



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y  
DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

**2018/2019**

**TRABAJO FIN DE GRADO**

Mención en FINANZAS

**ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS  
DE LA BOLSA ESPAÑOLA**

**Analysis of companies listed on the Spanish  
stock exchange market**

AUTORA

ISABEL ESTRADA ABASCAL

DIRECTOR

Daniel Martínez Toca

FECHA

17/09/2019

## ÍNDICE

<b>1. RESUMEN</b> .....	<b>3</b>
<b>2. INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>4</b>
2.1. ANÁLISIS TÉCNICO.....	4
2.2. ANÁLISIS FUNDAMENTAL.....	4
<b>3. ECONOMÍA GLOBAL</b> .....	<b>6</b>
3.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO.....	6
3.2. RENTA PER CÁPITA.....	8
3.3. SITUACIÓN POLÍTICA Y SOCIAL.....	9
<b>4. ECONOMÍA NACIONAL</b> .....	<b>11</b>
4.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO.....	11
4.2. INFLACIÓN.....	13
4.3. TIPO DE INTERÉS.....	14
4.4. TIPO DE CAMBIO.....	15
<b>5. ANÁLISIS SECTORIAL</b> .....	<b>17</b>
5.1. PETRÓLEO Y ENERGÍA.....	18
5.2. MATERIALES BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN.....	19
5.3. BIENES DE CONSUMO.....	20
5.4. SERVICIOS DE CONSUMO.....	21
5.5. SERVICIOS FINANCIEROS.....	23
5.6. TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES.....	24
5.7. SERVICIOS INMOBILIARIOS.....	25
<b>6. ANÁLISIS EMPRESAS SUBSECTOR</b> .....	<b>26</b>
6.1. RATIO PER.....	27
6.2. RATIO PEG.....	28
6.3. RENTABILIDAD POR DIVIDENDO.....	29
<b>7. SACYR</b> .....	<b>30</b>
7.1. ANÁLISIS DE RATIOS CLÁSICOS.....	30
7.2. COMPARATIVA ANÁLISIS CHARTISTA.....	32
7.3. RECOMENDACIONES DEL MERCADO.....	33
<b>8. CONCLUSIÓN</b> .....	<b>34</b>
<b>9. BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>35</b>

## 1. RESUMEN

Una elección adecuada sobre en que empresa invertir es determinante a la hora de elaborar una cartera de inversión productiva y rentable, y por tanto requiere un estudio previo y pormenorizado de todos los factores y variables.

El objetivo de este trabajo es decidir en qué empresa que cotiza en la bolsa española sería más conveniente invertir a través de un análisis fundamental de tipo Top Down, en el cual se han analizado desde las variables más globales hasta las más específicas que pueden afectar a esta decisión.

El primer paso ha sido el estudio de la economía global y de la situación social y política de las principales economías mundiales en términos de producto interior bruto. A continuación, se han analizado las principales variables que afectan a la economía nacional elegida; el tercer paso ha consistido en un estudio de los sectores que forman dicha economía y por último se ha realizado un análisis comparativo de las compañías dentro del sector elegido.

Con todos estos pasos se ha conseguido analizar en profundidad todos los factores que afectan a una decisión de inversión, lo cual nos ha permitido llegar a una conclusión sólida en este trabajo fin de grado.

## ABSTRACT

In order to create an interesting and profitable investment portfolio is important to choose properly which companies will you invest in.

The purpose of this paper is to decide which of the companies listed on the Spanish stock exchange market is the best decision to invest. The method used to study all this companies is a Top Down analysis.

First, we have studied the global economy and the political and social situation of the main countries of the world. Secondly, the economy chosen was analyzed deeper through the study of the main variables. Then we have studied the level of competition and demand of the sectors in the Spanish stock exchange market to decide in which of them invest. Finally, we have done a comparative analysis of the main companies of that sector, in order to choose in which of the companies is the best idea to invest in.

Thanks to these steps we have been able of studying all the factors which affects in a investment decision and it has been possible to achieve a proper conclusion.

## 2. INTRODUCCIÓN

La forma para comprobar si la decisión de invertir en un determinado valor es adecuada, una vez hemos determinado nuestro propio perfil inversor (el riesgo que estamos dispuestos a correr, la rentabilidad que queremos obtener etc.), se consigue a través de un análisis de las variables que afectan a ese valor sobre el que hemos decidido invertir.

Para estudiar estas variables existen dos métodos diferentes que no son excluyentes por lo que se puede elegir uno u otro, o usar ambos métodos para obtener un análisis más en profundidad.

Estos dos métodos son: análisis fundamental o análisis técnico.

### 2.1. ANÁLISIS TÉCNICO

El método técnico consiste en un análisis gráfico donde se estudian los precios pasados para intentar predecir el precio futuro, es decir, intentamos anticiparnos a los movimientos del precio de las acciones.

Este método de análisis se basa en tres hipótesis:

- *Todo se ve reflejado en el precio (eficiencia fuerte).* Con esto los analistas técnicos quieren decir que todos los factores que afectan a la bolsa ya sean políticos, sociales o económicos, se ven reflejados en el precio. Es decir, que bastaría con estudiar los precios históricos para poder determinar cuál será la tendencia en el futuro.
- *Los mercados se mueven en tendencias, subiendo y bajando.* Según Charles Henry Dow (creador del índice Dow Jones y de la teoría de Dow) existen tres tendencias: primaria, secundaria o intermedia y terciaria o menor, y los precios se mantienen en alguna de estas tendencias hasta que ocurre un evento lo suficientemente importante como para hacerlo cambiar.
- *El comportamiento humano se repite,* las personas actuamos de la misma o similar manera ante eventos del mismo tipo, por lo que se crean patrones en los precios que reflejan esta situación. Debido a esto, estudiar los precios pasados de las acciones nos permite predecir qué ocurrirá en el futuro.

Una vez dentro del análisis técnico existen diferentes tipos de indicadores o herramientas a través de los cuales podemos estudiar esta variación histórica de los precios, pero dos de ellas se consideran las herramientas principales y son: análisis chartista e indicadores técnicos.

El análisis chartista consiste en estudiar las figuras que generan los precios (como por ejemplo los patrones de velas), mientras que los indicadores técnicos son fórmulas matemáticas calculadas sobre el valor de los precios históricos.

### 2.2. ANÁLISIS FUNDAMENTAL

Por otro lado, tenemos el análisis fundamental que consiste en estimar el precio que debería tener una acción (precio objetivo) y compararla con el precio que realmente tiene para saber si esa acción está sobrevalorada o no y si deberíamos invertir en ella. Este análisis se basa, al contrario que el análisis técnico, en que el mercado de valores no es eficiente, es decir, el precio no refleja todo el valor y la información y, además, esta información tampoco está disponible de forma gratuita para todos los inversores. Esto es el causante de que haya una diferencia entre el precio objetivo y el precio real

de las acciones.

Por lo que dependiendo de donde obtengas la información y como realices el análisis fundamental este variara, provocando que no todos los inversores obtengan el mismo resultado.

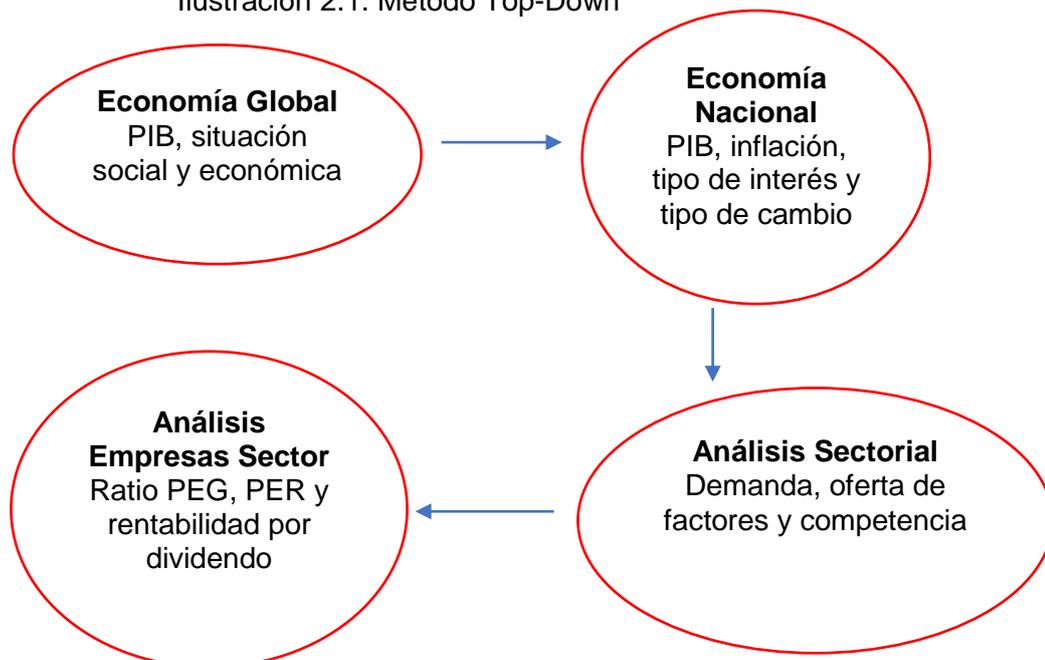
Existen dos tipos de variables que afectan al valor de las acciones y son las variables macroeconómicas y las microeconómicas. Las primeras afectan a todas las empresas de forma global mientras que las segundas solo afectan a la empresa que específicamente estemos estudiando. Y según como enfoques el estudio de estas variables y el punto de partida que elijas, existen dos métodos diferenciados de análisis fundamental:

- El método Botton-Up, en este tipo de análisis fundamental empiezas desde lo particular (variables microeconómicas) para acabar en lo general (variables macroeconómicas).
- Mientras que en el método Top-Down, empiezas desde las variables macroeconómicas (general) para ir descendiendo hasta lo particular (variables microeconómicas), es decir, lo contrario que el método anterior.

Tras comparar ambos análisis (fundamental y técnico) se ha decidido que el análisis que realicemos en este trabajo fin de grado sea el análisis fundamental, debido a que en mi opinión la idea de que el mercado no sea completamente eficiente se asemeja más a la realidad, ya que también es importante tener en cuenta otros factores aparte del precio como los estados financieros de la empresa o los planes que la empresa tiene para el futuro.

Una vez dentro del análisis fundamental el método elegido es el Top Down, empezaremos analizando primero la economía global, posteriormente la economía nacional, después los sectores nacionales que cotizan en la bolsa española y, por último, dentro del sector nacional elegido, compararemos las empresas existentes para decidir en cuál de ellas sería más conveniente invertir; como se aprecia en la ilustración siguiente.

Ilustración 2.1. Método Top-Down



### 3. ECONOMÍA GLOBAL

Siguiendo el procedimiento de la ilustración anterior, el primer paso en el método Top-Down es estudiar la economía global comparando diferentes países para determinar cuál de ellos es más atractivo económicamente para invertir.

Para ello existen diferentes criterios a través de los cuales se puede estudiar la economía global como, por ejemplo: crecimiento económico, volumen de las importaciones, barreras que existen para entrar en el mercado del país o la existencia y volumen de la corrupción.

Todos estos criterios son válidos y nos proporcionarían diferente información sobre la economía de los diferentes países, pero para realizar este trabajo se ha decidido usar el criterio del crecimiento económico, estudiado a través del producto interior bruto.

Esta decisión se debe a que este criterio es el más completo en cuanto a la información que aporta, ya que no engloba solo la ratio para medir la riqueza de un país, sino que también nos permite calcular el poder adquisitivo medio de la ciudadanía, aportándonos una información más exacta y profunda sobre los diferentes países a estudiar.

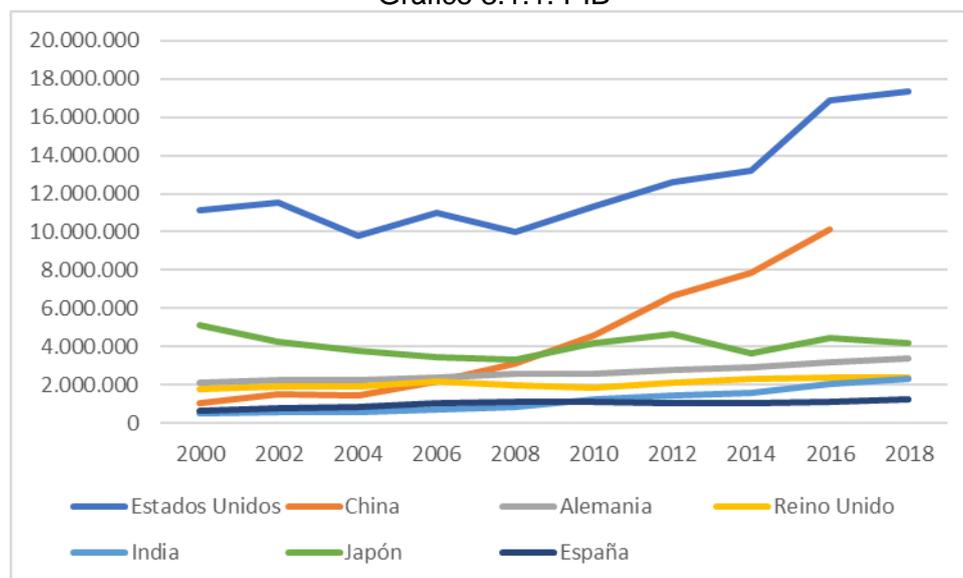
Utilizando este criterio del crecimiento económico, en este punto analizaremos diferentes economías mundiales comparando su producto interior bruto (PIB) y la renta per cápita, además de sus situaciones políticas y sociales actuales para decidir en cuál de ellas sería más interesante invertir.

Los países que, junto con España, hemos seleccionado para estudiar son los seis países con mayor producto interior bruto a nivel mundial: Estados Unidos, China, Japón, Alemania, Reino Unido e India.

#### 3.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO

En este primer subapartado compararemos el producto interior bruto o PIB, que nos indica en términos monetarios los bienes y servicios producidos por un país durante un periodo de tiempo, de los siete países seleccionados.

Gráfico 3.1.1. PIB



(Fuente: Expansión, elaboración propia)

En el gráfico observamos como ha variado el producto interior bruto, en millones de euros, de estos siete países en los últimos diecinueve años.

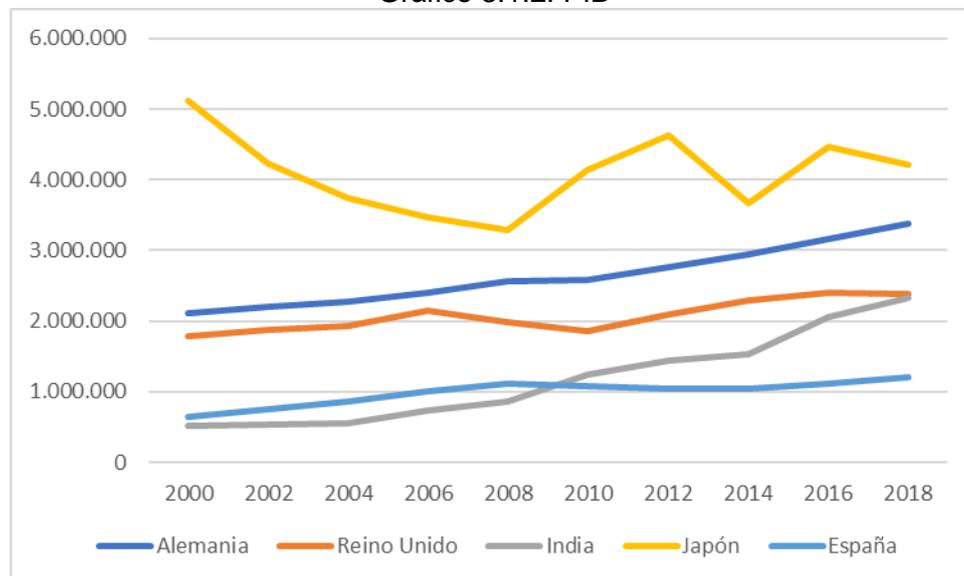
Como se puede apreciar el país con mayor PIB es Estados Unidos, ya que es la primera economía mundial debido a sus infraestructuras, recursos naturales y donde se encuentran las mayores empresas mundiales.

En segundo lugar, aparece China que en la última década ha experimentado un crecimiento exponencial debido al sector exportador y al crecimiento de la economía de la clase media del país. Y aunque actualmente su ritmo de crecimiento se está estancando se espera incluso que supere a Estados Unidos como primera potencia mundial en el futuro. Pero la guerra comercial que mantiene con Estados Unidos y el continuo aumento de su deuda pública, sino consiguen estabilizarla, también son factores para tener en cuenta y que pueden afectar a su economía.

A continuación, observamos como Japón que era la segunda potencia económica mundial solo por detrás de Estados Unidos, actualmente se encuentra en tercer lugar debido a la crisis de 2008 que provocó que la economía japonesa entrara en recesión. Y cuando se estaba recuperando ocurrió el terremoto y posterior tsunami de 2011 que afectó no solo a la sociedad sino también a la economía, disminuyendo notablemente el crecimiento económico del país.

Debido a las diferencias entre las dos primeras grandes potencias (Estados Unidos y China) y los otros cinco países (Japón, Alemania, Reino Unido, India y España), se ha realizado un gráfico aparte con sus PIB exclusivamente, para poder estudiar las variaciones de forma más adecuada.

Gráfico 3.1.2. PIB



(Fuente: Expansión, elaboración propia)

Se aprecia como Alemania se encuentra en continuo crecimiento, debido a ser la principal economía de la Unión Europea y la cuarta a nivel mundial (solo superada por Estados Unidos, China y Japón).

Posteriormente se encuentra el Reino Unido donde la mayor parte de su economía se debe al sector servicios, y se encontraba en su mejor situación hasta que votaron el 23 de junio de 2016 salir de la Unión Europea lo que provocó una caída en su economía y

una situación de inestabilidad social y política en la que todavía se encuentran.

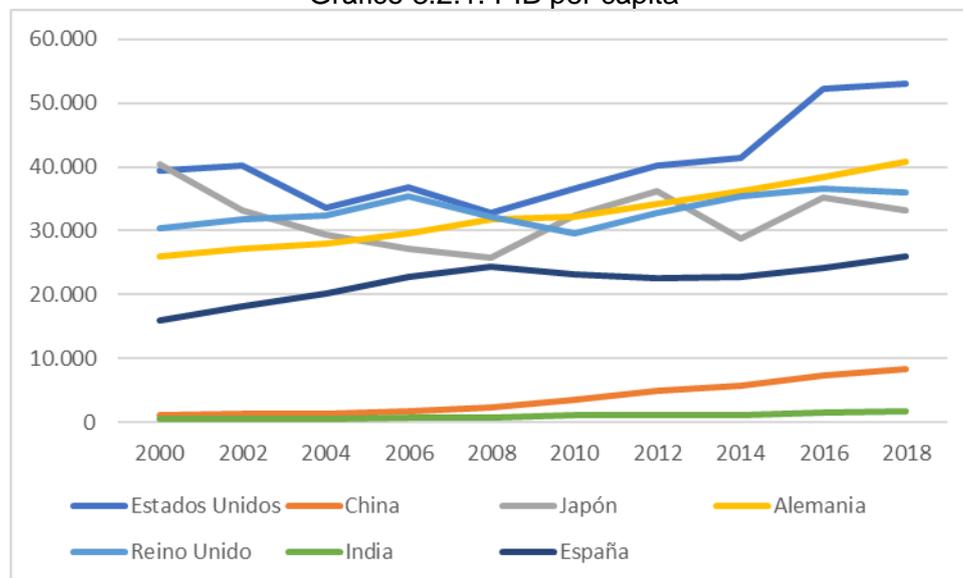
Esta situación tan inestable en el Reino Unido ha provocado que la India, con su crecimiento casi exponencial debido principalmente al sector manufacturero, haya superado en términos de PIB al Reino Unido, como se puede apreciar en el gráfico anterior, colocándose como la quinta economía a nivel mundial.

Con respecto a España se encontraba en crecimiento hasta 2008 y el inicio de la crisis económica, que provocó una bajada en el PIB y en toda la economía del que todavía se encuentra en recuperación. Esta situación ha provocado que actualmente España sea la decimocuarta economía mundial en términos de PIB, situándose por detrás de Australia y por delante de México.

### 3.2. RENTA PER CÁPITA

El PIB o renta per cápita mide la relación existente entre la riqueza de un país y sus habitantes. Para calcularla se divide el PIB entre la población del país.

Gráfico 3.2.1. PIB per cápita



(Fuente: Expansión, elaboración propia)

Comparando el gráfico anterior con el gráfico 3.1.1 (PIB de los siete países) observamos como la línea del gráfico de cada país fluctúa de la misma manera, esto se debe a que para calcular la renta per cápita partimos del producto interior bruto.

Ahora bien, el orden de estos países cuando estudiamos el PIB per cápita no es el mismo que cuando los comparamos a través del PIB.

Esto provoca que países que parecían ser una clara opción de inversión estudiando únicamente el producto interior bruto al tener en cuenta también la renta per cápita ya no lo parecen tanto como China e India, con un PIB per cápita cada uno en 2018 de 8.279€ y 1.746€ respectivamente.

Esto se debe a la desigualdad social que existe, no solo entre clases sociales sino también entre las diferentes regiones dentro de estos países, que provoca que la riqueza existente de China e India no repercuta en el bienestar global de todos los ciudadanos sino solo en algunos de ellos.

En la tabla a continuación, observamos la posición en 2018 de estos siete países en el ranking mundial teniendo en cuenta solamente el PIB per cápita:

<i>País</i>	<i>Posición ranking mundial</i>	<i>PIB per cápita 2018 en €</i>
<i>Estados Unidos</i>	10 <sup>a</sup>	53.041
<i>China</i>	72 <sup>a</sup>	8.279
<i>Japón</i>	28 <sup>a</sup>	33.268
<i>Alemania</i>	19 <sup>a</sup>	40.800
<i>Reino Unido</i>	23 <sup>a</sup>	36.000
<i>India</i>	145 <sup>a</sup>	1.746
<i>España</i>	34 <sup>a</sup>	25.900

(Fuente: Expansión, elaboración propia)

Estados Unidos se mantiene como el primer país dentro de los siete de nuestra muestra, pero pierde el primer puesto cuando estudiamos el PIB per cápita para caer hasta la décima posición, solo superado por: Liechtenstein (148.200€), Mónaco (147.953€), Luxemburgo (96.700€), Suiza (70.000€), Noruega (69.300€), Irlanda (65.500€), Islandia (62.100€), Qatar (58.582€), Singapur (54.696€).

Los cuatro países restantes (Japón, Alemania, Reino Unido y España) se mantienen en la misma posición que en la comparativa del PIB, pero sus posiciones dentro del ranking mundial, como se aprecia en la tabla anterior, varían debido a que la mayoría de los países que los superan tienen un PIB mucho más bajo, pero también un número inferior de población lo que provoca que al dividir ambos campos el resultado sea mayor.

### 3.3. SITUACIÓN POLÍTICA Y SOCIAL

Pero la decisión de invertir no puede basarse solo en ratios económicos, sino que también hay que tener en cuenta las diferentes situaciones políticas y sociales de los países.

Una demostración de la importancia de los factores sociales y políticos es Estados Unidos, porque si tenemos en cuenta solo el PIB, el PIB per cápita y su economía estaría clara la decisión de invertir, pero la victoria en las elecciones de 2016 de Donald Trump y su posible reelección ha provocado que la actualidad política y económica no sea tan estable como antes. Y, además, habría que tener mucha precaución a la hora de elegir en que sector invertir debido a las restricciones, aranceles, impuestos y medidas sobre la inmigración e importación que está estableciendo.

Otro ejemplo de esta importancia de la situación social es China que al tener en cuenta su PIB per cápita comentado anteriormente (8.279€), descubrimos la diferencia de bienestar económico entre los diferentes habitantes del país lo que provoca una situación social inestable que afecta a la economía del país y a su atractivo a la hora de invertir.

Dentro de la Unión Europea destaca Alemania, además de por tener el mayor PIB por ser la principal economía mundial dentro esta, lo que provoca que se encuentre en continuo crecimiento y ser el menor afectado por las crisis económicas. Además, es un país con una situación política estable y con una de las tasas de desempleo más bajas de todo el mundo (3,1%).

En cuanto a España se encuentra en una situación de crecimiento que se espera que

continúe en el futuro y con una situación política estable a pesar de tener una de las tasas de desempleo más altas (13,6%), especialmente una alta tasa de paro juvenil. Esto se debe a muchos factores como, por ejemplo: la sociedad no se basa en el emprendimiento, alta temporalidad en los contratos de trabajo, problemas para recolocar a los parados.

Además, la crisis de 2008 y la explosión de la burbuja inmobiliaria afectó gravemente a todos los sectores económicos (especialmente al de la construcción) lo que provocó un aumento considerable en esta tasa de desempleo que pasó del 8,25% en 2007 al 26,1% de 2013. Y aunque actualmente España se encuentra en un estado de recuperación no se ha conseguido volver a niveles previos a la crisis, con un desempleo en 2018 de 15,26%.

Teniendo en cuenta lo comentado anteriormente y tanto por razones económicas como sociales la mejor economía en la que invertir sería Alemania, pero por razones académicas y para poder realizar este TFG, la economía del país que estudiaremos en profundidad será la de España.

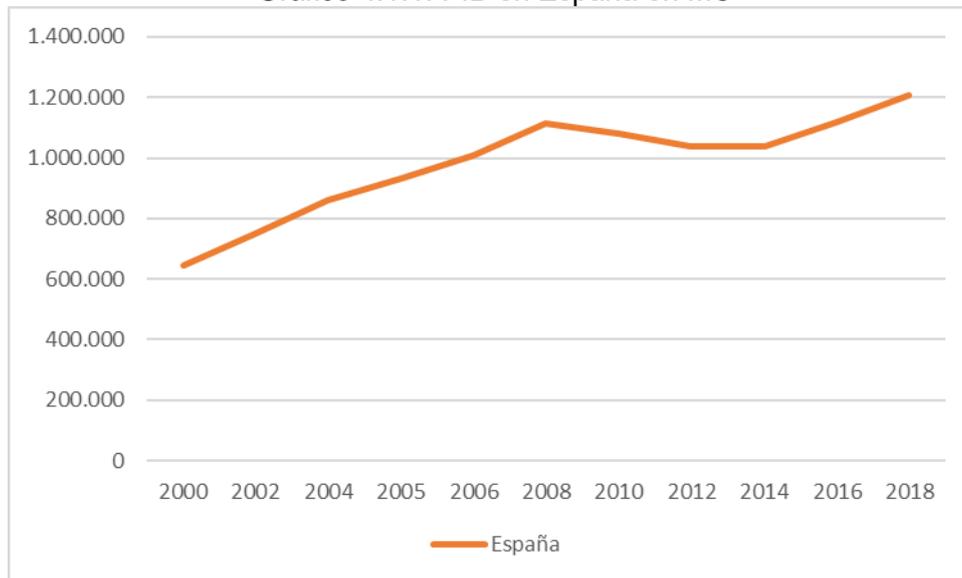
## 4. ECONOMÍA NACIONAL

Para analizar los datos macroeconómicos de España estudiaremos una serie de variables que son: producto interior bruto, inflación, tipo de interés y tipo de cambio.

### 4.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO

Como ya hemos definido anteriormente el Producto Interior Bruto de un país, en este caso España, nos indica el valor monetario de todos los bienes y servicios producidos en un determinado periodo de tiempo, normalmente un año.

Gráfico 4.1.1. PIB en España en M€

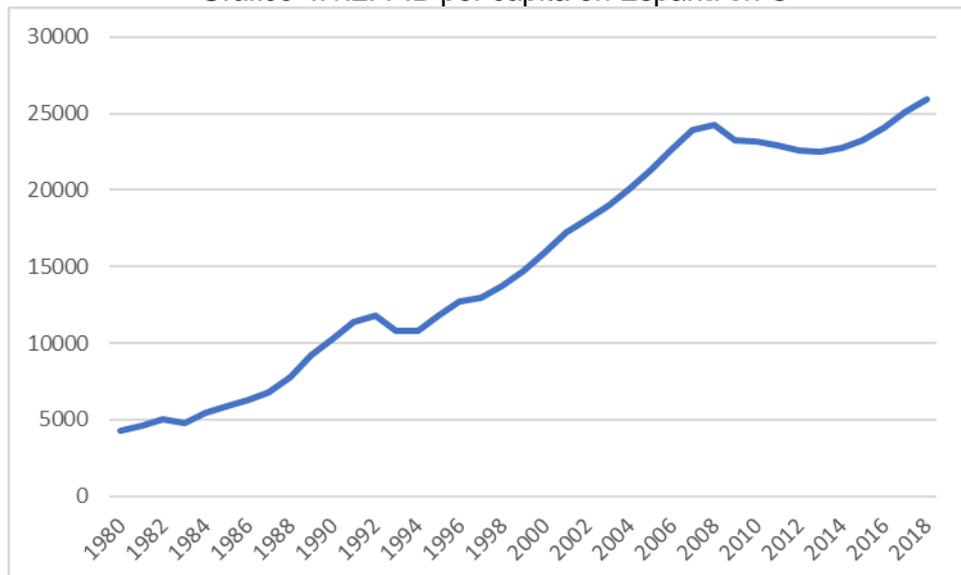


(Fuente: Expansión, elaboración propia)

Como se aprecia en este gráfico y ya hemos mencionado previamente, el PIB español se encontraba en crecimiento desde principios de siglo, pero la recesión provocada por la crisis del 2008 provocó una importante caída y retroceso de la economía del país del que se ha estado recuperando. En 2018, por primera vez, se ha conseguido llegar en términos de PIB a niveles previos a la crisis. Además, los expertos prevén que la economía española continúe creciendo, aunque de forma más moderada que en años anteriores debido a la situación del Brexit y a las tensiones internacionales en el comercio.

Dividiendo el PIB entre el número de habitantes de un país nos da como resultado el PIB per cápita (o PIB por habitante), que nos permite observar el bienestar de los habitantes del país analizado.

Gráfico 4.1.2. PIB per cápita en España en €



(Fuente: Expansión, elaboración propia)

Se puede apreciar en el gráfico que el PIB per cápita español fluctúa igual que la economía, en continuo crecimiento desde que se dispone de datos salvo por las crisis de 1993 y la de 2008. Ambas provocaron una caída en el PIB lo que provocó que el estado de bienestar de los españoles se viese afectado.

Actualmente el mundo globalizado en el que nos encontramos provoca que la bolsa de un país no dependa solo de la situación económica de las empresas y ciudadanos que residen en ella, sino también de los inversores del resto de mundo.

*A pesar de esto, sí que existe una relación directa entre el bienestar económico de los habitantes de un país y la bolsa. Esto se debe a que cuanto mayor sea el PIB per cápita mejor será la economía de los ciudadanos por lo que aumentara su consumo y su capacidad de ahorro incrementando entonces la cantidad de dinero que destinan a sus inversiones.*

*Este aumento de las inversiones conlleva un crecimiento en la demanda de acciones de empresas que cotizan en bolsa, aumentando por tanto el precio de estas.*

Tabla 4.1.1. PIB Y PIB per cápita Unión Europea

País	PIB 2018 en M€	PIB per cápita 2018 en €
Luxemburgo	58.869	96.700
Irlanda	318.460	65.500
Dinamarca	298.277	51.500
Suecia	466.925	45.900
Países Bajos	774.039	44.900
Austria	386.094	43.700
Finlandia	232.096	42.100
Alemania	3.386.000	40.800
Bélgica	450.506	39.500
Reino Unido	2.393.693	36.000
Francia	2.353.090	35.000
Italia	1.756.982	29.100
<b>España</b>	<b>1.208.248</b>	<b>25.900</b>
Malta	12.328	25.600
Chipre	20.731	23.800
Eslovenia	45.948	22.200

<i>República Checa</i>	207.772	19.600
<i>Portugal</i>	201.613	19.600
<i>Estonia</i>	25.657	19.500
<i>Grecia</i>	284.714	17.200
<i>Eslovaquia</i>	90.202	16.600
<i>Lituania</i>	45.114	16.100
<i>Letonia</i>	29.524	15.300
<i>Hungría</i>	131.935	13.500
<i>Polonia</i>	496.462	12.900
<i>Croacia</i>	51.468	12.536
<i>Rumanía</i>	202.884	10.400
<i>Bulgaria</i>	55.182	7.800
<b>Media</b>	<b>205.328</b>	<b>24.700</b>

(Fuente: Expansión, elaboración propia)

Como se puede apreciar en la tabla anterior, aunque España sea el quinto país de la Unión Europea en términos de PIB, cuando comparamos su PIB per cápita en 2018 con el resto de los países, cae hasta la decimotercera posición con 25.900€, muy por debajo de las grandes potencias de la Unión Europea como Alemania (40.900€) y Reino Unido (36.000€) pero por encima de otros países de la Unión como Portugal (19.600€).

Esto se debe a que, como ya hemos mencionado anteriormente, países con un PIB más bajo que de forma errónea podríamos concluir que son más pobres, como por ejemplo Irlanda o Dinamarca, al dividirlo entre el menor número de habitantes que viven en ellos descubrimos que tienen un alto nivel de bienestar social en comparación, repercutiendo la riqueza de sus respectivos países sobre su propio bienestar social.

## 4.2. INFLACIÓN

La inflación es el aumento generalizado de los precios de los bienes y servicios de un país durante un periodo de tiempo determinado, y se mide a través del índice de precios al consumidor o IPC.

Este aumento se puede producir por:

- Un incremento en la demanda que supere la oferta existente, lo que provoca un aumento en los precios dando lugar a la inflación
- Los costes de fabricación de los productos aumentan por lo que se incrementa el precio del producto final.
- Existencia de demasiado dinero en circulación

La inflación también se puede definir como la disminución del poder adquisitivo de la moneda nacional, porque al aumentar los precios con cada unidad de moneda nacional (en este caso, el Euro) menos bienes y servicios se pueden adquirir.

*Entre la inflación y la bolsa existe una relación inversa, al poder adquirir menos bienes y servicios con la misma cantidad de Euros, se reduce el consumo de los ciudadanos, provocando una bajada en la bolsa.*

Ilustración 4.1. Variación del IPC



(Fuente: statista.com)

En esta ilustración observamos como en 2008 con el inicio de la crisis se produce una drástica caída en el IPC llegando en 2009 incluso a una bajada general de los precios.

Esta situación de inflación negativa o deflación fue provocada por la contracción de la economía que disminuyó el consumo y actividad económica de los ciudadanos, disminuyendo los precios.

Esta mala situación económica provocó un descenso en el ahorro del que disponían los ciudadanos, por lo que, además de reducir el consumo, se redujeron las inversiones en la bolsa española provocando una caída en el valor de las acciones de las empresas que cotizan en ella.

A lo largo de los años que ha durado la crisis el IPC ha ido fluctuando (llegando a estar otra vez en negativo en 2015) pero actualmente se encuentra alrededor del 2% que es el porcentaje que el BCE considera adecuado para conseguir la estabilidad en los precios.

