

¿Qué pasa con la renta variable?

La renta variable no tiene una dirección clara... por ahora.

Jefe de Estrategia de Renta Variable
Christian T. Blaabjerg
ctb@saxobank.com
+45 3977 4669

Aparentemente, los mercados de renta variable no tienen una dirección clara por ahora; es evidente que estamos ante una cotización en rango. Parece que el mercado esté picoteando de noticia en noticia; primero se mueve en una dirección por una noticia, y en seguida aparece una noticia nueva que lo lleva a moverse en sentido contrario. En nuestra opinión, hay 2 temas fundamentales que están afectando al mercado y que marcarán los mercados de renta variable durante los próximos 6 meses más o menos.

Basilea III

El próximo domingo se publicará la nueva propuesta de Basilea III sobre la futura regulación del sector financiero. En esta publicación deberíamos esperar unas directrices más claras sobre cuánto capital más van a necesitar los bancos para aguantar en el futuro. Evidentemente esto es muy importante, pero por varias razones. En primer lugar, si los bancos si los bancos deben reservar más capital, es evidente que el crédito caerá desde los niveles actuales, al tener que retenerse más capital. Puesto que, particularmente las pequeñas y medianas empresas están teniendo muchas dificultades para tener acceso al crédito, y al ser este sector el responsable de la mayor parte de la creación de puestos de trabajo, la recuperación se va a debilitar. Asimismo, el precio de un banco, como el de cualquier otro valor, depende de las expectativas futuras de beneficios, y si los bancos deben retener más capital, es evidente que los beneficios se van a ver afectados, al no poder generar el mismo volumen de beneficios de un menor volumen de créditos; después de todo, existe un límite superior respecto del margen de aumento de los precios de los créditos.

Durante esta semana, se han filtrado cifras respecto de cuánto deberíamos esperar que suba el ratio de capital Tier1 y Tier2, pasando del 8% al 16%. Esto es un cambio muy drástico. Fundamentalmente, esto exigiría a los bancos europeos un aumento de miles de millones de euros; por lo que respecta a los bancos alemanes, solamente la Asociación Federal de Bancos Alemanes, BdB, estimó que el número total para los 10 principales bancos pasaría a ser de 105.000 millones de EUR. Nosotros no creemos que las exigencias de ratio de capital vayan a ser del 16% porque esto sería sin duda devastador para el sector bancario europeo durante mucho tiempo; más bien esperamos un ratio de capital de en torno al 12%. Esto sería suficiente para logara un sector bancario estable en el futuro, ya que se mantienen las definiciones actuales de Tier1 y Tier2.

De hecho, no importa tanto cuánto acabe siendo el número, pero éste va a ser un asunto que traerá cola en el ámbito de la renta variable durante mucho tiempo. Todo el sector financiero va a sufrir un cambio, y en general nos parece muy difícil que se vaya a poder mantener el ratio actual de beneficios por acción (BPA). Evidentemente bajará provocando también una bajada en los precios especialmente del sector bancario. Pero desde una perspectiva más amplia, cambiará también el panorama especialmente de la economía corporativa en Europa. Las compañías van a tener que buscar otras fuentes de financiación diferentes de los bancos, que son la forma más común de financiación hoy en día en Europa. Lo más probable es que viéramos un cambio hacia un estilo más americano de uso de los mercados de bonos como complemento a la financiación bancaria.

Los mercados de renta variable están entrando en la “ventana de reconocimiento”.

Durante el ciclo de Mercado, una de las principales áreas de riesgo para la renta variable suele ser la “ventana de reconocimiento”, en la que la actividad comienza a desviarse de la tendencia alcista que se ha tenido en cuenta en el mercado, y los inversores empiezan a reconocer que, en realidad, es posible que se produzca una bajada. El plazo que suele transcurrir entre el deterioro en valores de confianza como el índice anticipado semanal ECRI y el deterioro en la actividad económica correspondiente suele estar entre las 13 y las 26 semanas.

Saxo Bank Strategy & Research

David Karsbøl, *Economista Jefe*

John J. Hardy, *Consultor Sénior de Divisas*

Robin Bagger-Sjöbäck, *Analista de Mercado*

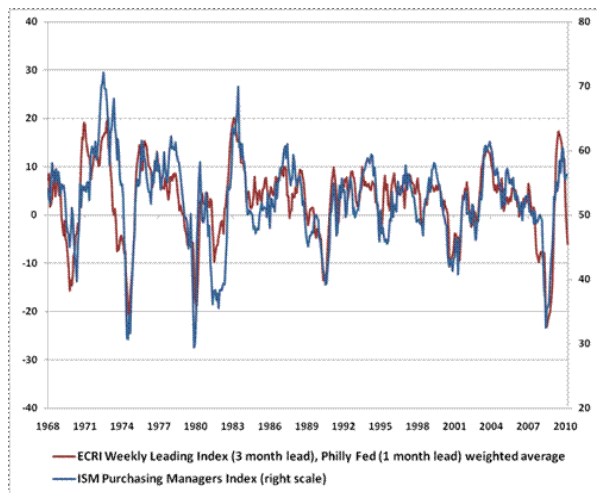
Christian T. Blaabjerg, *Jefe de Estrategia de Renta Variable*

Mads Koefoed, *Estratega Macroeconómico*

Según la mayoría de indicadores económicos, aún no estamos ahí. Por eso creo que un deterioro muy anticipado de los valores económicos no es muy buena señal, pero que también abre la posibilidad de que veamos una "mejora" engañosa en los datos de las próximas semanas, antes de que entremos en una ventana de deterioro más típica.

El tono de los datos económicos no cambia todo de golpe. Hay indicadores anticipados, indicadores coincidentes e indicadores retrasados. Una vez que los indicadores anticipados se han deteriorado claramente, a los indicadores coincidentes les lleva un tiempo seguir la pauta. Durante este lapso, no hay que fiarse de las pequeñas sorpresas positivas de los indicadores coincidentes y en mi opinión, aquí es donde nos encontramos ahora en términos de percepción de la recuperación económica de los mercados de renta variable. En mi opinión, está claro que los inversores han dejado atrás la preocupación sobre una futura debilidad económica de forma prematura.

Para aclarar cuál creo que será la tendencia futura, la gráfica siguiente presenta la relación futura entre el Índice Anticipado Semanal ECRI (tasa de crecimiento), el Índice de la Reserva de Filadelfia (2 meses sin complicaciones), y el Índice de Gestores de Compras ISM (sector manufacturero). Los movimientos en el índice anticipado ECRI tienden a anticipar movimientos en el PMI con unas 13 semanas de adelanto. Asimismo, el índice de la Reserva de Philadelphia tiende a preceder al PMI, pero solo con un mes de adelanto, de media. No obstante, si nos basamos en el ECRI y a los datos de la Reserva de Filadelfia, las perspectivas de un fortalecimiento continuado del PMI no son buenas.



Ahora bien: miren con atención la gráfica anterior y verán que sería un error asumir que el PMI va a seguir al ECRI y a los datos de la Reserva de Filadelfia con una precisión exacta. Por ejemplo, si nos fijamos en la bajada a principios de 2008, el ECRI y el índice de la Reserva de Filadelfia avisaron con tiempo, pero los datos del ISM aguantaron cerca del nivel de 50 durante varios meses más de lo habitual antes de la caída final. En el lapso intermedio, el S&P500 perdió un 20%.

A modo de recapitulación, creo que los mercados van a bajar durante un tiempo, pero la tendencia no va ser en ningún caso clara. Más bien, serán significativos los repuntes del mercado bajista y en determinados momentos, puede que nos veamos tentados a pensar que hemos entrado en un mercado alcista.

Para consultar más comentarios sobre negociación con divisas, acciones y materias primas visite www.saladeinversion.es o www.saxobank.es

General

El presente documento contiene información sobre los servicios y productos de Saxo Bank A/S (en adelante, "Saxo Bank"). El material se ofrece únicamente a efectos informativos independientemente de los objetivos de inversión, la situación financiera, o los medios de los inversores particulares. Por consiguiente, la información incluida en el presente documento no se interpretará como un análisis; ni como una oferta de compra o venta; ni como la solicitud de una oferta de compra o venta de cualesquiera valores, productos financieros o instrumentos; ni como la participación en cualesquiera estrategias de negociación particulares, en cualesquiera jurisdicciones en las que dicha oferta o solicitud, o estrategia de negociación serían ilegales. Saxo Bank no garantiza la exactitud ni la integridad de la información o los análisis suministrados. Saxo Bank no responderá ante cualesquiera clientes o terceros por la exactitud o la integridad de la información o de cualesquiera comentarios sobre mercados ofrecidos a través del presente servicio a clientes, ni por cualesquiera retrasos, inexactitudes, errores, interrupciones u omisiones en la prestación del mismo, por cualesquiera daños ocasionados directa o indirectamente por dichos retrasos, inexactitudes, errores, interrupciones u omisiones, o por cualesquiera suspensiones del servicio. Saxo Bank no asumirá ninguna responsabilidad por el contenido de cualquier otro sitio web, enlazado o no a este sitio, o por las consecuencias de sus actuaciones en base al contenido de otros sitios web. La apertura del presente sitio web no convierte al usuario en cliente de Saxo Bank; y Saxo Bank no responderá ante los mismos por cualesquiera responsabilidades al respecto.

Comunicación del análisis y exención de responsabilidad

Advertencia

Saxo Bank A/S no responderá por cualesquiera pérdidas con ocasión de cualesquiera inversiones en base a cualesquiera análisis, previsiones u otras informaciones incluidas en el presente documento. El contenido de la presente publicación no constituirá una promesa o garantía explícita o implícita por parte de Saxo Bank de que los clientes se beneficiarán de las estrategias incluidas o de que las pérdidas relacionadas con las mismas pueden ser o serán limitadas. Las negociaciones de conformidad con el análisis, especialmente las inversiones con apalancamiento, tales como las negociaciones con divisas y las inversiones en derivados, pueden ser muy especulativas, lo que puede provocar pérdidas y beneficios, en particular cuando las condiciones mencionadas en el análisis no se producen de conformidad con la previsión.