



*knowsquare* .

PREPARADO POR

CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

1 DE OCTUBRE DE 2008

# ANÁLISIS KNOW SQUARE BOLSA Y MERCADOS

---

*knowsquare* .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

## ANÁLISIS KNOW SQUARE

BOLSA Y MERCADOS – OCTUBRE 2008

Ya terminándose el mes, el congreso americano nos ha sorprendido con una negativa al plan “TARP”, “Paulson”, “Bailout”, “Stabilization”, o también conocido como “Plan Fracaso”... porque otra cosa no, pero el adjetivo que acompaña al Plan cambia más que el voto de Republicanos y Demócratas.

Llegados a este punto, y a la espera de una previsible votación en el senado para obligar al congreso a replantearse su negativa, creemos que las bolsas se lo van a pensar mucho antes de reaccionar con subidas claras y contundentes a cualquier plan de rescate urgente. Además, una vez acordado, llevará su tiempo tanto ponerlo en práctica como que se note su efecto.

Con todo, creemos que existe demasiada incertidumbre como para cambiar la estrategia defensiva que recomendábamos en el informe del mes pasado. La aprobación definitiva de “algún” plan – se aprobará algo, seguro, es necesario – se aplaza unos días, lo que esperamos sirva de revulsivo o catalizador a corto plazo, aunque el panorama global no cambiará de la noche a la mañana, y mucho menos a este lado del Atlántico.

De hecho, un plan de rescate similar sería difícilmente ejecutable en Europa. A pesar de las medidas de inyección de liquidez por parte de los bancos centrales, en Europa no existe unión fiscal, no tenemos un Tesoro o una Hacienda unificada. Por lo tanto, las medidas a adoptar frente a la crisis en bancos europeos serán tomadas a corto plazo unilateralmente por los gobiernos locales (ejemplo claro en *Fortis* o *Dexia*), lo que desde nuestro punto de vista disminuirá la eficacia de cualquier medida conjunta, y aumentará la confusión. El mercado interbancario está roto, los spreads siguen siendo muy elevados y la confianza tardará en recuperarse. Además, el contagio de la crisis financiera sobre la economía real es ya una realidad, con lo que se deterioran las expectativas de resultados. ¿Excesivo pesimismo? Quizás, pero la realidad es tozuda, y creemos que llevará tiempo salir de donde estamos.

Por todo ello, la dicotomía cíclicos vs. defensivos se hace cada vez más obvia. En nuestra cartera modelo primaríamos bonos soberanos y liquidez frente a divisas, renta variable o materias primas. Dentro de la renta variable, buscaríamos sectores farmacéutico, alimentación, telecomunicaciones y energía, y evitaríamos hasta nuevo aviso seguros, inmobiliarias, automóviles y aerolíneas.

Por valores, EoN, Vivendi, Total Fina, Telefónica, Electricidad de Portugal y Roche. Siempre con cautela, la bolsa no está para aventuras. Para los más valientes que crean que la banca está barata pese a estar en el ojo del huracán, Santander y BNP.

Adjuntamos un par de gráficos, el **índice VIX** que mide volatilidad, y un gráfico de evolución del **índice norteamericano S&P 500**. A un primer vistazo, es fácil comprobar que existe relación directa e inversa entre ambos. El VIX se mueve a mayor velocidad que cualquier índice bursátil, lo que suele anticipar movimientos en los segundos. No es una bola de cristal, pero ayuda a la gestión. El pasado día 29, el VIX marcó máximos.

# knowsquare

