

Jaume Puig. *Director general de GVC Gaesco Gestión*

Las **bolsas** acumulan fuertes subidas durante el año, si bien las cotizaciones se encuentran todavía a medio camino en el proceso de convergencia hacia los **valores fundamentales**, que son muy superiores. En otras palabras, pese a las subidas, las bolsas siguen siendo, en su conjunto y en diferente grado, muy baratas. El índice **Eurostoxx-50**, que en poco más de un año ha pasado del nivel 2.000 al 3.000, sigue estando lejos del valor que debería tener en función de los **resultados empresariales** de las empresas que lo componen, que justifican niveles entorno al 4.500.

Curiosamente, coinciden con los niveles que el índice ya alcanzó en el 2007. El **Ibex 35**, que en poco más de un año ha pasado del nivel 6.000 al 10.000, sigue igualmente estando lejos del valor que debería tener en función de los resultados de las empresas que lo componen, que justifican niveles entorno al 13.500. Estos son, sin embargo, inferiores a los que este mismo índice alcanzó en el 2007. **Las alzas acumuladas no constituyen pues un punto y final sino más bien un suma y sigue.**

Los Pilares de la subida

Las bolsas y el conjunto de la comunidad inversora viven hoy realidades muy distintas, casi opuestas. Los **mercados de renta variable mundiales** se encuentran en la actualidad en una situación que podríamos calificar poco menos que de idílica. **Los resultados empresariales actuales se encuentran en máximos históricos.** Los crecimientos de los resultados empresariales previstos para los próximos dos años duplican los crecimientos habituales. Los múltiplos de valoración se encuentran por debajo de sus medias históricas y, sobre todo, son inferiores a los que deberían ser según las técnicas habituales de valoración de empresas.

Existen flujos monetarios continuados desde activos financieros que ofrecen una escasa remuneración, como los **depósitos bancarios** o la **renta fija**, hacia los mercados bursátiles. **Los tipos de interés reales son negativos.** Los **márgenes empresariales** no paran de crecer, se han situado en máximos históricos en países como EE.UU. y van camino de ello en Europa. Las sorpresas a las **publicaciones de resultados** de las empresas siguen siendo positivas y las sorpresas en las publicaciones de beneficios son mayores que las habidas en las publicaciones de la cifra de ventas. Las **opas de empresas** cotizadas a precios muy superiores a las cotizaciones se suceden, véase el caso de los múltiplos pagados en la opa a Celesio, en Alemania, esta misma semana. Se multiplican las denominadas **colocaciones aceleradas** que se cierran a las pocas horas. El fuerte **crecimiento económico global** amparado en la ingente **expansión de la clase media** a escala

mundial, que contrasta con la destrucción de clase media en unos pocos países como el nuestro, impulsa el **crecimiento de ventas y beneficios de unas empresas globalizadas**. Y, por si fuera poco, los inversores, tanto institucionales como particulares, disponen de un porcentaje de renta variable en sus carteras muy bajo en términos generales e inferior a su media histórica. **Grandes descuentos fundamentales, fuerte crecimiento de los beneficios empresariales y flujos monetarios favorables a la renta variable son los tres grandes pilares, muy sólidos todos ellos, sobre los que se sustenta la subida bursátil.**

Pero ¿y la comunidad inversora? Debería estar satisfecha con la subida de las bolsas; sin embargo, no lo está del todo. El motivo es claro: **existe a nivel general una infraponderación de la renta variable en las carteras de los inversores**. Ello hace que existan muchos inversores que tienen la sensación que el mercado se les ha escapado, y que albergan unos grandes deseos de que las bolsas corrijan fuertemente y se acogen a cualquier razonamiento que lo sustente, por marginal que pueda ser. Si un inversor ha podido comprar a 6.000, a 7.000, a 8.000 y a 9.000 y no lo ha hecho; una vez observa el mercado en 10.000 tiene dudas de cómo proceder. Es normal. Yo sólo efectuaría una reflexión, existen niveles que, una vez superados, ya no se ven nunca más. ¿Puede alguien pretender comprar en el Ibex a niveles de 100, 500, 2.000, o 4.000? Lo tiene muy difícil. De la misma forma, creo que **a partir de un cierto tiempo será misión imposible adquirir en el Ibex por debajo de 10.000. Hágalo mientras pueda.**

Nota: Este artículo fue publicado en el suplemento Dinero de La Vanguardia el pasado domingo 27 de octubre de 2013.

Síguenos: