

QUÉ OPORTUNIDADES DEJA VOLKSWAGEN EN EL DAX ALEMÁN

¿Qué ocurrirá con la bolsa alemana?, ¿podría llegar a remontar en los próximos días pese al escándalo de Volkswagen? Los analistas se muestran cautos pero enumeran una serie de valores que dirigirían la recuperación, si es que llega, para el indicador.

Cristina Vallejo @acvallejo

El fraude cometido por Volkswagen ha sido un verdadero terremoto no sólo para el sector automovilístico alemán en particular y europeo en general, también lo ha sido para el conjunto del mercado germano. Ha puesto la puntilla a un Dax que ya cae cerca de un 4 por ciento en el año y prácticamente un 25 por ciento desde los máximos que marcó en abril. A la vista de ello, ¿es posible que el castigo haya sido excesivo en el conjunto del Dax alemán?, ¿puede ser una oportunidad entrar en un fondo indiciado o en un ETF para aprovechar su recuperación?, ¿hay alguna empresa que se haya quedado a precio de derribo injustificadamente porque no tenga nada que ver con el sector del motor?

Una primera aproximación la ofrece el analista técnico Roberto Moro, de Apta Negocios, que afirma que el Dax alemán puede todavía caer bastante más, aunque ahora parece que quiera detenerse en el entorno de los 9.500 puntos. Para este experto, no es probable que la caída se quede aquí. «Podría irse a los 8.660 puntos», afirma. ¿Sería, entonces, ése el nivel para entrar en el Dax? «Sólo si da señales de giro y acompañan el resto de índices, sobre todo los americanos», asegura Roberto Moro. El siguiente nivel de referencia estaría en los 7.800 pun-

UN HISTORIAL DEL DAX

2014	2,65%
2013	25,48%
2012	29,06%
2011	-14,69%
2010	16,06%
2009	23,85%
2008	-40,37%
2007	22,29%
2006	21,98%
2005	27,07%
2004	7,34%

Revalorización o caída del Dax alemán cada año, en %.

Fuente: Bloomberg.

tos. En su opinión, sólo sería verdaderamente seguro volver al índice alemán una vez supere los 10.670 puntos.

Adrián Poyo, analista de XTB, da otros niveles de referencia. Desde su punto de vista, ahora hay que vigilar el soporte de los 9.357 puntos, el mínimo marcado hace unas semanas por el indicador. El siguiente objetivo bajista se encontraría en los 9.174 puntos. «Por otro lado, la superación de los 9.650 puntos nos podría dar una nueva oportunidad alcista de aquí a final de año», añade este experto.

