

En portada

Seguir en la Bolsa contra viento y marea

Los expertos refuerzan su apuesta por la renta variable, sobre todo de EE UU, y creen en la mejoría de los resultados empresariales a pesar de la crisis abierta por Grecia

TEXTO FERNANDO MARTÍNEZ

Mantener la convicción en las posibilidades de la Bolsa después de que Grecia haya solicitado el plan de ayuda de la UE y de que el Ibex retroceda un 3,03% en la semana, parece casi una cuestión de fe. Pero los expertos aconsejan no dejarse llevar por el pánico. "Lo que está ocurriendo no es sorprendente: después de cada recesión, los mercados se preocupan sobre cuánto de lo que ha ocurrido podrá realmente arreglarse y ésta ha sido una recesión particularmente dura y de profundo alcance", expone el equipo de análisis de HSBC. "El crecimiento está volviendo, los beneficios se están recuperando, los tipos de interés terminarán subiendo y al cabo de un tiempo, los inversores volverán a asumir riesgos", resume la entidad.

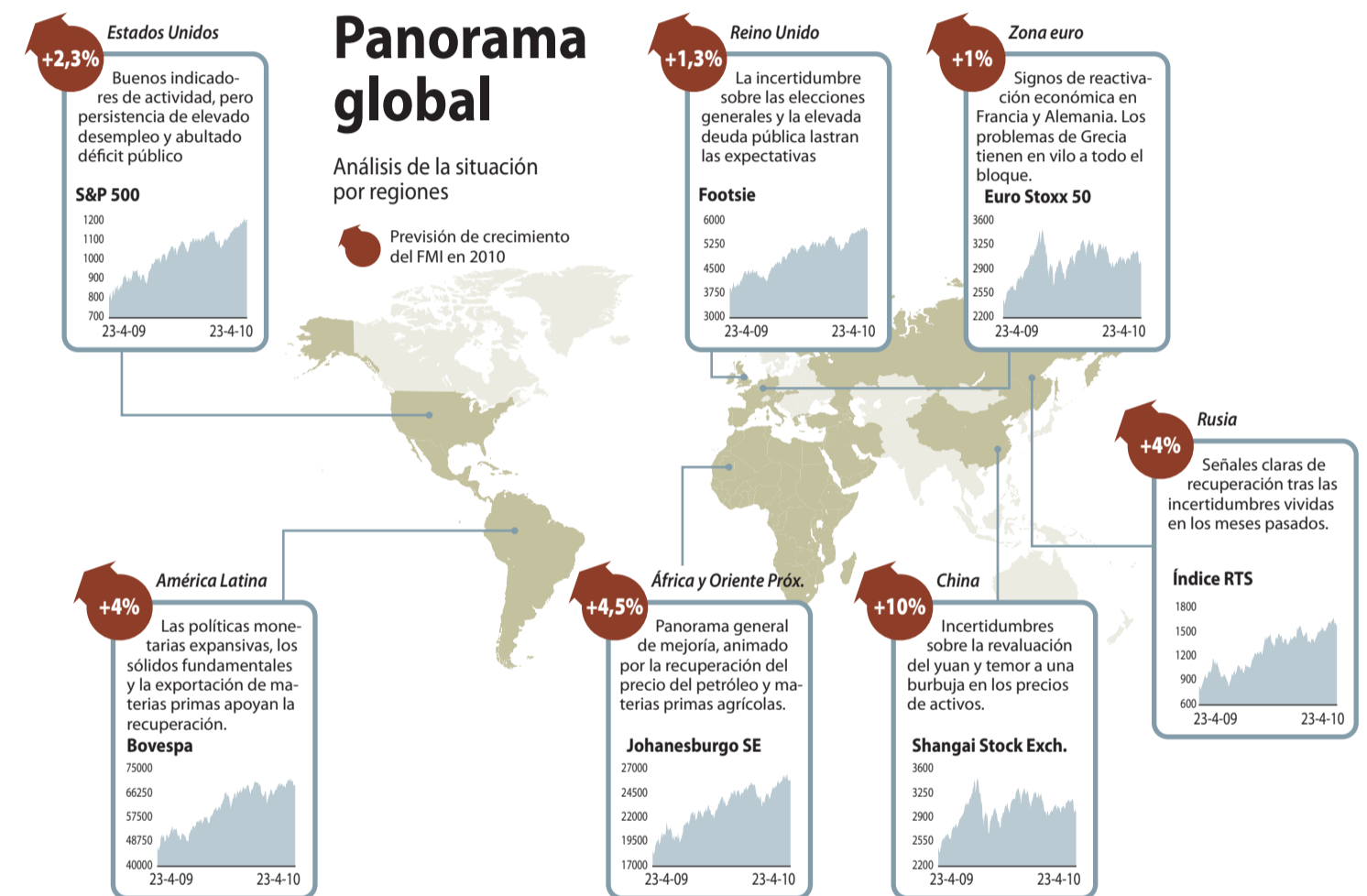
Pero en el ánimo de los inversores se plantea una batalla formidable: la lucha entre los indicios positivos de actividad que poco a poco van saliendo y el miedo que despiertan los problemas de Grecia y su potencial extensión al resto de la zona euro, en particular a España, Portugal, Irlanda e Italia. HSBC reconoce que los altibajos serán constantes y pondrán a prueba la confianza y la habilidad de los inversores. La apuesta principal del banco es renta variable de EE UU, seguida de zona euro -con sobreponderación para España entre otros- y Japón; en resumen, una vuelta a los bloques clásicos de la economía, después de una larga temporada pujando por los países emergentes. Consumo cíclico, tecnología y finanzas son los tres sectores preferidos para invertir.

