La clave está en los beneficios

Son los beneficios empresariales los que deben experimentar una revisión al alza acorde con la mejora de la perspectiva económica.

Las semanas centrales del año se han saldado con la publicación de una batería de indicadores económicos mejor de lo esperado, al menos, en el área euro. Sin embargo, los mercados financieros, salvo unas pocas excepciones (los activos más vinculados con las materias primas) han experimentado cesiones. Los efectos, aunque ya de menor impacto (y recientemente compensados), del cambio de discurso de la Fed pero, sobre todo, la incertidumbre sobre un conflicto bélico en Siria es lo que ha lastrado, sobre todo en la segunda mitad de agosto, las cotizaciones de los activos más sensibles. Pero más allá de las fluctuaciones vinculadas a acontecimientos a corto plazo, creo que estamos en un momento relevante para el mercado de acciones, especialmente el europeo. Y es que la mejoría de los indicadores económicos, aunque vinculada a un mayor gasto público (sin duda favorecida por la relajación de las exigencias de reducción del déficit público desde Bruselas) junto con el aumento de los índices de sentimiento empresarial (en zona compatible, históricamente, con la expansión del PIB) está permitiendo, por primera vez en mucho tiempo, revisar al alza la previsión de crecimiento del PIB de la UME para los siguientes doce meses. De forma coherente, es razonable pensar que debe comenzar ahora una revisión al alza de las previsiones de beneficio por acción (BPA) de las compañías cotizadas. Y este debe ser el motor que empuja al alza los índices bursátiles. Las cotizaciones han tenido que hacer frente desde mayo a una elevación de los tipos de interés (el Bund a 10 años y el T-Note a ese mismo plazo han repuntando entre 75 y 150 pb) con el consiguiente impacto negativo en el valor actual de los beneficios futuros, esto es, en el precio de las acciones. Pero los precios han seguido subiendo (aunque lo hayan hecho a menor ritmo) provocando un encarecimiento de la renta variable, medido tanto a través del PER *trailing* como del CAPE (esto es, teniendo en cuenta el beneficio de los últimos 12 meses y 10 años, respectivamente). En definitiva, el repunte de la TIR a 10 años junto con las revalorizaciones bursátiles han provocado tanto un subida del PER como una caída de la prima por riesgo (*Equity Risk Premium o ERP*). Para apostar por nuevas alzas en los precios no podemos apostar por una expansión de múlti-

David Cano es socio de Afi y director general de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es
Twitter: @david_cano_m

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

DEPÓSITO ÁGIL
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

Unicaja

plos. Los ratios de valoración como el PER están en línea con las medias históricas, y no parece momento oportuno para pagar "caro" por la renta variable por más que el mercado de bonos (al menos los de bajo riesgo de crédito) ofrezcan poca rentabilidad. De forma similar, el ERP, aun aceptando que se sitúa por encima de la media histórica (6,0% vs 4,5%) tampoco parece razonable pensar que vaya a caer, al menos en los próximos 6 a 12 meses. Son los beneficios empresariales los que deben experimentar una revisión al alza acorde con la mejora de la perspectiva económica y, de esta forma, apoyar ganancias bursátiles de similar cuantía. Como siempre, existen riesgos para este escenario moderadamente positivo: por un lado, que la recuperación económica se desinfle (sin duda, el más importante aunque reduciéndose su probabilidad). Por el otro, que se reactive la tendencia al alza de los tipos de interés. Este escenario parece menos probable, más aún tras la renuncia de la Fed a reducir el importe de bonos que compra mensualmente ::