

**Jaume Puig**. *Director General de GVC Gaesco Gestión*

**La revalorización de las bolsas europeas** en los escasos dos meses y medio que llevamos de año está siendo tan importante, del +16,6% en el caso del Eurostoxx-50 o del +21,3% en el caso del Dax alemán, que algunos inversores se están preguntando actualmente si no es hora ya de ir tomando beneficios. Más aún si tenemos en cuenta que **en los últimos seis años, justo después del shock de Lehman Brothers, las revalorizaciones han sido, respectivamente, de un +80% y un +194%**. Mi respuesta es no.

Evidentemente cabe esperar que durante el año ocurran los habituales movimientos correctores, que suceden cada dos o tres meses, y que suelen implicar unos **descensos temporales de las cotizaciones de entre un 5% y un 10%**. No es esto lo relevante, dado que son movimientos consustanciales a los mercados bursátiles, muy aprovechables por cierto.

*¿De qué se trata pues?*

1. En primer lugar, pese a la fuerte subida de las cotizaciones, **las empresas europeas continúan cotizando aún por debajo de su valor fundamental**. En términos del índice Eurostoxx-50, si bien es cierto que ha subido en el año de 3.146 a 3.670, también lo es que sigue cotizando por debajo del nivel 4.200, que es el valor fundamental que estimamos para este índice después de haber valorado por **descuento de flujos de caja** una a una a todas las empresas que lo componen.

2. En segundo lugar, podemos ver que en estos últimos años se ha establecido una **gran relación entre las divisas y las bolsas**, de forma que **a mayor debilitamiento de una divisa, mayor subida de su respectiva bolsa**. **La fuerte depreciación que ha tenido el euro en los últimos meses**, gran éxito indiscutible de Draghi, y que está aquí para quedarse, **favorece enormemente al tejido empresarial de la zona euro**. En primera instancia hace que aumenten sus exportaciones, dotándolas de una ventaja competitiva que no tenían, y en segunda instancia tiene un efecto inducido positivo sobre la demanda interna de toda la zona euro. No es de extrañar que se sucedan las **revisiones al alza del crecimiento económico de la zona euro** previsto para este año y los siguientes.

3. En tercer lugar, **los flujos monetarios hacia las bolsas de la zona euro son continuos desde todo el mundo**. Los inversores internacionales aprecian que en este momento las empresas de la zona euro coticen con múltiplos menores a las de las empresas norteamericanas y que tengan, además, un mayor crecimiento de sus beneficios por acción

en 2015. Si ustedes fueran, por ejemplo, el fondo de pensiones público japonés, que hace unos meses cambió totalmente su estrategia de inversión que se basaba únicamente en comprar deuda pública japonesa, y que ha pasado a ahora invertir hasta un 50% en bolsa, la mitad japonesa y la mitad extranjera, en lo que es una decisión financieramente impecable, ¿no comprarían bolsa de la zona euro en este momento? Por cierto, y siguiendo el mismo ejemplo, ¿qué empezarían comprando, dentro de la zona euro: las empresas del muy exportador Dax o las del Ibex35? No debe extrañar a nadie que el Ibex-35 se haya quedado atrás hasta la fecha, dado que en el año ha subido sólo un +7,9%. Ciertamente el componente periférico no explica la diferencia, dado que la bolsa italiana ha subido un 20%. **Existen situaciones especiales que han afectado a algunos pesos pesados del Ibex-35:** la fuerte **ampliación de capital del Santander**, que aunque es muy positiva a medio plazo es dilutiva a corto plazo, o la más que dudosa compra, desde un punto de vista estratégico, de **Talisman por parte de Repsol**. Tampoco ayudan la **debilidad congénita de la banca doméstica** ni la propia composición del índice. A pesar de ello igualmente el Ibex-35 seguirá barato mientras no alcance el nivel 13.000.

Tal y como lo veo, la bolsa norteamericana, la más racional del mundo, fue la primera en alcanzar la situación de descuento fundamental nulo: sus cotizaciones subieron fuertemente hasta alcanzar su correcto valor fundamental y se mantienen en él. El resto de bolsas van detrás en este proceso, aunque inexorablemente una tras otra subirán hasta situar a sus cotizaciones en su respectivo valor fundamental siguiendo el ejemplo de la bolsa norteamericana. **Cuando estén todas ellas en una situación de descuento fundamental nulo, de múltiplos normalizado, situación inédita en muchos años, entraremos en una nueva dimensión de los mercados bursátiles.**

*Artículo publicado en La Vanguardia - Sección Dinero del pasado 21 de marzo de 2015*

Síguenos: