

Resumen mensual

RENDA FIJA CONVERTIBLE

Como es sabido, la renta fija convertible es un instrumento híbrido, dado que contiene elementos comunes a los bonos (cobro de cupones y un determinado vencimiento), pero también a la renta variable (en el vencimiento, se suelen devolver acciones en lugar del nominal). Este carácter híbrido permite contar con una apuesta en renta fija con un plus de rentabilidad en caso de que los mercados bursátiles se revaloricen, con el riesgo, claro está, de poder llegar a perder si las cotizaciones caen.

Sin embargo, ante la evolución reciente de los mercados, entendemos que la renta fija convertible vuelve a recuperar atractivo. Así, el repunte de los diferenciales crediticios de las últimas semanas (hasta 500 pb) implica que las TIR de estos bonos se sitúen en la zona del 7%, por lo que, teniendo en cuenta que, con las caídas bursátiles, la delta ha cedido hasta la zona del 20%, la corrección adicional de los índices debe ser de casi el 40% para perder dinero en un horizonte a 12 meses (obviamente, sin tener en cuenta el potencial aumento de *spreads* crediticios, que lastraría la rentabilidad). En sentido contrario, si las Bolsas recuperan parte de lo perdido en verano (imaginemos un 10%), el plus de rentabilidad de un bono convertible sería de un 2% (a lo que habría que sumar algo más de *yield* por la reducción de diferenciales), por lo que se podrían esperar rentabilidades del orden del 9% en 12 meses, es decir, en línea con lo observado en 2010.

De momento, el balance en 2011 está siendo negativo, pero podemos estar en un momento óptimo para comprar renta fija convertible como vía indirecta para aumentar la exposición a renta variable «cubriéndonos» el riesgo de cesiones de las cotizaciones.

David Cano

INDICIOS DE ESTANCAMIENTO EN EL ÁREA EURO EN EL TERCER TRIMESTRE DEL AÑO

Con la publicación de los datos del sector servicios en el área euro y en Estados Unidos se completa la batería de indicadores adelantados correspondientes al mes de septiembre, los cuales confirman un escenario de acusada debilidad en el tercer trimestre del presente año. En el área euro (con la excepción de Francia) el PMI de servicios se sitúa por debajo del umbral de los 50 puntos, lo que indica un fuerte deterioro

de la demanda doméstica. Es destacable la caída del indicador de servicios en Alemania, un dato que, unido a la fuerte corrección de las ventas al por menor en agosto (-2,9% m), constituyen una buena muestra de hasta qué punto se ha deteriorado la demanda interna. Sin duda, una mala noticia para aquellos países del área euro que han basado su recuperación en la demanda externa y que dependen, en gran medida, del pulso de los países del euro.

Con un PMI *composite* UME que en el tercer trimestre de 2011 ha promediado un 50,3, nuestro modelo de estimación de crecimiento del PIB anticipa un nulo crecimiento económico en este trimestre, con riesgos de recaída en el cuarto trimestre (de momento, -0,1% T).

Álvaro Lissón

EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL SIGUE PLANO EN SEPTIEMBRE

En septiembre, el Ibex ha caído un 2%, aunque con una gran volatilidad intramensual, y el Ibex Small Cap ha retrocedido un 7,3%. Como ya se puso de manifiesto en agosto, los volúmenes de negociación en las empresas del MaB vuelven a ser muy reducidos. La recuperación postestival en la que confiábamos el mes pasado todavía queda lejos.

Con fecha 30 de septiembre, las empresas (excepto Imaginarium) tuvieron que presentar sus cuentas relativas al primer semestre. Para aquellas en las que existen datos comparables, se observan importantes crecimientos de los ingresos, generalmente por encima de los dos dígitos (solo Negocio y Euroespes retroceden), si bien en las líneas de Ebitda y beneficio neto no se observa esa misma uniformidad, al encontrarnos empresas que mejoran sustancialmente y que, incluso, los convierten en positivos, tales como Zinkia, Gowex y Nostrum (aunque, en este caso, la adquisición y consiguiente integración en sus cuentas de Grupo Ñ modifican la dimensión de la compañía), y otras en las que se observa un empeoramiento, que justifican las compañías por sus planes de expansión (Bodaclick, Medcommtech).

Durante la primera quincena de octubre, las ganancias mostradas por el Ibex-35 y el Ibex Small Cap fueron del 4,1 y del 2,3%, respectivamente, aunque diferenciando dos claras fases: las tres primeras sesiones con retrocesos superiores al 4% y una importante recuperación desde entonces.

Javier López Somoza