

**Jaume Puig**, Managing Director de GVC Gaesco Asset Management, analizó el pasado 7 de marzo en la Bolsa de Barcelona, junto con Robert Jones (Union Bancaire Privée) y Christophe Morel (Groupama Asset Management) las tendencias macroeconómicas y de los mercados y cómo éstas modifican los criterios de inversión

**La macroeconomía en la Eurozona está mejorando notablemente.** Las empresas, por su lado, están aprovechando esta coyuntura para mantener unas políticas más agresivas en lo que a Capex se refiere. El movimiento viene liderado de EEUU, donde los mercados están esperando importantes **deducciones fiscales para el Capex**, a la vez que **descensos de tasas impositivas de sociedades**. De implementarse plenamente, los múltiplos PER de la bolsa norteamericana podrían caer hasta 2 puntos. **En EEUU, las meras recompras de acciones ya no proporcionan más valor a los accionistas, como hasta ahora, y se requiere inversión de capital como una vía fiable para dar más valor a los accionistas.** Este aumento de Capex se está empezando a ver también en Europa.

Respecto a la continuidad de las medidas de estímulo del Banco Central Europeo, **esperamos que el QE dure hasta finales de este año 2017 y que no se renueve ya más, y a la vez, que el BCE empiece a subir los tipos de forma moderada a finales del 2018**. No resulta sostenible mantener los tipos a los niveles actuales, dado que el mantenimiento durante mucho más tiempo de tipos de interés reales negativos acabaría generando una burbuja de activos reales. A pesar de que los mercados de la Eurozona se han visto afectados por algunas coyunturas geopolíticas, **se debe diferenciar los “riesgos políticos” de la “prima de riesgo política”**, es decir debemos diferenciar el riesgo político con la percepción del mismo que tienen los mercados. El año pasado se produjeron tres eventos políticos no deseados por los mercados:

- El primero de ellos, el Brexit tardó **34 días de mercado** en recuperar los niveles anteriores a la noticia
- El nombramiento de Donald Trump como Presidente de Estados Unidos tardó **7 horas** en recuperar los niveles previos
- y el rechazo a la reforma Constitucional de Italia y la consecuente salida del Primer Ministro requirió tan sólo de **5 minutos**

**La prima de riesgo política está descendiendo en Europa.** En este sentido cabe destacar que en los últimos 8 meses la bolsa europea ha tenido un mejor comportamiento que la bolsa americana: Desde el día 6 de julio, fecha en que se produjo la máxima

diferencia entre las dos bolsas, y el 6 de marzo, el índice Euro Stoxx-50 se ha revalorizado 34% por un 22% del Standard & Poor's 500 en las respectivas divisas locales. Incluso medido en euros, la revalorización ha sido superior en Europa.

Los inversores han vuelto a fijar la vista en los valores europeos ya que, en la actualidad, resultan más asequibles que los norteamericanos (por ejemplo, si nos fijamos en el caso de España, vemos cómo los descuentos fundamentales son más elevados que los del Euro Stoxx, que ya son altos de por sí).

Tres son los factores muy favorables para la renta variable europea:

- En primer lugar, **la valoración**. Las bolsas europeas están baratas, tanto en lo que a valoración absoluta se refiere, mediante el descuento de los flujos de caja libres, como en relación a los mercados de renta variable norteamericanos, como en relación con los mercados de deuda
- En segundo lugar, **la actual fase de normalización de los tipos de interés es muy positiva para las bolsas**
- Finalmente, **la reducción de la prima de riesgo política** es el tercer gran factor favorable

**La reactivación de las fusiones y adquisiciones, y los precios pagados por las OPAs, son otro de los síntomas de que estamos ante un ciclo de mercado asequible.** Pero no todos los sectores son igualmente atractivos en el mercado europeo ya que, por ejemplo, las inversiones en inmobiliario requieren de cautela (debido que no es el mejor sector donde estar posicionado ante una subida de los tipos de interés, y a que los principales compradores son actuales son más inversores que no consumidores finales. **El oro no es una buena opción inversora en la coyuntura actual.**

En el año 2016 existían dos factores clave que aconsejaban comprar empresas cíclicas:

- **Las empresas cíclicas tenían descuentos fundamentales superiores al de las empresas defensivas**
- **La normalización de tipos las favorecía**

Este año, la situación es diferente, dado que al haber subido las cotizaciones de las empresas cíclicas y haber bajado las de las empresas defensivas, los descuentos fundamentales de ambas categorías se han igualado.

Síguenos: