

Alta volatilidad, alta rentabilidad

A finales de 1997, cuando todos los analistas hacían sus previsiones, tras un pequeño susto en Asia, existía una sensación de optimismo basada en rebajas de tipos de interés y en una economía que crecía a un ritmo razonable. Basándose en ello, las expectativas de revalorización de la Bolsa rondaban el 15%, rentabilidad sensiblemente inferior a la de 1997. Una vez finalizado el año, la realidad no se ha parecido en nada a la estimación ya que tras vivir un crash con todas las de la ley, la rentabilidad del Ibex-35 ha sido de un 35,58% y la del Índice general un 37,19%. Cabe hacer mención especial al volumen contratado que ha supuesto un incremento de más de un 50% con respecto a 1997.

A medida que se conocían datos que reflejaban la entrada de España por la puerta grande en la UME, la Bolsa se revalorizaba a una velocidad de vértigo. El 2 de abril, fecha en que definitivamente España ingresaba en la UME, el Índice general subía por encima de la cota de los 900 puntos. La entrada de nuevos flujos procedentes del ahorro nacional, la progresiva disminución de tipos de interés, y el nivel mínimo de rentabilidad que ofrecen los demás activos alternativos, ha sido decisiva en el comportamiento de la Bolsa. Sin lugar a dudas, la fuerte entrada de dinero nacional ha sido capaz de absorber el fuerte papel proveniente de privatizaciones de compañías estatales, OPVs de nuevas empresas admitidas a cotización, o macroampliaciones tales como Telefónica y BCH. La crisis de Japón y los países asiáticos, unido a la debilidad financiera de Rusia supuso un frenazo importante al Mercado. El contagio a Latinoamérica castigó a todas las bolsas del mundo, incluida la española, debido a sus intereses económicos en la zona. Esto se tradujo en un crash que llevó a la Bolsa desde su máximo anual e histórico (947,62) hasta situarse en negativo (642,29) en escasos tres meses. Ahora bien, otra vez la fuerte demanda nacional fue capaz de absorber el papel que liberaron los grandes fondos extranjeros.

Entorno Internacional

En el entorno internacional, una vez más han acompañado los principales mercados, quedando Asia y Latinoamérica como las regiones que más preocupación despierta. Los países del entorno Euro han registrado rendimientos positivos a lo largo de 1998 como consecuencia de esa progresiva reducción de tipos y captación de flujos de fondos debido al efecto Euro. Es el caso de Milán, con una rentabilidad superior al 40%, París y Francfort con un 31,47% y un 19,18% respectivamente. Wall Street, por su parte, ha vivido un año positivo obteniendo una rentabilidad del 16,09% no exento de fuertes vaivenes después del verano como consecuencia de la





medida de su desarrollo económico. Por otro lado, en Tokio, el fantasma de la recesión sigue pesando como una losa sobre el Nikkei que cerró el año por debajo del nivel psicológico de los 14.000 y supuso una rentabilidad negativa del 9,28%

Renta Fija

El crecimiento económico en España durante 1998 ha sido del 3,4%, siendo este superior a la media de los países que forman parte de la UME. Los tipos de interés han sido en cierto modo los directores de los mercados financieros y en cierta medida los impulsores de este crecimiento. Las sucesivas rebajas de los tipos de interés por parte del Banco de España finalizan el día 4 de diciembre cuando una acción concertada por todos los países de la Unión Europea los fija en el 3%, lo que supone un 1,75 puntos por debajo del inicio del año. Las Letras del Tesoro, en la última subasta a año quedó fijado el tipo en el 2,88%, un 1,512 puntos por debajo del inicio del año. En cuanto a la Deuda a 10 años, la historia ha sido similar, ya que el año ha finalizado en niveles del 4,33% mientras que a principio del año se situaba en el 5,77%.

Evolución por sectores

Por sectores, tal y como se aprecia en el cuadro adjunto, ha sido el de Construcción quien mejor comportamiento ha tenido (71%). El incremento en un 7% de la inversión pública, el ciclo alcista desde inicios de año, la buena evolución del sector de cartera e inversión y la ya comentada rebaja progresiva de los tipos de interés hasta el 3% ha llevado al sector a presentar unos resultados magníficos. El sector de inversión también ha obtenido una rentabilidad considerable (62%). Ello ha provocado que Corporación Financiera Alba haya conseguido volver a formar parte del Ibex-35 en 1999. El sector Comunicación también se ha comportado por encima de la media. Este año hemos asistido a la liberalización efectiva del sector de la telefonía mientras que las autopistas se han convertido en un refugio seguro a largo plazo. El sector eléctrico, por su parte, ha tenido un comportamiento muy bueno debido al esfuerzo de diversificación e internacionalización así como el incremento de un 9% en el dividendo neto. Además, Endesa

ha anunciado la fusión de sus filiales lo que reduce el número de empresas. El sector bancario, a pesar de obtener una rentabilidad superior al 25%, ha sufrido mucho debido a la inestabilidad existente en Latinoamérica, región donde los bancos grandes tienen una presencia importante. Para colmo de males, se ha visto muy perjudicado con la rebaja de los tipos de interés que hace que su margen financiero sea muy escaso. El sector más perjudicado ha sido el de Metal-mecánica ya que la presión a la baja de los precios de las materias primas ha sido más fuerte que la fortaleza de la demanda.

Perspectivas

Las previsiones más optimistas de cara a 1999 se sitúan entre un 12% y un 15%. Los mayores riesgos que existen seguirán siendo Latinoamérica y Asia. Aunque de momento la crisis parece haberse calmado, es de prever que se produzcan nuevas situaciones de inestabilidad en los mercados financieros provocados por nuevos datos económicos de dichas regiones. Por el momento, lo único que hemos visto ha sido una concienciación por parte de los grandes mandatarios económicos a nivel mundial que han tomado una serie de medidas para corregir ciertos desequilibrios. Por el momento, eso ha llevado a los mercados a recuperar gran parte de las pérdidas en el último trimestre de 1998. Las medidas de ajuste implementadas en los países emergentes (planes de austeridad fiscal, inyecciones de liquidez, reducciones de gasto, etc...) junto con las sucesivas rebajas de tipos en E.E.U.U. tendrán sus efectos más de cara al año que viene, por lo que este año el comportamiento de los precios vendrá apoyado por los flujos de liquidez tanto nacionales como internacionales.

A nivel doméstico, las estimaciones de crecimiento económico están cifradas en un 3,4%, apoyado este en el crecimiento de la demanda interna. La estimación de crecimiento de beneficios empresariales se sitúa en torno al 10%.

Por último queda hacer mención a los flujos de liquidez que absorberá la Bolsa a lo largo del año y que compensará en cierto modo las malas noticias que pudieran venir del exterior. El crecimiento de fondos para 1999 lo ciframos en torno a 6 billones de pesetas de los cuales todos deberían acudir a los F.I.M. De hecho esperamos que se siga produciendo un trasvase de F.I.A.M.M. a F.I.M. En España, dada la poca tradición de inversión en renta variable, es lógico pensar en que se destine mayor importe de renta variable a los patrimonios gestionados. Estimamos que la cuantía de ese importe puede rondar 1,9 billones de pesetas. Desde el punto de vista internacional esperamos que se produzca una mayor ponderación de Europa en las carteras internacionales ya que su ponderación no refleja el peso de la economía europea sobre la mundial. Por último no debemos olvidarnos de que el dinero debe estar preparado para absorber la oferta de papel que puede aparecer en el mercado, que estimamos que puede oscilar entre 1,8 y 2 billones de pesetas con la salida a bolsa de empresas como Airtel, Retevisión e Iberia.