"En estos momentos, a pesar de que la Bolsa ha subido mucho y deprisa, se trata de un activo que tiene gran valor a futuro y, para un perfil equilibrado que tenga cierta capacidad de asumir riesgos, es un activo que no puede faltar en cartera. La parte asignada a renta variable debería pesar alrededor del 50%; el otro 50% debería estar distribuido entre renta fija y otros productos", sugiere Ricardo Sánchez-Seco, gestor de inversiones en Gestiohna Asesores Financieros.

Recorrido a medio y largo plazo

La inversión en Bolsa ha de plantearse con una proyección no inmediata, sino más pausada. "Los mercados bursátiles tienen un claro recorrido al alza en el medio y largo plazo: las valoraciones son razonables y tanto las variables macroeconómicas, como los resultados empresariales están mostrando una recuperación sostenida de la economía", expone Rafael Hurtado, director de inversiones de Popular Gestión.

El cuadro, en términos de resultados empresariales, es el siguiente: de acuer-



Fuentes: FMI, Bloomberg y elaboración propia / Cinco Días

EL ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN

MIGUEL A. GARCÍA

Banca March

"España tiene expectativas inferiores al resto y hay que ser consecuente. Pese a que nos interesan valores como Telefónica, estamos infraponderados"

CHRISTOPHE DONAY

Pictet Banco Privado

"La zona euro registra el crecimiento más débil del mundo. Por consiguiente, el riesgo soberano aumenta y es susceptible de perdurar mucho tiempo"

ROBERT PARKES

HSBC

"Somos optimistas sobre la Bolsa. Esperamos que las compañías eleven sus expectativas de resultados y eso ponga de relieve las valoraciones atractivas"

MARIAN FERNÁNDEZ

Inversis Banco

"Es natural que se penalice ahora a España. A largo plazo, es un mercado atractivo por fundamentales; a corto plazo, no es el mercado más seguro"

do con los datos que maneja Banca March, el crecimiento de los beneficios empresariales a nivel mundial será este año del 27%. En EE UU, la estimación es del 30%; en la zona euro, del 15,9% y en España, mucho más ajustado, del 8,3%. Banca March también destaca la rentabilidad por dividendo, de forma especial en Europa, con rangos de entre el 4% al 6% y los ratios de valoración de las acciones, que se encuentran por debajo de los promedios históricos, lo que esto significa es que la Bolsa aún está barata.

Por otra parte, el FMI ha revisado al alza esta misma semana las previsiones

El inversor debe estar preparado para altibajos constantes en la confianza del mercado sobre España

de crecimiento mundial (4,2%) y de las economías avanzadas (2,3%), incluyendo a España (que aún así sufrirá una contracción del 0,4%).

