

OPTIMISMO

De la escalada de noviembre al rally de fin de año

La relajación de la rentabilidad de los bonos y un efecto estacional histórico juegan a favor de las Bolsas, que enfilan los máximos del año. El buen tono de la banca podría seguir y unirse los valores rezagados.

Carmen Rosique

Las bolsas han pisado el acelerador en las últimas semanas y se acercan a máximos anuales. El Ibex marcó el viernes el nivel más alto de 2023 en los 9.761,40 por encima del anterior récord de julio, con BBVA, Sabadell, Inditex y Roví como los valores que más se han revalorizado desde enero. El Euro Stoxx 50 se anota un 8% en el último tirón alcista y queda a 130 puntos de su máximo del año con UniCredit, Ferrari y SAP entre los valores que más suben.

El rally se ha extendido entre los principales índices bursátiles, que han subido desde finales de octubre entre el 2,92% del Ftse 100 y el 9,45% del Ibex. Grifols y Cellnex han pilotado este último tirón.

¿Estamos en un rally prenavideño adelantado que desactiva un tirón alcista de final de año? ¿Está justificado o hay demasiado optimismo? Los índices de euforia y codicia todavía no están en niveles alarmantes. Pero las bolsas podrían tomar aliento a corto plazo para retomar las alzas de nuevo más adelante.

Desde el punto de vista de análisis técnico, la fortaleza del Ibex es clara, para José María Rodríguez, analista de EXPANSIÓN. “Tiene un primer soporte en el entorno de los 9.580-9.600 puntos y tras superar la resistencia en los 9.741,9 puntos, por encima ya no hay nada hasta los 9.886 puntos. Correcciones puntuales aparte de corto plazo, lo lógico es apostar porque ponga rumbo a los máximos prepanorama en los 10.100 puntos”, afirma Rodríguez.

Varios factores explican el actual optimismo de los inversores. Ben Laidler, estrategia de mercados de la plataforma de inversión eToro lo considera un rally de Santa Claus temprano, como ya ocurrió en 2022 en el que contribuye el miedo de los inversores a quedarse fuera (FOMO; *fear of missing out*).

“Noviembre y diciembre suelen ser los meses más fuertes del año, ya que los inversores asignan más dinero a las

acciones en previsión del año que se avecina. Esta tendencia se ha visto acelerada este año por el descenso de la inflación, que ha acelerado las esperanzas de recortes de los tipos de interés”, comenta Laidler.

Según sus cálculos, en los últimos cincuenta años, la subida media de las acciones mundiales de noviembre a diciembre ha sido del 3%. Esto equivale a cerca del 40% de la rentabilidad media total.

En España suele ser inferior, con una rentabilidad media del 1,5%, lo que equivale a una cuarta parte de la rentabilidad anual. Sólo en noviembre, el Ibex se anota ya un 8,25%. En los últimos 20 años el índice español ha subido en 13 años.

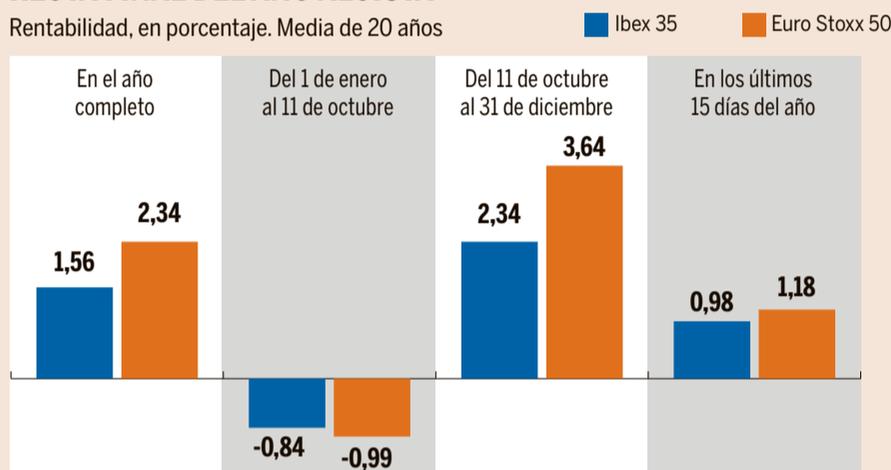
“De cara al futuro, seguimos esperando que las bolsas suban a finales de año, apoyadas por la disminución de los vientos en contra de los rendimientos de los bonos, los fuertes efectos estacionales y un punto de inflexión en los beneficios”, añade Mathieu Racheter, responsable de análisis de Renta Variable de Julius Baer.

