

Trade & Investment

Análisis fundamental y técnico

Anna Lawrenc



Comparativa de las compañías Volkswagen y BMW.



Análisis fundamental

Estructura de capital

Observamos una estructura de capital similar ya que ambas empresas actúan en el mismo mercado y sector, aunque Volkswagen en proporción es algo más endeudado que BMW. El apalancamiento de las dos compañías es estable en el tiempo.

Estructura de capital VW	30/09/16	30/06/16	31/03/16	31/12/15
Capital empleado	403.890	401.429	396.927	406.045
Deuda financiera	320.548	320.058	314.824	325.335
Recursos propios	83.342	81.371	82.103	80.710
Total Liabilities / Total Assets	79,37%	79,73%	79,32%	80,12%

En Millones de Euros

Fuente: cálculos propios en base a los datos publicados por *The Wall Street Journal* en

<http://quotes.wsj.com/XE/XETR/VOW3/financials>

VW está más apalancada que BMW, el nivel de apalancamiento ha decrecido ligeramente en los últimos trimestres en ambas empresas.

Estructura de capital BMW	30/09/16	30/06/16	31/03/16	31/12/15
Capital empleado	182.642	180.602	173.332	182.162
Deuda financiera	137.214	136.715	128.584	139.131
Recursos propios	45.428	43.887	44.748	42.764
Total Liabilities / Total Assets	75,13%	75,70%	74,18%	76,38%

En Millones de Euros

Fuente: cálculos propios en base a los datos publicados por *The Wall Street Journal* en

<http://quotes.wsj.com/XE/BMW/financials>

Endeudamiento

Aunque nivel de la deuda es similar, el coste de la deuda en VW es mucho mayor y el ratio de cobertura de intereses es bastante más bajo.

Endeudamiento VW	30/09/16	30/06/16	31/03/16	31/12/15
Ratio de cobertura de intereses	9,34x	10,58x	6,17x	7,82x
Deuda/EBITDA	9,84x	8,47x	9,44x	35,64x
Deuda/RRPP	3,85x	3,93x	3,83x	4,03x

Fuente: cálculos propios en base a los datos publicados por *The Wall Street Journal* en

<http://quotes.wsj.com/XE/XETR/VOW3/financials>

En VW la deuda supera 9,84 veces el resultado operativo y 3,85 veces los recursos propios, mientras que en BMW es 8,61 y 3,02 veces correspondientemente.

Endeudamiento BMW	30/09/16	30/06/16	31/03/16	31/12/15
Ratio de cobertura de intereses	39,82x	35,03x	40,29x	20,4x
Deuda/EBITDA	8,61x	6,92x	6,76x	8,97x
Deuda/RRPP	3,02x	3,12x	2,87x	3,25x

Fuente: cálculos propios en base a los datos publicados por *The Wall Street Journal* en

<http://quotes.wsj.com/XE/BMW/financials>

Rentabilidad

VW presenta resultado operativo bastante mayor, pero teniendo en cuenta la diferencia en tamaño de las empresas EBITDA se puede interpretar como comparable. EBITDA sobre ventas es mejor en BMW. VW ha contabilizado muchas amortizaciones, bajando EBIT de forma considerable y en efecto también ROCE (beneficio operativo sobre capital empleado).

Rentabilidad 30/09/2016	VW	BMW
EBITDA	8.146	3.982
EBITDA/Ventas	15,67%	17,04%
EBIT	3.063	2.427
ROCE	0,76%	1,33%
ROE	-1,91%	15.97 %
ROA	-0,41%	3.78%
Margen antes de impuestos	-2,67%	9,44%

Fuente: Datos publicados por *The Wall Street Journal* en <http://quotes.wsj.com/XE/BMW/financials> y <http://quotes.wsj.com/XE/XETR/VOW3/financials>.

VW tiene muy altos los gastos financieros, de ahí ROE y margen negativos. (Sin tener en cuenta el año 2015 que ha sido extraordinario para VW sobre todo por las cuestiones de riesgos legales).

Valoración

Los ratios de valoración pueden indicar cual de las dos empresas está más barata en términos relativos, aunque también pueden indicar un riesgo financiero escondido.

Valoración 2017 (estimado)	VW	BMW
PER (precio por acción /beneficio por acción)	6,70	8,75
Precio /valor contable	0,76	1,11
Precio / cash flows	3,03	5,02

Fuente: Datos publicados por *The Wall Street Journal* en http://www.expansion.com/mercados/bolsa/recomendaciones/analisis-fundamental/v/vwvz_XTVOW3.html y http://www.expansion.com/mercados/bolsa/recomendaciones/analisis-fundamental/b/bmw_XTBMW.html

PER más bajo indica que VW cotiza más barata que BMW; VW cotiza por debajo del valor contable. Su precio en relación a cash flows también indica que cotiza más barata que BMW.

El valor bursatil de la empresa en relación a resultado operativo y a las ventas es mayor en BMW, ya que la deuda de VW es más alta y representa un riesgo financiero adicional.

Valoración 15/02/2017/ 31/12/2016*	VW	BMW
Valor de la empresa/ EBITDA	7,66	7,99
Valor de la empresa/ Ventas	0,87	1,48
Deuda/ valor de la empresa	0,84	0,61
Beneficio por acción (recurring)*	11,74	10,19
Beneficio por acción (diluted)*	-3,16	9,70

Fuente: <http://quotes.wsj.com/XE/XETR/VOW3/financials>, <http://quotes.wsj.com/XE/BMW/financials>

El beneficio por acción (recurring) de VW es mayor que el de BMW, aunque diluido ya es mucho mas bajo, lo cual significaría que hay dividendos preferentes o deuda convertible, bajando la calidad del dividendo.

Cash flows

VW presenta bastante mayor flexibilidad financiera (free cash flow mayor) que BMW sobre todo por mayores ingresos de la actividad operativa.

Cash flows VW	30/09/16	30/06/16	31/03/16	31/12/15
Net Operating Cash Flow	5.268	3.757	1.354	792
Capital Expenditures (Fixed Assets)	-3.378	-2.492	-2.169	-5.569
Free Cash Flow	1.890	1.265	-815	-4.777
Net Investing Cash Flow	-7.859	-4.629	402	-9.878
Net Financing Cash Flow	-62	-3.199	11.371	7.022
Exchange Rate Effect	-41	37	-217	80
Net Change in Cash	-2.694	-4.034	12.910	-1.984

Fuente: <http://quotes.wsj.com/XE/XETR/VOW3/financials/quarter/cash-flow>

Lo vemos también en términos relativos: free cash flow per share:

Cash flows	VW	BMW
Free cash flow per share	3,60	-0,50

Fuente: <http://quotes.wsj.com/XE/XETR/VOW3/financials>, <http://quotes.wsj.com/XE/BMW/financials>

Por el otro lado VW presenta mayores pagos por el capital y por la deuda financiera que BMW, así que finalmente la salida de flujos llega a ser comparable, teniendo en cuenta proporción en el tamaño da ambas compañías.

Cash flows BMW	30/09/16	30/06/16	31/03/16	31/12/15
Net Operating Cash Flow	592	1.298	-86	-625
Capital Expenditures (Fixed Assets)	-918	-617	-400	-1.364
Free Cash Flow	-326	681	-486	-1.989
Net Investing Cash Flow	-2.079	-1.520	-449	-2.852
Net Financing Cash Flow	296	1.243	578	3.810
Exchange Rate Effect	-44	46	-52	6
Net Change in Cash	-1.235	1.067	-9	339

Fuente: <http://quotes.wsj.com/XE/BMW/financials/annual/cash-flow>

Resumen

Entre las dos empresas, VW que cotiza incluso por debajo del valor en libros, está ligeramente más barata que BMW y PER previsto de VW también es mas bajo que el de BMW. El precio más barato está asociado con un riesgo financiero ligeramente mayor en comparación con su competidor. BMW es muy solvente y aunque indica menos flexibilidad financiera en cash flows por sus menores flujos de actividad operativa.

Análisis técnico

Para detectar las tendencias voy a usar la comparativa de las medias móviles largas y cortas. El momento de cruce de las medias móviles sería un posible momento de cambio de la tendencia.

