

Tras un año y siete meses de caídas en Bolsa, la moral del mercado se encuentra en un punto muy delicado y el pesimismo en el mercado es muy elevado, señala Gisela Turazzini. Sin embargo, los mejores momentos de inversión a largo plazo se encuentran justo en los de mayor aversión al riesgo, asegura. La CEO de Blackbird recomienda reducir posiciones en EE

UU y comprar Europa y, en particular, España. Actualmente el mercado doméstico nos proporciona excelentes oportunidades, dice. Entre otras, la gran banca y Telefónica, penalizadas por la enorme exposición a las divisas emergentes y Técnicas Reunidas, lastrada por la incertidumbre del pasado año en Arabia Saudí. Talgo es la inversión estrella.

descubierto en el momento que el BCE abdique de su cometido.

**Gisela Turazzini, CEO y socia fundadora de Blackbird y ACapital BB
Agencia de Valores**

“En Wall Street está todo hecho, recomendamos comprar Europa”

■ **Maite Nieva**

— **¿Cuál es la situación actual de los mercados y qué se puede esperar en los próximos meses?**

— En mi opinión, los mercados viven constantemente en una amplia divergencia técnica entre Bolsas americanas y europeas. Las Bolsas americanas cotizan en general caras, aunque con el beneplácito del mercado, debido al crecimiento de los beneficios de las empresas USA. En Europa la recuperación no es tan sólida lo que afecta, como vemos, sobre la moral de los inversores, que siguen al margen del mercado a pesar de la recuperación del BPA (beneficio por acción). Circunstancia que provoca una excelente oportunidad de valor para nosotros, siempre que sepamos ser pacientes y pongamos nuestra mirada en el largo plazo. El pesimismo en el mercado es muy elevado pero los mejores momentos de inversión a largo plazo se encuentran justo en los de mayor aversión al riesgo.

— **¿Cómo están protegiendo las carteras para hacer frente a este escenario?**

— En Blackbird es crucial hacerlo a través del *stock picking* y con mucho *market timing*. Seleccionamos compañías de valor baratas como consecuencia de la exageración en el sentimiento de mercado negativo en grandes compañías cotizadas de España y estamos tranquilos a largo plazo.

Por otro lado, hemos ido vendiendo posiciones de las compañías que se han comportado bien vendiendo operativamente en su sobrecompra, y reduciendo paulatinamente la exposición en Renta Variable de nuestras carteras y fondos gestionados, hasta un 65-70%. El resto lo dejamos en liquidez a la espera de nuevas oportunidades de inversión. Con dicho nivel de exposición, considero que se ofrecen suficientes garantías, para enfocar la recta final del mercado bajista.

— **¿Cuáles son los frentes más preocupantes para las empresas españolas en estos momentos?**

— Considero que son las dudas normativas que propone el nuevo ejecutivo español, Pedro Sánchez, y la inestabilidad que proporciona una mayoría tan poco cualificada. Sin embargo, el factor más decisivo en la caída del mercado ha sido la brutal crisis de divisas emergentes. El desplome de la lira, el real y el peso ha afectado sobremanera la cotización de nuestro Ibex 35, al afectar directamente a BBVA, Santander y Telefónica por lo que un posible ajuste, técnicamente relevante, en USA podría agravar esta situación y generar volatilidad en el mercado.

— **¿En qué tipo de activos se están posicionando y por qué?**

— Buscamos y encontramos activos infravalorados de compañías

que tengan poca deuda o en su defecto, deuda controlable. Actualmente el mercado doméstico nos proporciona excelentes oportunidades. Por ejemplo, la gran banca y Telefónica, penalizadas por la enorme exposición a las divisas emergentes y Técnicas Reunidas, lastrada por la incertidumbre del pasado año en Arabia Saudí. En el mercado continuo, encontramos excelentes propuestas en *Small Cap*; como Talgo que cotiza al mismo valor que su negocio de mantenimiento, sin tener en consideración la puesta en funcionamiento del “macropedido”

“Actualmente el mercado doméstico nos proporciona excelentes oportunidades como la gran banca y Telefónica, penalizadas por la enorme exposición a las divisas emergentes”

“El colapso en el mercado de las divisas emergentes ya se ha producido, por lo que entiendo que las consecuencias en las cotizaciones ya se han descontado”

“El sistema bancario europeo tiene siempre consecuencias sistémicas pero considero que la Banca española es la menos vulnerable de Europa”

de Renfe. Y sin valorar tampoco los tres concursos que podrían ganar en este segundo semestre del 2018. Otros ejemplos los encontramos con Quabit e Inmobiliaria del Sur, empujando técnicamente desde mínimos en un mercado inmobiliario cada vez más atractivo.