El efecto estacional juega también a favor. Para Albert Parés, gestor especializado en estacionalidad de Gesiuris, son los últimos días de diciembre y principios de enero los que estadísticamente suelen ser más alcistas (ver gráfico). Se explica por la ausencia de noticias macroeconómicas y corporativas. También ayudan las aportaciones de última hora de los planes de pensiones con el objetivo de generar una ahorro fiscal, que en gran parte van a renta variable. Además las ventas se pueden retrasar para que la plusvalía que genera se pague un año más tarde. “Si generas una plusvalía en 20 de diciembre pagarás el año siguiente, si lo haces 15 días más tarde, el 5 de enero, lo haces un año más tarde”, indica Parés.

Laidler apunta como motor de las compras a las nuevas asignaciones de los grandes inversores de cara a 2024. “Esto podría ser especialmente fuerte este año debido a los elevados niveles de liquidez

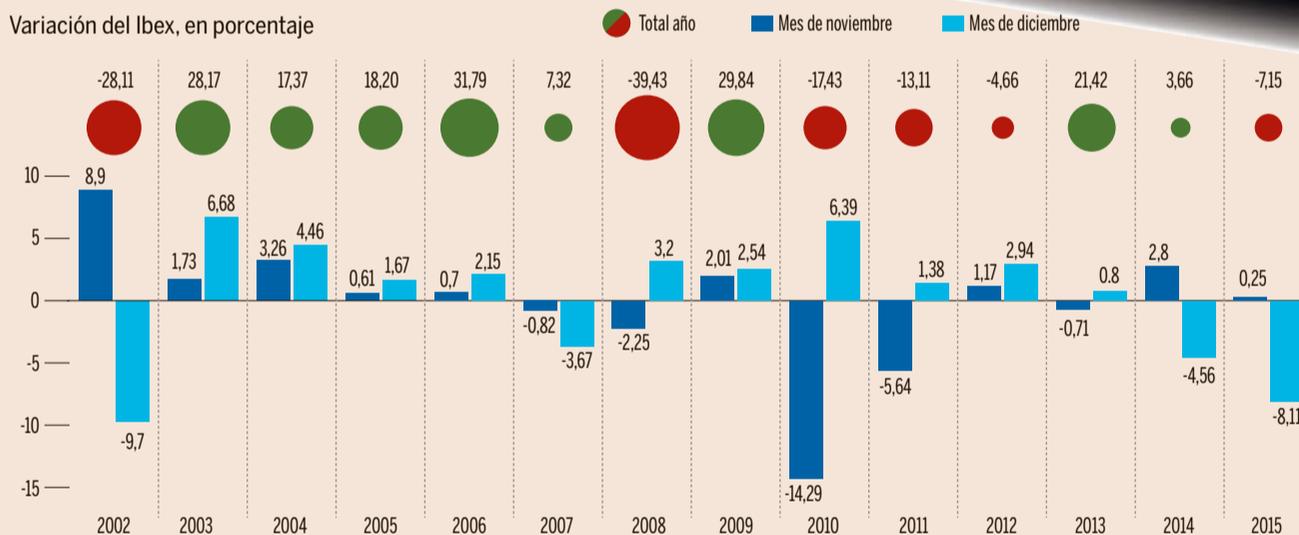
RECTA FINAL DEL AÑO ALCISTA

Rentabilidad, en porcentaje. Media de 20 años



Los últimos meses del año

Variación del Ibex, en porcentaje



Expansión

de los inversores institucionales, unas perspectivas de recortes de los tipos y la recuperación de los beneficios para 2024”, explica el estratega.

“En los últimos 70 años, la renta variable europea ha tenido 59 años de comportamiento positivo entre los días 20 de diciembre y 10 de enero y, más claramente, entre el 24 de diciembre y 5 de enero”, asegura Juan Cardifanos, consejero delegado de Admirals España, que confía en que se repita ahora. “Empresas de consumo, bancos y, sobre todo, tecnológicas, han sido los sectores mejor posicionados en estos años”, comenta.

GVC Gaesco Valores confía en el rally pese a las subidas acumuladas. “Ha habido poco volumen y creo que los ges-

BBVA, Sabadell e Inditex pilotan las subidas del Ibex en 2023 con alzas de más del 43%

UniCredit, Ferrari y SAP destacan entre los más alcistas en el Euro Stoxx 50 en lo que va de año

tores van a incrementar sus posiciones en ciertos sectores que continúan baratos porque el movimiento del Ibex ha estado muy polarizado”, comenta Víctor Peiró, director de análisis de GVC Gaesco Valores. A favor están los bue-

nos resultados, que incluso en España han superado los que la Bolsa tenía antes de la pandemia, en gran parte gracias a la banca, apunta. “Los índices han subido menos que los beneficios, por lo que los multiplicadores actuales en España y Europa están por debajo de la media de 15 años”, afirma.

