



knowsquare .

PREPARADO POR
CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

16 DE ABRIL 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 – ABRIL 2009

Los mercados financieros vuelven a estar en boca de todos como termómetro fiable del futuro de nuestra situación económica. La tendencia en las bolsas suele adelantarse en el tiempo a la evolución económica global, y si nos fijamos del comportamiento de éstas en el último mes, deberíamos concluir que la crisis que nos afecta ha marcado un suelo, un punto de inflexión. La clave está en adivinar si este cambio de tendencia en los mercados es lo suficientemente fiable y consistente como para afirmar que estamos saliendo del túnel, que de verdad hemos visto mínimos. Confiar en este rebote pasa por creer que las tensiones que han venido afectando a las entidades financieras mundiales, auténticas artífices de las últimas subidas en los índices bursátiles, se han relajado.

¿Qué ha cambiado para poder deducir que los balances y niveles de riesgo asumidos por las entidades financieras han mejorado?. Sin duda, los esfuerzos de los bancos centrales y gobiernos encaminados a salvar a sus respectivos sistemas financieros. Al intensificar las acciones monetarias mediante importantes inyecciones de liquidez, se está produciendo un traspaso lógico de riesgo desde las entidades financieras hacia los Estados; esto unido a un impulso en las medidas fiscales con aumentos en el gasto público y recortes impositivos, parece indicar que se ha tomado la senda correcta para reactivar nuestras economías.

Sin embargo, no todo es oro lo que reluce. En paralelo al traspaso de riesgo de las financieras a los Estados en términos monetarios, se está produciendo un traspaso de riesgo de la economía en general al sector financiero en particular, motivado por el ajuste en las expectativas sobre la economía micro, la de las empresas. Si nos basamos en las revisiones y estimaciones realizadas por las distintas agencias de rating, y el incremento en las tasas de mora que parece acelerarse de forma alarmante, podemos afirmar que aún estamos lejos de alcanzar el punto máximo de deterioro de las mismas. Esto provoca una merma en el valor de los activos y por tanto necesidad de seguir provisionando y amortizando activos de balance.

El margen en política fiscal es reducido, con déficits que alcanzarán porcentajes de PIB muy elevados sin que estos gastos supongan en ningún caso reformas estructurales, y no queda demasiado “hueco” para bajadas en tipo de interés que aumente la renta disponible de las familias para contrarrestar el efecto negativo del paro en el consumo.

Volvamos al rebote bursátil, ¿acertamos si decimos que es sostenido?. Sin visibilidad en el ciclo y por tanto en los fundamentales de las empresas, parece que no. El escaso volumen negociado tampoco parece indicar que el movimiento alcista sea del todo fiable. Da la impresión que el rebote es a corto plazo, motivado por el alivio temporal en la liquidez, pero nada más.

Si centramos nuestro análisis en la bolsa española, todo lo mencionado anteriormente cobra especial relevancia. Atendiendo a las cifras oficiales, el déficit alcanzará el 8% del PIB, 10% según algunos analistas, una tasa de morosidad cercana al 10% en 2010, una tasa de paro del orden del 20% y PIB para el 2009 del -2.8%, para el 2010 -0.3%. ¡Desalentador!

Este severo ajuste afectará sin duda a los BPA de 09 y 10, ya que existirá un coste potencial en términos de beneficio muy elevado y mucho nos tememos que aún no han sido descontados por las bolsas. Si a esto añadimos que la solidez financiera sigue siendo crítica con problemas de refinanciación de deuda, el panorama no es optimista.

En definitiva, no confiamos mucho en el rebote vivido, creemos que la realidad es tozuda y los mercados volverán a lo largo del año a chequear mínimos. Para el caso español, y según estimaciones realizadas por distintos analistas sobre beneficios, el Ibex-35 reflejará 900 puntos en BPA (el BPA actual está en los 960 puntos, fuente BBVA) Si nos fijamos en anteriores recesiones, donde la bolsa española llegó a cotizar con PER de 6,8 veces, y asumimos un múltiplo de 7 veces para el momento actual, el precio suelo del índice español debería estar en 6.300 puntos.

En este contexto, comprar bolsa implica ser muy selectivo: evitar bancos (aún queda saber el efecto de esta crisis en Latinoamérica, con las obvias consecuencias sobre valores como BBVA y SAN), buscar compañías sin problemas de liquidez, y sentido común, mucho sentido común. Dentro de las defensivas, preferimos farmacéuticas y telecom de gran tamaño, suelen tener gran capacidad para capitalizar bajadas de tipos de interés y ofrecen alta rentabilidad por dividendo.

Para aquellos que invierten en el muy corto plazo, no perder de vista la volatilidad de los índices a través de VIX. Hoy marcan niveles (34%) alcanzados en los días previos a las grandes correcciones sufridas en los últimos meses.

Nota: en Mayo se celebra la elección de la ciudad que albergará los juegos olímpicos 2016. Como candidata, y tras el enorme esfuerzo realizado, Madrid se merece sin duda ser anfitriona de los juegos. ¡Suerte!