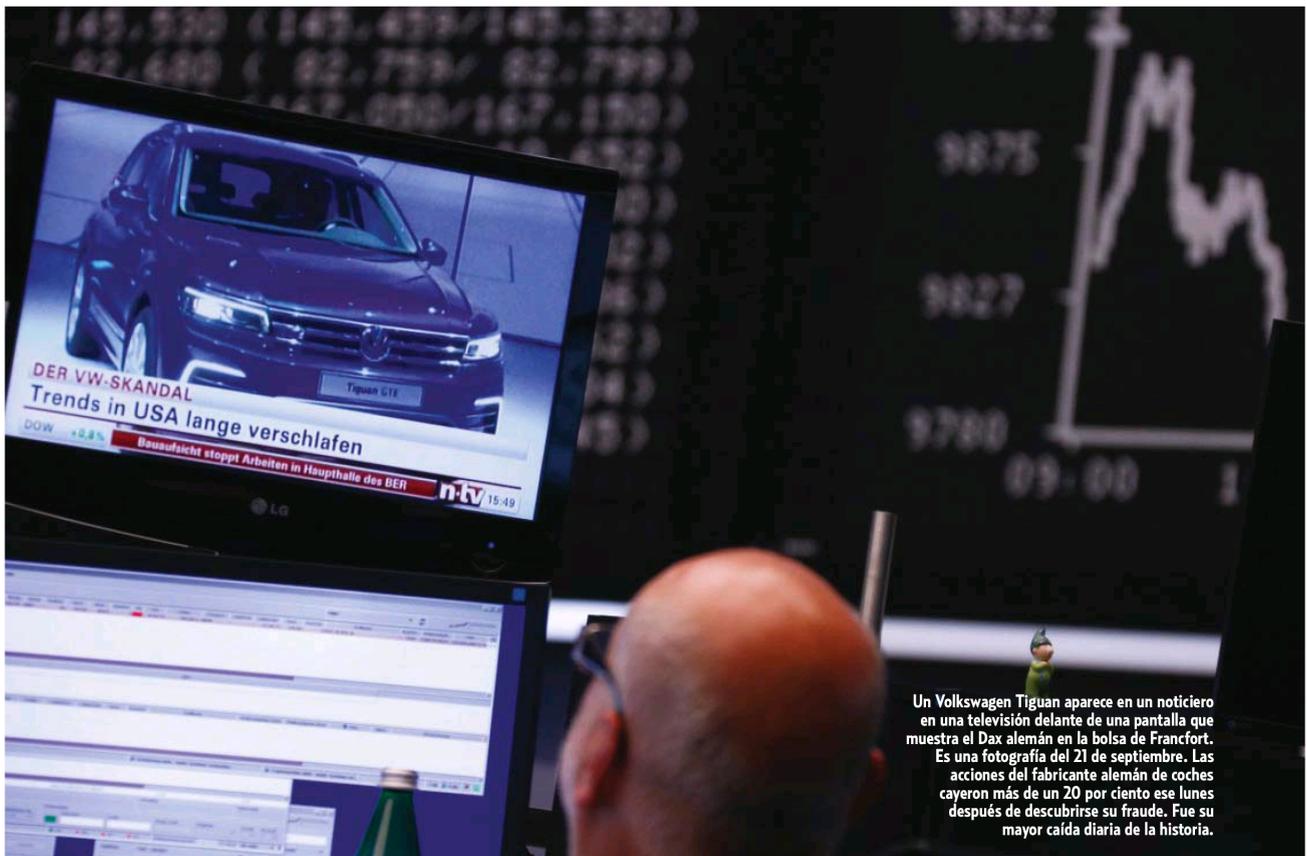
Eduardo Bolinches, de Bolsa-cash, comenta que, tras haber puesto en peligro los mínimos que marcó el último lunes negro, a los que se refería Adrián Poyo antes, podría rebotar hasta un primer objetivo situado en los 9.720 y, después, hasta los 9.880 puntos. Si rompiera al alza, podríamos pensar, dice Eduardo Bolinches, en que el Dax vuelva a los cinco dígitos, a superar los 10.000 puntos. Por esa previsión de que el Dax se dé la vuelta, que rebote, apuesta Alejandro Carrasco, de Conecta Capital. Pero, en opinión de Bolinches, tras este repunte lo más proba-

ble es que vuelva a caer. En ese caso, el soporte serio que hay que vigilar estaría en los 8.365 puntos, niveles correspondientes a los mínimos de octubre de 2014, más de mil puntos por debajo de los niveles actuales.

En definitiva, ¿hay que apostar por volver a la bolsa alemana porque se piense que el castigo ha sido excesivo? «Tomar nuevas posiciones en estos niveles aún tiene sus riesgos, hasta que no se solvante el escándalo de

PODRÍA HABER UN REBOTE, PERO LOS EXPERTOS CREEN PROBABLE QUE EL ÍNDICE CONTINÚE A LA BAJA

uno de los principales componentes de su índice de referencia, el vivido la semana pasada en la automovilística Volkswagen, ya que podríamos experimentar en las próximas sesiones niveles más bajos. Por ello, esperar a que se calme esta situación, o un nuevo catalizador que apoye nuestra decisión de entrada, sería lo más acertado», contesta Adrián Poyo. Algo más positivo se muestra Aurelio García del Barrio, director global del MBA con especialización en Finanzas del IEB. Pese a recordar que uno de cada



Un Volkswagen Tiguan aparece en un noticiero en una televisión delante de una pantalla que muestra el Dax alemán en la bolsa de Frankfurt. Es una fotografía del 21 de septiembre. Las acciones del fabricante alemán de coches cayeron más de un 20 por ciento ese lunes después de descubrirse su fraude. Fue su mayor caída diaria de la historia.

siete empleos alemanes está directa o indirectamente relacionado con el automóvil y que esta industria factura en el país 250.000 millones de dólares, considera, efectivamente, que el castigo ha sido excesivo y generalizado, «por lo que podemos encontrar buenas compañías a buen precio».

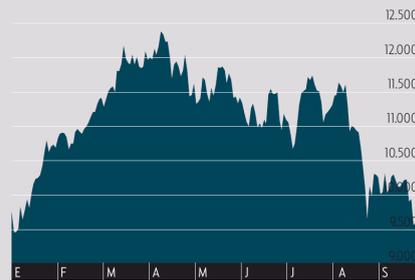
VALORES PARA APROVECHAR LOS RECORTES

¿En qué empresas puede haber oportunidades a estos niveles? Hagamos un repaso a lo que está ocurriendo en el conjunto del ejercicio. En lo que llevamos de año, la peor del Dax es la eléctrica RWE, con un descenso del 62 por ciento, seguida por E.On y Volkswagen, empatadas con descensos de un 48 por ciento. Pero sigue habiendo muchas compañías en positivo: Fresenius, K+S, Deutsche Boerse, Adidas, Deutsche Telekom y Beiersdorf, todas con ganancias de dos dígitos, desde un 37 por ciento a un 11 por ciento, por ese orden.

