

Renta Variable europea

¿Es hora de ir a contracorriente?

febrero 2009



- Si cree que esta recesión será tan nefasta como la de los años 30, no siga leyendo. Nosotros no lo pensamos. Creemos que la acción relativamente rápida de las autoridades de todo el mundo en cuanto a reducción drástica de los tipos de interés, provisión de liquidez al sector bancario y expansión fiscal planeada garantizarán que, **aunque esta contracción será grave, no provocará un descenso catastrófico en la producción económica mundial.**
- La medicina monetaria aplicada por los bancos centrales no tendrá un efecto inmediato. Se prevé un intervalo de entre un año y 18 meses. Igualmente, las medidas fiscales tardarán un tiempo en implantarse. Sin embargo, como las respuestas políticas se han iniciado en serio en el tercer trimestre de 2008, **creemos que durante el segundo semestre de este año empezarán a surgir algunos tímidos síntomas de recuperación.** Normalmente, los mercados bursátiles tocan fondo entre 3 y 9 meses antes que la economía, ya que los inversores empiezan a prever la recuperación. Si se mantuviera este patrón tradicional, el segundo semestre sería un buen momento para incrementar las ponderaciones en renta variable.
- Dejando a un lado la economía, la estrategia y el *market timing*, **¿qué hay de la valoración?** Afortunadamente, según muchos indicadores, las valoraciones de la renta variable no estaban estiradas ni siquiera antes de esta contracción. Ahora, tras una caída en los precios del 50%, **las valoraciones parecen extremadamente atractivas** (véase el siguiente gráfico). No tenemos ninguna duda de que los **beneficios de las empresas seguirán cayendo significativamente.** No obstante el mercado ya descuenta este hecho en el caso de muchas empresas. Creemos que ahora nos estamos acercando al momento en el que **los inversores necesitan empezar a pensar en ir a contracorriente** y comprar títulos allí donde el pesimismo haya sido exagerado.

MSCI Europe (datos proforma) – Relación Precio/Beneficios (P/B) media

Relación PIB calculada con el beneficio medio por acción en los últimos 10 años hasta el 31/12/08.



Fuente: Chevreux

Las opiniones expresadas son las de Aviva Investors Global Services Limited (Aviva Investors) a 13 de febrero de 2009. No se debe considerar que indiquen garantía alguna de rentabilidad de una inversión gestionada por Aviva Investors ni que sean un asesoramiento de cualquier naturaleza. Aviva Investors no acepta ninguna responsabilidad por la información obtenida de fuentes externas al grupo de empresas Aviva Investors.

Aviva Investors Global Services Limited, registrada en Inglaterra con el nº de inscripción 1151805. Domicilio social: Nº 1 Poultry, Londres EC2R 8EJ. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Servicios Financieros y miembro de la Asociación de Gestión de Inversiones. Contacte con Aviva Investors Global Services Limited en el siguiente domicilio: Nº 1 Poultry, Londres EC2R 8EJ

MC1201-V001-01-09-09/0142/310509



Por John Botham

Jefe de renta variable europea

John se incorporó al sector de la inversión en 1990.

Responsabilidades principales

Las responsabilidades de John son gestionar los fondos Norwich European Equity Fund, Aviva Investors Pooled Pensions Limited y European Funds.

Experiencia y formación

John Botham se incorporó a Aviva Investors en julio de 2007.

Antes había trabajado como director de Renta Variable Paneuropea en Henderson Global Investors.

John es licenciado en Económicas por la Universidad de Loughborough y miembro del Institute of Chartered Accountants.

- Creemos que, aunque evitemos una depresión, las cicatrices de esta grave recesión no desaparecerán y cambiará el comportamiento de todos los agentes económicos. La recuperación no será rápida. Lo que caracterizará la fase de recuperación será un menor consumo ostentoso, mayor regulación y menos apalancamiento. No espere que los ganadores del último período alcista (recursos básicos, inversiones chinas, etc.) lideren la próxima recuperación. Preferimos **buscar empresas con un crecimiento sostenible de su flujo de caja libre y en las que las expectativas sean muy bajas**, o empresas más orientadas al crecimiento en las que se puedan superar las expectativas.
- **Volviendo a los valores financieros**, se ha visto confirmada nuestra perspectiva extremadamente negativa sobre este sector en 2008. El apalancamiento de activos sigue siendo demasiado alto en el sector, y todavía se necesita obtener una gran cantidad de fondos propios. **Seguimos infraponderando.** No obstante, reconocemos que la recuperación del sistema financiero es un requisito previo necesario para la recuperación económica y, entre el naufragio, surgirán algunas oportunidades. Identificar estas situaciones será un reto clave durante este año.
- Para concluir, las decisiones de inversión rentables son a menudo las más complicadas en su momento. **Creemos que pronto llegará el momento de pasar por alto la opinión generalizada y aumentar las posiciones de renta variable.** Nadie puede predecir el futuro, sólo tenemos la historia como guía y el hecho de entender que el comportamiento irracional de los inversores puede crear a menudo oportunidades de compra extraordinarias.