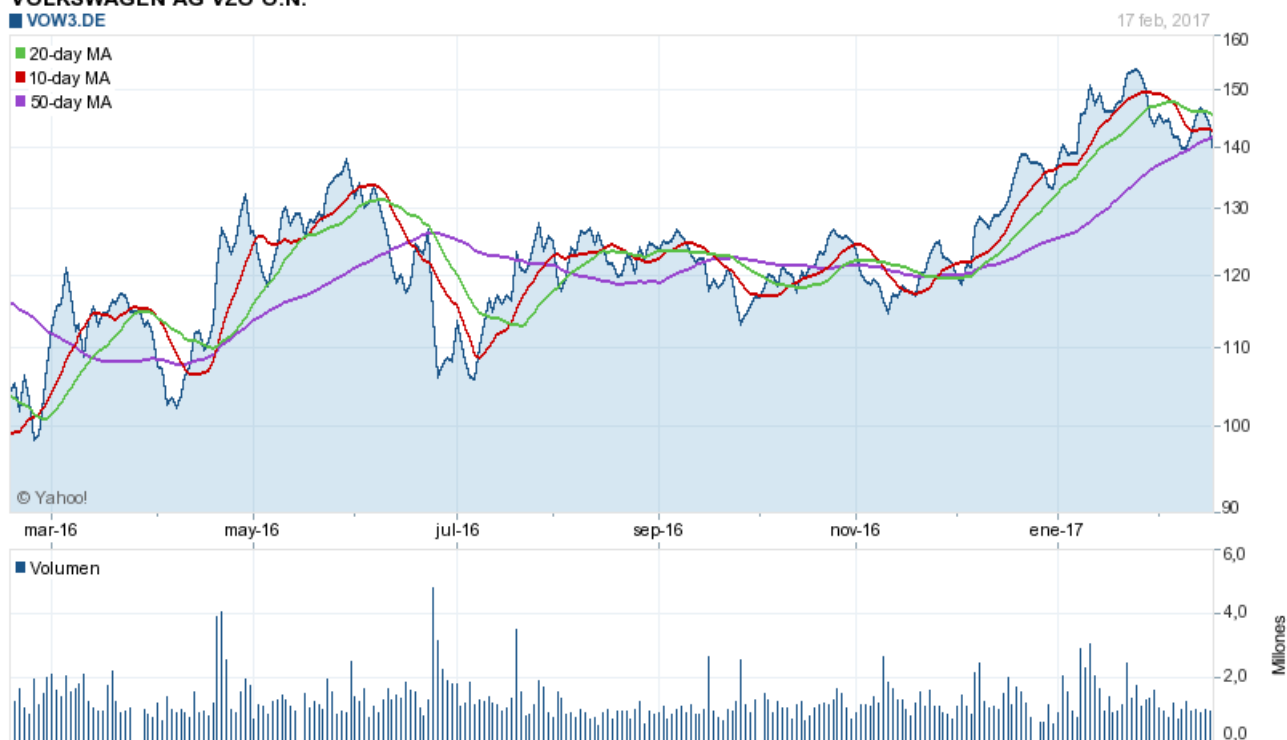
VOLKSWAGEN AG VZO O.N.

■ VOW3.DE

■ 20-day MA

■ 10-day MA

■ 50-day MA



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>

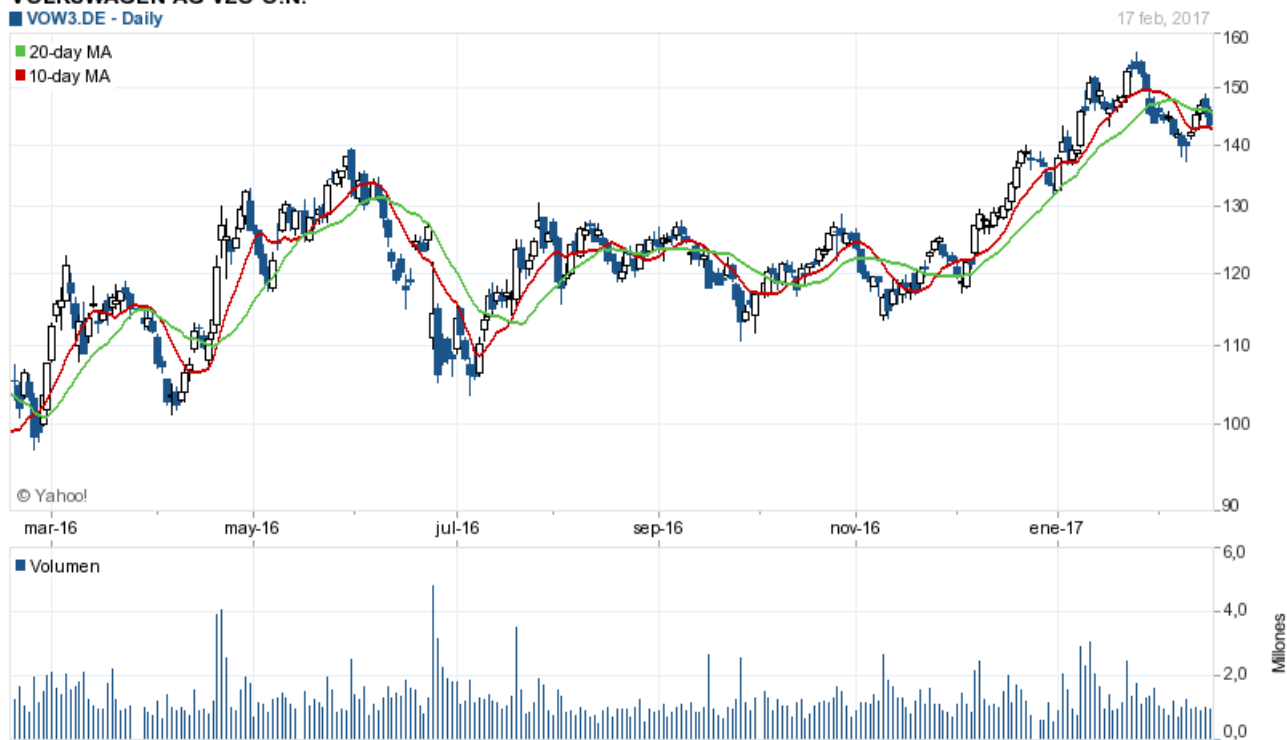
Observo que las medias más cortas están funcionando mejor porque dejan de pasar menos oportunidades. El cruce de las medias 10 y 20 días indica los cambios de tendencia.