En su caso prevé que las subidas cobren brío antes de mediados de diciembre. “Ya se conocen los resultados y los gestores tienen la información encima de la mesa. En este periodo esperamos que se asiente la idea de que la subida de tipos ha llegado a su fin. A esto se une que, aunque tímidamente, se está reactivando el mercado de operaciones corporativas, con las opas sobre Prosegur y FCC y algunos

anuncios de salidas a Bolsa.

“El rally de Navidad está más cerca que nunca”, afirma Juan José del Valle, de Activotrade. Asegura que tras el dato de inflación en EEUU, el paradigma del mercado ha cambiado y ha acelerado las expectativas de bajadas de tipos tanto en EEUU como en Europa. “El mercado ha encontrado la excusa perfecta para tomar el último impulso del año”. La pauta estacional también ayuda. Salvo imprevistos prevé que haya bolsas y valores que marquen nuevos máximos antes de acabar el año.

MacroYield se une a esta convicción porque, además de que estadísticamente el final de año es alcista, hay fuerza extra en 2023 para alimentar las subidas y compensar el



LOS INDICADORES

● DEUDA

La caída de la rentabilidad de la deuda tras moderarse la inflación anima la inversión en Bolsa.

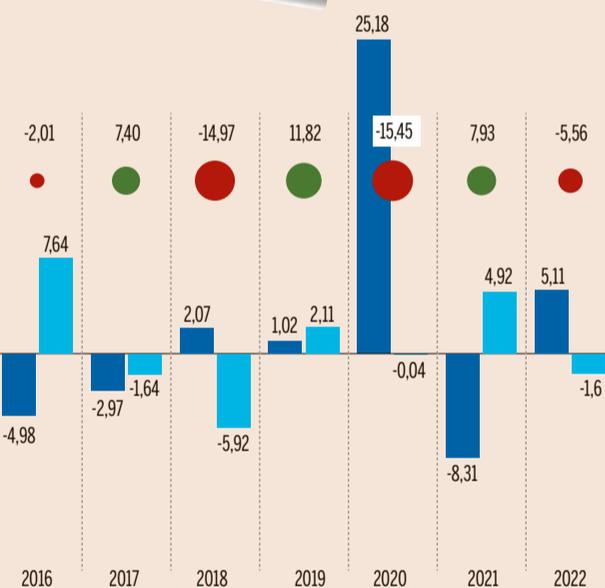
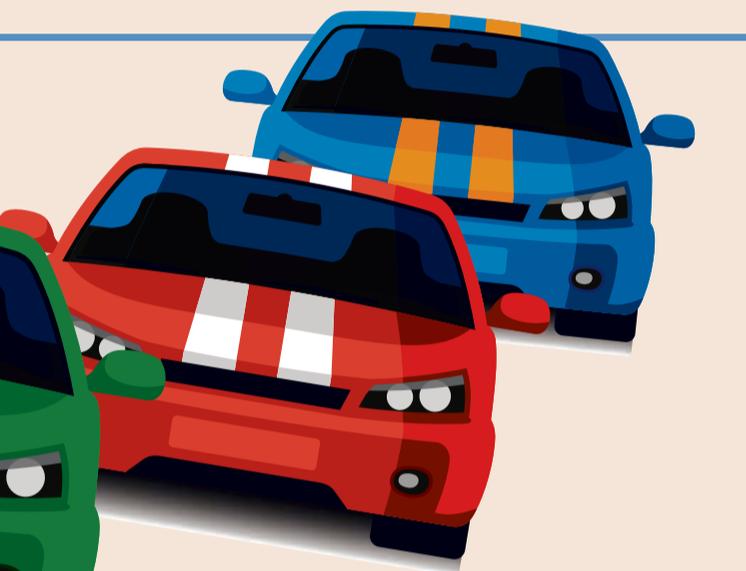
subidas en diciembre, según las estadísticas. Desde enero las bolsas europeas suben entre un 11,7% y un 24,4%.

● FOMO

El miedo a quedarse fuera ha extendido el último rally, puede haber un descanso y volver a retomar las

● ESTACIONALIDAD

La entrada de dinero en planes de pensiones a final de año y la espera de las ventas para dilatar las plusvalías añaden gasolina.



Fuente: Gesiuris y Bloomberg

temor a un empeoramiento de los beneficios o la economía, más allá de la relajación de la inflación.

