

## Invexcel Patrimonio presenta tres ideas de inversión

**NOTA DEL EDITOR:** Estas ideas de inversión presentadas por Alirio Sendrea Sabina, CFA, son extraídas del comentario Invexcel Patrimonio 3T 2017, de [Invexcel Patrimonio](#).

\* \* \*

**Gestamp** es un proveedor *Tier 1* de la industria automovilística. Es una compañía global líder en su nicho, el de chasis y carrocería, que cuenta con la ventaja de un limitado riesgo de obsolescencia e irrupción tecnológica. La fabricación de chasis cuenta con un crecimiento adicional por la tendencia del fabricante a externalizar estas operaciones que en muchas ocasiones se hacen “*in house*”, enfocando sus inversiones en el desarrollo de motores eléctricos y conducción autónoma. Gestamp es número uno mundial en “*hot stamping*”, técnica que trata un acero especial (*Advanced High Strength Steel*) y lo moldea a una temperatura muy alta para producir una pieza un 20% más ligera con una resistencia similar y un coste parecido (inversión mediante). La compañía cuenta con un accionista mayoritario de carácter familiar y profesional que ha mostrado capacidad para el crecimiento con una inteligente asignación del capital. Durante los últimos años ha invertido muy por delante de sus competidores en una historia de crecimiento con gran visibilidad a futuro y sorprendente resistencia a recesiones. Con retornos sobre capital empleado del 15%, una valoración de 5,2x EV/EBITDA en un entorno normalizado (Mitsui pagó en verano de 2016 7,4x por un 12,5%) y un negocio de una calidad superior, nos parece una muy buena oportunidad de largo plazo tras un *profit warning* por sus operaciones en NAFTA.

**VP Bank** es un banco privado cuya actividad está enfocada en clientes *HNWI* y *Affluent* a quienes prestan servicios desde sus sedes en Liechtenstein, Suiza, Luxemburgo, Hong Kong, Singapur y las Islas Vírgenes Británicas. Cuenta también con un negocio de banca minorista y corporativa en Liechtenstein y Suiza. En sus poco más de 60 años ha construido su negocio apoyándose en dos accionistas de referencia, que conjuntamente controlan el 57% de los derechos de voto, demostrando disciplina y visión de largo plazo, con un enfoque en el crecimiento orgánico sin dejar pasar oportunidades inorgánicas pero siempre con sentido estratégico y carácter oportunista. Prudentes en su gestión de riesgos, cuentan con una capitalización que supera holgadamente los requisitos regulatorios con un ratio CET 1 *Fully Loaded* al cierre de 2016 de 27% y una base de depósitos de clientes que casi dobla el importe de los préstamos otorgados. Sólo dos casas de análisis siguen a este “aburrido” pero rentable banco privado. En base a lo anterior y la fuerte actividad de recompra de acciones propias que acumula cerca del 9% del capital, consideramos que es una buena oportunidad la compra de este banco por debajo de su valor tangible neto.

**Siemens Gamesa** es el resultado de la fusión de dos compañías líderes en la producción, instalación y mantenimientos de aerogeneradores del mundo. Desde los máximos de cotización alcanzados en abril de este año, hasta el día de hoy el precio ha caído más de un 50%. Las principales amenazas son los cambios en la modalidad de las subastas de electricidad, que podría reducir los precios de manera generalizada, afectando a toda la cadena de proveedores y promotores, la reducción de pedidos en India, el pobre desempeño en el mercado americano y la difícil integración de Adwen en su división offshore. En nuestra opinión, todas las malas noticias se encuentran en precio. El fuerte proceso de concentración que hemos visto en el sector (Siemens-Gamesa, Nordex-Acciona Wind Power y GE-Alstom) ayudará a reducir costes que harán el proceso de reducción de precios más llevadero.

Siemens Gamesa es uno de los líderes mundiales en un sector con una competencia real reducida (en estos momentos hay tres compañías globales capaces de competir en procesos a nivel global) y con un futuro prometedor, ya que creemos que la energía eólica jugará un papel creciente en el mix de generación de electricidad las próximas décadas. En estos momentos se encuentra cotizando por debajo de 11x beneficio, a 8x EV/EBIT y dispone de caja neta (a pesar de los costes extraordinarios de la integración y del dividendo extraordinario). Genera caja de una manera aceptable, que en un escenario normalizado otorga un FCF yield por encima del 8%.