Pesadilla mediterránea

Todo lo anterior son las buenas noticias. Las malas empiezan en Grecia y se extienden por el Mediterráneo. El país heleno, que apenas representa un 4% del PIB de la zona euro, trae de cabeza a todo el mundo y provoca sacudidas violentas en los mercados. En resumen, la deuda pública de Grecia ronda los 300.000 millones de euros y se espera que crezca un

30% durante los próximos tres años. Sólo el pago de los intereses de esa deuda supera el 20% de los ingresos previstos por la Administración helena. El progresivo deterioro económico llevó finalmente el viernes a Grecia a solicitar la activación del plan de ayuda de la UE. Los bancos europeos tienen una exposición cercana a los 200.000 millones de euros a deuda pública y privada helena, según los datos del Banco de Basilea, el banco central de los bancos centrales. La posibilidad de que Grecia o sus empresas incurran en una suspensión de pagos, tendría consecuencias terroríficas. Todo esto gene-

En portada

ra mucho ruido de mercado, que se contagia con mucha rapidez a todo lo que lleve la etiqueta de cierto riesgo. Y esa es una etiqueta de la que España difícilmente puede desprenderse, teniendo en cuenta que, según el Banco de España, el volumen total de créditos relacionados con el sector inmobiliario supera el billón de euros (el 100% del PIB).

“Mientras no se aclare cómo se soluciona el caso de Grecia, la volatilidad va a continuar”, advierte Marian Fernández, responsable de estrategia de Inversis Banco. Pese a ello, Inversis sí cree que tiene sentido seguir en Bolsa, aunque dando prioridad a EE UU. Por sectores, los más apropiados según Marian Fernández son consumo cíclico, industriales y tecnología. La consigna es, pues confiar en Bolsa, aunque la situación de corto plazo invite a poner tierra de por medio.

Prioritario, diversificar

De todos modos, el sentido común aconseja diversificar, seleccionar y actuar siempre con cautela, sea el mercado alcista o bajista. Así, el director de inversiones de Deutsche Bank Private Wealth Management, Santiago Churruga, sitúa en el 29% el peso que la renta variable



Un operador de la Bolsa de Nueva York el pasado jueves, durante el discurso de Obama sobre la reforma de la regulación financiera. BLOOMBERG

Estrategia de Banca March**Sobreponderar****Renta variable**

Estados Unidos
América Latina
Europa

Gestión alternativa

Materias primas
Mercado inmobiliario
Capital riesgo
Hedge funds

Bonos corporativos**Infraponderar**

Bonos del estado

Cinco Días

ha de tener en una cartera de riesgo medio. La prioridad de esta inversión sería EE UU, si bien Churruga recomienda destinar un tercio a países emergentes, en particular los asiáticos, y un pequeño porcentaje a empresas de capital riesgo, que suelen implicar financiación a proyectos de largo plazo. El peso de la inversión renta fija sería equivalente, pero en este caso centrándose en deuda corporativa y de emergentes, mientras que el de los bonos soberanos debe ser mucho menor. El resto de la cartera de DB Wealth Management se complementaría de la siguiente manera: un 16% en estrategias de retorno absoluto, que buscan lograr rentabilidades independientemente de la evolución del mercado; un 9% en materias primas y divisas; otra participación del 9% en fondos monetarios y un 8% en oportunidades inmobiliarias, pero excluyendo en principio a España.

La renta fija pública de EE UU, la eurozona o Reino Unido es mucho más líquida que la de los países emergentes. Sin embargo, las grandes economías están sometidas ahora a una gran presión. El diferencial –la prima de riesgo que exigen los inversores– entre el bono griego a 10 años y el *bund* alemán al mismo plazo, el valor más líquido entre toda la renta

RICARD TORRELLA CONSEJERO DELEGADO DE GESINTER**“La recuperación no está en precio”**

La mejoría de los resultados empresariales y la recuperación económica son para Ricard Torrella dos elementos clave para apostar por Bolsa.

PREGUNTA. ¿Cree que la recuperación económica ya está puesta en precio?

RESPUESTA. Todavía no está en precio, por lo que tiene sentido continuar invertido en Bolsa. La recuperación económica es un hecho en zonas como EE UU y los países emergentes. Además, las empresas probablemente están mejor que

los países y eso se tiene que reflejar en las cotizaciones. La falta de alternativas es otro motivo para estar en Bolsa.

P. ¿Qué sectores tienen más potencial de subida?

R. Nos gusta el sector tecnológico. Son empresas con mucha caja, poca deuda y son capaces de crear nuevos productos y necesidades para el consumidor.

P. ¿Y qué sectores tienen más riesgos?

R. El sector bancario quizá sea el de más riesgo. El apalancamiento fue muy



fuerte y la mora no para de subir. Creo que hay más valor en otros sectores.

P. ¿Qué revalorización pueden alcanzar las Bolsas?

R. El algún momento de aquí al cierre del año, habrá rentabilidades acumuladas que pueden ser del 6% en el Ibox 35; el 14% en el Euro Stoxx 50 y el 21% en el S&P.

fija europea, ha llegado a superar esta semana los 600 puntos básicos (nada menos que seis puntos porcentuales). El *spread* ha superado los niveles de comienzos de 1998, cuando el euro no estaba implantado y la rentabilidad del bono griego llegó a rozar el 10,9%. Los desafíos que afrontan las economías del euro, con un volumen de deuda pública total que supera en más de siete veces el PIB de España, parece que seguirá generando presiones constantes.

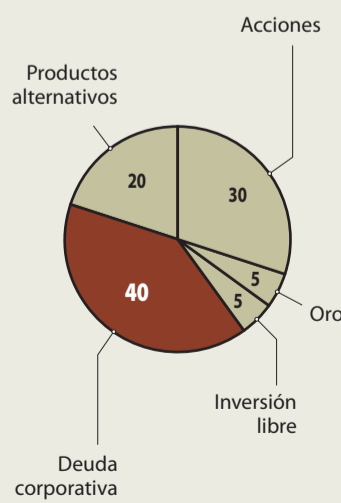
Potencial de minusvalías en bonos

“Los bonos soberanos tienen un claro potencial de minusvalías”, reconoce Miguel Ángel García, director de inversiones de Banca Patrimonial de Banca March. “A las previsiones inflacionarias, que deberían repercutir en las subidas de tipos de interés, hay que sumar la proyección de emisiones masivas de deuda pública”, completa el directivo de Banca March.

Como aproximación a la renta fija, desde Gestiohna se aconseja que la

El consejo sobre renta fija es reducir la exposición a deuda soberana y aumentarla en deuda privada de calidad**Una cartera equilibrada**

Reparto de activos en euros



Fuente: Pictet Banco Privado

Cinco Días

mayor parte de la inversión se centre en “renta fija privada de calidad crediticia alta, complementada con un pequeño porcentaje en renta fija emergente en divisa local, ya que “existe mucho valor tanto en los títulos emergentes, como en la apreciación de sus divisas”, explica Ricardo Sánchez-Seco.

Desde Schroders se considera que los vaivenes son “un reflejo de la volatilidad que todavía va a caracterizar este año”. De acuerdo con el subdirector general de Schroders en España y Portugal, Pedro Assis, los argumentos para ser optimistas son: fuerte crecimiento de los beneficios corporativos, inflación baja y abundante liquidez. Schroders recomienda reducir la inversión en deuda pública, mantenerla en deuda privada de calidad y aumentarla en Bolsa (un 50% de la cartera en fondos de renta variable). El panorama se presenta complicado, pero entregarse de brazos abiertos al pánico no suele resultar útil. Quizá vendría bien darle una oportunidad al optimismo.

NICOLÁS F. PICÓN DIRECTOR DE ANÁLISIS DE BANCO SABADELL**“Vemos al Ibox de 12.500 a 13.000”**

Los problemas de Grecia son, para Nicolás Fernández Picón, el obstáculo que a corto plazo frena el impulso de una Bolsa con gran potencial.

PREGUNTA. En estos momentos, ¿tiene sentido seguir en Bolsa?

RESPUESTA. La recuperación no está puesta en precio. Las incertidumbres de Grecia dificultan la visibilidad a corto de Europa, pero somos moderadamente optimistas en cuanto a su resolución.

P. Geográficamente, qué zonas

tienen más potencial?

R. Europa, luego España y EE UU. En general creemos que en momentos de incertidumbre EE UU seguirá actuando como refugio, pero que una solución al problema griego debería apoyar una mejor evolución de Europa.

P. ¿Qué objetivos de cierre tienen para los principales índices?

R. Barajamos niveles de 12.500 a 13.000 puntos para el Ibox; de 3.500 puntos para el Euro



Stoxx 50 y de 1.300 puntos para el S&P 500.

P. ¿En qué valores ven potencial?

R. Vemos potencial en varias *small cap*: Ence, Jazztel y Vozcento. Nos gustan las petroleras; Ferrovial en construcción, y financieras y aseguradoras porque creemos que están penalizadas en exceso.