



**Albert Fayos**  
 Gestor de EDM Inversión

A la espera de oportunidades

## No nos asusta la volatilidad

Emitir un juicio sobre nuestra visión de los mercados de cara al tercer trimestre del año es una tarea que nos resulta difícil, dado que nuestro enfoque es a largo plazo. Prueba de ello es que la rotación de nuestras carteras es muy baja, con alrededor del 20% anual, lo que se traduce en un período medio de permanencia en una compañía de 5 años. Lo que sí podemos anticipar es la alta posibilidad de que se repitan nuevos episodios de elevada volatilidad, como los que tuvimos en febrero o mayo. No nos asusta la volatilidad, de hecho genera oportunidades de compra y permite discriminar las carteras de renta variable entre las que hacen una buena o no tan buena selección de valores (*stock picking*).

Para EDM las claves principales a seguir durante el próximo trimestre son las publicaciones de resultados del primer semestre en el mes de julio. Es ahí donde podemos valorar de forma más confortable cómo están los fundamentos de las compañías para los próximos meses y realimentar nuestra visión sobre sus negocios a medio y largo plazo.

Por otro lado, lo que nos genera más intranquilidad, y es un factor a seguir durante los próximos meses, es la política proteccionista de Estados Unidos que puede disparar una guerra comercial entre EEUU y China, y lo más sorprendente, entre Estados Unidos y sus socios tradicionales (Europa, Canadá y México). El proteccionismo desacelera el crecimiento global y un uso más eficiente de los recursos, incentivando sectores poco eficientes de las economías domésticas que se protegen y penalizando a las compañías exportadoras. Ya se ha observado el impacto negativo en algunas compañías europeas y asiáticas, por lo que debe ser un aviso para navegantes.

Otro posible factor de incertidumbre, con impacto en las compañías españolas con exposición a Latinoamérica, serán los procesos electorales en México y Brasil, con candidatos populistas bien posicionados para ganar las elecciones. Si generan volatilidad y fluctuaciones en sus cotizaciones, habrá que aprovechar las oportunidades, porque a medio plazo no cambiarán los buenos fundamentos de las compañías en esa zona.

### Empresas con potencial

Varias compañías españolas tienen mucho potencial a cinco años vista. Evidentemente, las que seleccionamos a principios de año para la cartera de EXPANSIÓN (Acerinox, CAF, Cie Automotive, Grifols e Inditex), así como otras bien posicionadas en sus mercados y con valoraciones razonables (Prosegur, Prosegur Cash, Gestamp, Tubacex y SiemensGamesa).

En especial, nos gustaría destacar **Acerinox**, compañía con varios vientos de cola a su favor que, sin embargo, retrocede en el año. Acerinox genera el 50% de sus ingresos y el 70% del resultado bruto operativo en Estados Unidos, con una fábrica en Kentucky, la más eficiente del país. Tiene una cuota del 30% del mercado americano. Estados Unidos consume más acero inoxidable del que produce por lo que debe importarlo, coincidiendo con el

incremento de los aranceles a este producto por parte de Donald Trump. Los precios en Estados Unidos están subiendo y la factoría de Acerinox funciona a plena capacidad.

Otro viento de cola es la rebaja fiscal en Estados Unidos que reduce su tasa impositiva allí del 37% al 25% por lo que generará más flujo de caja libre. Además se espera un crecimiento del 4% del consumo de acero inoxidable en el mundo y los inventarios están a niveles razonables. El año pasado, esta compañía obtuvo el beneficio bruto de explotación (ebitda) más alto desde 2007 y este año lo superará. Finalmente, queremos recordar que a los precios actuales tiene una rentabilidad por dividendo del 4%, un dividendo que es sostenible en el tiempo por su fortaleza de balance y su capacidad de generación de caja.

En los próximos meses, en EDM seguiremos, como siempre, muy atentos a los fundamentales de las compañías que nos gustan, sin perder de vista el efecto que puedan tener las políticas proteccionistas de Trump en el comercio mundial o la evolución política en algunos países de Latinoamérica, en la medida en que estos factores puedan afectar a los resultados de las empresas en las que invertimos.



La Bolsa de Madrid lucha por ponerse en positivo en el año.