



*knowsquare* .

PREPARADO POR: CONSEJO EDITORIAL KNOW  
SQUARE

18 DE JUNIO DE 2009

# BOLSA Y MERCADOS JUNIO 2009

---

## ANÁLISIS KNOW SQUARE

*knowsquare* .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

A punto de vencer el primer semestre del año, nos encontramos con un panorama bursátil bien distinto del que teníamos a primeros de año, pese a estar en los mismos niveles desde un punto de vista exclusivamente técnico. Bien distinto no significa mejor, de hecho intentar adivinar el comportamiento a corto y medio plazo se antoja bastante más complicado que entonces. Si las fuertes caídas del primer trimestre eran en cierto modo esperadas (como reiteradamente marcábamos en los Informes de Bolsa y Mercados KS), el fuerte rebote experimentado en el segundo trimestre nos ha cogido a muchos con el pie cambiado, y alimenta las dudas sobre la tendencia que deben seguir los mercados de aquí en adelante.

El análisis técnico no ofreció señales claras de compra salvo en determinados activos como el petróleo, donde sí dibujó una figura alcista consistente. El análisis fundamental mejoró las previsiones de beneficio para las empresas, en particular la banca, pero tampoco se “mojó” tanto como para provocar un rebote de la magnitud que han tenido las bolsas. Las razones para dicho movimiento las encontramos en los datos macro económicos, nada espectaculares pero siempre mejores de lo que se esperaba y que parecen anticipar una mejora sensible en la economía mundial (o que al menos, el fondo ya se ha alcanzado), y en la liquidez de las acciones, que las hace más atractivas frente a otras alternativas de inversión.

Los bonos, por el contrario, han sufridos fuerte presión vendedora, haciendo que los *Spreads* se hayan estrechado de forma espectacular; para un bono BAA el *spread* contra un gubernamental 10 años está en torno a 380 p.b frente a los 620 de mediados de diciembre. El motivo no es tanto la caída de la rentabilidad del corporativo como la subida vertical en el *yield* de los bonos del estado a medio y largo plazo, subida provocada por tres razones: la mejora en la percepción económica, el riesgo a que repunte rápidamente la inflación y las dificultades que van a encontrar los gobiernos para colocar todo el papel necesario para sufragar los ingentes déficits públicos que están adquiriendo.

Sobre el segundo motivo, la inflación, se empiezan a escribir ríos de tinta, su futura evolución marcará sin ninguna duda la tendencia de los mercados financieros. Hay muchos que opinan que la única opción para que los gobiernos financien su enorme deuda es mediante un repunte en la inflación. Una subida moderada de los precios puede ayudar en cierto modo a superar la crisis, de hecho el planteamiento es simple: inflación alta provoca un menor tipo de interés real, lo que facilita el pago de la deuda para los gobiernos; si a esto añadimos que una elevada inflación supone de facto un impuesto no visible para los contribuyentes (frente a impuestos directos que acarrear coste político evidente), podemos entender que los bancos centrales y sobretodo los gobiernos reciban de buen grado datos de IPC positivos.

Ahora bien, lo que no queda demasiado claro es si la subida en IPC y un cambio en el sesgo de los bancos centrales hacia subidas paulatinas en los tipos de interés oficiales (estaría fundamentado en la eliminación de un riesgo de deflación), es más un signo de recuperación, o una amenaza. Opiniones hay para todos los gustos.

Ante este panorama de mejoras en el sentimiento y percepción económica, volatilidades en mínimos y resultados empresariales en tendencia positiva, la sensación es que las bolsas no van a perforar los mínimos vistos en marzo. Eso no significa que haya que invertir hoy en renta variable, de hecho creemos que más pronto que tarde veremos caídas de cierta envergadura que se deberían aprovechar para comprar.

- Los sectores que ofrecen mayor potencial son Software, Real Estate, Bancos y leisure.
- Entre los sectores a evitar, Petróleo, Farma y Químicas.
- Por acciones, Telefónica, Cap Gemini, Acciona, Peugeot.
- No habría que perder de vista el precio del oro, si definitivamente vemos datos de inflación positivos, probablemente rompa los 1.000 dólares la onza.

© Consejo Editorial de Know Square

18/06/2009