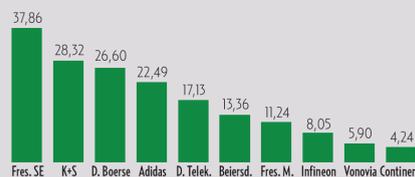
De acuerdo con el profesor del IEB, oportunidad de entrada hay en la propia Volkswagen, por ejemplo. «Se está generando una oportunidad de compra con vistas al largo plazo si el inversor tiene capacidad de aguantar esta volatilidad tan agresiva», argumenta. En el caso de Siemens, pese a que ha comenzado una tendencia

EL DAX EN EL AÑO 2015

Cotización en puntos. Fuente: Bloomberg.



Los mejores de 2015. En porcentaje. Fuente: Bloomberg.



Los peores de 2015. En porcentaje. Fuente: Bloomberg.



bajista, en el momento en que alcance el rango de 55-60 euros, podría ser una buena oportunidad de compra, de acuerdo también con este analista. Y, por último, según el experto del IEB, «en general, las empresas energéticas, al tener una demanda más inelástica, y actuar como sectores refugios en épocas de incertidumbre para carteras de fondos, serían las más recomendables».

Roberto Moro se muestra en desacuerdo con las opciones de García del Barrio. De hecho, ve bajistas a prácticamente todos los componentes del índice. No salvaría, en su opinión, a casi ninguna de sus acciones. Aunque es verdad que ve algo mejor, por ejemplo, a Deutsche Telekom y a Lufthansa, que estarían laterales, además de Adidas o a Beiersdorf, que tampoco estarían tan bajistas como el conjunto del mercado.

Para Adrián Poyo, «fijarse en sectores como el industrial o el aéreo puede resultar una buena opción», con Lufthansa y ThyssenKrupp como ideas. «Sigue habiendo compañías muy interesantes dentro del mercado alemán. Todas las empresas exportadoras alemanas son unas buenas opciones. Hay que aprovechar recortes para comprar, por ejemplo, compañías como Fresenius o Merck», continúa Poyo.

¿Qué ocurre con los fondos de inversión alemanes?

¿En qué medida están afectando las crisis de China y la de Volkswagen, las dos que afectan al Dax, a los fondos de inversión que invierten en Alemania? El balance anual aún está en positivo: los productos que apuestan por las compañías de gran capitalización ganan un 3 por ciento este año, mientras que las que tienen su foco en las compañías pequeñas y medianas se anotan aún más de un 8 por ciento. Efectivamente, el castigo en los tres últimos meses ha sido especialmente importante en el caso de las empresas de gran capitalización, que se han dejado por el camino casi un 13 por ciento en los tres últimos meses, frente al

descenso de sólo un 4 por ciento en el caso de los productos que apuestan por valores de pequeño y mediano tamaño.

De estos últimos productos, sólo hay tres que se comercialicen en España. El más rentable es el MainFirst Germany, que gana cerca de un 16 por ciento en el año. A continuación, el Credit Suisse Small and Mid Cap Germany, con una subida en lo que llevamos de año de casi un 12 por ciento, mientras que el FPM Funds Stockpicker Germany está en rojo, con un descenso del 1,48 por ciento. Entre los de gran capitalización, el mejor es el DWS Aktien Strategie Deutschland, que gana en el año cerca de un 13 por ciento,

Los mejores fondos de bolsa alemana

Nombre del fondo	Año	1 año	3 años	5 años
GRAN CAPITALIZACIÓN				
DWS Aktien Strategie Deutschland	12,82	20,66	20,42	16,18
Fidelity Funds - Germany Fund Y	9,2	16,28	16,93	12,96
Allianz German Equity AT	5,27	11,08	13,09	12,43
JPMorgan Funds - Germany Equity Fund B (dist)	4,68	9,67	-	-
UBAM - Dr Ehrhardt German Equity A	2,42	5,06	7,63	6,34
Julius Baer Multistock - German Value Stock F.	2,11	8,85	13,47	11,02
UBS (Lux) Eq. SICAV - German HD (EUR) K-1-dist	1,85	7,88	13,69	-
PEQUEÑA Y MEDIANA CAPITALIZACIÓN				
MainFirst Germany Fund A	15,85	26,03	23,98	16,47
CS (Lux) Small and Mid Cap Germany Eq. Fund IB	11,94	17,58	20,44	16,52
FPM Funds Stockpicker Germany Small/Mid Cap C	11,41	13,46	16	14,15

