

Alex Fusté
Chief Global Economist
Andbank
alex.fuste@andbank.com
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)

Puntos clave y análisis de activos tras las elecciones en Francia

Muchos son los que nos han preguntado si tras los repuntes recientes en los mercados de acciones europeos (patrocinados por el resultado electoral en Francia), y tras alcanzar algunos de los niveles de salida fijados en la Opinión Corporativa, era ya el momento para vender. En el Comité de Inversiones Andbank, celebrado ayer, precisamente discutimos dilatadamente este y otros temas. Si bien a corto plazo “legiones de analistas e inversores miopes respiran con la previsible victoria del candidato liberal Macron” (*R.Poch, corresponsal de La Vanguardia en Paris*), se ignora que en Europa se sigue sin diagnóstico, igual que se ignora que el euroescepticismo continúa avanzando, alcanzando cotas nunca vistas. En este ambiente en el que los inversores parecen mirar al dedo en lugar de a la luna hacia la que se apunta, debemos acomodar nuestras conclusiones en un intento de ayudarles. Es difícil calibrar nada en un entorno en el que ganan los políticos tranquilizadores del “más de lo mismo”, cuando han sido éstos la causa de la enfermedad degenerativa. Algunos dirán que Macron quizás sea diferente, pero creo que no les engaño si les digo que la alegría ha venido más por lo que se ha evitado que por lo que realmente se pueda hacer. Precisamente ayer intentamos valorar como una victoria del candidato de las finanzas y del *main-stream*, sobre la patriota-sembradora de odio, puede realmente influir sobre nuestra Europa y sus mercados. Les resumo las principales conclusiones:

❖ *Renta Variable: Sin cambios en la mayoría de objetivos para los índices*

Sería recomendable deshacer alguna posición en algún índice de renta variable en Europa, especialmente en las carteras menos agresivas.

Si bien hay elementos que invitan a la cautela, como que nos dirigimos hacia la 4ª Cohabitación en Francia, con la previsible parálisis política que ello conlleva, o que tenemos serias dudas sobre la duración de la bonanza en los datos económicos de Europa, o que en Italia los populismos tienen mayores probabilidades de éxito que en Francia, por no mencionar que el país transalpino está sujeto en el concepto de “trampa de la deuda”, etc. No es menos cierto que **en el riguroso corto plazo se dan elementos poderosos que pueden mantener soportado algunos índices europeos**, como la sensación de que los populismos en Europa chocan contra la roca del centro político, lo que permite trasladar el centro de atención hacia aspectos más positivos como el Gap acumulado entre el *Equity* USA y Europeo -en favor del primero-, y que bien pudiera cerrarse ahora, etc. Con todo, les detallo las decisiones para los principales índices.

España (Ibex 35): Hemos aumentado marginalmente el PER ltm proyectado para cierre de año hasta el 15.8, con lo que nuestro punto de salida aumenta marginalmente a los 11.058 (tan sólo un 2.8% por encima de la cotización actual y, por lo tanto, con un escaso potencial ofrecido hasta nuestro punto de salida). ¿Significa ello que no puede ir más allá? En absoluto. Los miembros del

comité de inversiones no son jueces sobre cuales debieran ser las decisiones de los inversores y hasta dónde llevarán éstos a los índices. Más bien, su cometido es determinar un valor razonable, y en el caso del Ibex, unas cotizaciones por encima de nuestro punto de salida se corresponden con niveles fuera de lo técnicamente razonable. Aunque no es nuestra misión responder a sus preguntas sobre si vender o mantener una posición, voy a permitirme (con el fin de ayudarles) la licencia de filtrarles una apreciación que se manifestó repetidamente durante el Comité de Inversiones de ayer, y que tiene que ver con la idea de que sería recomendable deshacer alguna posiciones en este índice, especialmente en las carteras menos agresivas.

Europa (Eurostoxx 600): También hemos aumentado marginalmente el PER ltm proyectado para cierre de año hasta el 15.5 (desde 15). El resultado de nuestra decisión se traduce también en un aumento marginal en nuestro punto de salida hasta los 405 puntos (un 4.5% por encima de los niveles actuales). Tampoco ofrece un gran recorrido potencial.

EUSA (S&P500): Sin cambios en nuestros parámetros. Punto de salida fijado en los 2.456 (tan sólo 2.8% de apreciación potencial hasta ese nivel. Más allá de ese punto es considerado por el Comité como un nivel alejado de lo razonable durante este año).

México (IPC Gral): Sin cambios en nuestros parámetros. Punto de salida fijado en los 49.500 (Ya estamos por encima de ese nivel. Para nosotros no es razonable mantener una sobre-exposición, ni tan sólo una posición neutral.

Brasil (Bovespa): Sin cambios en nuestros valor central fundamental (66.423). Punto de salida revisado ligeramente a la baja (69.700. Todavía un 7% por encima de la cotización actual. Mantener).

India (Sensex): Sin cambios en nuestros parámetros. Punto de salida fijado en los 32.900 (todavía un 9% por encima de la cotización actual. Mantener).

China (Shenzen): Sin cambios en nuestros parámetros. Punto de salida fijado en 2078 (todavía un 10% por encima de la cotización actual. Mantener).

Japón (Nikkei): Sin cambios en nuestros parámetros. Punto de salida fijado en 19525 (tan sólo 1% de apreciación potencial hasta ese nivel).

❖ *Fx: Sin cambios en la mayoría nuestros objetivos fundamentales*

La discusión sobre las divisas cobró especial importancia en el Comité de ayer. Les resumo las principales conclusiones.

Cruce EUR/USD: Decidimos mantener intacto nuestro objetivo fundamental de 1.00, si bien es cierto que la duda sobre si alcanzaríamos ese nivel durante el segundo semestre fue manifiesta. La discusión fue amplia en este punto, pero abierta y objetiva; reconociendo que de entre los *drivers* a tener en cuenta hasta final de año para este cruce, los más inmediatos eran favorables para el euro, mientras que los factores menos inmediatos eran favorables para el dólar. En este sentido reconocimos la posibilidad de que el euro pueda seguir fortaleciéndose en el corto plazo, para volver a dirigirse a nuestro objetivo fundamental a posteriori. A corto plazo, pues, pesarán mucho los aspectos favorables al euro, como el retroceso del riesgo político en Europa, la buena dinámica de datos y, en menor medida, la posible discusión sobre el *Tapering* del BCE. Después pesarán aspectos más favorables para el dólar, como las reformas que pueda sacar la Administración Trump, primero la rebaja impositiva, después la repatriación de capitales, y por último, el estímulo en infraestructuras, así como la previsible respuesta de la Fed a estos estímulos (con subidas de tipos). Aspectos estos, favorables para el dólar.

Cruce EUR/GBP: Decidimos mantener intacto nuestro objetivo fundamental en 0.83, con un nivel de entrada en GBPs fijado en 0.90

Cruce USD/MXN: Revisamos nuestro objetivo a 20.25 (desde 21).

Cordiales saludos