VOLKSWAGEN AG VZO O.N.

■ VOW3.DE - Daily

■ 20-day MA

■ 10-day MA



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>

Añadiendo las bandas de Bollinger obtengo información adicional sobre los los puntos de inflexión. En las zonas de cruce de las medias móviles que adicionalmente coinciden con tocar la banda observamos el cambio de la tendencia en la mayoría de los casos. En este momento se cruzan las medias móviles pero las bandas de Bollinger están lejos, aunque se ha tocado hace poco la banda superior, lo cual indicaría una posible tendencia bajista.

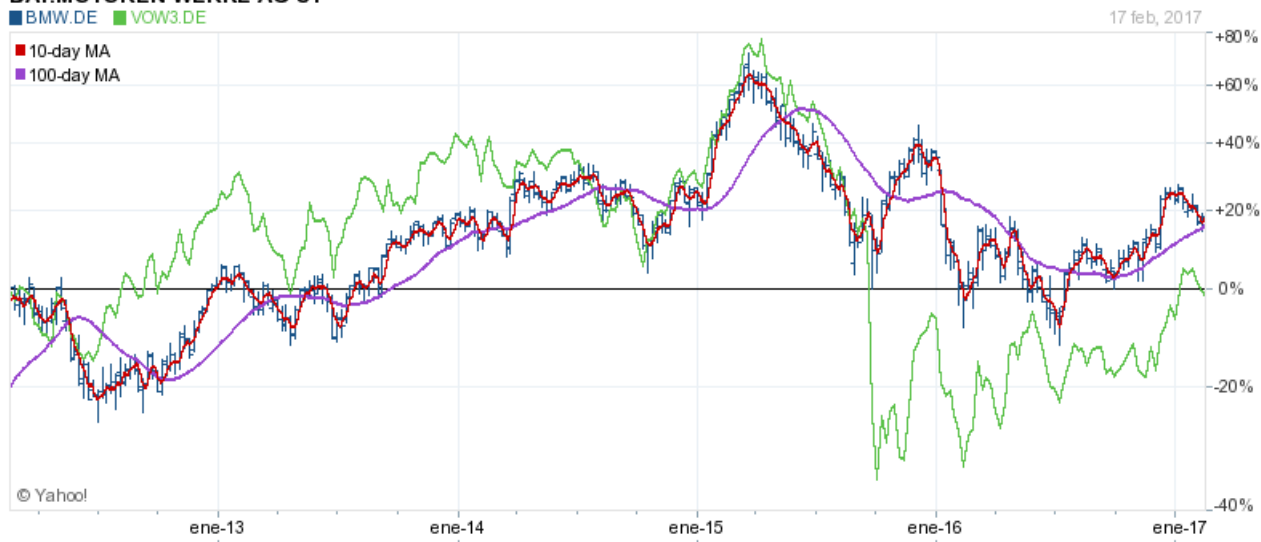
VOLKSWAGEN AG VZO O.N.