Rentabilidades, en %. A 3 y 5 años, anualizados. Fuente: Morningstar.

seguido del Fidelity Funds Germany Fund, que gana más de un 9 por ciento. El Allianz German Equity se coloca después, con una subida del 5,3 por ciento. El

peor es el Candriam Equities L Germany, que pierde cerca de un 7 por ciento, seguido del Generali IS German Equities, que cae un 4 por ciento.

Eduardo Bolinches, por su parte, cree que el potencial del rebote que puede haber por delante en el Dax reside en sus valores directores que son, a excepción de las automovilísticas, Deutsche Bank, Siemens, Basf, Munich Re, Deutsche Telekom y Bayer.

Alejandro Carrasco comenta, por su parte, que en la bolsa alemana habría que apostar por compañías al margen tanto del sector automovilístico como de la crisis china. En este sentido, menciona Henckel, muy ligada al consumo minorista, Siemens, Merck y Continental. Respecto a esta última, explica que pese a que esta ligada al sector automovilístico porque vende neumáticos, no se debe ver afectada por el fraude de Volkswagen, porque las ventas de automóviles, al margen del escándalo, siguen al alza. Por último, Carrasco, como oportunidad, menciona el caso de Wirecard, una compañía que ofrece servicios de pago que sigue en tendencia alcista.

Carlos Farrás, de DPM Finanzas, recuerda que el castigo al mercado alemán no viene de Volkswagen. Tiene una causa más profunda que es China y el mundo emergente. Por eso, Lola Jaquotot, de Gesconsult, comenta que ya desde julio su firma ha reducido casi completamente su exposición a Alemania. La única acción germana que mantienen en cartera es Bayer, por ser una farmacéutica defensiva y muy dependiente del merca-

do europeo, ahora en recuperación. A la hora de buscar oportunidades, Jaquotot prefiere los mercados de Italia y Portugal, así como de Francia, con compañías muy ligadas al consumo europeo, como Essilor, Axa o los propios bancos franceses. Pero Carlos Farrás sí cree que en Daimler y en BMW se puede entrar, a la vista de que lo que sufren es sólo un contagio por las deshonestas prácticas de su competidor, siempre y cuando no hayan incurrido también en ellas. Pero comenta también que en este contexto es preferible escoger valores más

ligados al mercado doméstico, como Allianz, Continental o Airbus.

COMPAÑÍAS PARA SEGUIR EVITANDO

¿Qué tipo de compañías habría que seguir evitando? Pese a las apuestas por el sector automovilístico que hemos visto hasta el momento, Adrián Poyo cree que hay que excluir al sector automovilístico alemán de las inversiones. Y el profesor del IEB señala que si se toma esa decisión, habría que añadir a la lista empresas relacionadas con el motor, sobre todo los fabricantes de componentes, y no sólo los alemanes. A este respecto, Alejandro Carrasco comenta que, como no se sabe cuánto pueden caer, si no hay prisa y no se está dispuesto a aguantar la posibilidad de que continúen las bajadas, lo mejor es mantenerse al margen de todo el sector.

Hay que tener en cuenta además, que Roberto Moro, como compañías más bajistas ha detectado los casos, además de Volkswagen, los de BMW y Daimler, aunque los retrocesos de las dos últimas están más en línea con el del índice. También «tremendamente bajistas» se encuentran ahora mismo, en su opinión, ThyssenKrupp, las eléctricas RWE y E.On, además de Siemens. Con la recomendación de evitar los tres primeros nombres coincide Carrasco: «Se encuentran en caída libre y, en estas circunstancias, no se sabe cuándo pueden parar las bajadas», concluye. ■

LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS



Roberto Moro, Apta Negocios

«Hay muy pocas acciones alemanas que no estén bajistas. Las que tienen mejor aspecto son Deutsche Telekom, Adidas, Beiersdorf y Lufthansa»



Alejandro Carrasco, Conecta Capital

«Habría que escoger compañías no expuestas ni al automóvil ni a China, como Henkel, Merck o Wirecard. Haríamos una excepción con Continental»



Eduardo Bolinches, Bolsacash

«El Dax podría rebotar gracias al repunte de sus valores directores: Deutsche Bank, Siemens, Basf, Munich Re, Bayer y Deutsche Telekom»