

*knowsquare* .

PREPARADO POR: CONSEJO EDITORIAL KNOW  
SQUARE

17 DE OCTUBRE DE 2009

# BOLSA Y MERCADOS OCTUBRE 2009

---

ANÁLISIS KNOW SQUARE

*knowsquare* .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

Comenzamos un nuevo mes en niveles similares a los que veíamos en nuestro anterior informe, en la parte alta del rango, máximos anuales y pendientes de los resultados del Q3.

Las sensaciones no han cambiado, con los gestores de fondos tradicionales moviéndose con cautela aprovechando caídas para entrar y no quedar descolgados y cambiando sus carteras desde el crédito hasta el *equity* creyendo que el primero ofrece menos valor. Gestores de *Hedge funds* optimistas poniendo el foco en los resultados del Q3 como próximo catalizador (ojo a los HF, el *deadline* para inversores que quieren retirar sus participaciones de cara a final de año es el 15 noviembre, al ser la media de preaviso 45 días, algo que suele acarrear movimientos bajistas en los mercados donde operan estos fondos alrededor de esas fechas). Y cliente *retail* comprando la avalancha de emisiones en sus diversas variantes, deuda subordinada, preferentes y convertibles. Seguimos pues con la disparidad de criterios, con gestores apostando por subidas importantes ante la previsible publicación de resultados muy positivos, y gestores apostando por recortes ante la necesidad de “desapalancar” los mercados.

Los indicadores tampoco han variado: volatilidad relativamente baja; datos macro mixtos, alejándose el temor a deflación aunque con escasa confianza en que la demanda final, lastrada por el aún elevado apalancamiento hipotecario, cumpla con las previsiones; y dólar en debilidad extrema. Para muchos este último punto podría provocar un lastre para la financiación en bonos USA que traería consigo tensiones fiscales con unos tipos de interés que, con toda probabilidad, se mantendrán en los niveles actuales. Por regiones, el consenso sigue largo en mercados emergentes, sobretodo en Asia (sin Japón) con mayor potencial alcista siempre que los próximos datos confirmen una recuperación en ventas minoristas USA y se mantenga la debilidad del dólar.

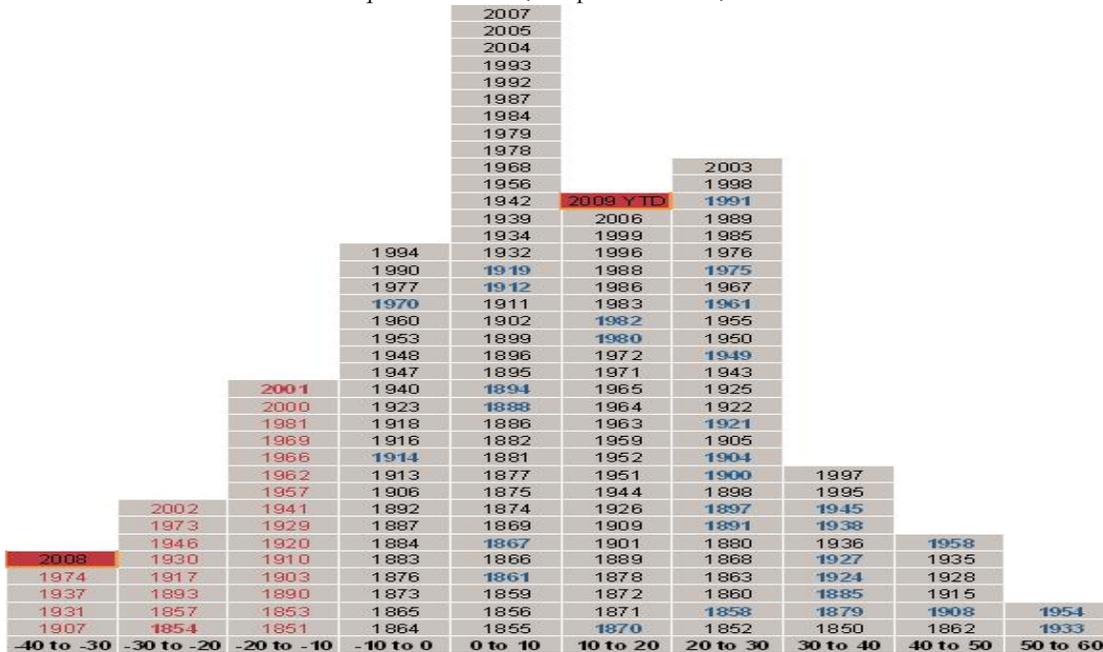
Entre las economías desarrolladas, vemos mayor potencial en la Europa continental, región que suele comportarse mejor que el resto cuando los principales indicadores de economía global empiezan a mejorar. Y en particular Alemania, con un *ratio* de ahorro del 11% y un gobierno renovado que planea una rebaja fiscal. Cabe recordar que Alemania cuenta con importantes ventajas frente a sus socios europeos, el 25% del total de sus exportaciones son a mercados emergentes, 5% a China, y su industria basada en bienes de equipo (44% de total de las exportaciones y 17% del PIB alemán) y autos (16% del total de exportaciones) la sitúan en mejor posición de cara a una recuperación económica mundial pese a mantener una divisa fuerte.

Con todo, los índices siguen muy por encima de las medias móviles (Ibex cotiza en 11.900 puntos con media móvil de 200 últimas sesiones en 9.527), lo que provoca cierto vértigo pero no impide que las bolsas mantenga una fortaleza inusitada. Mantenemos por tanto los objetivos a corto plazo marcados en Septiembre, 1120 para S&P, 10.300 DJI y 12.250 para IBEX, que dejaría a los índices con una caída desde máximos históricos en aproximadamente un 30%. A partir de ahí esperamos ver una corrección, a nuestro juicio necesaria para formar un suelo sólido, y cerrar el año en la parte alta, en máximos anuales. Si trasladamos este planteamiento al Eur/\$, muy correlacionado con el comportamiento de las bolsas, seguimos viendo el euro en 1.55 dólares en el corto plazo, con objetivo 1.40/45 en el medio.



Por sectores, dentro de los cíclicos nos centramos en los bienes de equipo, en financieras aquellos bancos con *ratio* préstamos/depósitos reducido, en defensivas nuestro *top pick* son las telecomunicaciones, y nos olvidamos de momento de energías, alimentación y farmacéuticas (ver cartera modelo KS).

Y la curiosidad habitual, después de todo, el 2009 ¿un año normal? Después de un -25% en poco más de dos meses y más de un 50% de rebote en los siguientes ocho, resulta que el +20% que acumulan desde primeros de año el S&P y el Eurostoxx, estadísticamente hablando -y si todo termina más o menos como está- harán que el 2009 sea, después de todo, un año normal....



Eje Y: variación porcentual.