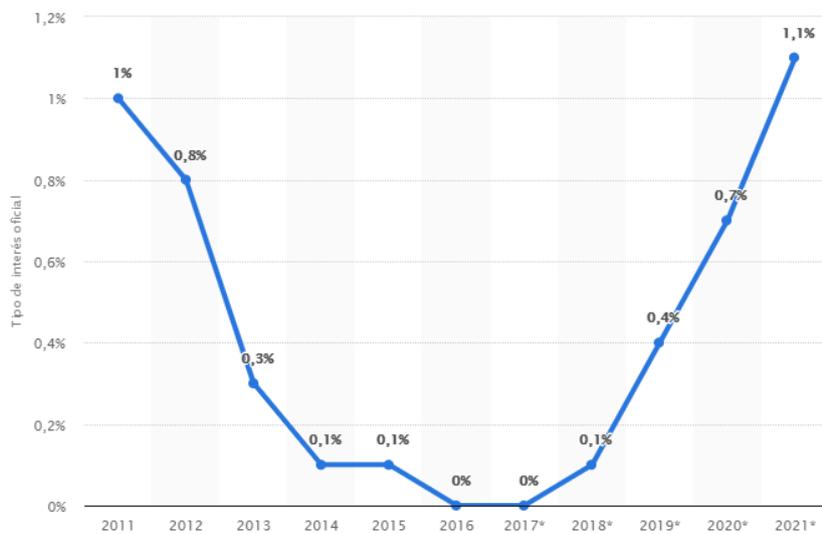
### 4.3. TIPO DE INTERÉS

El tipo de interés indica la cantidad que debes pagar cada vez que el banco te presta dinero y está fijado por el Banco Central Europeo.

*Entre la bolsa y el tipo de interés existe también una relación inversa ya que, en general, si los tipos de interés suben la bolsa baja.*

*Esto se debe a que cuanto mayor sean los tipos de interés, más dinero tendrán que pagar los consumidores a los bancos en concepto de intereses cada vez que estos les presten dinero, lo que provocará una disminución de la demanda de recursos financieros con la consiguiente disminución del consumo.*

Ilustración 4.2. Variación tipo de interés



(Fuente: statista.com)

En este gráfico observamos como han variado los tipos de interés en España desde 2011 y la previsión que los expertos tienen para el futuro.

Como se puede apreciar en el gráfico del año 2011 hasta la actualidad, el tipo de interés ha ido disminuyendo progresivamente según España se ha ido recuperando de la crisis.

Esta paulatina recuperación ha provocado que los ciudadanos, al ir mejorando su situación económica, hayan aumentado su consumo y actividad financiera provocando un aumento en la demanda de recursos financieros, disminuyendo de esa manera el tipo de interés.

Desde 2018 y para el futuro los expertos prevén que los tipos de interés vayan aumentando para controlar la inflación alrededor del 2%, que es la tasa que el BCE considera más adecuada para conseguir la estabilidad de los precios.

Este control de la inflación se consigue porque al subir los tipos de interés se reduce el consumo de los ciudadanos ya que les cuesta más financiarse. Esto provoca que los precios dejen de aumentar debido a que disminuye la demanda, controlando por tanto la inflación.

#### 4.4. TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio es la relación que existe entre una divisa y otra, es decir, cuantas unidades necesitas de una determinada moneda para obtener una unidad de otra.

Los tipos de cambio pueden ser fijos o flotantes:

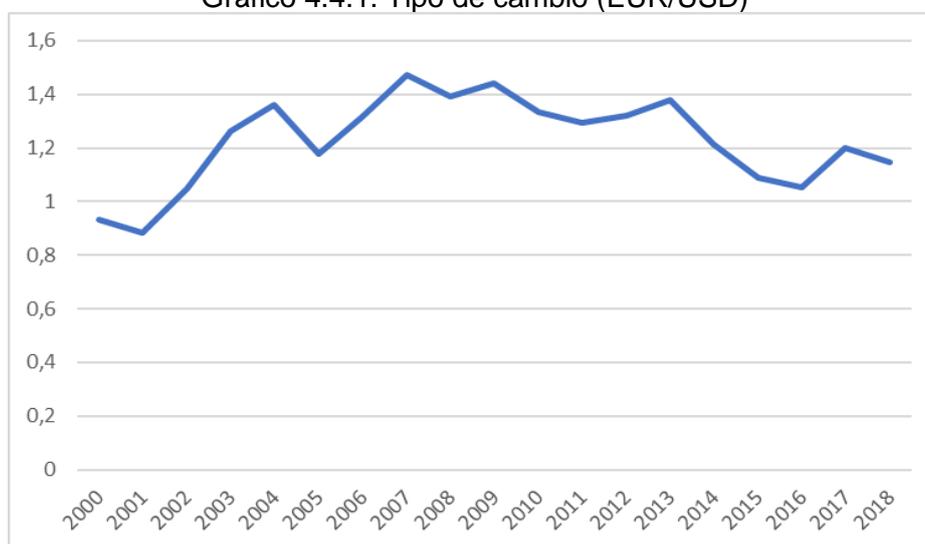
- Fijos: Son aquellos tipos de cambio donde es el gobierno de un país quien establece la relación entre su moneda y la divisa de otro país, y dependiendo de en qué medida intervenga el gobierno del país existirán diferentes grados de tipos de cambio fijo.
- Flotantes: En estas tasas de cambio es la oferta y la demanda quien determina la relación entre una divisa y otra, sin que intervenga el gobierno del país.

Dentro de este tipo de cambio flotante existe un modelo donde interviene en determinadas ocasiones el Banco Central Europeo comprando o vendiendo divisas para regular el tipo de cambio al nivel que se desea, este tipo de cambio se conoce como flotación sucia.

*Entre el tipo de cambio y la bolsa existe una relación directa, debido a que si el tipo de cambio baja (necesitas más monedas de tu divisa para adquirir una de la otra), la moneda deprecia. Y esto provoca que la bolsa baje, ya que las importaciones son más caras y disminuye la inversión extranjera en el país.*

Actualmente la divisa más importante es el dólar estadounidense porque es la moneda de reserva de referencia a nivel internacional y es la moneda a través de la que se establecen los precios del petróleo. En el gráfico siguiente observaremos como ha variado el tipo de cambio entre el euro y el dólar a lo largo de los años.

Gráfico 4.4.1. Tipo de cambio (EUR/USD)



(Fuente: cambioeuro, elaboración propia)

Como se puede apreciar en la tabla anterior el tipo de cambio euro/dólar se mantuvo fluctuando de manera estable desde 2004 (año en que acabo su crecimiento post entrada en vigor) hasta 2013, llegando a su pico maximo en 2007 justo antes al estallido de la burbuja inmobiliario y cuando los países del euro se encontraban en el mejor momento económico en años.

En 2013 empezó una caída en el tipo de cambio que duro hasta 2016 provocando que el euro se depreciase a niveles no vistos desde diez años antes, esto se debió a un aumento de la fortaleza del dólar provocada por el gran ritmo al que crecía en ese momento la economía estadounidense y al aumento de la creación de empleo.

Además, en ese momento la situación de la economía de Grecia provocada por la crisis era muy preocupante y su posible salida del euro también afectó gravemente a la divisa europea haciendo que su valor disminuyese aún más.

Actualmente, se cumplen veinte años desde la entrada en vigor del Euro y aunque la divisa se encuentra en una buena situación gracias a la salida de la crisis y el crecimiento de los países de la eurozona, nos enfrentamos en el futuro a una situación de incertidumbre provocada por las situaciones económicas y sociales convulsas, no solo de los países de la zona euro sino también de terceros países como Estados Unidos y China, que también afectan al Euro y por tanto a la economía española debido al mundo globalizado en el que vivimos.

## 5. ANÁLISIS SECTORIAL

El 1 de enero de 2005 se implanto una clasificación sectorial y subsectorial que es la que se utiliza actualmente. En esta clasificación se encuentran incluidas todas las compañías admitidas a cotización en la bolsa española y negociadas en Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

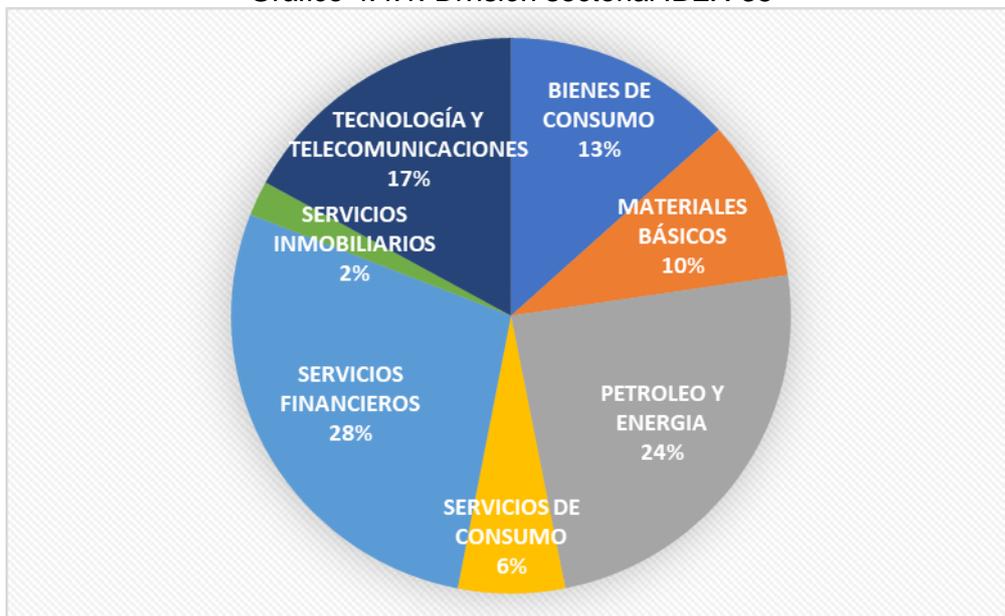
Estos sectores básicos, divididos posteriormente en subsectores, son siete: petróleo y energía; materiales básicos, industria y construcción; bienes de consumo; servicios de consumo; servicios financieros; tecnología y telecomunicaciones; y servicios inmobiliarios.

Cada uno de estos sectores contiene empresas que cotizan en los diferentes mercados que se negocian en la bolsa española:

- Mercado continuo
- Latibex, mercado solo para valores latinoamericanos
- Mercado alternativo bursátil (MaB), mercado orientado a empresas de reducida capitalización.

Dentro del mercado continuo existen una serie de índices, donde destaca el IBEX-35. Este índice es el más conocido y está formado por 35 de las empresas que cotizan en el mercado continuo y que cumplen con una serie de requisitos establecidos por el Comité Asesor Técnico de la bolsa española.

Gráfico 4.4.1. División sectorial IBEX-35



(Fuente: informe mensual sociedad de bolsas)

En el gráfico anterior se puede apreciar el peso de cada uno de los siete sectores previamente mencionados dentro del Ibex-35 según sus ponderaciones, a 28 de junio de 2019, que aparecen en el informe mensual de la sociedad de bolsas.

Según su peso en el Ibex-35 destacan el sector de los servicios financieros y el del petróleo y energía debido a que son los dos sectores con más empresas cotizando en este índice y con algunas de las ponderaciones más altas.

Todos estos sectores los analizaremos más en profundidad en los puntos siguientes a

partir de la descripción general de sectores y especificaciones por subsector elaborada por las Bolsas y Mercados Españoles, prestando especial atención a las empresas de cada sector que cotizan en el IBEX-35.

Para realizar esta comparativa sectorial estudiaremos la demanda, oferta de factores y competencia de cada uno de los sectores, para intentar dirimir en cuál de todos ellos sería más conveniente invertir.

## 5.1. PETRÓLEO Y ENERGÍA

Este sector engloba a las compañías dedicadas a la exploración, extracción, producción y refino del petróleo y productos derivados del petróleo; producción, comercialización y distribución de gas y/o electricidad, así como la provisión de agua a consumidores finales, incluidas las plantas de tratamiento de agua y otras actividades asimilables a las anteriores.

A este tipo de empresas también se la conoce como utilities ya que se dedican a proveer servicios públicos que toda la ciudadanía consume.

Dentro de este sector se encuentran quince empresas, incluidas en tres subsectores: petróleo; electricidad y gas; y energías renovables.

En la tabla siguiente observamos cuales de esas quince empresas cotizan en el IBEX-35 y cuál es su ponderación dentro de él.

Tabla 5.1.1.Sector Petróleo y Energía

<b>Empresa</b>	<b>Subsector</b>	<b>Ponderación en % 28/06/2019</b>
<b>Iberdrola</b>	Electricidad y Gas	11,44%
<b>Repsol</b>	Petróleo	4,50%
<b>Naturgy Energy Group</b>	Electricidad y Gas	3,04%
<b>Red Eléctrica Corporación</b>	Electricidad y Gas	2,07%
<b>Endesa</b>	Electricidad y Gas	2,00%
<b>Enagas</b>	Electricidad y Gas	1,17%
<b>Total Sector</b>		<b>24,22%</b>

(Fuente: informe mensual sociedad de bolsas de Julio de 2019)

En este sector la demanda es siempre alta y estable ya que la energía se requiere en todos los ámbitos de la sociedad, y el petróleo en la mayoría de las industrias. Además, los países en desarrollo cada vez utilizan más estas formas de energía por lo que se prevé que la demanda de estos productos continúe aumentando.

Y aunque es evidente el aumento en el uso de las energías renovables, provocado por la concienciación cada vez mayor de la sociedad del cambio climático y la eliminación del impuesto al Sol (que permite a los ciudadanos beneficiarse del autoconsumo), este tipo de utilización y aprovechamiento de la energía por parte de los ciudadanos no es generalizado por lo que no es una amenaza actual para la demanda de este sector.

Como se puede apreciar en la tabla anterior, de las empresas de este sector que cotizan en el IBEX-35, Iberdrola posee casi el 50% del peso dentro de este sector. Esto se debe a que a la hora de calcular el IBEX-35 el número de acciones de cada compañía que se tiene en cuenta depende del capital flotante de la empresa (la parte de la compañía que se encuentra en poder de pequeños inversores y por tanto se negocia en la bolsa), que en el caso de Iberdrola su capital flotante o free float es del 100%. Además, la importancia de cada acción dentro de este índice se ajusta según la

capitalización de la compañía y la de Iberdrola es de 53.614.080 miles de euros, solo superada por el Banco Santander (65.936.727 miles de euros) e Inditex (86.175.428 miles de euros).

Además, a Iberdrola se la considera una compañía “blue chip”. Este término proviene del mundo de los casinos ya que las fichas azules son las que tienen los valores más altos. Actualmente en el IBEX-35 existen varias empresas consideradas como “blue chips” aparte de Iberdrola y son: Inditex, Banco Santander, Telefónica y el BBVA. A estas compañías se las conoce por este término anglosajón porque sus acciones producen unos ingresos estables, se les considera de poco riesgo y suelen pagar dividendos de forma regular por lo que son atractivas para inversores defensivos o con aversión al riesgo; además son empresas con un gran nivel de liquidez y esto permite comprar y vender sus acciones con facilidad.

En este sector la competencia entre las empresas existentes es muy alta, pero debido a que está muy regulado y controlado la posibilidad de entrada de nuevas empresas competidoras es baja.

## 5.2. MATERIALES BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN

Este sector engloba a las empresas dedicadas a alguna actividad económica relacionada con la extracción y/o tratamiento de minerales, metales y su transformación, fabricación y montaje de bienes de equipo y a las actividades generales de construcción y materiales de construcción. Además, se incluyen en este sector todas aquellas actividades relacionadas con la industria química, la ingeniería y las actividades aeroespaciales, así como otras actividades asimilables a las anteriores susceptibles de incluirse en este sector.

Los subsectores que engloban las actividades previamente mencionadas son: mineral, metales y transformación; fabricación y montaje de bienes de equipo; construcción; materiales de construcción; industria química; ingeniería y otros; aeroespacial.

Este sector está formado por cuarenta y tres empresas de las cuales siete cotizan en el IBEX-35 y sus pesos dentro de este índice son:

Tabla 5.2.1. Materiales básicos, industria y construcción

<b>Empresa</b>	<b>Subsector</b>	<b>Ponderación en % 28/06/2019</b>
<b>Ferrovial</b>	Construcción	3,51%
<b>ACS</b>	Construcción	2,31%
<b>Siemens Gamesa</b>	Fabricación y Montaje	1,25%
<b>Arcelomittal</b>	Mineral, Metales y Transformación	0,67%
<b>Acciona</b>	Construcción	0,65%
<b>CIE Automotive</b>	Mineral, Metales y Transformación	0,55%
<b>Acerinox</b>	Mineral, Metales y Transformación	0,40%
<b>Total Sector</b>		<b>9,34%</b>

(Fuente: informe mensual sociedad de bolsas de Julio de 2019)

Este sector es el que ofrece la mayor oferta de factores debido a que la industria de la construcción sigue siendo una de las más importantes en España, a pesar del estallido

de la burbuja inmobiliaria y el retroceso que se produjo en estas actividades en la crisis de 2008.

En cuanto a la demanda, se prevé que continúe creciendo provocado por la mejoría de la economía española que aumentara las obras residenciales, además de por el aumento de las exportaciones de materiales de construcción.

Con respecto a la competencia, en este sector es muy intensa debido no solo al número de competidores sino también al gran tamaño y recursos de algunas de ellas. Actualmente once empresas españolas se encuentran en el ranking de las 250 mayores constructoras del mundo por ingresos internacionales, donde destaca ACS (con 36.389 millones de euros de ingresos de su actividad fuera del territorio nacional) en el primer lugar, seguida en segundo lugar por su filial alemana y en tercer lugar aparece la primera de las constructoras chinas.

En cuanto a las empresas españolas después de ACS aparece Ferrovial en la onceava posición de este ranking, con unos ingresos procedentes de negocios internacionales de 22.742 millones de euros.

Además, la posibilidad de entrada de nuevos competidores es bastante baja, debido a que la capacidad y recursos de las empresas actuales hace casi imposible la creación de nuevas empresas que puedan competir al mismo nivel.

Otro factor que dificulta la entrada de nuevas sociedades al subsector de la construcción son los requisitos que tienen cumplir las empresas para poder convertirse en contratistas, como el principio de idoneidad, que significa que solamente pueden dedicarse a la actividad que este definida en sus estatutos (objeto social).

Además, según el artículo 65 de la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público solo podrán contratar con el sector público las personas naturales o jurídicas, españolas o extranjeras, que tengan plena capacidad de obrar, no estén incurso en alguna prohibición de contratar (como por ejemplo no hallarse al corriente de las obligaciones tributarias o de Seguridad Social), y acrediten su solvencia económica y financiera y técnica o profesional o, en los casos en que así lo exija la ley, se encuentren debidamente clasificadas.

Esta clasificación mencionada se requiere para ser contratista de obras (no para servicios) por importe igual o superior a 500.000€, siendo la solvencia el factor utilizado para clasificar a las empresas.

### **5.3. BIENES DE CONSUMO**

Se engloban en este sector aquellas compañías cuya actividad principal es la producción, elaboración y comercialización de productos alimenticios (destinados al consumo humano o animal) incluidas las actividades agrícolas, ganaderas y pesqueras, así como las dedicadas a la producción de bebidas alcohólicas y no alcohólicas. Además, se incluyen todas aquellas empresas dedicadas a la fabricación, distribución y venta de productos textiles, vestido, calzado, papel y automóvil. Quedan también incluidas en este sector aquellas entidades dedicadas a la fabricación y distribución de medicamentos, así como las empresas dedicadas a la investigación y desarrollo de sustancias biológicas con el propósito de desarrollo diagnóstico y otros bienes de consumo no especificados anteriormente.

Las actividades mencionadas en el párrafo anterior las realizan treinta y una empresas subdivididas en: alimentación y bebidas; textil, vestido y calzado; papel y artes gráficas, productos farmacéuticos y biotecnología; otros bienes de consumo.

De la gran cantidad de empresas que forman este sector, solo cuatro cotizan en el IBEX-35 y son:

Tabla 5.3.1. Bienes de consumo

<b>Empresa</b>	<b>Subsector</b>	<b>Ponderación en % 28/06/2019</b>
<b>Inditex</b>	Textil, Vestido y Calzados	10,35%
<b>Grifols</b>	Productos farmacéuticos y Biotecnología	2,32%
<b>Viscofan</b>	Alimentación y Bebidas	0,45%
<b>ENCE Energía y Celulosa</b>	Papel y Artes gráficas	0,20%
<b>Total Sector</b>		<b>13,32%</b>

(Fuente: informe mensual sociedad de bolsas de Julio de 2019)

La demanda de este sector es siempre alta ya que se trata de productos básicos utilizados diariamente por los consumidores, como la alimentación o los medicamentos. Por ejemplo, en la industria textil, debido al aumento de la externalización de la producción a otros países y la disminución de la calidad en la materia prima, la ropa y el calzado tiene menos vida útil por lo que hay que renovarlo más frecuentemente aumentando por tanto la demanda.

Cabe destacar en este subsector a Inditex, porque además de ser una empresa “blue chip”, que posee más del 77% del peso de este sector en el IBEX-35. Actualmente Inditex tiene una capitalización (valor de todas las acciones de la empresa que cotizan en bolsa) de 86.175.428 miles de euros, siendo la empresa con mayor capitalización de todo el IBEX-35.

Uno de los puntos fuertes de Inditex que la diferencia del resto de compañías es el gran abanico de consumidores a los que se dirige. Esto se debe a que Inditex está formado por empresas destinadas a grupos de consumidores diferentes con unas exigencias de precio y calidad también diferentes, como por ejemplo Massimo Dutti y Bershka, que no compiten entre ellas y por tanto pueden ocupar más nicho de mercado.

En este sector de bienes de consumo, debido a que son productos básicos, existe una competencia alta entre las empresas existentes. Al no ser productos de uso exclusivo existen una gran cantidad de productos sustitutivos por lo que los consumidores tendrán muy en cuenta el desembolso económico a realizar además de la calidad.

Todo esto hace que la aparición de nuevos competidores sea complicada, no por la existencia de barreras de entrada sino por la complejidad de mantenerse en el mercado compitiendo en precios con grandes compañías ya establecidas.

#### **5.4. SERVICIOS DE CONSUMO**

Este sector engloba a las compañías dedicadas a actividades relacionadas con el ocio, tales como actividades deportivas, artísticas, espectáculos, gestión de parques de ocio e instalaciones deportivas, centrales de reservas aéreas y turísticas, así como actividades relacionadas con la hostelería y la restauración. Además, se incluyen todas aquellas actividades de comercio, medios de comunicación y publicidad, transporte y distribución, autopistas y aparcamientos y otros servicios de consumo no descritos anteriormente.

Según las actividades a las que se dediquen, este sector se subdivide en: ocio, turismo

y hostelería; comercio; medios de comunicación y publicidad; transporte y distribución; otros servicios.

Veintidós son las empresas que engloban este sector, de las cuales cuatro cotizan en el IBEX-35 y sus ponderaciones y subsectores a los que pertenecen son:

Tabla 5.4.1. Servicios de consumo

<b>Empresa</b>	<b>Subsector</b>	<b>Ponderación en % 28/06/2019</b>
<b>AENA</b>	Transporte y Distribución	3,28%
<b>International Consolidat. Airlines Group</b>	Transporte y Distribución	2,22%
<b>Mediaset España Comunicación</b>	Medios de Comunicación y Publicidad	0,35%
<b>Melia Hotels</b>	Ocio, Turismo y Hostelería	0,32%
<b>Total Sector</b>		<b>6,17%</b>

(Fuente: informe mensual sociedad de bolsas de Julio de 2019)

La demanda en este sector es bastante estable porque las diferentes actividades que engloba son utilizadas frecuentemente por los ciudadanos, especialmente el subsector del comercio y el de los medios de comunicación.

Pero destaca por encima de todos los subsectores el del ocio, turismo y hostelería.

Según la Organización Mundial del Turismo (OMT) España es el tercer país del mundo, solo superado por Francia y Estados Unidos, que más visitantes recibe a lo largo del año. Además, el turismo aportó el año pasado 178.000 millones de euros a la economía española (que representa un 14,6% del PIB nacional), generando en 2018 un 14,7% del empleo total del país y convirtiendo a España en la quinta potencia turística de la Unión Europea.

Destaca dentro de este subsector Melia Hotels que es un grupo hotelero con 321 hoteles en 2018 de los cuales 142 son en España, ocupando el primer lugar en el ranking de cadenas hoteleras en España en 2018 y el duodécimo a nivel mundial.

