

# Bolsamanía

## De Deutsche Bank a Marshall Wace: ganadores y perdedores del rally de OHL

Varios de los mejores fondos de inversión tienen a la constructora en cartera

- También es la cuarta cotizada española más presionada por los bajistas
- La firma se dispara en bolsa esta semana tras vender su filial de concesiones

[Óscar Giménez](#)

Bolsamania | 19 oct, 2017 06:00



Juan Miguel Villar Mir, ex presidente de OHL

**OHL** es uno de los grandes protagonistas de la bolsa española esta semana. Sin estar en el **Ibexni** aparecer Cataluña de por medio, es el movimiento más destacado con un rally del 60% en tres sesiones, especialmente por la subida del 40% este martes.

La constructora presidida por **Juan Villar-Mir** confirmó el lunes por la noche la **venta de su filial de concesiones al fondo australiano IFM por 2.775 millones de euros**. La operación permite a OHL un flujo de caja de 2.200 millones de euros si se restan los 600 millones del pasivo asociado a esta firma. Recursos que son bienvenidos ante un endeudamiento de 2.892,9 millones de euros al cierre del primer semestre, frente a un Ebitda (resultado bruto antes de intereses, impuestos y amortizaciones) de 466 millones en los seis primeros meses del año.

Los inversores han aplaudido con energía esta desinversión. OHL subió ya el lunes un 11% con las especulaciones en el mercado sobre esta venta, aunque lo fuerte llegó este martes con la

confirmación. **Las acciones se dispararon un 43,7%**. Este miércoles subieron de forma más moderada, un 3% hasta los 4,86 euros, ampliando el rally acumulado en la semana hasta más del 60%. De esta forma eleva su capitalización bursátil por encima de los 1.400 millones de euros y supera a **Sacyr** y se acerca a **Técnicas Reunidas**, el valor actualmente más pequeño por capitalización de mercado en el Ibex 35. OHL ha llegado a cotizar por encima de los 5,02 euros fijados en la **ampliación de 1.000 millones** que realizó en 2015, y con la que los inversores que acudieron, entre ellos **Grupo Villar Mir** que mantuvo la participación por encima del 50% a través de Inmobiliaria Espacio, estaban perdiendo dinero hasta ahora.

## **PREMIO A LA PACIENCIA**

Los fondos españoles, especialmente los más destacados, suelen evitar las empresas más endeudadas. De hecho, la mayor parte de los gestores más reconocidos de estilo 'value' como Francisco García Paramés (Cobas AM), Beltrán de la Lastra (Bestinver), Álvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad (azValor) o Iván Martín (Magallanes) no tienen a OHL en cartera.

Aun así, entre los ganadores de este impulso en bolsa de OHL, que vuelve a los niveles en los que cotizaba en abril -durante los siguientes meses se desplomó-, están algunos de los vehículos españoles más exitosos, según los informes del segundo trimestre remitidos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). El que fondo con mayor tenencia de acciones de la constructora es el **Santander Acciones Españolas**, un clásico de la industria que lidera el ranking por patrimonio al ser el único producto español de bolsa con más de 1.000 millones de euros bajo gestión.

El fondo, liderado por José Antonio Montero de Espinosa -sustituyó en 2014 a Iván Martín-, tiene una inversión de más de 30 millones de euros, equivalente al 1,86% de la cartera. Una exposición similar a la del otro fondo estrella en renta variable de Santander Asset Management, el **Santander Small Caps España**, que cuenta con acciones valoradas en 17 millones de euros. El fondo de pequeñas y medianas empresas de Bankia, el **Bankia Small & Mid Caps España**, también tiene a OHL entre sus inversiones, con 3 millones de euros que representan el 2% de los activos.

Entre los vehículos más expuestos también está la Sicav gestionada por Ábaco Capital **La Muza Inversiones**, con una inversión de más de 5 millones de euros, más del 2,5% del patrimonio. Por su parte, el **CaixaBank Bolsa Gestión España Cartera** posee acciones por valor de casi 5 millones de euros, algo menos del 1% de sus activos, igual que el mixto **Cartesio X**, que cuenta con títulos valorados en casi 4 millones. Por encima del millón de euros también está la inversión en acciones de OHL por parte de **Cleomer Sicav** y el **Caixabank Bolsa Small Caps Euro Estándar**, según en este caso datos recopilados por Finect.

Asimismo, también hay gigantes internacionales posicionados en OHL. **Société Générale** controla el 4,3% y **Deutsche Bank** cuenta con un 4,2% del capital, según los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por delante del 3% de Santander Asset Management. Las gestoras **Invesco** y **Hengistbury** tienen un 2% en cada caso.

## **El consejero delegado (Tomás García Madrid) realizó una conferencia con analistas en la que expresó las intenciones de la empresa de desinvertir, lo que creímos convincente para comprar**

En renta fija, los bonos de OHL dan igualmente alegrías esta semana. De hecho, las están dando desde hace meses a fondos como los de **Ábaco Capital** o **Buy&Hold**, que tienen títulos en cartera. Por ejemplo, los bonos con vencimiento en 2023, cuyo cupón es del 5,5%, se desplomaron hasta niveles del 63% bajo la par en noviembre, cuando Moody's recortó el rating. "El consejero delegado (Tomás García Madrid) realizó una conferencia con analistas en la que expresó las intenciones de la empresa de desinvertir, lo que creímos convincente para comprar", recuerda Rafael Valera, CEO de Buy&Hold. Desde entonces, el bono se dispara un 60% y cotiza por encima de la par, con una subida de casi el 20% esta semana.

## **TAMBIÉN HAY PERDEDORES**

Todos estos fondos llevan meses enfrentados a los bajistas. No en vano, OHL es la cuarta empresa cotizada española más presionada por los 'cortos', por detrás de **DIA, Técnicas Reunidas y Cellnex**. La presión bajista sobre la constructora aumentó en las dos primeras semanas de octubre hasta el 6,83% del capital desde el 6,74% anterior, según los datos actualizados por la CNMV hasta el viernes 13 de octubre y publicados este lunes.

Esta inversión bajista roza ahora los 100 millones de euros. El regulador contabiliza las posiciones cortas superiores al 0,2%, y publica además los nombres propios de los 'cortos' que pasan del 0,5% del capital. En OHL hay tres bajistas: **Marshall Wace**, con un 1,01% del capital; **Oxford Asset Management**, con un 0,79%; y **Whitebox Advisors**, con un 0,5%.

Los 'cortos' llevan desde agosto de 2016 con apuestas superiores al 0,5% del capital. Y, al no haberse conformado y recoger beneficios antes, ahora se encuentran entre los perdedores por este rally de los títulos de la constructora. Oxford AM y Whitebox mantienen sus inversiones sin cambios, mientras que Marshall Wace, uno de los tiburones de la City londinense, la ha reducido drásticamente con este repunte en bolsa desde el 1,63% hasta el 1,01% del capital.

## **Por el lado negativo, OHL vende su principal fuente de ingresos y de crecimiento y queda ahora centrada en desarrollar sus negocios de construcción, industrial, desarrollos y servicios**

Marshall Wace, liderado por dos ex ejecutivos de **Deutsche Bank y Mercury Asset Management**, es una firma británica con 22.000 millones de euros bajo gestión que destaca por las estrategias 'long-short' (alcistas y bajistas) tan temidas por las cotizadas españolas: sus 'hedge funds' tienen apuestas de más del 0,5% del capital contra **DIA, Viscofan, Sabadell, Bankia, Almirall y OHL**, y estuvo hasta el final entre los más agresivos en el Popular.

### **ALIVIO DEL ENDEUDAMIENTO**

La venta del negocio concesionario supone una inyección para reducir su elevado nivel de apalancamiento que tanto preocupa a los inversores. Y a las agencias de rating que califican a la constructora, que tienen la nota en 'bono basura'. No obstante, tanto Moody's como Fitch se han pronunciado para aplaudir la operación y abrir la puerta a subidas.

En el caso de **Moody's**, la calificación actual es de Caa1, pero anuncia una revisión que podría conducir el 'rating' hasta B3 -seis peldaños inferior al grado de inversión-. Por su parte, **Fitch** asegura que "la reestructuración" va por buen camino, con lo que podría haber un repunte desde el B+ actual -tres escalones por debajo del grado de inversión-.

Aunque la acogida de los expertos ha sido positiva, algunos advierten sobre el impacto futuro en sus cuentas. "**El precio de venta es atractivo** y se sitúa por encima de nuestra valoración", señalan los analistas del Sabadell que, sin embargo, añaden: "Por el lado negativo, OHL vende su principal fuente de ingresos y de crecimiento y queda ahora centrada en desarrollar sus negocios de construcción, industrial, desarrollos y servicios".