



Antoni Bellfill. *Director de Gestión de Patrimonios de GVC Gaesco*

En 1905 y en 1915, **Albert Eistein** publicó la **Teoría de la relatividad especial y la Teoría de la relatividad general** respectivamente. Dichas teorías rezan que la localización de los sucesos físicos tanto en el tiempo como en el espacio son relativos al estado de movimiento del observador.

En su última comparecencia, el máximo responsable del **BCE** mas allá de explorar los límites inferiores de la política de tipos, dejó clara su intención de **utilizar medidas no convencionales**. Esta intención se concretó poniendo fecha al inicio de la **compra de valores respaldados por activos (ABS)** por parte del Banco Central Europeo.

El **posicionamiento del BCE** le aleja de su tradicional mandato de estabilidad de precios y le acerca a la **FED**. Más vale tarde que nunca.

La **capacidad comunicativa, así como el manejo del timing por parte de Mario Draghi**, están sorprendiendo a propios y extraños. Atrás queda la torpeza de un no añorado Jean-Claude Trichet. Europa vive en un entorno de tipos extremadamente relajados y, a pesar de dicha situación, **la liquidez sigue sin fluir hacia una economía real falta de crédito**.

Tal anomalía, fruto de un sistema financiero extremadamente frágil, ha provocado que los activos de renta fija transiten en un entorno cercano a la burbuja.

El nivel óptimo de endeudamiento de cualquier unidad económica es relativo. Entre diversos factores, el volumen, la capacidad de retorno, el vencimiento y el coste son aspectos fundamentales a tener en cuenta.

La simple posibilidad que dichas compañías puedan refinanciar sus cargas financieras a mínimos ha mejorado la bondad de sus balances impulsando al alza sus cotizaciones, lo que a su vez ha producido una **mejora de ratios**.

No es de extrañar que el **apetito por compañías con altos niveles de endeudamiento** se haya visto incrementado de forma notable. Dicho comportamiento explica la **mejor evolución de la cotización de los denominados activos defensivos**. Tradicionalmente, se han considerado compañías defensivas aquellas con múltiplos de crecimiento reducidos, al estar en sectores maduros y con niveles de endeudamiento importantes fruto de la descapitalización derivada de un elevado pay out.

Si bien es cierto que las **perspectivas sobre el crecimiento distan mucho de ser óptimas**, lo que explica las sucesivas actuaciones por parte del BCE, **la bolsa una vez más puede estar ejerciendo de indicador adelantado de la evolución de la economía**.

En sucesivas crisis, cuando todos de forma generalizada despreciemos determinados activos basándonos en análisis sesgados, sería bueno recordar que como observadores hay que tener en cuenta la **relatividad**.

Síguenos: