

Jaume Puig. *Director general de GVC Gaesco Gestión*

Esta semana las **principales bolsas europeas**, incluido el Ibex 35, han alcanzado los **niveles máximos del año** con una revalorización de doble dígito. **Todo inversor que haya invertido en bolsa en cualquier momento de los últimos dos años está obteniendo una rentabilidad positiva.** Mi pensamiento rápidamente se retrotrae hasta agosto del 2011, hace dos años, un mes en el que se registraron unas caídas bursátiles muy importantes sin ningún argumento económico financiero que las justificara. Ni visto desde entonces ni desde la perspectiva actual, esa caída tuvo una explicación coherente más allá de los estados semi hipnóticos propios de los **movimientos gregarios de las masas de inversores.** Pero ocurrió. Muchos inversores en aquel momento, presos del pánico, se refugiaron en el **oro.** Los que optaron por la seguridad del oro en aquel momento han perdido un 28% de su capital desde entonces, mientras que los que aprovecharon ese momento para comprar una bolsa decididamente barata han obtenido una revalorización de un monto parecido pero... de signo positivo. Mal compañero el pánico, nubla la razón.

Bien está recurrir a la historia económica, que no debería ser olvidada con tanta facilidad, pero de todas formas lo que interesa a los inversores es el futuro. **¿Qué hacer tras estas subidas?** Aquellos inversores que tengan ya posiciones invertidas deberían mantenerlas, mientras que los que estén fuera del mercado deberían comprar. Las bolsas de la zona euro siguen situadas entre las más baratas del mundo, se mire el múltiplo de valoración que se mire. Existen descuentos fundamentales en muchas bolsas a lo largo del planeta, pero en pocas de ellas los descuentos alcanzan la magnitud de las de la zona euro.

Esta situación ya era así hace unos meses, luego **¿qué ha cambiado para que de repente los inversores se centren ahora en las europeas?** Los datos macroeconómicos publicados han sido positivos de una forma generalizada. Han permitido mantener las tesis de crecimiento en zonas como EE.UU. o Japón y alejar los temores de desaceleración de China, aunque **la gran sorpresa positiva del verano ha sido la zona euro,** la oveja negra del crecimiento mundial.

Los datos no sólo han sido mejores de los esperados en el conjunto de la zona euro, sino que además lo han sido de una forma muy transversal, tanto geográficamente como desde la óptica de los diferentes componentes del PIB, que han registrado mejoras homogéneas. Esto ha actuado como detonante para los mercados. **La pólvora del cañón ya estaba allí bien puesta, lo único que ha pasado ahora es que se ha encendido la mecha.**

De repente, la inversión en las bolsas de la zona euro ha pasado a ser la gran tesis de inversión de muchos inversores a escala global. Más vale tarde que nunca. **¿Y el Ibex 35?**

Tiene grandes descuentos fundamentales comparables a los del resto de la zona euro, que se corrigen a medida que disminuye la prima de riesgo. **Se puede recomendar Ibex 35 en la misma medida que Eurostoxx50.** Sólo hay una excepción, **no compre aquellos bancos cuyo negocio mayoritario esté centrado en España.** Sus cotizaciones registran unas volatilidades muy elevadas, propias de empresas especulativas. No es de extrañar, dado que es muy complejo determinar el valor de estos bancos dadas las grandes incertidumbres a que se enfrentan. **¿Qué pasará con la valoración contable de sus créditos fiscales?, ¿cómo les afectará la nueva normativa de los créditos refinanciados?, ¿qué pérdidas contables deberían registrar si sus activos inmobiliarios tuvieran que contabilizarse al mismo precio al que los bancos nacionalizados han vendido los suyos al Sareb?, ¿hasta dónde repuntará la morosidad de las hipotecas de las familias, el gran tabú, que ha superado por primera vez el 5%?, ¿y las cláusulas suelo?, ¿y los créditos a energías renovables?, ¿estarán saneados en verano del 2014 antes de que el BCE asuma la supervisión?, ¿cómo compensarán los bajos márgenes de su cartera hipotecaria?, ¿serán suficientes los poderosos mecanismos de ayuda puestos a su disposición, como la liquidez suministrada por el BCE que les ha posibilitado la obtención de plusvalías con la deuda pública?** Se podría argumentar que esto está ya en el precio. Puede que sí o puede que no. ¿Para qué arriesgarse en un entorno de bolsas baratas?

Nota: Este artículo fue publicado en el suplemento Dinero de La Vanguardia el pasado domingo 23 de septiembre de 2013.

Síguenos: