



¿Qué le pasa a la Bolsa?

OPINIÓN

Pablo González

Todo lo que sube, baja. Un tópico, pero cierto. Porque no deja de repetirse. Los mercados de renta variable han protagonizado un arranque de año tremendamente positivo y, por lo tanto, la corrección que estamos viendo en las últimas semanas no nos debe sorprender.

Se trata de un comportamiento normal, más si tenemos en cuenta que se habían alcanzado valoraciones históricamente altas y que, pese a las últimas caídas, en general las bolsas siguen caras. Por ejemplo, el mercado estadounidense, si tomamos como referencia los beneficios que están presentando las cotizadas y los comparamos con el tamaño actual de su economía, se encuentra en los segundos niveles más altos de su historia, solo por detrás de los que alcanzó durante la llamada burbuja tecnológica, allá por 1999. En Europa en general, y en España en particular, ocurre lo mismo. Salvo el sector financiero y las *utilities* (energéticas), el resto de valores también se encuentran en la parte alta de sus bandas históricas.

Si miramos a la renta fija, el escenario es todavía menos halagüeño para los que buscan recorrido a largo plazo: los niveles de sobrevaloración son más altos y la deuda pública, en general, se encuentra en mínimos de rentabilidad. Es decir, si la renta variable está cara, la fija lo está todavía más.

Bancos centrales

En ambos casos, en especial en la renta fija, el papel de los bancos centrales continúa resultando determinante. La impresión de papel y la intervención directa en el merca-



Operadores bursátiles en plena tensión del mercado.

VAIVENES EN EL PARQUÉ

Cotización del Ibex, en puntos.



Fuente: Bloomberg

Expansión

do vía compra de deuda sigue convirtiendo a estos actores en el participante más destacado si tomamos como referencia la liquidez diaria de mercado.

Nos encontramos, por lo tanto, en una situación complicada desde el punto de vista de la inversión *value* (valor), porque resulta muy difícil encontrar acciones o bonos que supongan una oportunidad a medio-largo plazo.

El escenario que preveemos en ambos mercados para los próximos meses es el de un movimiento dentro de rangos estrechos –entre el 0,2% y el 1% para la deuda alemana–, cuya parte baja podemos estar tocando estos días. La volatilidad se ha reducido y se están fijando soportes que parecen sólidos pero, a la vez, el recorrido alcista está limitado por el propio papel del BCE: con un

horizonte en el que creemos que se va a producir una normalización a través del aumento de la rentabilidad de la deuda por la subida de la inflación y la mejora del crecimiento en las principales economías europeas, los estímulos se irán retirando progresivamente en 2016.

Grecia

El principal generador de incertidumbre sigue siendo Grecia. Puede tensar algo en las próximas semanas los niveles de volatilidad de los que hemos hablado, pero creemos que cualquier impacto negativo, si no está ya descontado, se trataría de un movimiento transitorio compensado por la acción del BCE, a través, por ejemplo, de la compra de bonos de los países más afectados.

En España, además, no debemos olvidar que hasta no conocer los resultados de los distintos procesos electorales –autonómicas, locales y generales–, e incluso después, según cuáles sean, contamos con un elemento añadido que debemos vigilar, aunque ello se puede convertir en una oportunidad de compra de valores que experimenten descensos en el corto plazo por las dudas que se pueden generar.

Creemos que en el corto plazo (9-10 meses) el BCE va a continuar con la expansión cuantitativa. Sin embargo, hay que seguir de cerca los números de inflación en Europa. Y en la medida en que empiecen a mejorar, ir preparándose para un escenario de ajuste de mercado, donde la autoridad monetaria desaparezca como compradora y los niveles de la renta fija se normalicen. Ahí, el sector financiero (bancos y aseguradoras) puede verse favorecido por la perspectiva de subidas en los tipos de interés.

Consejero delegado de Abaco Capital

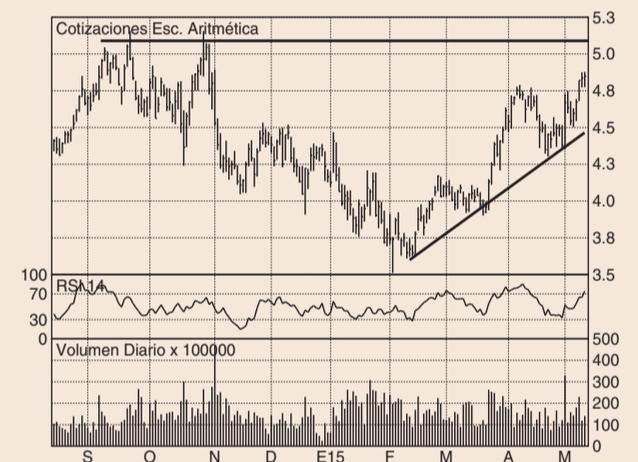
LOS CHARTS

por José Antonio Fernández Hódar



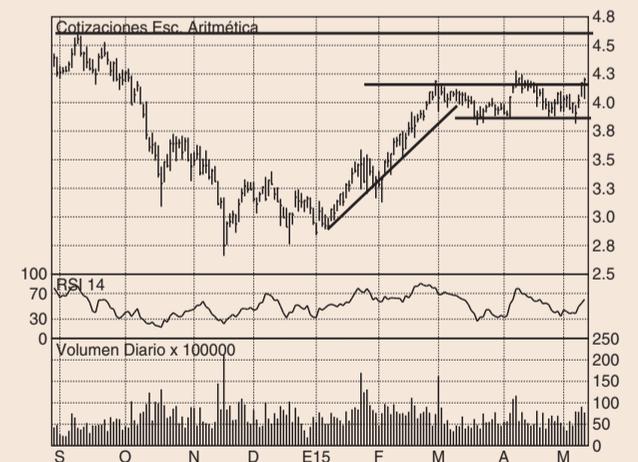
BANKINTER Nuevo tramo alcista

Los bancos medianos se comportaron ayer muy bien en bolsa y Bankinter brilló con luz propia al ser el segundo valor más alcista del Ibex 35, con un cierre en 6,88 euros, ganando el 1,26% y un volumen de 4,2 millones de títulos, cuando su media está en 3,7 millones. Cotiza a precio atractivo y el próximo objetivo se puede situar entre 7,2 y 7,3 euros.



POPULAR Pequeño atasco

A pesar de que ayer cerró con un avance del 0,25%, el máximo de la sesión, no pudo superar el alcanzado el día anterior. Quedarse al mismo nivel y con algo menos de volumen podría significar que ha sufrido un pequeño atasco. Aunque sufriera un ligero recorte, no habría que inquietarse. El aspecto es alcista y el próximo objetivo está en 5,15 euros.



SACYR Intento de ruptura

Ayer cerró a 4,20 euros, donde existe una resistencia que ya ha frenado en dos ocasiones los intentos alcistas. Los resultados del primer trimestre han sido buenos. El *ebitda* mejora el 22% y el *neto* el 5%, a pesar de los extraordinarios anotados el año anterior. En la junta general se propondrá una ampliación liberada de 1x33. Próximo objetivo, en 4,6.

Siga cada día a José Antonio Fernández Hódar en: <http://blogs.expansion.com/blogs/web/hodar.html> y en <http://app2.expansion.com/analisis/comentarioscharts/Portada>

PISTAS

Mejoras en el consejo de Almirall

Kepler y Exane BNP Paribas han elevado el precio objetivo de Almirall tras los resultados que publicó el lunes. El primero ha subido la valoración del valor hasta 17,5 euros y Exane, hasta los 18,5 euros. Supone un potencial de entre el 4,5% y el 10,5%, respectivamente.

Credit Suisse tiene un 3% de Cellnex

Credit Suisse cuenta con un 3,132% del capital de Cellnex, filial de Abertis, que se estrenó en bolsa el 7 de mayo. La participación está valorada en cerca de 109 millones de euros. Cellnex subió ayer un 0,67%, hasta los 15,1 euros, y gana un 7,85% desde su debut.

Los nuevos títulos de Popular cotizan hoy

Hoy comenzarán a cotizar los 6,6 millones de títulos de Banco Popular, representativos de un 0,313% de su capital social. La entidad llevó a cabo una ampliación de capital para hacer frente al segundo dividendo con cargo a 2014, bajo la fórmula del *scrip*.

Arcelor suma un 7% en tres jornadas

Arcelor fue ayer el valor más alcista del Ibex, al subir un 3,98%, con lo que encadenó su tercer día al alza, periodo en el que ha ganado un 7,23%. Con estos avances, el valor tocó máximos del año en 9,85 euros y ya se anota un 8,9% desde el inicio de 2015.