También, es importante mencionar a AENA ya que posee más de la mitad de la ponderación de este sector en el Ibex-35. Con una capitalización de 25.117.500 miles de euros, AENA (Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea) es una sociedad que gestiona los aeropuertos y helipuertos de España y el 51% de sus acciones pertenecen al estado.

Con respecto a International Airlines Group, es una de las mayores aerolíneas del mundo con más de 500 aeronaves lo que les convierte en el sexto grupo en cuanto a ingresos a nivel mundial.

La gran oferta de factores en los diferentes subsectores hace que la competencia sea muy intensa entre las compañías ya existentes.

En el caso del subsector del turismo y la hostelería la competencia es muy intensa porque al tener tan alta demanda es muy beneficioso económicamente. Además, al no existir grandes barreras de entrada la aparición de nuevos competidores es constante, aumentando aún más la competencia.

Otro subsector que mencionar es el de los medios de comunicación y publicidad. En este ámbito debido a la especialización y a la gran cantidad de recursos de los que disponen las compañías existentes, la posible aparición de nuevos competidores es prácticamente nula.

Esto hace que prácticamente la totalidad de la demanda se distribuya entre dos compañías, Atresmedia y Mediaset España, lo que hace que la competencia sea muy intensa entre ambas.

## 5.5. SERVICIOS FINANCIEROS

Se engloban en este sector aquellas empresas dedicadas a la actividad bancaria, los seguros y reaseguros, aquellas sociedades de inversión mobiliaria reguladas o no por una regulación específica, así como aquellas sociedades de inversión mobiliaria de capital variable.

Todas estas actividades se dividen en diferentes subsectores: bancos y cajas de ahorro; seguros; cartera y holding; servicios de inversión.

Siete de las veinticuatro empresas que forman este sector cotizan en el IBEX-35, con unas ponderaciones de:

Tabla 5.5.1. Servicios financieros

<b>Empresa</b>	<b>Subsector</b>	<b>Ponderación en % 28/06/2019</b>
<b>Banco Santander</b>	Bancos y Cajas de Ahorro	13,86%
<b>BBVA</b>	Bancos y Cajas de Ahorro	6,86%
<b>Caixabank</b>	Bancos y Cajas de Ahorro	3,15%
<b>Bankinter</b>	Bancos y Cajas de Ahorro	1,14%
<b>Banco de Sabadell</b>	Bancos y Cajas de Ahorro	1,07%
<b>Mapfre</b>	Seguros	0,99%
<b>Bankia</b>	Bancos y Cajas de Ahorro	0,80%
<b>Total Sector</b>		<b>27,87%</b>

(Fuente: informe mensual sociedad de bolsas de Julio de 2019)

Los casi diez años de duración de la crisis financiera iniciada en 2008 provocó que la situación de este sector se viera gravemente afectada.

Esta situación no solo provocó un importante descenso en la demanda de productos financieros, sino que además se produjo un aumento importante en la tasa de morosidad.

Anteriormente existía en este sector una gran oferta de factores, pero la crisis financiera evidenció la necesidad de realizar una reestructuración en el sector financiero español con la consiguiente desaparición de la mayoría de las cajas de ahorro y la fusión de muchas entidades financieras como única solución para sobrevivir a esta crisis, y crecer en tamaño para así poder competir a nivel internacional, esto es lo que se conoce como concentración bancaria.

Las barreras de entrada para nuevos competidores en el sector financiero se han visto reducidas desde la aparición de las Fintech (empresas que mediante las tecnologías de la información ofrecen a los clientes servicios y productos financieros).

Esto ha provocado que las grandes compañías ya no solo compitan entre ellas sino también con este nuevo modelo de negocio, intensificando por tanto la demanda de este sector.

Por importancia dentro del sector es importante mencionar al Banco Santander con una capitalización de 62.924.842 miles de euros, es una de las empresas conocidas como "blue chips" con unos ingresos regulares y estables y repartiendo dividendos de forma

periódica la convierten en una inversión segura y rentable para todo tipo de inversores especialmente a aquellos con aversión al riesgo. Todo esto convierte al banco Santander en el primer banco a nivel nacional y el duodécimo a nivel mundial en términos de capitalización.

## 5.6. TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES

Este sector engloba aquellas actividades relacionadas con las telecomunicaciones tales como la telefonía (tanto básica como móvil), y el diseño, instalación, gestión y mantenimiento de redes e infraestructura de comunicaciones. Además, se incluyen todas aquellas actividades de electrónica y software, así como las empresas dedicadas a la fabricación y distribución de hardware tecnológico y equipamiento.

Diez empresas forman parte de este sector de las cuales la mitad de ellas se encuentran cotizando en el IBEX-35. Además, este sector se encuentra subdividido en dos subsectores: telecomunicaciones y otros; electrónica y software.

Tabla 5.6.1. Tecnología y telecomunicaciones

<b>Empresa</b>	<b>Subsector</b>	<b>Ponderación en % 28/06/2019</b>
<b>Telefónica</b>	Telecomunicaciones y otros	7,84%
<b>Amadeus It Group</b>	Electrónica y Software	6,40%
<b>Cellnex</b>	Telecomunicaciones y otros	2,03%
<b>MasMovil</b>	Telecomunicaciones y otros	0,43%
<b>Indra Sistemas</b>	Electrónica y Software	0,33%
<b>Total Sector</b>		<b>17,03%</b>

(Fuente: informe mensual sociedad de bolsas de Julio de 2019)

La tecnología y las telecomunicaciones, al igual que la energía, se requiere en todos los ámbitos de la sociedad por lo que la demanda de este sector se mantiene siempre alta y estable.

Existe una gran oferta de factores, especialmente en el subsector de las telecomunicaciones con compañías que operan no solo en España sino también en diferentes países. Cabe destacar la compañía Telefónica como una de las mayores compañías de telecomunicaciones del mundo tanto en capitalización bursátil como en número de clientes, además es una de las compañías más comunes en las carteras de los inversores debido a sus ingresos estables y a la inversión segura y fiable que supone invertir en ella.

También destaca este sector la compañía Amadeus, con una capitalización de 30.162.914 miles de euros, es la entidad de referencia para proveer de soluciones tecnológicas avanzadas para el sector del turismo.

Debido a que son productos utilizados continuamente por la mayoría de la sociedad existe una gran competencia entre las compañías existentes para ofrecer el mejor servicio y al mejor precio.

Con respecto a la entrada de nuevas compañías en el sector es complicado, por la especialización que se requiere para poder prestar estos servicios además de los recursos necesarios para competir con las compañías actuales.

## 5.7. SERVICIOS INMOBILIARIOS

Se incluyen en este sector dieciocho compañías cuya actividad es la promoción inmobiliaria, alquiler y gestión de bienes inmuebles por cuenta propia y ajena. Del global de las empresas que forman este sector solo dos de ellas se encuentran en el IBEX-35 y sus ponderaciones son:

Tabla 5.7.1. Servicios inmobiliarios

<b>Empresa</b>	<b>Subsector</b>	<b>Ponderación en % 28/06/2019</b>
<b>Merlin Properties</b>	SOCIMI	1,20%
<b>Inmobiliaria Colonial</b>	SOCIMI	0,83%
<b>Total Sector</b>		<b>2,03%</b>

(Fuente: informe mensual sociedad de bolsas de Julio de 2019)

Este sector a su vez está subdividido en: inmobiliarias y otros; SOCIMI (sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario).

Junto con el sector financiero, este sector fue el más afectado por la crisis financiera provocada por el estallido de la burbuja inmobiliaria en 2008. El descenso en la economía española y la consiguiente pérdida en la capacidad económica de los ciudadanos supuso un importante descenso en la demanda de los diferentes servicios que proporciona este sector.

Un descenso en la demanda de estos servicios provoca que compañías que existían de forma histórica en el sector desaparecieran y que la competencia se encrudezca entre las empresas que consiguen mantenerse.

La posible entrada de nuevos competidores se ve reducida por la mala situación del sector además de por las barreras de entrada existentes en el mismo, ya que se requiere de una gran cantidad de recursos para poder adquirir y luego gestionar bienes inmobiliarios.

## 6. ANÁLISIS EMPRESAS SUBSECTOR

Tras analizar la demanda, competencia y oferta de factores de los siete sectores que forman la bolsa española, el sector elegido para analizar más en profundidad ha sido el de materiales básicos, industria y construcción.

Como ya hemos mencionado previamente este sector está a su vez subdividido en siete subsectores donde destaca el subsector de la construcción, por la importancia de estas empresas dentro de la economía española y en la industria internacional, ya que tienen las más altas capitalizaciones y volumen de negocio del sector.

La supremacía de estas empresas dentro del sector se debe al aumento creciente de la demanda que se ha producido en la construcción en los últimos tiempos y la previsión de que en el futuro continúe aumentado gracias a la mejoría de la situación económica de España.

La salida de la crisis iniciada en 2008 ha provocado un aumento en la capacidad económica de los ciudadanos, que pueden invertir más en este sector y aumenta la demanda de vivienda de obra nueva.

Además, este subsector de la construcción no destaca solo a nivel nacional, sino también lo hacen a nivel internacional construyendo infraestructuras por todo el mundo.

Esta importancia a nivel mundial se observa en el informe anual Global Powers of Construction (Gpoc) que elabora Deloitte, donde a pesar del auge de las constructoras de origen asiático que ocupan el top cuatro del ranking, siete constructoras españolas se mantienen entre las 100 primeras constructoras del mundo según este informe. Destaca dentro de este ranking ACS en el puesto número siete, que es el líder de ventas internacionales, facturando fuera de España más del 80% del total de sus ventas.

También hay que tener en cuenta que el auge de las empresas constructoras asiáticas se debe principalmente a la construcción nacional, por lo que se espera que en el futuro el sector de la construcción español a nivel internacional, además de a nivel nacional, no deje de crecer.

Otro factor importante para tener en cuenta es la dificultad para entrar en este subsector de nuevos competidores debido a las barreras de entrada existentes, esto hace que una posible inversión en alguna de estas empresas sea más segura ya que, al menos a corto plazo, no va a aparecer una nueva compañía que pueda competir con las ya existentes en volumen de negocio y de recursos.

Por todo esto, el subsector de la construcción ha sido el elegido, y a continuación estudiaremos las empresas más importantes de este subsector para tomar la decisión final sobre en cuál de ellas es más interesante invertir.

Las empresas que forman este subsector de la construcción son: Acciona, ACS, Ferrovial, FCC, OHL y Sacyr. De todas ellas solo las tres primeras compañías cotizan en el IBEX-35.

Cabe mencionar que en el listado de empresas por sectores que elabora la Bolsa y Mercado Españoles (BME) aparecen otras tres empresas más.

Dos de ellas han sido suspendidas sus cotizaciones por lo que no serán tenidas en cuenta en las siguientes partes del análisis y son: CLEOP y Corporación GEO. La otra compañía, Grupo Empresarial San Jose, no será tenida en cuenta en los siguientes

apartados ya que al no repartir beneficios no es posible calcular las ratios que usaremos.

Para analizar y comparar estas empresas y decidir en cuál de ellas sería más conveniente invertir utilizaremos una serie de ratios que son: ratio PER, ratio PEG y la rentabilidad por dividendo.

## 6.1. RATIO PER

El ratio PER (Price Earnings Ratio) es un ratio financiero que compara el precio de una acción con el beneficio por acción de una empresa, lo que el inversor está dispuesto a pagar por cada unidad monetaria de beneficio.

Tabla 6.1.1. Significado ratio PER

Ratio PER	Significado
> 25	PER alto
15 > 25	PER normal
< 15	PER bajo

(Fuente: economipedia, elaboración propia)

Como se puede apreciar en la tabla anterior, normalmente cuando el valor está por encima de 25 significa que tiene un PER alto que puede significar dos cosas:

- Las acciones de esa empresa están caras con respecto a las acciones de otras empresas del mismo sector, es decir, están sobrevaloradas y cotizan a un precio mayor del que realmente deberían tener.
- Se espera que la empresa crezca en el futuro, produciéndose un importante aumento de los beneficios en los próximos años.

