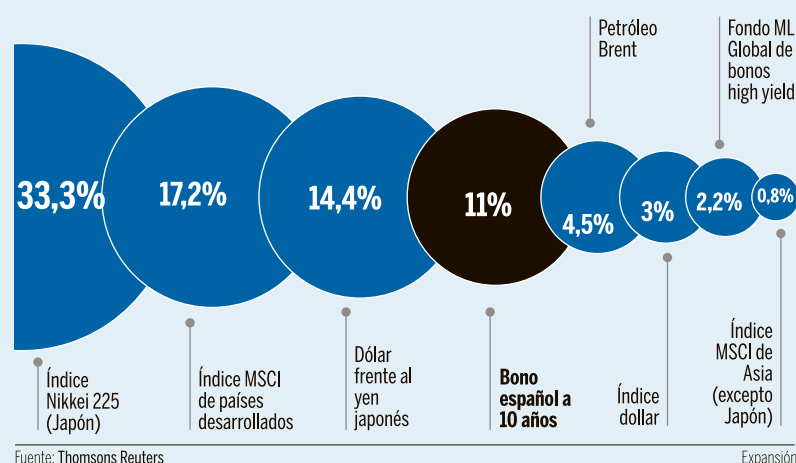
El bono español, activo estrella de rentabilidad

El bono español a diez años es uno de los activos estrella de las carteras de inversión de 2013. Según cálculos de *Thomsons Reuters* hasta junio, la deuda española ha dado una rentabilidad del 11% desde el inicio del año. Este interés se ha conseguido "comprando y vendiendo el bono en el mercado secundario sin esperar a vencimiento", explica Javier Flores, de Asinver. En los bonos, el precio y el tipo de interés se mueven en sentido contrario. De este modo, una de las operativas que ha dado mayor rentabilidad este año es la de comprar la deuda española cuando pagaba más rentabilidad y la prima de riesgo era superior y venderla cuando ha disminuido. "Es decir la oportunidad ha estado, y todavía está, en aprovechar los picos de volatilidad del mercado y los repuntes de rendimiento y el riesgo país para comprar el bono, aprovechando que en esa situación cae su precio", añade Flores. En este sentido, los analistas creen que el bono español si-

gue siendo una opción atractiva. "Es cierto que la percepción ha mejorado sobre España, pero no olvidemos que en los próximos días habrá citas clave en el mercado, como la reunión de la Fed del próximo jueves y las elecciones alemanas, que pueden provocar vaivenes en la deuda", dice Alberto Castillo, de Capital Bolsa. El inversor puede invertir en los bonos del estado a través de su entidad financiera o acudiendo a las sucursales del Banco de España. Por otro lado, también tienen la opción de invertir en fondos que apuesten por la deuda estatal. Los pronósticos de los analistas apuntan a que el bono a diez años español acabará 2012 en torno al 4%, pero no descartan repuntes instantáneos que le sitúen cerca del 5%. Para aquellos inversores que estén dispuestos a asumir mayores riesgos, los expertos aconsejan fijarse en los bonos de otros países periféricos como Italia y Portugal, que cotizan en el 4,6% y el 7,2%, respectivamente.

LOS MEJORES ACTIVOS DEL AÑO

Rentabilidad de cada tipo de activo acumulada hasta junio. En %.



Fuente: Thomsons Reuters

Expansión

La banca tenía 314.500 millones de euros en deuda soberana española a cierre de julio

para brillar en bolsa", asegura González, de Ábaco. Junto a este factor, la buena marcha de su negocio de vida en España, que le ha ayudado a sortear la crisis económica del país, y su exposición a Latinoamérica son sus puntos fuertes, según los analistas.

Eso sí, la aseguradora tiene un factor que podría inyectar incertidumbre a su cotización a corto plazo: la posible venta del 15% que tiene Bankia en la compañía. Aún así, un 67% del consenso de los analistas consultados por *Bloomberg* aconseja comprar o mantener el valor en cartera a medio plazo. BBVA Bolsa le otorga un potencial alcista del 13%.

Constructoras

Otro sector que ha brillado en el parqué los últimos días gracias a la mejor percepción del mercado en torno a España ha sido el constructor. Compañías como **Sacyr** y **ACS** han sacado pecho en bolsa esta semana. Gracias a este repunte, Sacyr ya suma un 112% en lo que va de año. La compañía ha cotizado al alza la posibilidad de que venda su negocio inmobiliario, Vallehermoso, que le permitiría reducir deuda en más de 1.200 millones de euros. Por otro lado, desde Interdin señalan como factores positivos el buen ritmo de la estrategia de rotación de activos que está llevando a cabo la compañía y el hecho de que "el desempeño operativo de las actividades de mayor calidad del grupo han entrado en una senda de transparencia y crecimiento", apunta la firma, que otorga un potencial alcista a la empresa del 28%, hasta los 4.29 euros. Un 56% de los analistas que sigue al valor aconseja su compra, frente al

Pequeñas compañías como NH, FCC, OHL y Abengoa también podrían aprovechar para emitir deuda

20% que recomienda la venta de sus títulos.

Por su parte, FCC y ACS también están haciendo bien los deberes en cuanto a la diversificación de sus negocios tanto dentro como fuera de España. Además, "las desinversiones realizadas en los últimos meses para reducir deuda también se ven con buenos ojos en el mercado, una estrategia que continuará a medio plazo", afirma Álvarez. FCC y ACS cotizan cerca de máximos de al menos año y medio, pero podrían subir un 10% adicional, según los analistas.

Por otro lado, los expertos creen que el entorno actual es idóneo para que las compañías de mayor tamaño se decidan a emitir deuda para aligerar su balance, algo que también podrían cotizar al alza.

Esta semana, **Telefónica** ha realizado una emisión de 1.750 millones en dos bonos perpetuos, a unos intereses más reducidos de lo esperado inicialmente. "Las grandes compañías pueden aprovechar el momento para financiarse en el mercado con mejores condiciones, algo que les permitirá mejorar su estructura financiera", afirma González.

Candidatas

Repsol, **BBVA** y **Santander** son algunos de los candidatos a sacar partido a este momento. Eso sí, los expertos advierten de que sus próximas emisiones serán menos atractivas de cara al inversor de renta fija, ya que emitirán con intereses más reducidos. Entre las empresas de menor tamaño que también se podrían animar a colocar deuda están **NH Hoteles**, **FCC**, **OHL** o **Abengoa**.

Nordea

Estabilidad. Siempre.



Nordea 1 – Stable Return Fund (ISIN: LU0227384020, BP-EUR)

Incluso en tiempos difíciles, necesitamos la estabilidad de las personas que nos rodean. Nordea Assets Management ha hecho de la estabilidad uno de sus valores.

Making it possible

www.nordea.es – nordeafunds@nordea.lu

Los subfondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva luxemburguesa de capital variable ("Société d'Investissement à Capital Variable") organizada y existente conforme a las leyes de Luxemburgo y de acuerdo con lo establecido en la Directiva Europea 2009/65/CE del 13 de Julio de 2009, y debidamente registrada en el registro oficial de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV para su comercialización pública en España bajo el número 340. El presente documento es material publicitario y puede no contener toda la información relevante del citado subfondo. Cualquier inversión en los fondos de Nordea deberá realizarse en base a la información contenida en el último folleto informativo, que se encuentra disponible, junto con el documento de datos fundamentales para el inversor, el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, libre de gastos a través de Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o de los distribuidores autorizados de la SICAV. Una operación que lleve aparejada un cambio de divisa puede verse sometida a fluctuaciones en las cotizaciones de la divisa que pueden influir en el valor de una inversión. **Las inversiones realizadas en mercados emergentes implican un mayor elemento de riesgo. El valor de las acciones no está garantizado y puede variar sustancialmente como resultado de la política de inversión del subfondo.** Para más información sobre los riesgos asociados a estos subfondos, por favor consulte el documento con los datos fundamentales para el inversor, disponible tal y como se describe anteriormente. Nordea proporciona únicamente informaciones sobre sus productos y no emite recomendaciones de inversión fundadas en circunstancias específicas. Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxembourg. Para más información consulte a su asesor financiero que le podrá aconsejar de manera independiente de Nordea Investment Funds S.A. La lista completa de distribuidores españoles autorizados y sus detalles de contacto puede obtenerse de la CNMV en www.cnmv.es. A menos que se estipule lo contrario, todas las opiniones aquí expresadas constituyen las de Nordea Investment Funds S.A. El presente documento no podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo. Las referencias a sociedades u otras inversiones mencionadas en el presente documento no podrán considerarse como una recomendación al inversor para comprar o vender, y sólo se incluyen a título informativo. El nivel de beneficios y cargas fiscales depende de las circunstancias de cada individuo y puede cambiar en el futuro.

Investment Funds