“La moderación de las rentabilidades de la deuda tiene un impacto directo en las valoraciones de las compañías, sobre todo en las de perfil de crecimiento. Esto favorecerá el tono alcista en la renta variable. También es positivo para las compañías más endeudadas, que estaban entre las más castigadas en los últimos meses. Ahora tienen una razón para recuperar parte de lo perdido”, comenta Patricia García, socia de Macroyield y directora en el máster en finanzas de ESIC Business & Marketing School.

Otro factor que puede alentar el rally del fin de año es el

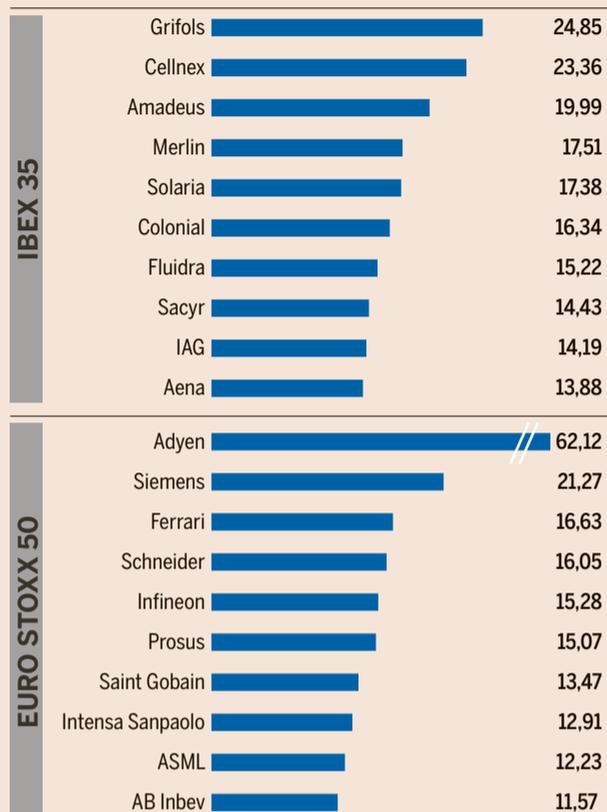
reciente encuentro entre Joe Biden y Xi Jinping, “que muy probablemente servirá para aliviar las tensiones entre ambas potencias”, explica García. Modera así uno de los riesgos del mercado: la escalada de las tensiones geopolíticas entre ambas potencias.

Singular Bank es más cauto, con tono optimista, no espera grandes caídas pero tampoco que los índices superen los máximos previos a la reciente corrección.

Peor lo pone BNP Paribas AM, que cree que las valoraciones de la renta variable europea parecen poco atractivas respecto a su historia, pero también en relación a la deuda. También Stefan Hofrichter, de Allianz Global Investor es cauto, ya que advierte de que la re-

LOS VALORES DEL ÚLTIMO TIRÓN

Revalorización desde el 27 de octubre hasta el 17 de noviembre, en %



Expansión

Fuente: Bloomberg

valorización de los bonos puede no haber finalizado y espera una economía más débil.

Sectores al rebote

En cuanto a qué sectores y valores pueden dirigir el rebote las apuestas son diversas. Por ahora, han cogido carrerilla algunos de los valores más castigados durante la corrección de agosto-octubre, que se benefician de los menores tipos de interés a largo plazo, como las inmobiliarias, las *utilities* y tecnológicas, junto a otros pequeños valores, apunta Juan José Fernández-Figares, de Link Securities.

GVC Gaesco Valores confía en el tirón de inmobiliarias y renovables, que han estado afectadas por la subida de los tipos, pero también en que siga el buen tono de los bancos.

A medio plazo, otros valores con deuda como concesionarias y eléctricas y con atractiva rentabilidad por dividendo pueden ser buenas alternativas de inversión, dice Peiró.

Julius Baer prevé que sigan tirando las tecnológicas, junto a sectores defensivos ante la bajada de la rentabilidad de los bonos.

Los valores bancarios, de consumo y tecnológicos han liderado el rendimiento europeo y español recientemente, y siguen respaldados por los elevados tipos de interés, la resistencia del consumidor y las fuertes tendencias de adopción de la tecnología impulsada por la inteligencia artificial, según eToro.

Activotrade espera rebotes a corto plazo en el sector turístico

(IAG, Aena y Amadeus), también en empresas de consumo como Inditex y grandes *utilities* (Iberdrola) y la Socimi Merlin. Lo justifica por el mejor comportamiento relativo que tienen estos sectores ante menores expectativas de tipos y por el retroceso en algunos de ellos en los últimos meses, que pueden generar oportunidades interesantes de aquí a final de año.