Por el contrario, un PER bajo, normalmente por debajo de 15 nos indica que:

- Las acciones de la empresa están baratas (infravaloradas) y cotizan a un menor precio de lo que realmente valen
- O que los inversores esperan que en el futuro los beneficios de estas empresas bajen, y por tanto su interés para invertir en ellas también disminuya.

Además, este ratio PER nos indica el tiempo que tardaremos en recuperar lo invertido.

Según el precio de las acciones a 4/06/2019 y los beneficios por acción estimados para 2019, obtenemos los resultados que aparecen en la siguiente tabla.

EMPRESA	COTIZACIÓN A 04/06/2019	BENEFICIO POR ACCIÓN	PER
ACCIONA	98,850	4,770	20,72
ACS	37,250	3,300	11,29
FERROVIAL	20,810	0,354	58,79
FCC	11,380	0,68	16,74
OHL	1,032	-0,55	
SACYR	2,118	0,36	5,88

(Fuente: bolsa de Madrid, expansión)

Podemos observar cómo Sacyr y Ferrovial destacan al obtener un PER poco

consistente con el PER del resto de las empresas del sector.

Sacyr (5,88) tiene un PER por debajo de la media lo que indicaría, como ya hemos mencionado antes, que o bien sus acciones están infravaloradas o que los inversores esperan que los beneficios vayan a caer en el futuro. En este caso el PER por debajo de la media se debe a una infravaloración de las acciones por parte de los inversores, ya que con sus últimas operaciones (adjudicación del contrato de reconstrucción y mantenimiento del Ferrocarril Central de Uruguay y contratos de obras de urbanización en Qatar) tanto Sacyr como lo inversores prevén una mejora de la situación de la compañía y un aumento en los beneficios.

Por otra parte, Ferrovial tiene un PER de 58,79 muy por encima de la media del sector, esto significaría que las acciones de la empresa están sobrevaloradas o bien que en el futuro los inversores esperen un aumento de los beneficios. En el caso de Ferrovial este PER por encima de la media se debe a que los inversores esperan que en el futuro los beneficios de la compañía aumenten, provocado por la adjudicación a Ferrovial de nuevos contratos y la intención de vender toda su división de servicios.

En cuanto a la empresa OHL debido a que tiene beneficios por acción negativos no es posible calcular su ratio PER.

Teniendo en cuenta los resultados obtenidos de este ratio, la compañía más interesante en la que invertir es Sacyr ya que tiene el PER más bajo debido a que sus acciones están infravaloradas.

## 6.2. RATIO PEG

Para perfeccionar el ratio PER y obtener resultados más fiables al tener en cuenta el crecimiento del beneficio neto, se utiliza el ratio PEG (Price to Earnings Growth), que se calcula dividiendo el PER entre el crecimiento del beneficio neto.

A la hora de interpretar el PEG, cuanto menor sea el ratio (siempre mayor que cero) más interesante será invertir en la empresa porque más barato estaremos comprando el crecimiento de su beneficio neto.

Tabla 6.2.1. Ratio PEG

EMPRESA	PER	CRECIMIENTO BENEFICIO NETO	PEG
<b>ACCIONA</b>	20,72	8,8%	2,35
<b>ACS</b>	11,29	1,5%	7,52
<b>FERROVIAL</b>	58,79	67,8%	0,86
<b>FCC</b>	16,74	0,9%	18,6
<b>SACYR</b>	5,88	18,9%	0,31

(Fuente: bolsa de Madrid, expansión)

Cuando introducimos a la ecuación el crecimiento del beneficio neto una de las empresas que destaca para invertir sería Ferrovial, porque tiene el segundo PEG más bajo de todas las compañías del sector y, además, el crecimiento del beneficio neto más alto.

Estas expectativas de un gran crecimiento del beneficio neto en el futuro por parte de los expertos se deben a lo comentado anteriormente de la adjudicación de nuevos contratos y venta de la división de servicios, lo que justifica el PER tan alto que obtenía la empresa en la Tabla 6.1.2. comentada anteriormente.

Pero este crecimiento del beneficio neto tan alto puede ser engañoso ya que se debe principalmente a la venta de su división de servicios, es decir, a un beneficio extraordinario que tendrá sus efectos el próximo año, pero podría no perdurar en el futuro por lo que una posible inversión ahora podría ser defectuosa.

En cuanto a Sacyr es la empresa con el PEG más bajo por lo que sería la empresa más conveniente para invertir. Esto confirma las conclusiones obtenidas anteriormente de que Sacyr tenía un PER bajo no porque los inversores esperasen que los beneficios fuesen a caer en el futuro sino porque sus acciones estaban infravaloradas. Además, esta expectativa de crecimiento se debe a contratos y adjudicaciones de obras obtenidas por la compañía y no a beneficios extraordinarios como ocurre con Ferrovial.

En cuanto a OHL al no poder calcular el ratio PER debido a que la empresa posee beneficios por acción negativos es imposible obtener su ratio PEG, y por eso no aparece en la tabla.

### 6.3. RENTABILIDAD POR DIVIDENDO

Otro ratio comúnmente utilizado por los inversores para decidir en qué compañía invertir es la rentabilidad por dividendo, que se calcula al dividir el dividendo por acción (DPA) entre la cotización de la acción.

Tabla 6.3.1. Rentabilidad por dividendo

EMPRESA	DIVIDENDO POR ACCIÓN	COTIZACIÓN A 04/06/2019	RENTABILIDAD POR DIVIDENDO
ACCIONA	3,68	98,850	3,72%
ACS	1,89	37,250	5,07%
FERROVIAL	0,74	20,810	3,55%
FCC	0,22	11,380	1,93%
SACYR	0,11	2,118	5,19%

(Fuente: bolsa de Madrid, expansión)

Según este indicador las empresas que más destacan y en las que sería más interesante invertir son ACS y Sacyr con una rentabilidad por dividendo de 5,07% y 5,19% respectivamente.

Esta alta rentabilidad por dividendo de ACS se debe a que normalmente son las empresas más grandes las que reparten constantemente dividendos a pesar de que no se corresponda con su crecimiento, ya que como hemos visto anteriormente en la Tabla 6.2.1. el crecimiento del beneficio neto de ACS (1,5%) es el segundo más bajo de las empresas a analizar.

Por lo tanto, si bien es interesante para inversores defensivos no sería la opción más adecuada para el resto ya que los ratios anteriormente analizados no apoyan esta opción de inversión.

El gran crecimiento por parte de Sacyr (18,9%) y las expectativas que en el futuro continúe creciendo explica que este repartiendo dividendo, a pesar de no ser de las empresas más grandes del sector, y su alto porcentaje de rentabilidad por dividendo.

## 7. SACYR

Tras realizar el método Top-Down del análisis fundamental a través de los ratios PER, PEG y rentabilidad por dividendo se ha llegado a la conclusión que la empresa más conveniente en la que invertir es Sacyr, debido a que tiene el PER más bajo provocado por una infravaloración en sus acciones, y la tasa de PEG también más baja debido a una importante expectativa de beneficio neto en el futuro.

Sacyr es un grupo que se dedica a la ingeniería e infraestructuras, concesiones, servicios y construcción, con una cifra total de negocio 2.901 millones de euros de los cuales 1.427 millones de euros correspondientes al negocio internacional, está presente en más de veinte países en los cinco continentes y se encuentra diversificado en cuatro líneas de negocio:

- Sacyr Construcción: un referente internacional en obra civil debido a su capacidad de innovación posee grandes proyectos a lo largo de todo el planeta: el Canal de Panamá, líneas de alta velocidad, proyectos basados en la sostenibilidad energética...
- Sacyr Concesiones: líder en el desarrollo de infraestructuras y su gestión, siendo actualmente la séptima empresa a nivel mundial en número de concesiones
- Sacyr Industrial: referente en la construcción y gestión de infraestructuras y proyectos industriales, especializados principalmente en industrias de: petróleo y gas, medio ambiente y minería, energía, infraestructuras eléctricas y agua.
- Sacyr Fluor: en 2015 Sacyr y Fluor S.A. se unieron y crearon esta compañía, que se dedica a prestar servicios de ingeniería, compras y construcción (EPC).
- Valoriza: engloba a los servicios del grupo como por ejemplo: ciclo completo del agua, residuos y limpieza viaria, mantenimiento y conservación de infraestructuras...

Su apuesta por la innovación y por la expansión internacional la han convertido en una de las compañías más importantes, con más de la mitad de su facturación procedente de negocios en el extranjero como, por ejemplo: obras en Qatar o la adjudicación de un proyecto ferroviario en Uruguay.

### 7.1. ANÁLISIS DE RATIOS CLÁSICOS

A continuación, realizaremos un análisis de ratios clásico de las cuentas anuales consolidadas de Sacyr a 31 de diciembre de 2017 y 2018, y comentaremos su variación para hacer un estudio más en profundidad de su situación actual.

Tabla 7.1.1. Ratios Sacyr

RATIO	2017	2018	VARIACIÓN EN %
<b>SOLVENCIA</b>	1,17	1,12	-4,36%
<b>LIQUIDEZ</b>	1,26	1,11	-11,77%
<b>TESORERÍA</b>	5,16	4,77	-7,52%
<b>PRUEBA ÁCIDA</b>	1,24	1,07	-13,61%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>	5,77	8,18	41,85%
<b>ROE</b>	7,96	8,67	8,91%
<b>ROA</b>	1,89	2,63	39,27%

(Fuente: elaboración propia, cuentas anuales consolidadas Sacyr 2017 y 2018)

Como se puede apreciar en la tabla anterior se ha decidido estudiar siete ratios

obtenidos a partir de las cuentas anuales de Sacyr, que a continuación se comentaran más en profundidad junto con su variación con respecto al año anterior:

- Solvencia (la suma de activo corriente y no corriente entre la suma del pasivo corriente y no corriente) de Sacyr en 2018 es de 1,12. Esto nos indica que la empresa es solvente ya que con todos sus activos es capaz de pagar todas las deudas y obligaciones contraídas tanto a corto como a largo plazo.  
A pesar de esto se encuentra en una situación delicada en cuanto a solvencia ya que se encuentra demasiado próximo al valor de 1 que es la situación de quiebra.  
Con respecto al 2017 la variación es mínima, aunque negativa, ya que ha aumentado el pasivo total en mayor medida que el activo total.
- Liquidez (activo corriente entre pasivo corriente) su valor óptimo es de 1. Actualmente en Sacyr es de 1,11 lo que significa que la empresa posee suficiente activo circulante para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.  
En 2017 el valor era de 1,26, esta desviación se produce por una disminución tanto de los deudores comerciales como del efectivo existente.
- Tesorería (efectivo y otros medios líquidos entre el pasivo corriente) actualmente es de 4,77. Esto nos indica que Sacyr dispone de 4,77€ por cada euro de deuda a corto plazo. Con respecto a 2017 la variación ha sido negativa de 7,52%.
- Prueba ácida (activo corriente menos existencias entre pasivo corriente) es un paso más allá del ratio de liquidez ya que el test ácido no tiene en cuenta el inventario o existencias. El valor de la prueba ácida es de 1,07 esto nos indica que Sacyr puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con su activo corriente actual sin necesidad de vender todo su inventario que puede ser difícil de liquidar.  
La bajada con respecto al año anterior, que era de 1,24, se debe a una disminución del activo corriente acompañado de un aumento en las existencias lo que provoca que ahora sea más difícil para la empresa poder hacer frente a las deudas a corto plazo sin liquidar las existencias.
- Endeudamiento (pasivo corriente y no corriente entre patrimonio neto) indica la proporción existente de las deudas de la compañía con respecto a su patrimonio. Actualmente su valor en Sacyr es de 8,18 a priori podría parecer un valor de endeudamiento excesivamente alto, pero hay que tener en cuenta que el sector de la construcción se caracteriza por tener grandes niveles de deuda debido a que realizar grandes obras civiles y de construcción requiere inversiones iniciales muy importantes.  
Además, la variación con respecto al 2017 es del más del 40% provocado principalmente por una disminución en las reservas debido a una ampliación de capital, pasando de 1.091.751 a 601.698 miles de euros.
- Rentabilidad financiera (beneficio neto entre fondos propios) es de 8,67% y nos indica cuantos euros de beneficio obtenemos por cada euro invertido. Se produjo una variación positiva de 8,91% con respecto al año anterior debido a un aumento del beneficio neto.
- Rentabilidad económica (beneficio antes de intereses e impuestos entre el activo total) es de 2,63%. La diferencia con la rentabilidad financiera es que la rentabilidad económica tiene en cuenta todo lo utilizado para generar esa

rentabilidad, incluyendo las deudas. La variación con respecto al año anterior es de un 39,27% provocado por un aumento en la cifra de negocios debido al éxito del Plan Estratégico 2015-2020 que puso en marcha Sacyr centrado en los mercados internacionales.

