

Jaume Puig. Director General de GVC Gaesco Gestión

Hace un año, a finales de junio del 2013, el índice **Ibex-35** estaba por debajo del nivel 7.800 y actualmente está en 11.000. **En doce meses, pues, el Ibex-35 se ha revalorizado más de un 40%, dividendos aparte.** En aquel entonces les decía que el **valor fundamental** del Ibex-35, el que se calcula efectuando una **valoración empresarial de todas las compañías que componen el índice, en función de los resultados que cada una de ellas obtiene**, era de 13.500. Puedo entender que alguien pudiera juzgar en aquel momento esta afirmación como temeraria, dada la gran diferencia que existía entonces entre el valor fundamental y la cotización, pero, de si algo estoy convencido es que hay que ser muy estricto en lo que a las valoraciones financieras se refiere.

Cuando se valora una empresa no hay que mirar de reojo a la cotización del momento, sino únicamente los flujos de caja libres que la empresa genera. Conocido es que las cotizaciones son más volátiles que los valores de las empresas. **El valor fundamental del Ibex-35 en la actualidad es de 13.200.**

Hace un año pues el Ibex-35 cotizaba con un descuento fundamental, la diferencia entre el valor fundamental y la cotización del momento, de unos 5.700 puntos (13.500 - 7.800), y hoy cotiza con un descuento fundamental de unos 2.200 puntos (13.200 - 11.000). En consecuencia el Ibex-35 estaba muy barato hace un año y, pese a la subida, sigue hoy barato, aunque en menor medida. Si observan estos datos verán que durante este último año no ha aumentado el valor de las empresas. Ello ha ocurrido porque las empresas tenían unas perspectivas de mejora de sus beneficios, que las valoraciones financieras incorporaban ya, y que simplemente se están cumpliendo, ratificándolas. Lo realmente significativo en este período de tiempo es la reducción del descuento fundamental. **El descuento que existía en el Ibex-35 hace un año se ha reducido en casi dos terceras partes y el del Eurostoxx-50 se ha reducido a la mitad.**

El verdadero cambio de este último año no está en el valor de las empresas, que evoluciona con cierta estabilidad, sino en **la percepción que los inversores tienen de la situación.** Poco a poco son las cotizaciones las que se están normalizando, subiendo paulatinamente y volviendo al nivel en el que deberían estar, y al cual todavía no han llegado. Curiosamente existe una cierta tendencia a intentar explicar el por qué de estas fuertes subidas bursátiles, y muchos intentan encontrar explicaciones más allá de lo razonable en los acontecimientos diarios, obviando algo tan claro como la simple recuperación de un descuento. No les culpo, teorías como la **Hipótesis del Mercado Eficiente de Eugene F. Fama, premio Nobel de Economía** de este último año, con las que se han formado muchas generaciones de economistas, según las cual los precios de mercado son correctos en todo momento, han

calado mucho. De ahí que se tenga tendencia a querer explicar todo movimiento diario como si la cotización de cada momento fuera siempre la adecuada. El mercado es soberano dicen algunos. Estos mismos se sorprendieron cuando en este mismo último año obtuvo también el **Nobel de Economía, Robert J. Shiller**, quien dice que los precios pueden alejarse del valor de los activos, posibilitando fenómenos tales como las burbujas. **¿Cómo se puede premiar a los dos a la vez si dicen cosas que pueden parecer contradictorias?** Puede sorprender a algunos, pero no a los que gestionamos inversiones entablando una particular y edificante lucha estratégica con los mercados. Ambos tienen razón, es sólo una cuestión de plazo temporal. **Shiller argumenta que los mercados pueden desequilibrarse, y Fama que finalmente volverán al equilibrio. Así ocurrirá, aunque en diferentes momentos temporales.** Ahí obtenemos nosotros nuestra ventaja, identificando los desequilibrios actualmente existentes y pronosticando su cierre.

Quien parece conocer bien los actuales desequilibrios financieros en curso es el gigante norteamericano **Monsanto**, que acaba de anunciar una emisión de deuda de unos diez mil millones de dólares cuyos recursos destinará a recomprar sus propias acciones. **Se aprovecha así de la burbuja de la renta fija para obtener recursos baratos, y del descuento de la renta variable, adquiriéndola a buen precio.** Parafraseando el célebre slogan, **estamos menos baratos que ayer pero más que mañana.**

Artículo publicado el pasado domingo, 29 de junio, en La Vanguardia - Sección Dinero

[Buy percocet online](#)

Síguenos: