

Vuelta a la casilla de salida en las bolsas europeas

Víctor Peiro. *Director General de Análisis*

Durante el mes de abril, y lo que llevamos de mayo, el Ibex ha recuperado terreno y ha logrado volver a superar el nivel de los 10.000 puntos que es considerado por algunos como clave, pero que no es más que una referencia psicológica y técnica

La tendencia no ha sido ajena a la de otros mercados del entorno del Ibex, ya que bolsas como la alemana han seguido comportamientos similares. **Este año, el nivel máximo del Ibex se alcanzó en enero pero en febrero y marzo se perdió todo lo ganado. Con las subidas de las últimas semanas se ha vuelto casi al punto de inicio del año, como en otras bolsas de nuestro entorno.**

Teniendo en cuenta que **las principales variables que influyen en el fondo del mercado** (macro, tipos de interés, resultados y valoración) **no han variado mucho**, podríamos decir que **las bolsas han estado movidas casi en exclusiva por la quinta variable que son las expectativas**. Los datos fundamentales son los que son, mostrando en general una situación fundamental sólida, pero las expectativas se han visto modificadas en varias ocasiones, la mayoría de ellas con poca justificación real.

Hace pocas semanas conocíamos que el FMI mejoraba sus previsiones para la economía mundial hasta situar su crecimiento en 2018 y 2019 en un 3,9% en ambos años. Sin embargo, ponía el riesgo en la parte bajista debido a las distorsiones que puede provocar la política proteccionista de EEUU y la posible respuesta de otros países. Pero viendo que el objetivo final de esta política es reducir el déficit comercial, y que tanto las medidas como las respuestas están siendo limitadas a productos y servicios concretos, pensamos que la amenaza se ha moderado. Por ello, en lo referente al escenario macro, pensamos que nada importante ha cambiado y que por lo tanto **la marcha económica sigue siendo un soporte positivo para las bolsas.**

En cuanto a los resultados empresariales, con casi el 90% de las empresas ya publicadas en EEUU y el 60-70% en los diferentes países europeos, podemos decir que en todos los principales mercados la sorpresa ha sido positiva, ya que el crecimiento del beneficio por acción supera las estimaciones que tenía el mercado antes de la publicación. En esta temporada de resultados, hay que reconocer que **Estados Unidos ha ganado la carrera**, ya que en este trimestre el beneficio por acción ha crecido alrededor del 25% mientras que en la UEM (tomando como referencia el índice Euro Stoxx amplio) ha crecido solo un

2%. **En España, el BPA medio del Ibex 35 ha crecido un 11%** tal y como se esperaba.

La volatilidad de febrero y marzo, además de la amenaza de la guerra comercial, estuvo en parte inducida por una aceleración de las expectativas de subida de tipos de interés por parte de la FED a unas cuatro subidas en el año 2018. Pero con los últimos datos pensamos que dichas expectativas se vuelven a situar en el nivel que estaba el consenso del mercado a principio de año, es decir **tres subidas en 2018 y otras tres en 2019.**

Con ello, **la rentabilidad de la deuda americana a 10 años, que llegó a superar puntualmente el 3% sólo hace unos días, ha regresado por debajo de ese nivel.**

En la deuda pública europea, parece que la tendencia se ha separado algo de la americana y vemos que **el tipo de la deuda alemana se mantiene alrededor del 0,5%** y que incluso hemos asistido a una reducción de los diferenciales de la **deuda periférica**. La reunión de junio de la FED será clave, porque es en la que se espera que se produzca el segundo aumento y en la que se ofrezca más luz sobre posibles movimientos. Pero los últimos datos de empleo, sugieren que las presiones inflacionistas por parte de los salarios existen, pero no son tan fuertes como se pensó en enero.

La tasa de paro en EEUU alcanzó en abril un nuevo mínimo cíclico en el 3,9%. Las ganancias por hora trabajada se mantuvieron estables en ese mismo mes, pero el índice de costes laborales recoge en el 1T18 una aceleración de los salarios privados del 2,9% interanual que supone un máximo desde 2008. **Con todo este coctel, nuestra estimación de tipos de interés en EEUU no ha variado y esperamos un nivel del 3% a finales de 2019, con una curva aplanada por el final del ciclo.**

La pregunta clave ahora es si podemos recuperar el nivel de 11.000 en el Ibex y nuestra respuesta es que sí es teóricamente posible. La valoración indica que hay potencial de sobra para superar esa nueva barrera. Adicionalmente hay que recordar que los multiplicadores han mejorado, tanto en España como en EEUU. Si el nivel de cotizaciones está como a principios de año y los resultados han crecido un 25% y un 11% respectivamente, ahora la comparativa con la media histórica es más atractiva.

Sigue habiendo focos de volatilidad como la que está produciendo la recuperación del dólar en las monedas de las economías más débiles como la Argentina o Turquía, pero por el momento esta presión no se ha extendido a otras divisas