

## Nos guste o no, siempre se vuelve a la tendencia

TRIBUNA de Juan Uguet, gestor de Lierde SICAV en M&G Valores. Funds People continúa la serie con tribunas de los principales gestores incluidos en el fondo Banco Madrid SICAV Selección.

**Etiquetas** Tribuna Europa Gestoras españolas Renta variable Sicav

**Empresas** Banco Madrid

Juan Uguet | 29 mayo del 2014 - 07:35 hrs.



Autor imagen: imagen cedida

Es fundamental mirar a las tendencias de largo plazo porque, más tarde o más temprano, siempre se vuelve a ellas. La información que el análisis tendencial nos da en este momento es clara; hay que vender USA y comprar Europa.

Comenzando por Europa, para el estudio utilizamos el índice MSCI Europe, cuyos beneficios tendenciales nominales crecen al 7% desde 1969. Si a los beneficios tendenciales les aplicamos el P/E medio al que ha cotizado Europa en este periodo (14x), nos encontramos con una infravaloración actual del mercado europeo del 26%. Desde que existe historia, el

mercado europeo se mueve entre infravaloraciones del 40% y sobrevaloraciones del 30%. Desde los niveles actuales, por tanto, las pérdidas potenciales son reducidas comparadas con los posibles beneficios.

Adicionalmente, el estar nuestro estudio basado en beneficios tendenciales nominales que crecen en torno al 7% acumulativo anual, el simple paso del tiempo incrementa la infravaloración a ese ritmo. También es interesante analizar del gráfico lo sucedido en los años 70. Aunque la infravaloración respecto a la media histórica no se cerró, el mercado subió un 95% en ocho años (9% acumulativo anual) antes de comenzar el siguiente bull market de los años 80.

Pensamos que en el momento actual, en el peor de los casos, podría pasar algo similar a los años 70, es decir, que el mercado siga infravalorado unos años más pero que los rendimientos, aunque moderados, sean positivos para las bolsas europeas en espera de que la situación macro en Europa mejore, la visibilidad sea mayor y entonces comience un nuevo bull market de larga duración.

Con respecto a EE.UU., para el estudio utilizamos el índice S&P, cuyos beneficios tendenciales nominales crecen al 6% desde 1929. Si a estos beneficios tendenciales le aplicamos el P/E medio al que ha cotizado el S&P en este periodo (15x), observamos que el mercado americano estaría ya en una sobrevaloración superior al 25%, niveles tan solo superados en la burbuja punto.com del 2002 y al final de la segunda burbuja del 2007, justo antes de la crisis actual.

Con este análisis, las conclusiones son claras. Sin embargo, la pregunta clave que nos hacemos es si la "gran recesión" podría haber cambiado el perfil de crecimiento de Europa. En este sentido, un estudio de los profesores Papell y Prodan de la Universidad de Houston sobre las crisis bancarias y financieras de Japón, Suecia, Finlandia y Noruega concluye que, tras ellas, no se produjo pérdida permanente de potencial de crecimiento. La mala noticia es que, de media, tardaron estos países en torno a nueve años en volver al ritmo de crecimiento anterior a la crisis. La buena noticia sería que ya tan solo quedarían dos tras siete años de crisis.