

MERCADOS FINANCIEROS

Análisis de la situación actual

10 de febrero de 2016

Se prolongan los descensos de los mercados bursátiles en este inicio de año 2016, y, aunque en esencia nada ha cambiado, efectuamos un análisis de la situación. Para ello partimos de los siguientes hechos:

- a) **Los mercados cayeron hasta el 20 de enero, luego tuvieron una recuperación y han experimentado un nuevo descenso.** Con ello, al cierre de ayer, 9 de febrero, los mercados se han situado a un nivel algo inferior a los mínimos de enero (un 5% inferior el Euro Stoxx 50, un 4% inferior el Ibex 35, y un 0,4% inferior el S&P 500).
- b) **Los mercados norteamericano e inglés, los más eficientes del mundo han caído menos.** El S&P 500 ha caído un -9,4%, el FTSE 100 inglés un -9,8%, el Euro Stoxx 50 un -16,3% y el Ibex 35 un -16,9%. Curioso hecho para aquellos que argumentan que el miedo escénico podría provenir de una hipotética sobrevaloración del mercado norteamericano.
- c) **Los diferentes brokers internacionales con los que trabajamos nos manifiestan que existen en el mercado órdenes de ventas forzadas.** Proviene éstas, en primera instancia, de los Fondos Soberanos de los países relacionados con el petróleo que, ante el descenso del precio del petróleo y los déficits presupuestarios que ello les acarrea, realizan ventas de Renta Variable para equilibrarlos. En segunda instancia, vienen de los denominados fondos VAR, que son aquellos que tienen un límite de pérdidas por folleto dentro de un año natural. En este caso les ha penalizado el hecho de que el descenso haya sido a principios de año. Ello les obliga a cerrar posiciones una vez se acercan a sus niveles de pérdidas máximos permitidos en un año, que no podrán abrir de nuevo hasta el año siguiente. En este caso si el descenso, por ejemplo, se hubiera producido en agosto, tras un alza previa del mercado, no se hubieran visto obligados a vender. Existen también algunas compañías de seguros que han tenido que vender una parte de su cartera por motivos similares. Por supuesto, estas ventas forzadas iniciales siempre producen un cierto efecto arrastre en los inversores del tipo seguidor de tendencia, aquellos que venden cuando los mercados han caído previamente y que compran cuando han subido.
- d) **El Inversor Institucional de largo plazo, donde en definitiva se encuentra la gran mayoría del volumen, no está vendiendo.** Puede observarse este hecho mediante el escaso volumen negociado con el que se están produciendo estos descensos de principios de año. Los volúmenes negociados son muy moderados en comparación con los de los dientes de sierra importantes que ha habido estos últimos años. Por ejemplo, en el Euro Stoxx 50, los volúmenes negociados actuales son aproximadamente la mitad respecto a los que hubo en los descensos de agosto 2011, de mayo 2012 o de octubre 2014.

- e) **La situación fundamental se ha fortalecido en este período:**
- Publicación de Resultados en EEUU: 68% de resultados publicados. Por cada empresa que ha presentado peores resultados que los esperados, 3,5 los han presentado mejores. En EEUU, las ventas han evolucionado según lo previsto, mientras que los beneficios mucho mejor.
 - Publicación de Resultados en Europa: 39% de resultados publicados. Por cada empresa que ha presentado peores resultados que los esperados, 1,05 los han presentado mejores. En Europa, la mayor sorpresa positiva ha sido en las ventas, con un ratio de 1,7.
 - Publicación de Resultados en Japón: 92% de resultados publicados. Por cada empresa que ha presentado peores resultados que los esperados, 1,06 los han presentado mejores.
- f) **El sentimiento inversor se ha deteriorado mucho menos que en otras ocasiones.** El sentimiento inversor, que lógicamente se deteriora con cada descenso, ha alcanzado niveles negativos similares a los de agosto del 2015 o de mediados de enero del 2015, pero mucho más bajos, aproximadamente la mitad, a los que había en los descensos que se produjeron en los años 2010, 2011 y 2012. Por supuesto, nada que ver, estaríamos a una quinta parte, con los de Lehman brothers del año 2008.
- g) **La volatilidad se mantiene baja, en consonancia con el sentimiento inversor.** El nivel de volatilidad VIX, el más relevante del mundo, ha alcanzado en el peor momento de enero el nivel 30. Ayer cerró a 26,5. En agosto 2015 alcanzó el nivel 50, en octubre del 2013 el nivel 30, en junio del 2012 el nivel 27, en agosto del 2011 y en junio del 2010 el nivel 48 y, por supuesto, en Lehman Brothers el nivel 90. No existen nervios en los inversores de largo plazo, donde se halla el gran volumen.
- h) **Los múltiplos de valoración son muy bajos.** El índice Euro Stoxx 50 está cotizando a un PER 12 2016 y PER 10,9 2017. El índice DAX está cotizando a per 11 2016 y a PER 10 2017. El propio Ibex 35 está cotizando a un PER 12 2016 y a un PER 10,5 2017. El S&P norteamericano está cotizando a un PER 15,5 2016 y a un PER 13,6 2017. Se trata, sin duda, de múltiplos muy bajos que aconsejan compra.
- i) **Los argumentos iniciales dados para intentar "explicar" el descenso (China y el petróleo) evidencian día a día su escasa significancia, que ya comentamos tanto en nuestra nota como en nuestra conferencia inversora del mes de enero.** Sólo una curiosidad nueva que añadir a lo ya comentado: la sobreproducción mundial de petróleo es tan elevada y tan excesiva respecto a la demanda, pese a estar ésta en sus máximos niveles históricos, que los almacenes terrestres de petróleo están absolutamente abarrotados. No sólo existen barcos petroleros varados en el puerto efectuando labores de mero almacenamiento, sino que para responder a los problemas de almacenamiento, los petroleros a nivel mundial han reducido su velocidad entre un 5% y un 10%. Consiguen, con ello, alargar unos días más los trayectos para poder almacenar durante más tiempo.
- j) **Se añaden, a marchas forzadas, nuevos e hipotéticos argumentos:** Una supuesta recesión mundial futura, los problemas de impagos que generaran los productores de petróleo fallidos, el descenso del High Yield, e incluso la posibilidad de un nuevo Lemman Brothers, esta vez europea. Cada cual es más rocambolesca.

- Respecto a la primera, el FMI acaba de publicar sus previsiones de crecimiento mundial e indica que espera un crecimiento del +3,4% para el mundo en este año 2016 y del +3,6% en el año próximo.
- Respecto al segundo, es tan cierto el problema como tan escaso su volumen y su bajísimo impacto.
- Respecto a la tercera, hemos denunciado largamente la sobrevaloración de la deuda, tanto la Soberana como la de High Yield. Esperamos que caiga mucho más y que las bolsas suban simultáneamente. Se trata de dos burbujas de sentido inverso, una por cara y la otra por barata.
- Respecto al cuarto, ¿misma causa por segunda vez? ¿Tan poco imaginativos somos? ¿Tendrá algo que ver que desde el mundo anglosajón siempre se ha visto mal la injerencia de un banco no anglosajón en un negocio, la banca de inversión, que consideran algo así como suya? Recibimos la información de nuestros brokers alemanes que los vendedores de Deutsche Bank son básicamente los Hedge Funds anglosajones que pretenden provocar una ampliación de capital para, por supuesto, participar en ella recomprando en la ampliación las ventas en corto que han generado.

La situación tiene un punto de semejanza a la vivida en agosto del 2011, donde se produjeron fortísimas caídas sin ninguna causa justificante. Fue aquel uno de los mejores momentos de compra de los últimos años. Se pudo comprar S&P 500 a 1.100, (ayer a 1.850), Euro Stoxx 50 a 1.950 (ayer a 2.736), o Ibex 35 a 6.000 (ayer a 7.927). Lo ideal es comprar cuando lo malo es sólo el sentimiento inversor y no los datos económicos. Es mucho más fácil de girar.

Lo bueno que tiene la historia es que todo queda registrado. Computen los niveles de ayer de los índices bursátiles y simplemente compárenlos con los del próximo 31 de diciembre de 2016.

Esperamos, no únicamente que se recuperen las pérdidas de este principio de año, sino que además los índices bursátiles acaben el año con revaloraciones entre muy positivas y fuertemente positivas.

Mantenemos los niveles máximos de inversión, y una sobreponderación entre los sectores más industriales y cíclicos, los más apalancados al crecimiento económico y los de mayor beta.

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.