

Punto de Vista

Bellway PLC: Our house, in the middle of our street



—por FERNANDO GÓMEZ—

DESDE el piso de la crisis 2007-08, el sector inmobiliario en el Reino Unido ha mostrado una fuerte recuperación, con los precios de las viviendas aumentando 4,2% anual promedio – alcanzando GBP 197 mil por unidad (Ch\$200 mills.)–, y ventas físicas que hoy alcanzan 104 mil unidades al año (aún por debajo del promedio histórico de 117 mil unidades). En el caso de Londres el alza ha sido aún mayor, y con un valor de GBP 456 mil (Ch\$466 mills.) más que duplica al precio promedio del país.

El temor de estar experimentando una “burbuja” existe, y aunque el aumento de precio ha evidenciado

una desaceleración en el margen, no es evidente que llegue a producirse una corrección importante en el corto plazo. El atractivo relativo del Reino Unido versus el resto de Europa, expectativas de un crecimiento moderado pero sostenido, la postergación del inicio del ciclo de alza de tasas y el apetito por bienes raíces proveniente desde el extranjero, son algunos de los factores que sostienen esta visión.

Al analizar ciertas métricas nos llamó la atención el sector inmobiliario (residencial) del Reino Unido y en particular una compañía: Bellway PLC. Si bien ésta no es la empresa líder, posee un no despreciable 8% del mercado, siendo el cuarto actor de la industria. Las ventas consolidadas de la compañía alcanzaron GBP 1.765 mills. (junio 2015) y su capitalización bursátil actualmente se empina sobre los GBP 3.100 mills.

A nivel estratégico, la compañía no muestra predilección aparente por zonas geográficas específicas, tanto así que sus ventas físicas se encuentran bastante balanceadas entre el norte y el sur de Inglaterra. Sin embargo, Londres y sus suburbios representan cerca de un 18% de las unidades y un 25% de las ventas valoradas (junio 2015). En términos de diversificación por tipo de producto, Bellway reporta ventas de viviendas “sociales” o de precios más asequibles (que para estándares del Reino

Unido serían casas/departamentos inferiores a los GBP 100 mil) y ventas de viviendas “privadas”. Estas últimas representan un 80% de los ingresos consolidados de la compañía.

Estimamos que el precio promedio de una vivienda de Bellway (GBP 224 mil) es 8% superior al promedio de mercado. Su margen EBITDA de 21% se compara positivamente con el 17% de la industria.

Respecto a su balance, nos sorprendió que su nivel de apalancamiento sea bastante más bajo que, por ejemplo, su similar en Chile. En particular, la razón de endeudamiento de Bellway es del orden de 30%, mientras que empresas como Socovesa, Paz o Salfacorp promedian ratios en torno al 65%-70%. Creemos que esto es un punto a favor sobre todo si consideramos que el sector está fuertemente expuesto al ciclo económico.

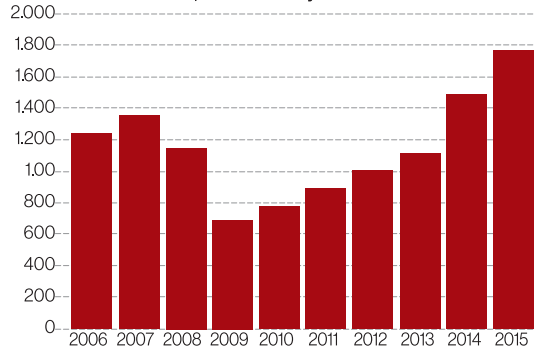
En términos de valorización, las acciones de Bellway muestran un múltiplo P/U forward (12 meses) de 9,3 veces, lo que se compara favorablemente con su promedio de 11,6 veces (5 años) y con las 14,8 veces del FTSE-100. Además, si consideramos su política de dividendos progresiva, a todas luces Bellway aparece como una interesante alternativa para una cartera de perfil defensivo. ●

El autor es socio de DVA Capital

Cifras de la empresa

Ingresos Totales

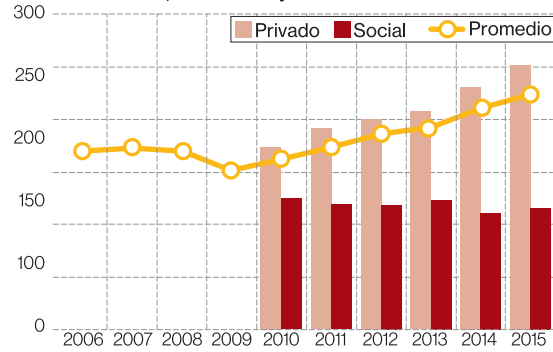
GBP millones, cierres a julio de cada año



FUENTE: Bloomberg, Reportes de la Compañía.