— **¿Qué valores tienen más peso ahora en las carteras?**

— Talgo y Telefónica. La primera es nuestra inversión estrella y sobre la que tenemos más expectativas. Considero que el cambio en la movilidad de las personas, favorece la alta velocidad y Talgo está muy bien posicionada. A parte, su nuevo modelo de tren de cercanías, el EMU, puede ser una buena oportunidad para diversificar la alta velocidad. Liquidada la incertidumbre sobre un posible impago del pedido del “tren del desierto”, la compañía es una excelente propuesta de inversión. Por otro lado, Telefónica a estos precios, es casi una inversión obligada con un 6% de rentabilidad por dividendos y cotizando en mínimos históricos, justo en el momento que ha logrado cuadrar su cuenta de resultados y rees-



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Gisela Turazzini es CEO y socia fundadora de Blackbird y de ACapital BB Agencia de Valores.

Trader profesional, es gestora del fondo A Capital RV SICAV.

De profesión economista, es ingeniera financiera & MBA financiero; Máster en Business Management & Strategic Planning; Máster en Banking, Financial Markets and

Exchange. Es docente en varias universidades de renombre nacional y colaboradora asidua en los medios de comunicación financieros más importantes del país.

estructurar su deuda. ¡Me parece un chollo!

— **El sector bancario europeo vuelve a estar en el ojo del huracán, sobre todo por la crisis de la banca italiana, ¿podría acabar arrastrando a la banca española?**

— El sistema bancario europeo tiene siempre consecuencias sistémicas pero considero que la Banca española es la menos vulnerable de Europa. Tras 10 años de reestructuración, como consecuencia de nuestra burbuja inmobiliaria, algo bueno sacamos de dicha debacle. Sin

embargo, es cierto que la losa del Deutsche Bank podría tener una afectación directa sobre el sectorial, debido a que es un banco sistémico.

La ventaja del sector viene del apoyo del BCE que, mientras siga comprando deuda pública, seguirá manteniendo bajo control la prima de riesgo. Una circunstancia esencial para ver un verdadero problema real en los Bancos y un riesgo elevado de ampliación de capital. Mientras la prima de riesgo siga controlada no deberíamos temer un riesgo real sobre los Bancos europeos, pero su vulnerabilidad quedará en

— **¿Se van acelerar las operaciones corporativas entre bancos europeos?**

— Es posible que veamos un amplio movimiento de concentración en el sectorial europeo pero en el caso doméstico considero que el trabajo ya está hecho. Con la salvedad de ver qué sucede con Bankia y con Liberbank, el grueso de movimientos corporativos se ha completado. El movimiento más interesante a nivel europeo está en el Deutsche Bank.

El próximo cambio en la política monetaria provocará con seguridad un entorno propicio para las fusiones, sin embargo, creo que los Bancos actualmente, siguen muy centrados en la rentabilidad, puesto que las condiciones monetarias no son adecuadas para su margen comercial. Probablemente veamos un entorno más adecuado para la banca doméstica durante la primera y sobre todo, segunda mitad del 2019.

— **¿La crisis económica y la depreciación de las divisas en Latinoamérica está suponiendo un lastre para las empresas españolas? ¿Cuál es el impacto previsto?**

— Sin lugar a dudas el problema de las divisas emergentes ha afectado sobremanera al selectivo español. La lira turca, como comentaba anteriormente, ha afectado a BBVA, el real de Brasil al Banco Santander, y a Telefónica el peso argentino, especialmente. El problema en la guerra de divisas es, esencialmente, una pérdida de valor en los activos lo que tiene una incidencia directa en la cotización. Pero tiene una nula afectación sobre los resultados de las empresas y por ende, a la retribución del accionista y a la generación de caja. La pérdida de valor de los activos es algo coyuntural. A corto plazo es un problema pero, a medio y largo plazo, es una clara oportunidad.

El colapso en el mercado de las divisas emergentes ya se ha producido, por lo que entiendo que las consecuencias en las cotizaciones, ya se han descontado. La prueba de fuego la tendremos en los resultados del tercer y trimestre, pero por ahora, los datos son suficientemente atractivos, como para pensar que el mercado ha descontado en exceso la crisis de dichas divisas.

— **La renta variable estadounidense sigue marcando máximos al tiempo que crece la incertidumbre en los mercados, ¿qué se puede esperar?**

— Pienso que en Wall Street está todo hecho, salvando casos específicos en compañías de elevado riesgo, como son las cíclicas. En este sentido, desde Blackbird recomendamos reducir en USA y comprar Europa o España. Las modas suelen terminar mal y actualmente nos encontramos con excelentes compañías cotizando a múltiplos de valoraciones absolutamente irracionales. Es cierto que siempre se justifica el abuso de valoración, con el crecimiento de los beneficios, pero a veces el mercado se olvida que la economía es cíclica y que por lo tanto, el crecimiento en el beneficio por acción no es eterno. El riesgo de quedarse atrapado en las empresas tecnológicas y/o de consumo es muy elevado puesto que las compañías podrían caer un 50-60%, para recuperar métricas de valoración más adecuadas. En la distribución ya hemos visto casos similares en Europa, con caídas en Inditex de un 40% desde sus máximos y de H&M de un 70%, sin que en ninguno de los dos casos, hayamos visto pérdidas en sus cuentas de resultados, ni caídas en el crecimiento de las ventas.