



knowsquare .

PREPARADO POR
CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

15 DE MARZO DE 2009

ANÁLISIS KNOW SQUARE BOLSA Y MERCADOS

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

ANÁLISIS KNOW SQUARE

BOLSA Y MERCADOS – MARZO 2009

Las bolsas del mundo mantienen la tónica de finales del año pasado, volatilidad, desconcierto, caídas, rebotes, euforia, pánico e incertidumbre. Los que lo han visto bien y han conseguido adivinar los movimientos del mercado, incluyendo a los que a lo largo del camino o en algún momento concreto le han ganado dinero, y por supuesto todos los que han ido cayendo en las múltiples trampas que el mercado nos ha ido colocando, todos, insisto, deben estar pensando que esto ya no tiene gracia. Y es que más allá de si sube o si baja en el muy corto plazo, de si hay un nuevo mínimo, nos parece que lo que aquí hay que empezar a tener en cuenta es lo que nos está intentando decir el mercado. E, insistimos, que no tiene tanto que ver con que el IBEX alcanzase mínimos no vistos desde mayo de 2003 (alcanzó niveles de 6.500), sino con que ha caído desde los máximos de diciembre de 2007 casi un 60%. En nuestra opinión, a estas alturas el mercado pasa a un segundo plano y lo importante es lo que el propio mercado nos está diciendo sobre la macro. Y nos dice que la actividad económica se contrae a marchas forzadas. Nos dice que esto no se soluciona en dos tardes, llevará tiempo, esfuerzo y sacrificio.

Desde enero de este año (50 sesiones hábiles), casi todos los índices han caído más de un 20%, incluyendo la fuerte subida experimentada en los últimos 3 días, cifras a las que nos estamos acostumbrando pero que no nos dejan de sorprender. Y no sólo subidas y bajadas de magnitud, parece que tampoco nos resultan paradójicos comportamientos de determinados valores; a modo de ejemplo, mencionar que Telefónica ha llegado a pesar en bolsa más que BBVA, Banco Santander, Bankinter, Banco Sabadell, Banco Popular y Banesto juntos. Cuando menos llamativo. Lo nuevo respecto a semanas anteriores es que ya no son los bancos y financieras las que hunden las bolsas, son otros sectores, *utilities*, aseguradoras, consumo, las que lo han hecho bajar. Y si no han caído más, es precisamente porque los bancos han rebotado. El motivo, una más que posible modificación en las normas de valoración de activos que afectaría directamente al balance de todas las entidades financieras: la eliminación del *mark-to-market* como principio para dar precio a aquellos activos para los que no exista un mercado líquido y eficiente. Habrá que analizar qué sistema de valoración va a reemplazar el actual, aunque resulta evidente que en cualquier caso parece que será beneficioso para los bancos.

¿Y ahora qué?, creemos que las bolsas siguen inmersas en una importante tendencia bajista. Al margen de datos económicos positivos puntuales y alegrías efímeras por que alguna compañía mejore su *guidance*, vemos pocos motivos para lanzar las campanas al vuelo. ¿Alguien encuentra alguna razón convincente para comprar bolsa? Es cierto que los precios en términos absolutos nos parecen muy atractivos, pero no es menos cierto que en términos relativos sobre lo que vamos conociendo de resultados empresariales y datos macro, ya no resultan tan atractivos. Parece razonable creer que volveremos a chequear los mínimos alcanzados a primeros de este mes de marzo, desde un punto de vista exclusivamente técnico el rebote producido durante esta semana (10-13 marzo) no hace sino confirmar la tendencia bajista.

En números, para la bolsa Española, mantenemos nuestro objetivo para Ibex-35 en 5800-6200 puntos (durante las primeras sesiones de marzo alcanzó 6.570 puntos, a tan sólo un 10% de lo que ya indicábamos en el informe de bolsa de enero). Y este objetivo sigue vigente, desde un punto de vista técnico, mientras no se superen los 8.700 puntos. Seguimos por tanto fuera de la bolsa, invertidos en deuda a corto plazo de gobiernos de la más alta calificación, Alemania o Suiza, parte de nuestro capital en oro vía ETF que comprenden el metal físico, y posición larga en dólares, la divisa que más se revalorizará cuando la crisis se suavice. Para aquellos que, pese a todo, quieran entrar en renta variable,

hacerlo siempre con la vista en el muy largo plazo. Si queremos ir abriendo una cartera a futuro ignorando los más que seguros sustos que aún nos dará la renta variable, Santander, Telefónica, Iberdrola o Mapfre serían nuestras apuestas. Insistimos, a largo plazo.

© Know Square 2009 – Consejo Editorial
15/03/09