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>

Comparando las dos compañías podemos comprobar que existe correlación bastante alta (excepto el escalón extraordinario de VW al final del 2015 provocado por evento de naturaleza legal).

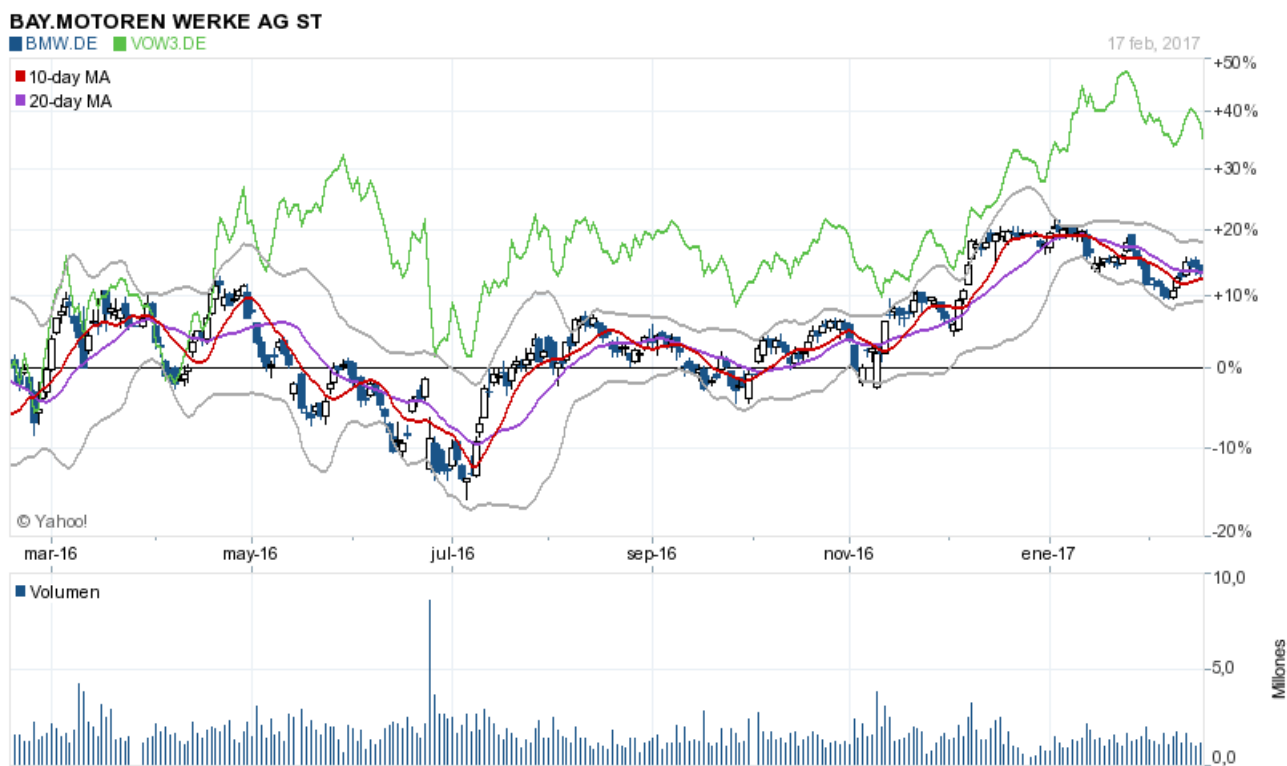
BAY.MOTOREN WERKE AG ST



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>

Al estar correlacionadas las variaciones de precio de las dos compañías podemos tomar referencia de una como indicador adelantado de la otra. BMW al ser más pequeña probablemente reaccione más rápido y será más volátil, lo cual puede ayudar a detectar las tendencias.

Observamos un cruce de las medias móviles del precio de BMW coincidente con tocar la barra de Bollinger superior y una posterior bajada. Aunque se ha vuelto a tocar la barra inferior, las medias no se han cruzado y no se ve un cambio de tendencia a alcista claro.



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>

Tomando BMW como indicador adelantado observamos ciertos indicios alcistas pero sin un claro señal de compra, así que podría ser bueno mantener posición.

Si añadimos las conclusiones del análisis fundamental: precio relativamente barato de VW y sus indicadores de Cash Flow mejores, la recomendación sería mantener o aumentar posición en VW y en caso de aumentarla escoger el momento en las próximas semanas (parece observarse cierta bajada estacional el el segundo trimestre) observando el precio de BMW como referencia e indicador adelantado.