Cadiñanos, de Admirals, cree que Inditex, Nestlé y Pernod Ricard son buenas alternativas dentro del consumo europeo. En la parte de bancos aconseja tener en cuenta Crédit Agricole, Santander y Deutsche Bank. Hace mención especial al sector tecnológico, con compañías europeas como Capgemini, Infineon y SAP, que pueden tener buenas expectativas. “A corto plazo el fuerte *momentum* del sector tecnológico puede continuar después de los sólidos resultados publicados recientemente que empiezan a reflejar el impulso de la inteligencia artificial”, apunta Nicolás López, de Singular Bank.

De cara a 2024 favorece una posición algo defensiva inicialmente ante las expectativas de desaceleración de la economía. Pone el foco en farmacéuticas, *utilities* y empresas de consumo básico frente a industria y consumo discrecional por la mayor resiliencia de sus beneficios en este contexto.

En sectores cíclicos mantienen las posiciones en el sector bancario por sus atractivas valoraciones y porque no esperan rebajas de tipos hasta la segunda parte de 2024.

Potencial de subida extra en España

C.R.

Con una mirada a doce meses, el Ibex ofrece un potencial de revalorización superior al 17%, como el Dax alemán, según la valoración media de los analistas. El Euro Stoxx 50 y el Cac francés rondan el 15% y el Ftse 100 y el Mib italiano el 20%.

En el caso de la Bolsa española, aunque la última encuesta de gestores realizada por Bank of America dejaba al mercado español en el último lugar entre los favoritos para invertir en los próximos doce meses, el Ibex tiene un potencial de revalorización hasta los 11.437 puntos, según los registros de *Bloomberg*. Los analistas ven recorrido alcista aún al sector financiero, siempre que no se deteriore rápidamente y se dispare la morosidad. Santander, Sabadell, CaixaBank y Bankinter ofrecen potenciales de revalorización cercanos al 30% a doce meses. También siguen teniendo recorrido alcista grandes valores como Inditex, Iberdrola y Repsol. Con algo más de riesgo los expertos apuntan a Grifols, Unicaja y ArcelorMittal, que están valorados más del 40% por encima de su cotización actual.

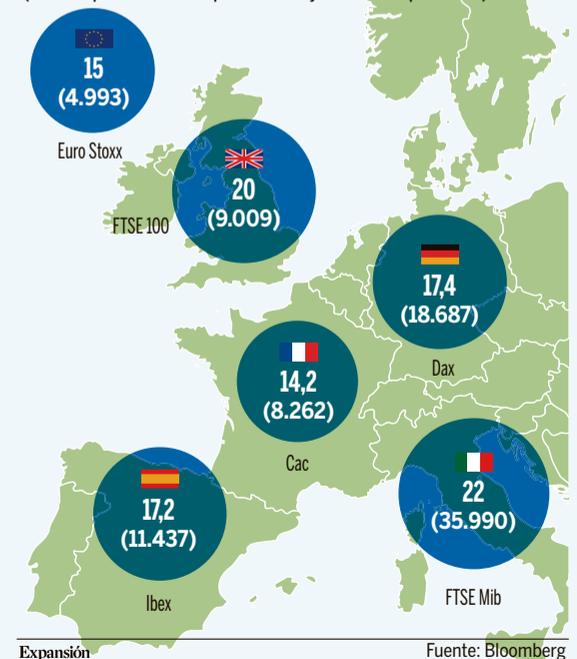
Pero los gestores de fondos prefieren ahora invertir en otras economías como Italia, Francia, Suiza, Reino Unido o Alemania, según la última encuesta a gestores de Bank of America. El deterioro de la posición de España como destino de inversión lo justifican por la falta de gobierno en los últimos meses y sobre todo por la amnistía.

Entre los valores con más potencial de revalorización en Europa hay compañías alemanas como Bayer, Zalando, Daimler Truck y Volkswagen, que pueden escalar entre un 38% y un 60%. También, francesas como BNP Paribas y Alstom.

Los expertos detectan potencial de revalorización en compañías que se han quedado atrás por su elevada deuda o porque salen perjudicadas en un entorno de tipos altos. La bajada prevista para 2024 abre el apetito por este tipo de compañías, pero los expertos aconsejan diversificar con empresas de perfil defensivo, como el de salud, pero con una visión de largo plazo. Las grandes tecnológicas siguen teniendo tirón (ver páginas 4 y 5).

EL RECORRIDO ALCISTA DE LOS GRANDES ÍNDICES

Potencial de revalorización a 12 meses, en %. (Entre paréntesis, precio objetivo, en puntos)



Expansión

Fuente: Bloomberg