

BREXIT

Comentarios post-Referéndum pro-Brexit

24 de junio de 2016

El resultado electoral pro-Brexit ha provocado un fuerte descenso de las Bolsas de la Zona Euro, haciéndolas retroceder a los niveles de hace dos semanas, por encima de los mínimos anuales de febrero.

Probablemente, habría inversores que esperaban una especie de hecatombe. ¿Por qué no ha sucedido?.

- En primer lugar, el Referéndum no es vinculante, ha tenido un resultado muy ajustado, ha sido utilizado como un arma de negociación de condiciones entre Gran Bretaña y la Unión Europea, y deja ahora el campo abierto a la política. Es ahora el Parlamento Británico quien tendrá la última palabra, y podría ser que se tardara unos meses en saber si el resultado del Referéndum es sinónimo o no de Brexit. ¿Recuerdan, hace un año, el Referéndum en Grecia? Su resultado adverso implicaba la salida de la Zona Euro, pero...

No nos preocupa la dimisión del Primer Ministro Cameron, quien tenía necesariamente que dimitir dado que la idea de usar un Referéndum con finalidades negociadoras fue exclusivamente suya. No pensamos que Gran Bretaña tenga prisa en una hipotética negociación con la Unión Europea, pues tiene ahora mismo una posición relativa más débil.

- En segundo lugar, en las Bolsas se negocian acciones de empresas las cuales se caracterizan por su gran capacidad de adaptación. Si a una empresa inglesa se le abre ahora la incertidumbre de cuáles serán las condiciones futuras de sus exportaciones a países de la Unión Europea, tiempo tendrá para adecuarse. Las empresas movilizan sus factores de producción hacia las localizaciones más favorables.
- En tercer lugar, la evolución de las diferentes Bolsas ante los mismos acontecimientos es dispar. La Bolsa inglesa cae hoy una tercera parte que la de la Zona Euro. En lo que llevamos de año, la Bolsa de Londres, la más afectada por el Brexit, cae un -1%, mientras que el Eurostoxx-50 cae un -14% y el Ibex-35 cae unos puntos más, un -17%, muy probablemente afectado por la cita electoral del domingo, que hoy sí ha cotizado.

No descubro nada si digo que la madurez del inversor anglosajón ha sido históricamente superior a la del europeo continental. Sin ir más lejos, hoy han caído mucho más los bancos españoles con una exposición parcial a Inglaterra que los bancos ingleses...

- En cuarto lugar, el impacto de un evento con cierta probabilidad de ocurrencia como era el resultado del Referéndum del Brexit, en un entorno de Bolsas baratas como el actual, no puede ser el mismo que el de un evento totalmente inesperado en un entorno de Bolsas bien valoradas. No se trata ni de las Torres Gemelas ni de Lehman Brothers.
- Por último, si bien el resultado es malo para la Unión Europea, dado que Gran Bretaña aporta tanto tamaño de negociación como, sobre todo, una visión liberal y pragmática que actúa como un necesario contrapeso en la Unión Europea, hay que recordar que la incertidumbre económica mayor recae en la propia Gran Bretaña, cuya debilidad de la libra, situada hoy al mismo nivel que hace dos meses, no compensará las dudas que se van a cernir sobre sus exportaciones y el uso de sus factores de producción. El argumento de que salir de la Unión Europea no tiene la misma gravedad que la salida de la Zona Euro puede rebatirse en parte con el contraargumento de que Gran Bretaña no es Grecia pero, en esencia, es la idea de Europa la importante y, en su base, sigue intacta. No son nada nuevos

los supuestos frentes que se podrían abrir para la Unión Europea: Riesgo de más deserciones de países, populismos postcrisis, nada que no esté recurrentemente en los medios de comunicación desde hace años. De forma contraria, tanto la Zona Euro como muy probablemente la Unión Europea salgan reforzados al final de este proceso, tomando nota de aquellas cosas que toda la Unión Europea pueda haber hecho mal, en lo que será un aprendizaje muy útil para los años venideros. La prima de riesgo política, que parecen cotizar las Bolsas europeas, disminuirá con el tiempo. Sin ir más lejos, la decepción de la City de Londres se ha simultaneado hoy con una euforia contenida para la plaza financiera de Frankfurt, que ha vivido el Brexit de una forma totalmente distinta. Están más en juego los centros de poder de Europa que la propia idea de Europa en sí.

En este contexto, aquellos inversores que estén invirtiendo en activos refugio que están en burbuja, como pueda ser la deuda pública de largo plazo, el crédito, el oro o el franco suizo pueden estar tomando una decisión de inversión de alto riesgo sin acaso ser conscientes. Van detrás de los mercados, en lo que es un seguidismo sin horizonte ni estrategia alguna. El dólar podría ser, acaso, el único refugio con recorrido.

No aprovechar los precios actuales de las Bolsas europeas para comprar es una temeridad. Es mucho más conveniente aprovechar la oportunidad para adquirir Renta Variable Europea castigada en exceso, con cierta preferencia por las empresas más cíclicas que probablemente acaparen la rentabilidad del mercado de los próximos meses. Hoy hemos estado comprando empresas como IAG, Telefónica, BBVA, Aviva, Prudential, Axa, Saint Gobain, Wizz Air o BMW, por ejemplo.

El partido de este año está aún en su primera parte, y la segunda no tiene mal aspecto...

Jaume Puig

Director General de GVC Gaesco Gestión

La información contenida en el presente documento hace o puede hacer referencia a rendimientos pasados o a datos sobre rendimientos pasados de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión, en consecuencia, el cliente es advertido de manera general de que dichas referencias a rendimientos pasados no son, ni pueden servir, como indicador fiable de posibles resultados futuros, ni como garantía de alcanzar tales resultados.

Es posible que entre la información contenida en el presente documento existan datos o referencias basadas o que puedan basarse en cifras expresadas en una divisa distinta de la utilizada en el Estado Miembro de residencia de los destinatarios o receptores posibles del presente documento. En tales casos, es necesario advertir de forma general que cualquier posible cambio al alza o a la baja en el valor de la divisa utilizada como base de dichas cifras puede provocar directa o indirectamente alteraciones (incrementos o disminuciones) de los resultados de los instrumentos financieros y/o servicios de inversión a los que hace referencia la información contenida en el presente documento.