## 7.2. COMPARATIVA ANÁLISIS CHARTISTA

Tras tomar la decisión de invertir en Sacyr, comparemos el resultado obtenido del análisis fundamental con el análisis técnico chartista correspondiente para comprobar si los resultados son consecuentes o no.

Como ya hemos mencionado previamente el análisis técnico de tipo chartista se basa en el estudio de las figuras que forman los precios de las acciones para predecir patrones de comportamiento y tendencias futuras.

En este apartado estudiaremos las fluctuaciones de los precios a través de gráficos de velas y de tendencias:

- Los gráficos de velas nos muestran los precios de apertura y cierre de los precios de las acciones, y dependiendo del color de la vela (verde o rojo) nos indica si son alcistas o bajistas.
- Las tendencias son las trayectorias que describen las cotizaciones, que dependiendo de cómo evolucionen podrán ser: alcista, bajista o lateral. Además, según la teoría de Dow dependiendo de su duración serán: primarias (de largo plazo), secundaria (de medio plazo) o terciarias (de corto plazo).

Tabla 7.2.1. Cotización Sacyr cuatro meses



(Fuente:expansión)

Como se puede apreciar en el gráfico de velas anterior los precios de las acciones de Sacyr tienen una tendencia secundaria lateral ya que las cotizaciones se mueven sin crear líneas de tendencia definidas, además los últimos mínimos de los precios de las acciones de Sacyr permiten a los expertos observar una estabilización de la expectativa bajista existente a largo plazo.

Cabe mencionar también la resistencia (precios máximos a los que se detiene la cotización y en los que podemos trazar una línea horizontal) que se crea en el valor de 2,77. Esta resistencia nos indica que si los precios superan ese valor existirían más vendedores que compradores lo que provocaría que cambiase la tendencia y los precios empezasen a caer.

Como podemos observar en la ilustración siguiente en los últimos tres años la cotización de Sacyr se ha mantenido estable en una tendencia primaria lateral y según

los expertos no se aprecian indicios de que vaya a cambiar esta situación en el futuro.

Tabla 7.2.2. Cotización Sacyr tres años



(Fuente: expansión)

Por tanto, después de observar la fluctuación del precio de las acciones de Sacyr tanto a corto como a largo plazo la recomendación del análisis chartista coincide con la obtenida con el análisis fundamental y es comprar.

### 7.3. RECOMENDACIONES DEL MERCADO

A continuación, añadiremos diferentes recomendaciones del mercado sobre las acciones de Sacyr y su precio objetivo:

- Expansión

Valor	Firma	Fecha	Recomendación actual	Recomendación anterior	Precio objetivo (1) actual	Precio objetivo (1) anterior	Potencial (%) revalorización (inicial) (2)	Potencial (%) revalorización (actual) (3)
SACYR	Kepler Cheuvreux	05/06/2019			3,70	2,9	79,22	70,03

- Invertia

	COMPRAR	SOBREPOND.	MANTENER	INFRAPOND.	VENDER
MIÉRCOLES 14 DE AGOSTO DE 2019	8	0	4	0	0

- Cinco días



## 8. CONCLUSIÓN

A través de un análisis fundamental Top Down y estudiando las variables desde las globales hasta las específicas, hemos conseguido llegar a la conclusión de en cuál de las compañías que cotizan en la bolsa española actualmente es más interesante invertir.

Tras realizar el primer análisis el país más interesante para invertir sería Alemania, por ser la primera potencia europea y por tener una situación política y social estable que le permite afrontar mejor las situaciones económicas desfavorables y no verse tan afectado por las crisis económicas como el resto de los países de la Unión. Pero a pesar de esto, y por motivos académicos para poder realizar este TFG, se ha decidido estudiar más en profundidad a España.

Se observa que la paulatina recuperación económica ha provocado que el producto interior bruto llegue a valores anteriores a la crisis, y se espera que la economía española continúe en crecimiento, aunque en menor medida que en los últimos años debido a la situación de inestabilidad de otros países de la Unión.

Y aunque actualmente los tipos de interés siguen a niveles alrededor de 0% se espera que en el futuro el Banco Central Europeo los empiece a subir para controlar la tasa de inflación en niveles adecuados para la economía.

Posteriormente tras estudiar los siete sectores en los que se divide la bolsa española estudiando la competencia, oferta de factores y demanda existente en cada uno de ellos, el sector más interesante para invertir es materiales básicos, industria y construcción.

Se llega a esta conclusión ya que este sector tiene una de las demandas más intensas de la economía y la expectativa de crecimiento más alta porque la mejoría en la situación economía del país provoca que los ciudadanos consuman más de los productos que este sector. Además, existen en este sector grandes compañías que operan en diferentes países y con un gran volumen de negocio, que dan una sensación de estabilidad al sector y ofrecen estabilidad en las inversiones.

Por último, se comparan las compañías de este sector que cotizan en la bolsa: Acciona, ACS, Ferrovial, FCC, OHL y Sacyr.

Para realizar el estudio de estas compañías se han utilizado tres de los ratios más comúnmente utilizados en el análisis fundamental: PER, PEG y rentabilidad por dividendo.

A través del estudio de estos ratios y tras comparar el resultado con las recomendaciones de los expertos y el análisis técnico chartista, la compañía que destaca y por tanto en la que finalmente invertir es Sacyr.

## 9. BIBLIOGRAFÍA

20 minutos, 2019

<https://www.20minutos.es/noticia/3542252/0/espana-mantiene-podio-mundial-turismo-2018/>

BBC, 2018

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-45362434>

BBC, 2019

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-46623534>

Bolsa de Madrid, 2019

<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/EmpresasPorSector.es.aspx>

Bolsa de Madrid, 2019

<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Mercados/Precios.aspx?indice=ESI100000000>

Bolsa de Madrid, junio 2019

<http://www.bolsamadrid.es/docs/Sbolsas/InformesSB/Mensual.pdf>

Bolsa y mercados españoles (BME), 2018

<http://www.bmerv.es/docs/SBolsas/InformesSB/anual.pdf>

Bolsas y mercados españoles (BME), 2019

<http://www.bmerv.es/esp/SBolsas/MiembrosComiteTecnico.aspx>

Chen, James, 2019. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/t/topdownanalysis.asp>

Economipedia, 2018

<https://economipedia.com/ranking/bancos-mas-grandes-del-mundo-2018.html>

Energías Renovables, 2019

<https://www.energias-renovables.com/fotovoltaica/el-real-decreto-de-autoconsumo-al-detalle-20190409>

Europa Press, 2019

<https://www.europapress.es/temas/petroleo/>

Expansión, 2018

<http://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2018/08/25/5b8149e8e2704e737d8b45c6.html>

Expansión, 2019

<https://datosmacro.expansion.com/pib>

Expansión, 2019

<https://datosmacro.expansion.com/paro/espana>

Expansión, 2019

<https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises/espana>

Expansión, 2019

[http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/sacyr\\_M.SCYR.html](http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/sacyr_M.SCYR.html)

Expansión, 2019

[http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/ohl\\_M.OHL.html](http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/ohl_M.OHL.html)

Expansión, 2019

[http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/fcc\\_M.FCC.html](http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/fcc_M.FCC.html)

Expansión, 2019

[http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/acs\\_M.ACS.html](http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/acs_M.ACS.html)

Expansión, 2019

[http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/acciona\\_M.ANA.html](http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/acciona_M.ANA.html)

Expansión, 2019

<https://datosmacro.expansion.com/paises/china>

Ferluga, Grabele, julio 2018. El país

[https://elpais.com/economia/2018/07/26/actualidad/1532596746\\_930671.html](https://elpais.com/economia/2018/07/26/actualidad/1532596746_930671.html)

Global rates, 2019

<https://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-de-precios-al-consumo/ipc/espana.aspx>

Hayes, Adam, 2019. Investopedia

<https://www.investopedia.com/terms/p/price-earningsratio.asp>

Hosteltur, 2018

[https://www.hosteltur.com/108801\\_ranking-hosteltur-de-cadenas-hoteleras-2018.html](https://www.hosteltur.com/108801_ranking-hosteltur-de-cadenas-hoteleras-2018.html)

International Airlines Group

<https://www.iairgroup.com/es-es/el-grupo/acerca-de-iaag>

Jiménez, José, 2014. Finanzas.

<http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20140825/poco-analisis-fundamental-cuales-2740449.html>

Jiménez Bermejo, Daniel. Economipedia

<https://economipedia.com/definiciones/tipo-de-cambio.html>

Kenton, Will, 2019. Investopedia

<https://www.investopedia.com/terms/p/pegratio.asp>

Kiziryan, Mariam. Economipedia

<https://economipedia.com/definiciones/tipo-de-interes.html>

La Razón, 2019

<https://www.larazon.es/economia/el-bce-retrasa-la-subida-de-los-tipos-de-interes-hasta-finales-de-2019-AF22276666>

López, Borja, 2018. Enbolsa

<https://www.enbolsa.net/afectan-los-tipos-interes-la-bolsa/>

López, José Francisco. Economipedia

<https://economipedia.com/definiciones/analisis-fundamental.html>

Mccall, Matthew, 2018. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/articles/stocks/06/topdownapproach.asp>

Mercado alternativo bursátil, 2019

[https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB\\_QueEs.aspx#ss\\_MaB](https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx#ss_MaB)

Morán.C, junio 2109. Expansión

<https://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2019/07/10/5d24f11d468aeb10b8b45d5.html>

Noticias Jurídicas

[http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Fiscal/607855-lcsp-2017.html#l1t2c2](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/607855-lcsp-2017.html#l1t2c2)

Peiro Ucha, Alfonso. Economipedia

<https://economipedia.com/definiciones/eficiencia-del-mercado.html>

Perez.S, 2017. Expansión

<https://www.expansion.com/mercados/2017/02/24/58af4d3546163f30278b45dc.html>

Sacyr, 2019

[http://www.sacyr.com/es\\_es/default.aspx](http://www.sacyr.com/es_es/default.aspx)

Sacyr

[http://www.sacyr.com/es\\_es/canales/canal-accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/informacion-financiera-anual/default.aspx](http://www.sacyr.com/es_es/canales/canal-accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/informacion-financiera-anual/default.aspx)

Sacyr Concesiones, 2019

[http://www.sacyrconcesiones.com/es\\_es/default.aspx](http://www.sacyrconcesiones.com/es_es/default.aspx)

Sacyr Fluor, 2019

<https://sacyrfluor.com/empresa/-quienes-somos->

Sacyr Industrial, 2019

[http://www.sacyrindustrial.com/es\\_es/Empresa/Quienes-Somos/default.aspx](http://www.sacyrindustrial.com/es_es/Empresa/Quienes-Somos/default.aspx)

Sevilla, Andrés. Economipedia

<https://economipedia.com/definiciones/producto-interior-bruto-pib.html>

Sevilla, Andrés. Economipedia

<https://economipedia.com/definiciones/inflacion.html>

Statista, 2019

<https://es.statista.com/estadisticas/639398/tipo-de-interes-oficial-espana/>

Statista, 2019

<https://es.statista.com/estadisticas/495620/tasa-de-inflacion-en-espana/>

Statista, 2019

<https://es.statista.com/estadisticas/476953/tasa-de-inflacion-anual-en-espana/>

Unión Europea, 2019

[https://europa.eu/european-union/about-eu/countries\\_es](https://europa.eu/european-union/about-eu/countries_es)