Precios Promedio de Venta

GBP miles, cierres a julio de cada año



Tábata Bravo • PULSO

"PADRES, CUENTEN SUS SUEÑOS A SUS HIJOS."

Anónimo



EuroAmerica
mundo financiero

UN BUEN CONSEJO, SIEMPRE

600 582 3000

euroamerica.cl

Análisis técnico semanal

USDCLP



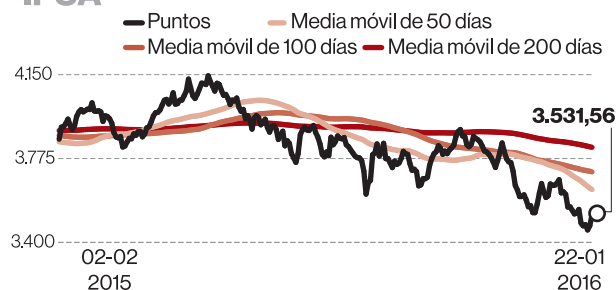
FUENTE: Reuters.

Tábata Bravo • PULSO

USDCLP Bajo \$712,3 podría buscar los \$711

Observando fluctuación sobre \$712,80, el peso podría perder buscando el rango \$718,45-\$719,90, aunque a partir de este, pudiendo volver a ganar con facilidad. Esperar una mayor depreciación sobre \$719,90 hacia \$723,75, y consolidado sobre este último, hacia \$728 y el techo \$732,20 en extensión, desaca Juan Muzard de Betastock. Por el contrario, bajo \$712,30 podría extender su actual apreciación buscando \$711 y el rango \$706,85-\$704,35 en extensión, aunque en este último pudiendo encontrar significativo soporte y volver a perder con facilidad. Confirmar un cambio de tendencia bajo \$701,95 hacia \$698,25 y \$690,15 en extensión.

IPSA



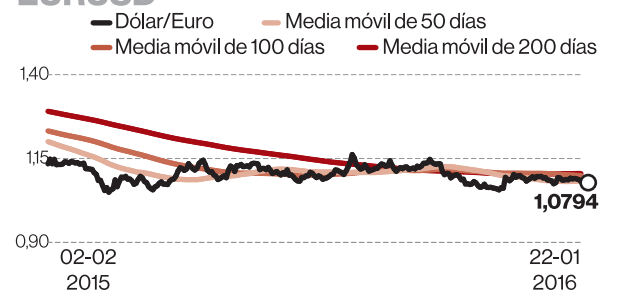
FUENTE: Bolsa de Comercio.

Tábata Bravo • PULSO

IPSA Buscar oportunidades de compra sobre 3.509

Fluctuando sobre 3.507 puntos debería continuar su actual recuperación buscando los niveles 3.554 y 3.591 unidades en extensión, aunque en este último pudiendo encontrar resistencia y retroceder. Posteriormente confirmar una mayor alza consolidado sobre 3.591 con objetivo en el rango 3.688-3.692, señala Juan Muzard de Betastock. Por el contrario, posicionado nuevamente bajo 3.491 puntos, volvería a primar su fuerza bajista pudiendo corregir hacia los niveles 3.473 y 3.422, y bajo este último, pudiendo extender hacia 3.392 y el significativo soporte en 3.369. Buscar oportunidades de compra consolidado sobre 3.509, recuperando a partir de 3369 y rompiendo sobre 3.694.

EURUSD



FUENTE: Bloomberg.

Tábata Bravo • PULSO

EURUSD Paridad tendría soporte en los 1,0450

La paridad EUR/USD alcanzó el viernes valores de 1,0812, siguiendo con la tendencia de volatilidad que ha tenido en enero luego del temor que ha rondado los mercados internacionales respecto a la economía China y la devaluación de su moneda. El BCE salió el jueves a declarar que mantendría la tasa de interés de referencia en los mínimos históricos de 0,05%, pero dio luces de un aumento del plan de estímulo monetario en marzo, lo que ha beneficiado a las bolsas europeas los últimos dos días y debilitado el euro. “Dado esto, a mediano plazo, vemos que el par podría encontrar resistencia en los niveles de 1,1005 y un soporte en los niveles del 1,0450, aunque con una tendencia más bajista”, dijeron en Zurich AGF.