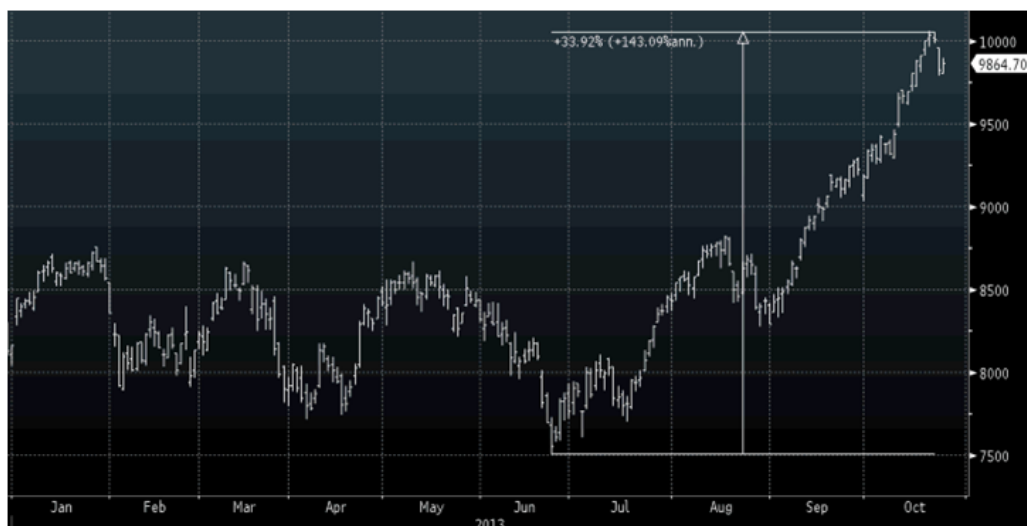


Xavier Cebrián. *Gestor de GVC Gaesco Gestión.*

En el campo de la medicina, el **mal de altura** es una reacción del cuerpo humano que se produce como consecuencia a la baja presión de oxígeno que existe en grandes altitudes. Dificultad para respirar, dolor de cabeza, vértigo o vómitos son algunos de los efectos producidos. En el mundo de la Bolsa también es conocido y sufrido actualmente por muchos inversores. **Se produce cuando las cotizaciones experimentan subidas continuadas durante un periodo de tiempo sin apenas correcciones.** Quienes lo sufren experimentan un exceso de sudoración, incremento de la temperatura corporal, nerviosismo y una continua onicofagia. Estos síntomas tienden a acentuarse para aquellos inversores que se encuentran fuera del mercado, es decir, que no se benefician económicamente de las alzas bursátiles.

En el siguiente gráfico se aprecia la evolución del **Ibex35** en 2013. Nótese que al cierre de junio registraba un retorno negativo en términos de rentabilidad. En menos de cuatro meses, el selectivo español se ha anotado una subida de 2.500 puntos que representan un alza superior al 30% en un contexto macroeconómico muy desafiante. Si además añadimos que venimos de unos años malos para los inversores, no es de extrañar que el mal de altura sea generalizado.

Gráfico 1: Cotización Ibex35 en 2013



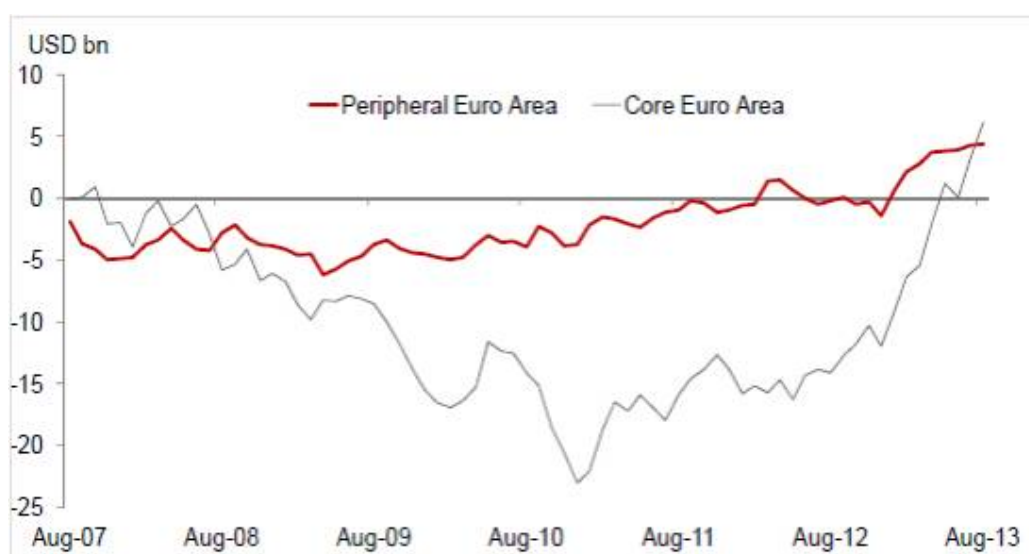
Fuente: Bloomberg

En este contexto de **Bolsa alcista**, es muy frecuente oír en los corros de los inversores exclamaciones como “**el mercado tiene que corregir**” o “**esperaré a que baje para**

volver a entrar". Sin embargo, la realidad es que la corrección entorno un 10-15% que sería normal acorde con el alza bursátil sigue sin producirse. Y es que, como diría mi jefe, "el caldo de cultivo" para las Bolsas es muy bueno.

Por un lado, se evidencia una recuperación o punto de inflexión en los **principales indicadores macroeconómicos europeos**. Esto supone una mejora del sentimiento inversor, especialmente el institucional estadounidense, que ve ahora Europa como su gran tesis de inversión. En el siguiente gráfico 2 se aprecia en los últimos meses un **cambio de flujos de negativo a positivo** (salidas-entradas de dinero) por parte de los inversores americanos en acciones europeas, tanto de los países centrales como periféricos.

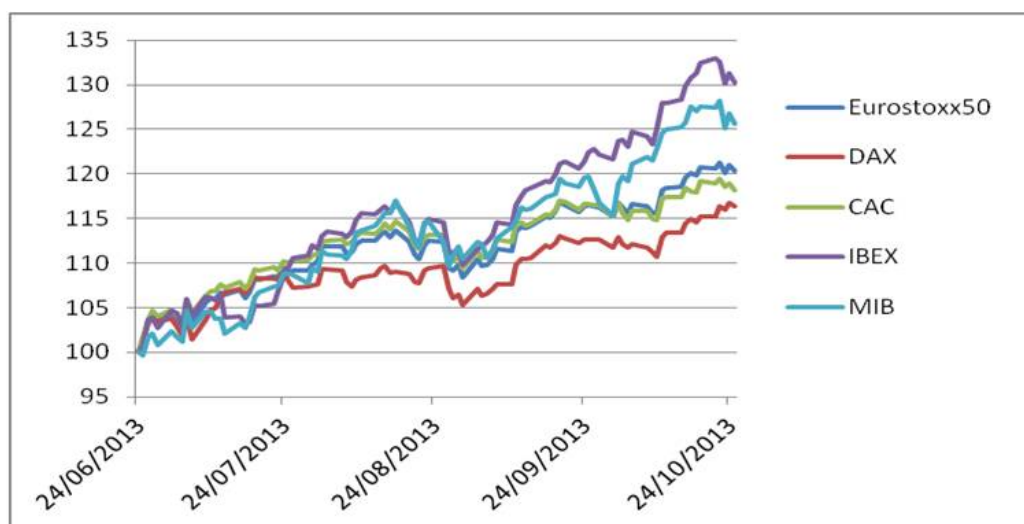
Gráfico 2: Flujos monetarios (USD) acumulados hacia acciones de la eurozona



Fuente: Nomura.

Global Equity Fund Flow Report. 4Q13

Del mismo modo, en el gráfico 3 se observa que desde los mínimos registrados el 24 de junio las **plazas periféricas** (España e Italia) han registrado un mejor comportamiento relativo frente los índices de la **Europa Central** (Alemania y Francia). Al ser la Bolsa española e italiana las más castigadas en el periodo de corrección, es lógico pensar que también sean las más alcistas en subidas bursátiles al registrar un mayor potencial de revalorización.

Gráfico 3: Evolución bursátil de los principales índices europeos (base 100 el 24/6/13)

Fuente: Bloomberg

Por el otro lado, el **cierre de posiciones cortas** por parte de los **Hedge Funds** (al tener una exposición bajista tienen que cerrar su posición comprando acciones, lo que retroalimenta las subidas) también explican parte de las alzas de muchos valores (tómese como ejemplo FCC, Sabadell o Popular). Todo ello sin olvidar los **resultados de las empresas** (el verdadero motor de las cotizaciones), que trimestre a trimestre continúan sorprendiendo gratamente a toda la comunidad financiera. Los planes de reestructuración para mejorar la eficiencia y la rentabilidad de las empresas está dando ya sus frutos, por lo que muchas de ellas consiguen mayores beneficios con el mismo nivel de ventas, es decir, ven como mejoran sus márgenes. Imaginaros qué pasará con las cotizaciones de aquellas empresas que consigan aumentar de nuevo sus ventas de forma sostenida. En plena temporada de **resultados empresariales** del tercer trimestre (algo más avanzada en EEUU que en Europa), podemos afirmar que de momento continúa con la senda positiva de trimestres anteriores. A modo de ejemplo, en EEUU han presentado sus cuentas el 46% de las empresas que componen el **S&P500** con un crecimiento en ventas del 3,42% (con un ratio de sorpresa positivo del 1,18) y de beneficios del 6,86% (también con un ratio de sorpresa positivo muy fuerte de 3,57).

Otro punto importante que explica la fortaleza actual de las Bolsas es el continuo goteo de **flujos monetarios procedentes de la renta fija hacia la renta variable** en búsqueda de un mejor **binomio riesgo/rentabilidad**. En el cuadro 1 se aprecia las bajas remuneraciones de los principales bonos soberanos en los distintos tramos de la curva; muchos de ellos con tipos reales negativos.

CURVA DE RENTABILIDADES

PAÍS	2 años	5 años	10 años
EEUU	0,30%	1,29%	2,51%
Japón	0,09%	0,20%	0,61%
Reino Unido	0,44%	1,47%	2,63%
Alemania	0,18%	0,77%	1,76%
Francia	0,36%	1,15%	2,25%
España	1,60%	2,88%	4,15%
Italia	1,51%	2,98%	4,19%

Fuente: Bloomberg

Con mucha probabilidad, los factores comentados que ayudan y sustentan la recuperación bursátil continuarán en los próximos meses. Con este escenario, el mejor remedio para aquellos inversores que sufren el mal de altura es que miren los **gráficos de largo plazo...**

Gráfico 4: Evolución bursátil del Eurostoxx50 desde el año 2000



Fuente: Bloomberg

Gráfico 5: Evolución bursátil del Ibex35 desde el año 2000



Fuente: Bloomberg

Síguenos: