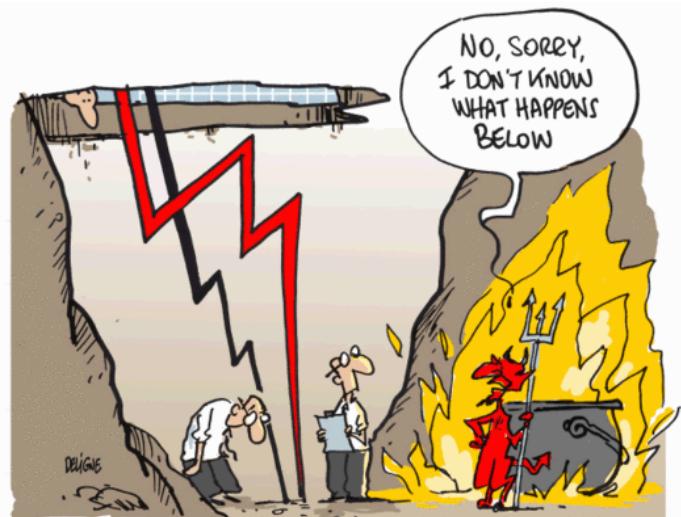


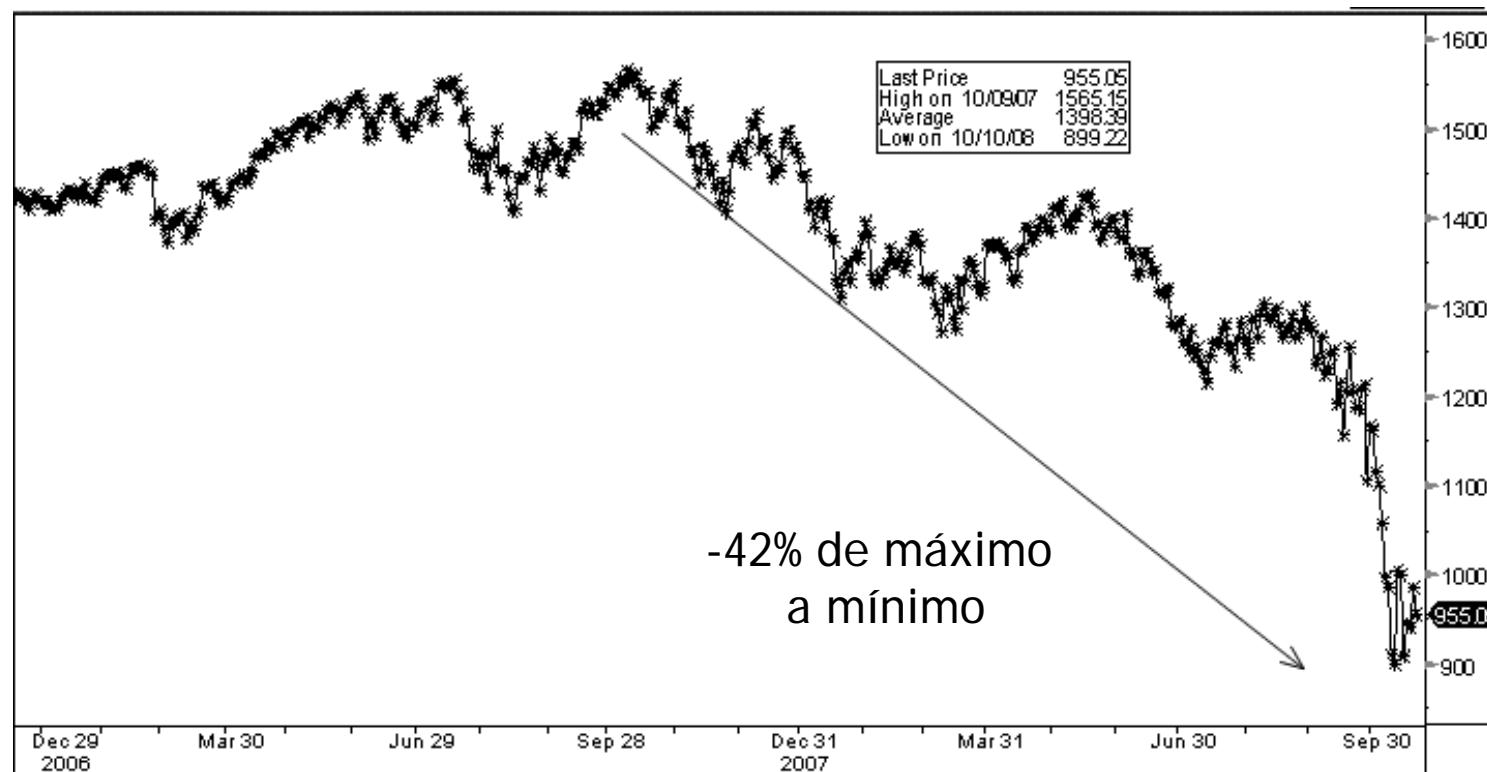
# Consejos para invertir en Mercados Turbulentos



Alicia Jiménez de la Riva  
Departamento Análisis  
Self Trade Bank

No hay que olvidar nunca que la bolsa es un excelente mecanismo de descuento (A. Bolton, Fidelity)

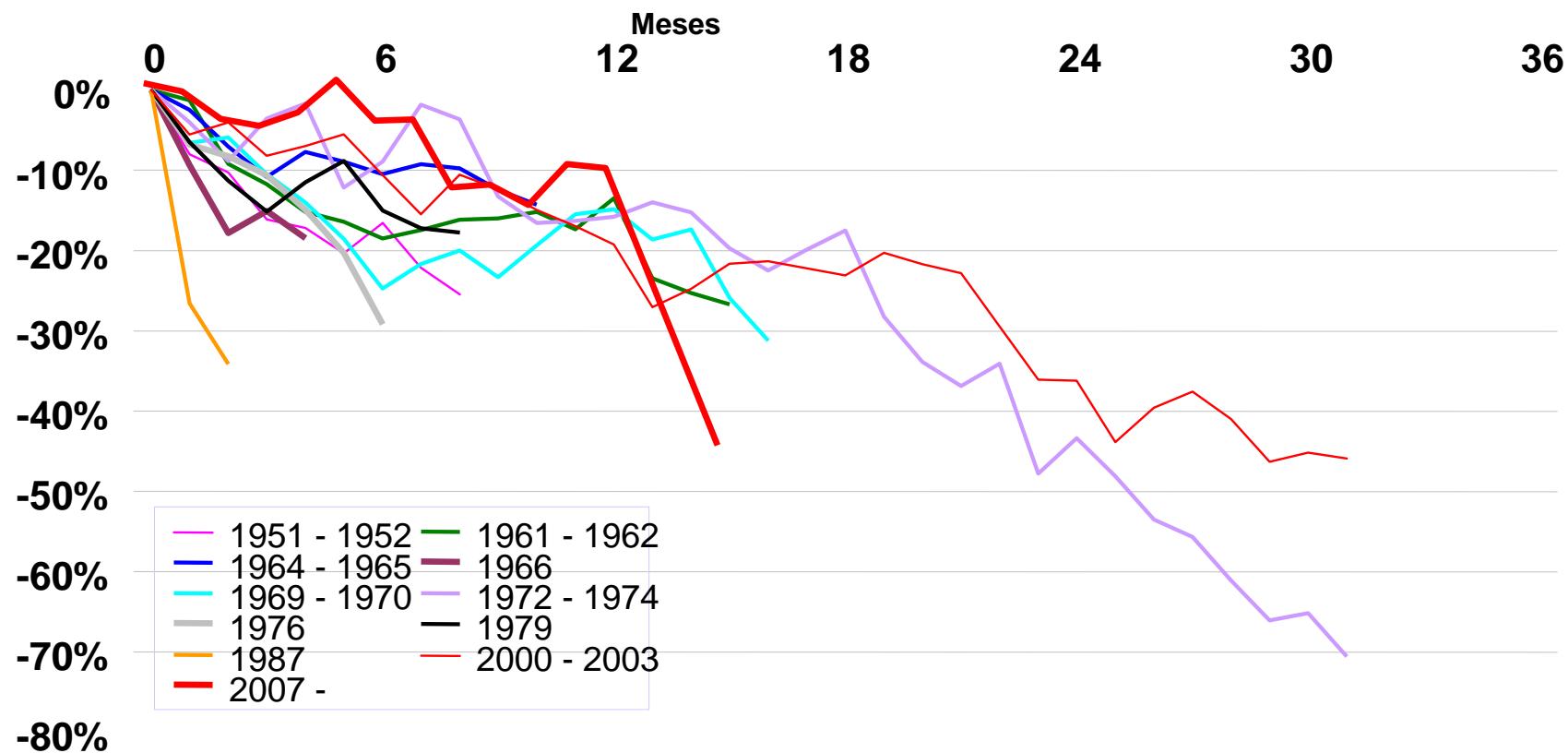
SP500 (2007-2008)



# Este mercado bajista está madurando

(A. Bolton, Fidelity)

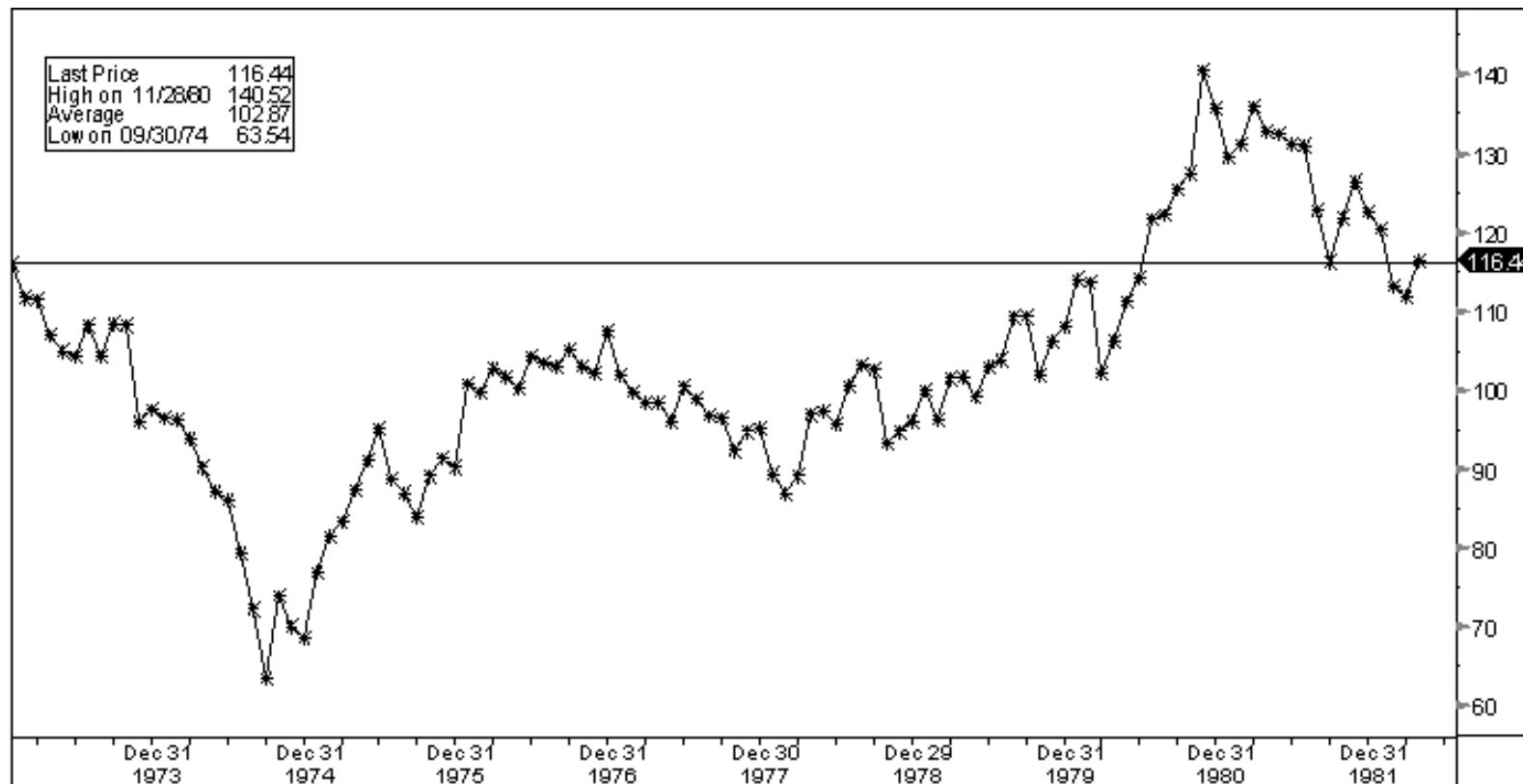
## Comparación de mercados bajistas británicos > 15% desde 1950



Fuente: Fidelity, Datastream, agosto de 2008

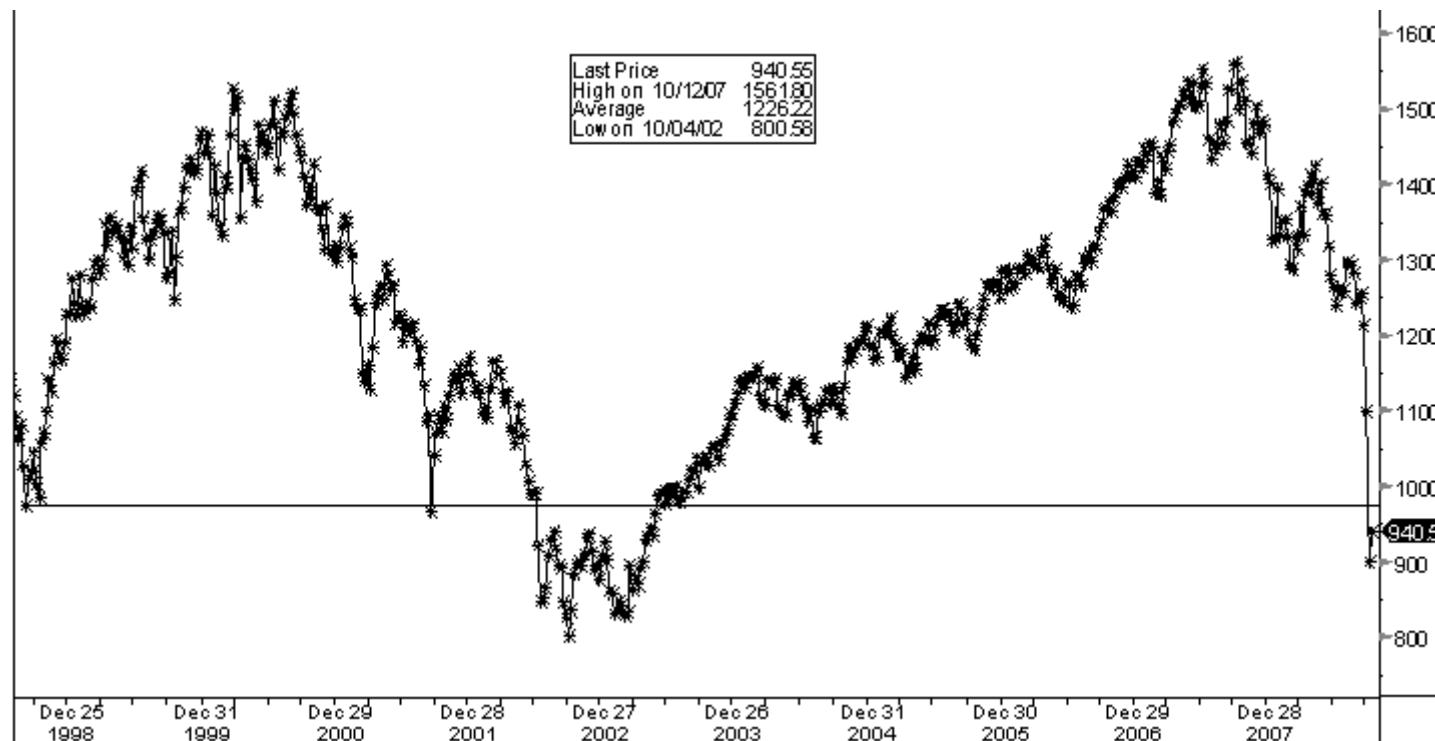
# La historia: Mercado lateral 1972-1982

SP500 (1972-1982) durante 10 años, marcados por la crisis del petróleo, la bolsa dio 0% rendimiento



## La realidad: mercado lateral 1998-2008

SP500 (1998-2008) Estamos igual que en la crisis del petróleo - el mercado no ha hecho nada en los últimos 10 años

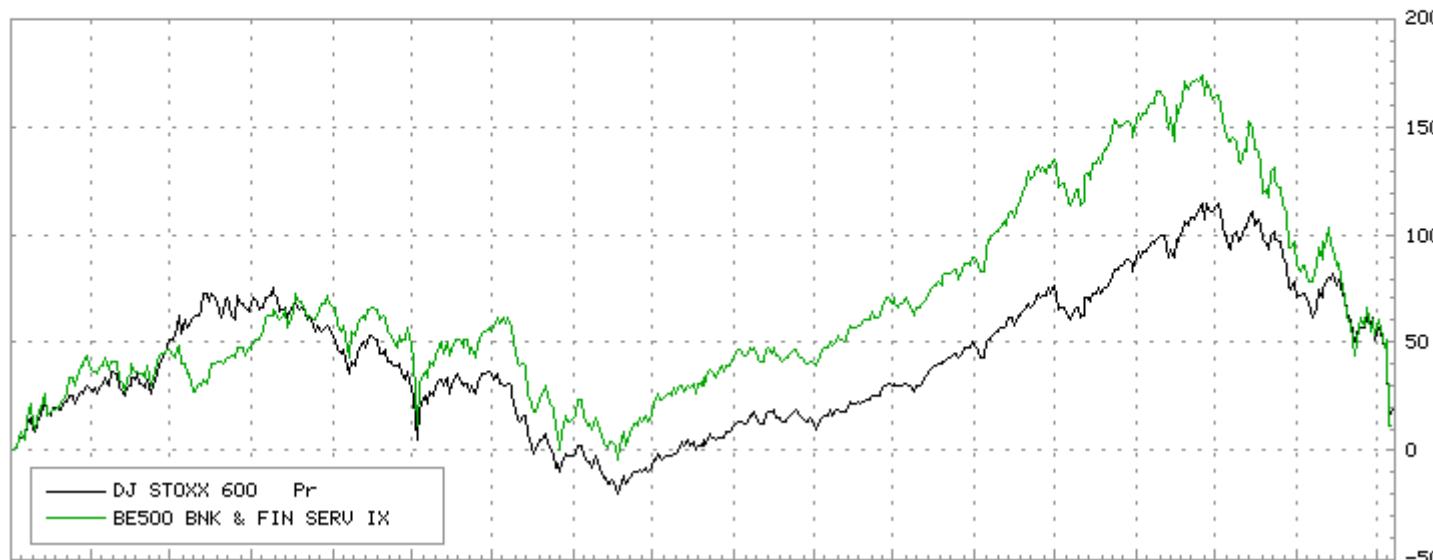


# En Europa es igual que en EE.UU.

DJ Stoxx 600 (1998-2008) Tanto el índice general como el de bancos se salvan gracias a los dividendos.

Securities	Crncy	Prc Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1 SXXP Index	€EC	-10.56 %	20.07 %	8.55 %	1.84 %
2 BEBANKS Index	€EC	-23.55 %	11.52 %		1.10 %
3					

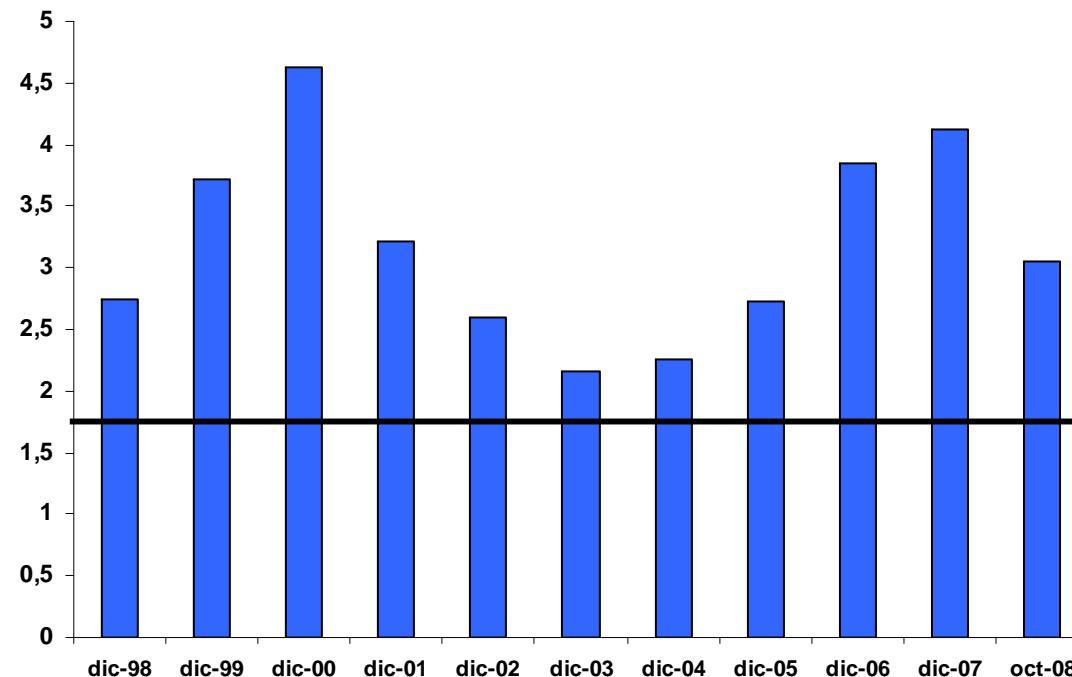
(\* = No dividends or coupons)



Fuente: International Monetary Fund

# Rentabilidad del Activo sin riesgo

Hubiéramos ganado más estando en letras del Tesoro  
Interés de la Letra del Tesoro 12 meses España (%)

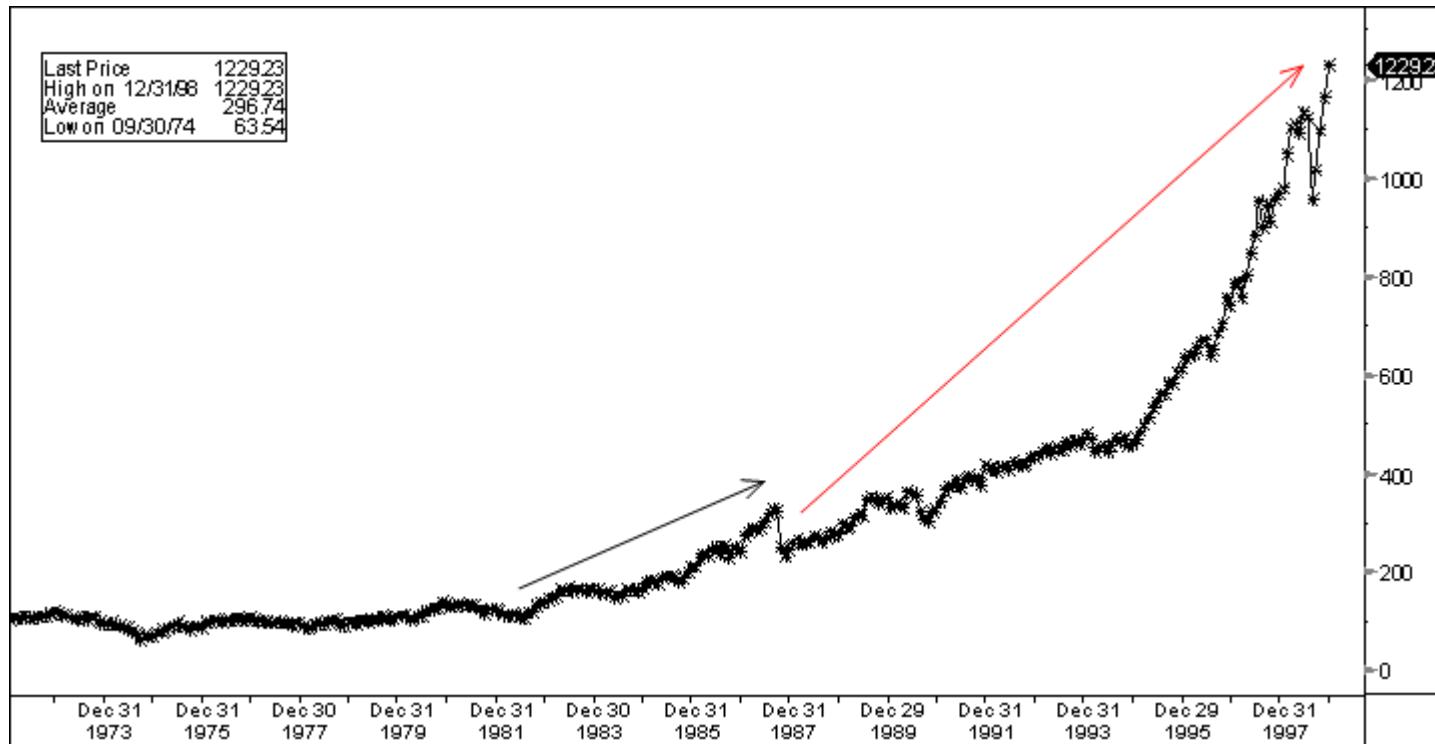


Rentabilidad anualizada del DJ  
600 en el periodo = 1,8%

# ¿Hasta dónde podemos llegar desde aquí?

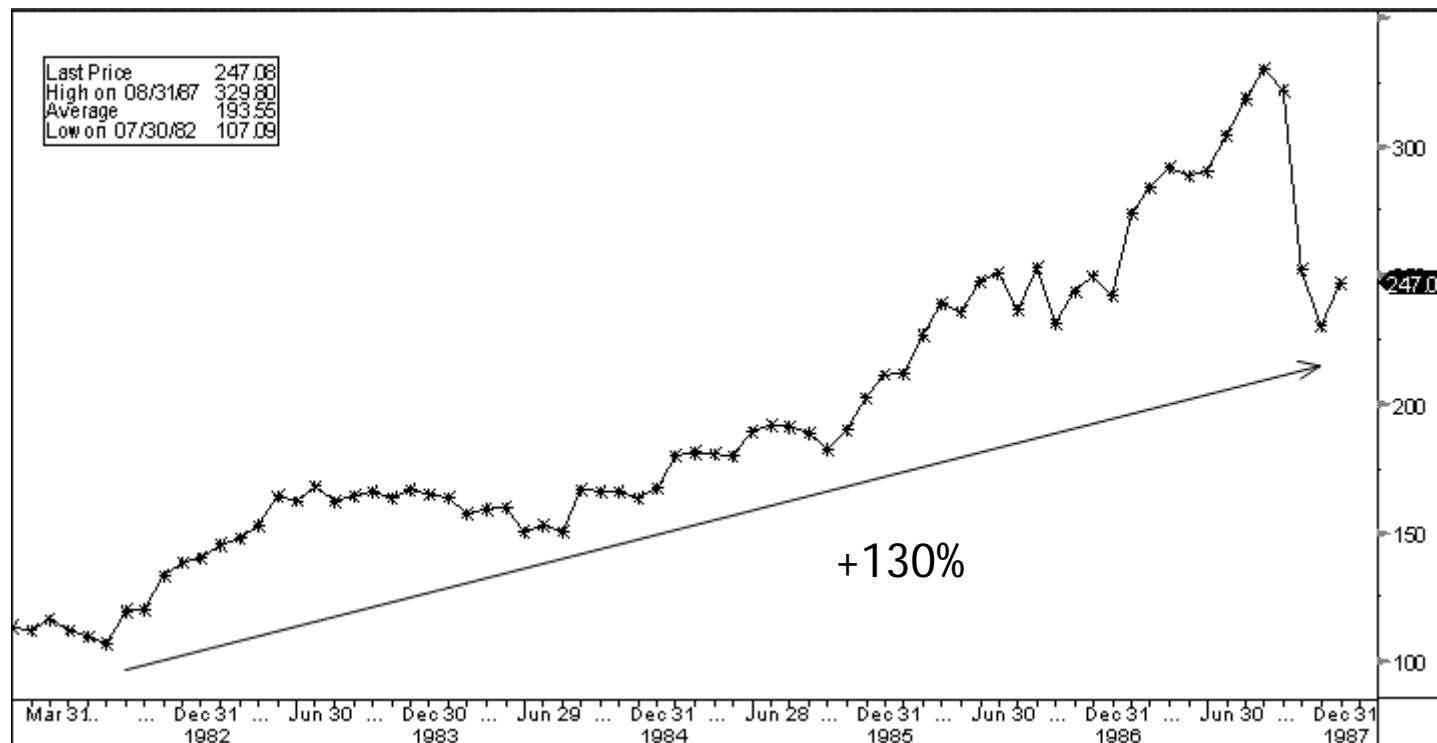
1982 marca UNA OPORTUNIDAD ÚNICA para invertir en bolsa

SP500 (1982-1998): desde el final del mercado lateral, el SP multiplica por más de 10 veces



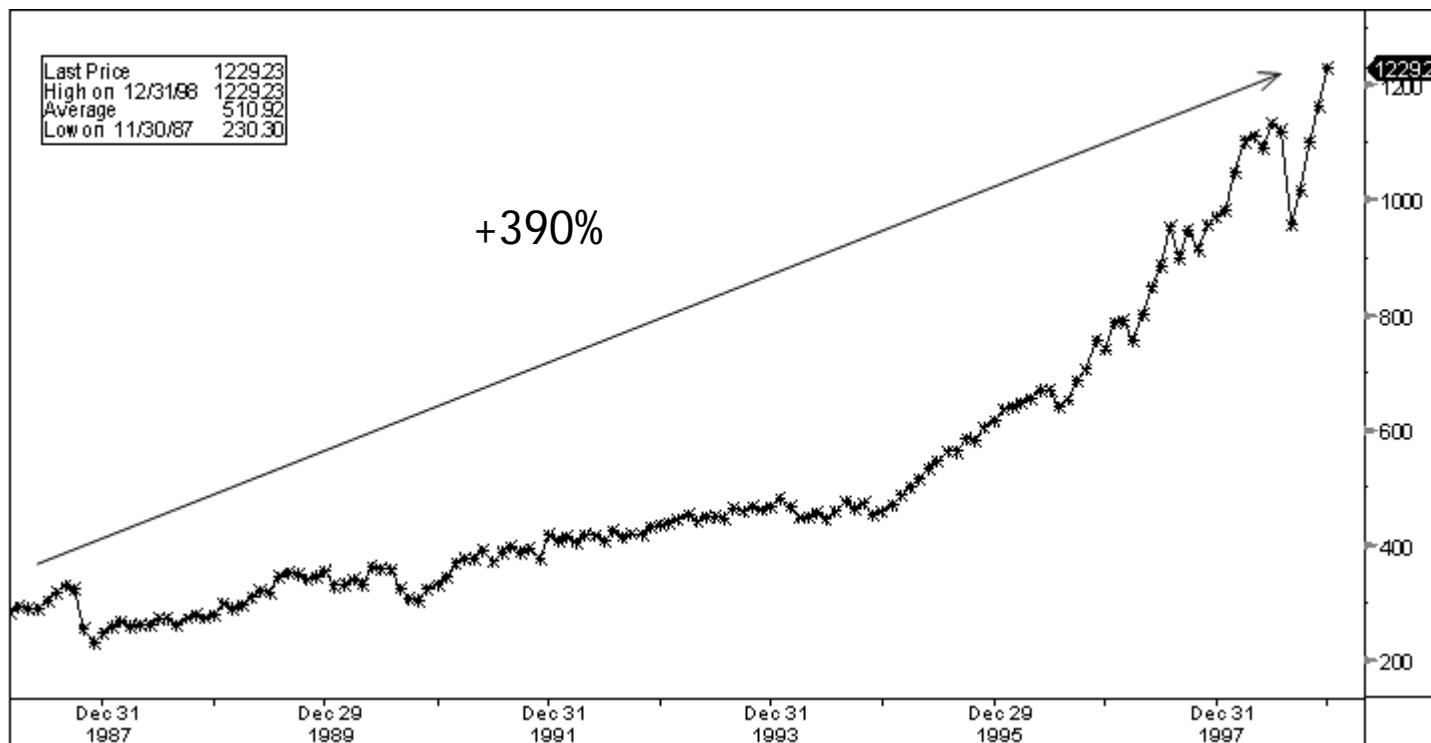
# 1982-1987

Los primeros cinco años tras el mercado lateral del 72-82, el mercado multiplica por 2,3 veces SP500 (1982-1987)



# 1987-1998

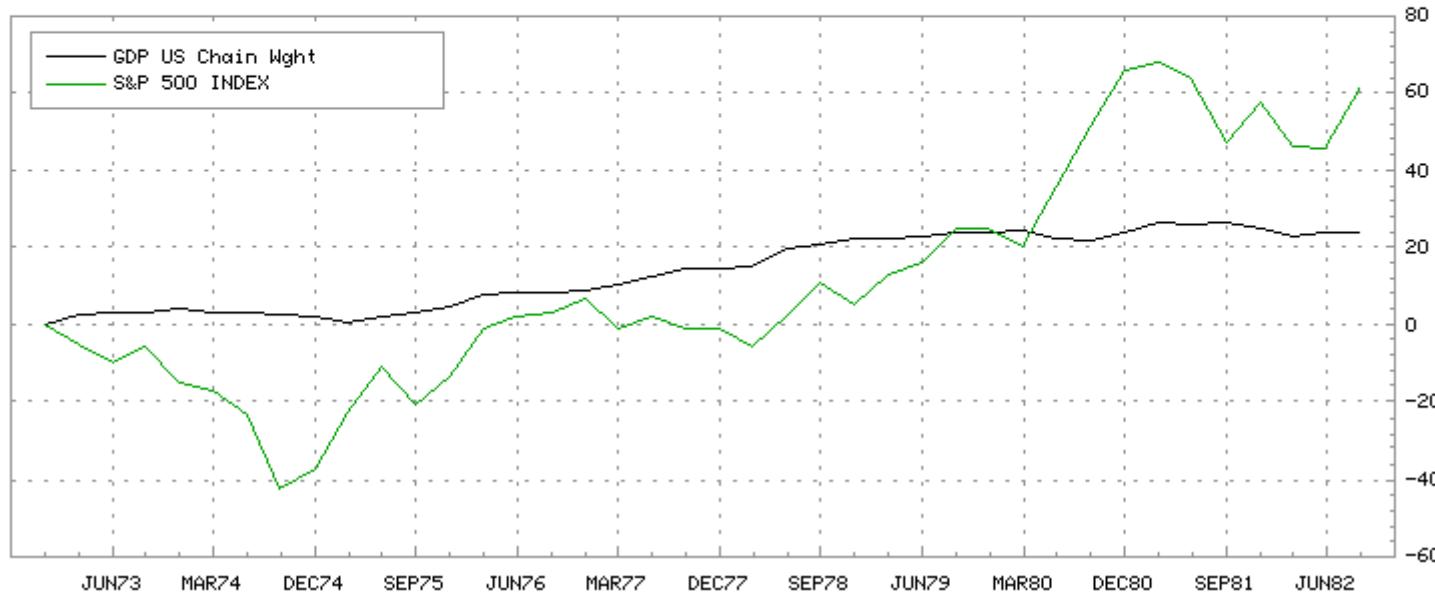
En la segunda pata del mercado alcista, el SP multiplica por casi 5 veces (incluyendo el crash del 87) SP500 (1997-1998)



# El PIB vs la bolsa durante el mercado lateral 72-82

Securities	Range 12/31/72 - 9/30/82	Crncy	Prc Appr	Period Q Quarterly	Total Ret	Difference	39 Qtr Period	Annual Eq
1 GDP CHWG Index		USD	23.50 %	23.50 %*	-38.47 %		2.19 %	
2 SPX Index		USD	2.01 %	61.97 %			5.07 %	
3								

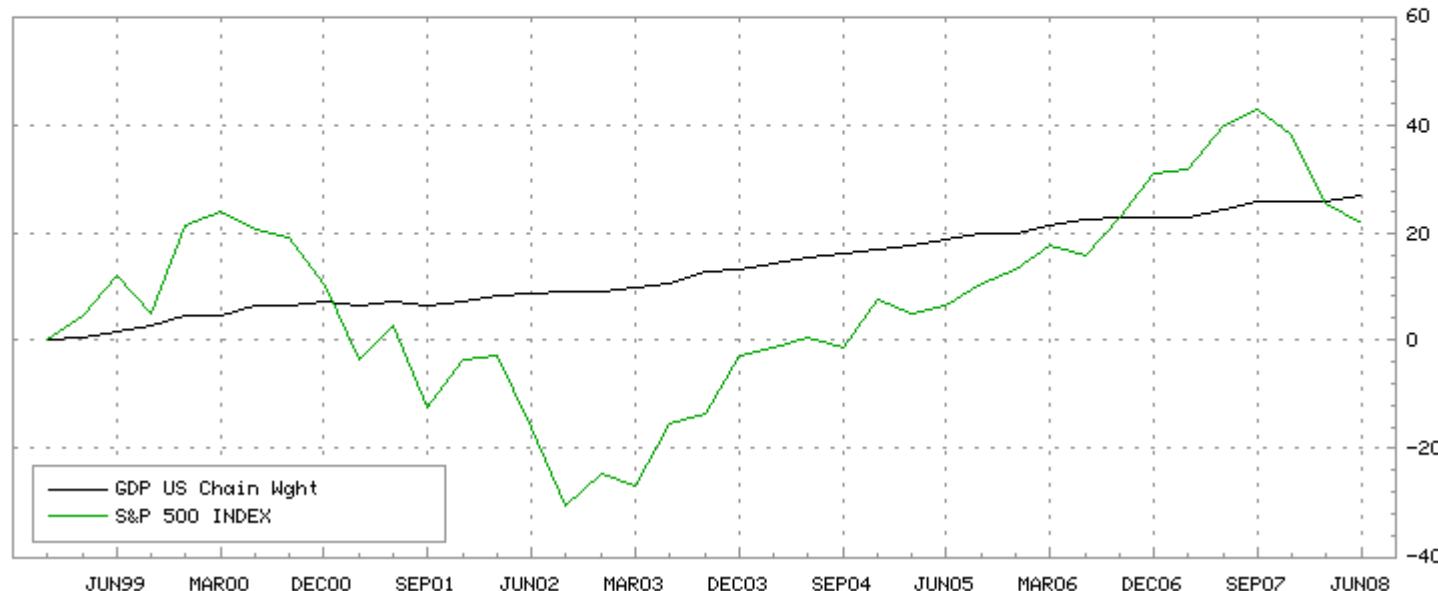
(\* = No dividends or coupons)



# El PIB vs la bolsa durante el mercado lateral 98-08

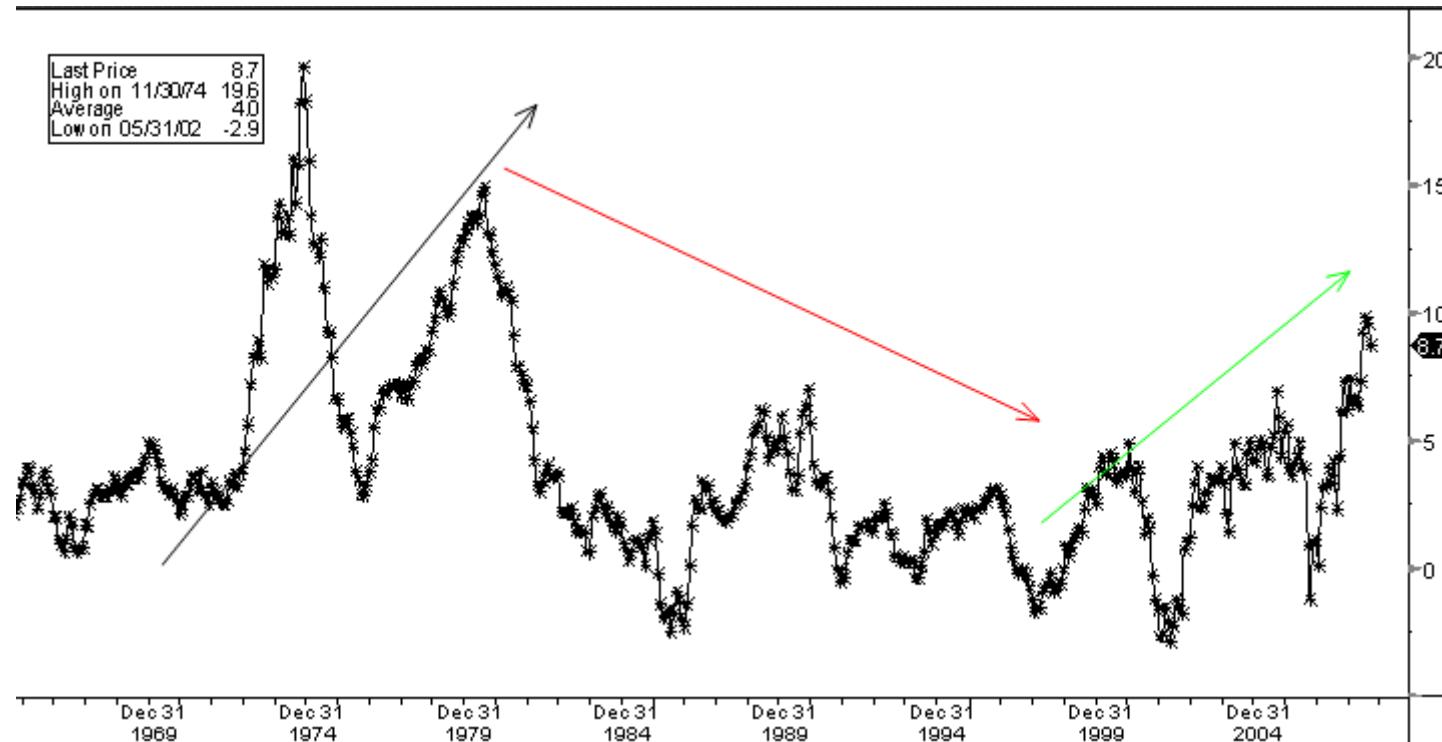
Securities	Range	12/31/98 - 6/30/08	Period	Q Quarterly	38 Qtr	Period
	Crncy	Prc Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq	
1 GDP CHWG Index	USD	26.96 %	26.96 %*	5.29 %	2.54 %	
2 SPX Index	USD	4.13 %	21.67 %		2.09 %	
3						

(\* = No dividends or coupons)



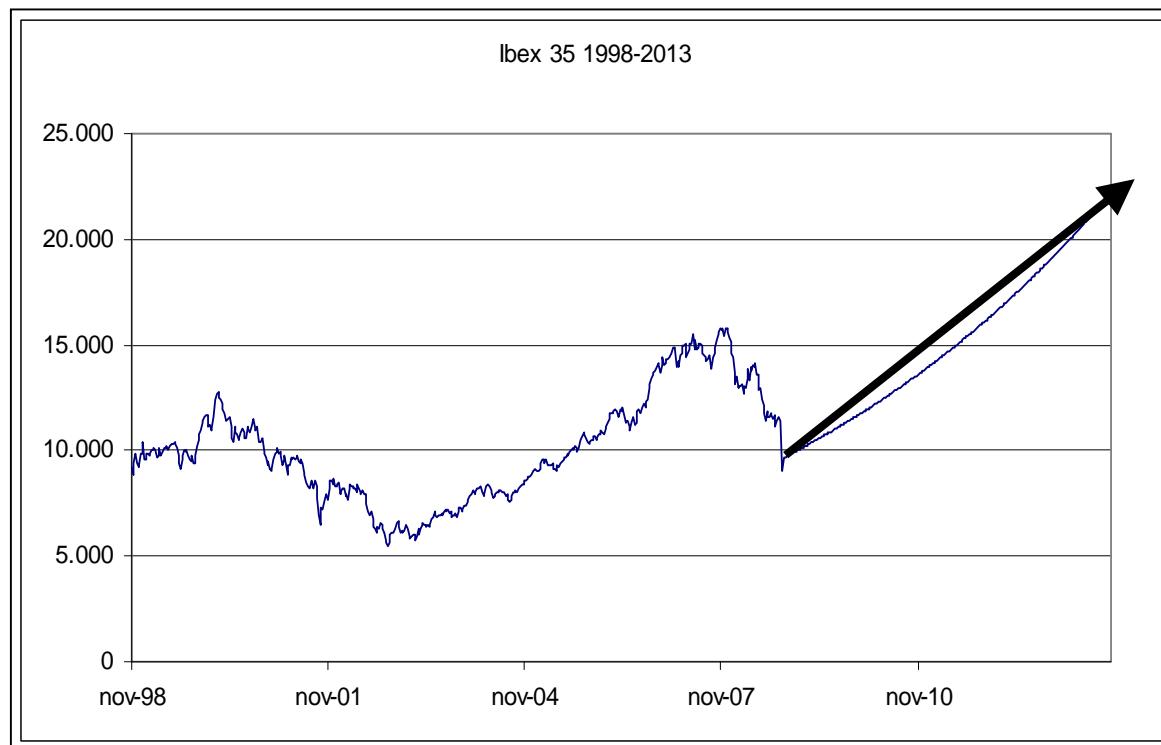
# ¿Hemos vivido un periodo similar a los años 70?

Precios Producción EE.UU. 1968-2008; % Var Interanual



# UNA OPORTUNIDAD ÚNICA PARA LA BOLSA

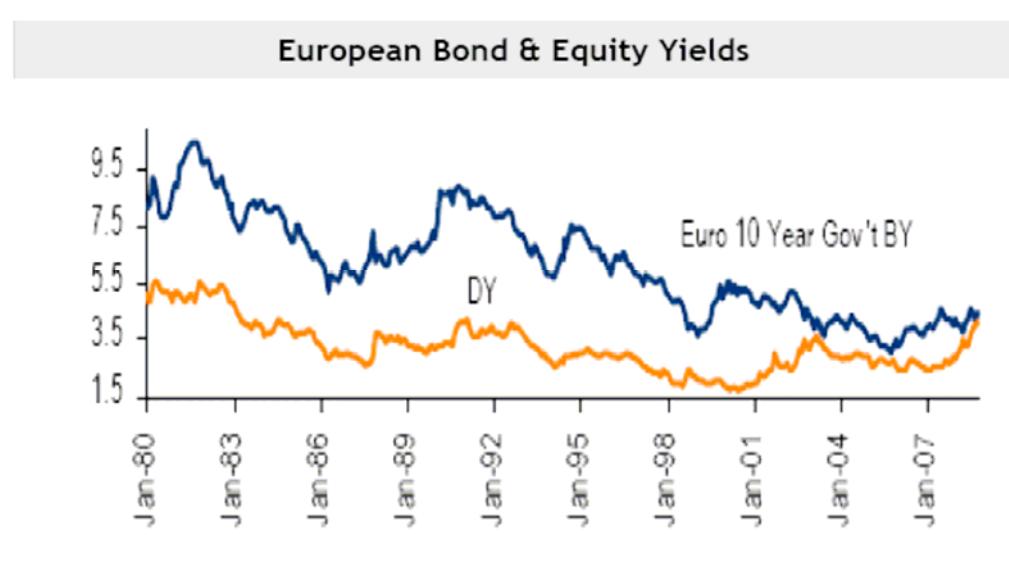
Podríamos estar de nuevo ante una oportunidad única para entrar en bolsa, similar a la brindada en 1982



Pongamos esto en contexto... El SP500 estaba a 107 puntos en 1982

## Las valoraciones son atractivas

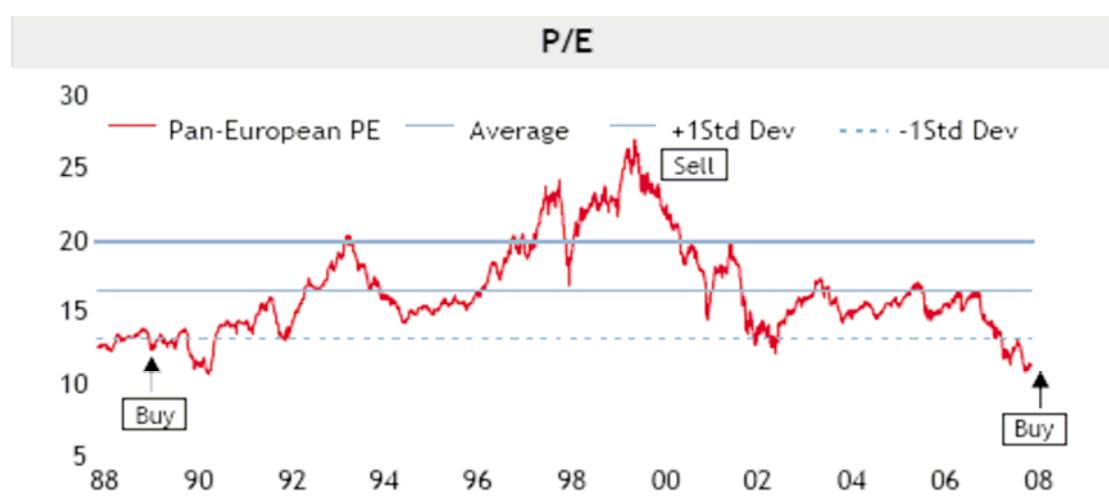
La rentabilidad por dividendo de la bolsa está por encima de la rentabilidad del bono. Es un indicador excepcionalmente inusual. En Europa no se ha visto en 28 años



Fuente: BlackRock

## Las valoraciones son atractivas

El PER está en mínimos de 20 años. Inlcuso si se revisan a la baja los beneficios un 25% (probable), seguirían por en claro territorio de compra



Fuente: BlackRock

# Los analistas llegan tarde



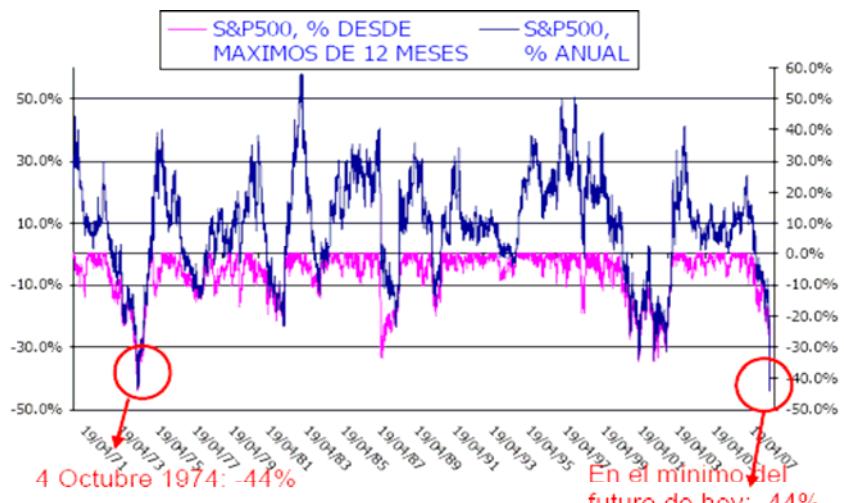
- En situaciones de crisis económica como la de los noventa, el mercado empieza a subir antes de que los analistas ajusten a la baja sus previsiones de BpA
- Para la recuperación de bolsas y beneficios, es fundamental que los tipos de interés sean bajos y la inflación esté controlada.

Fuente: BlackRock

Crisis económica de primeros de los noventa en Europa

# Mercado Sobrevenido

10 de octubre - caída del SP 500 desde máximo y anual, niveles máximos desde 1974

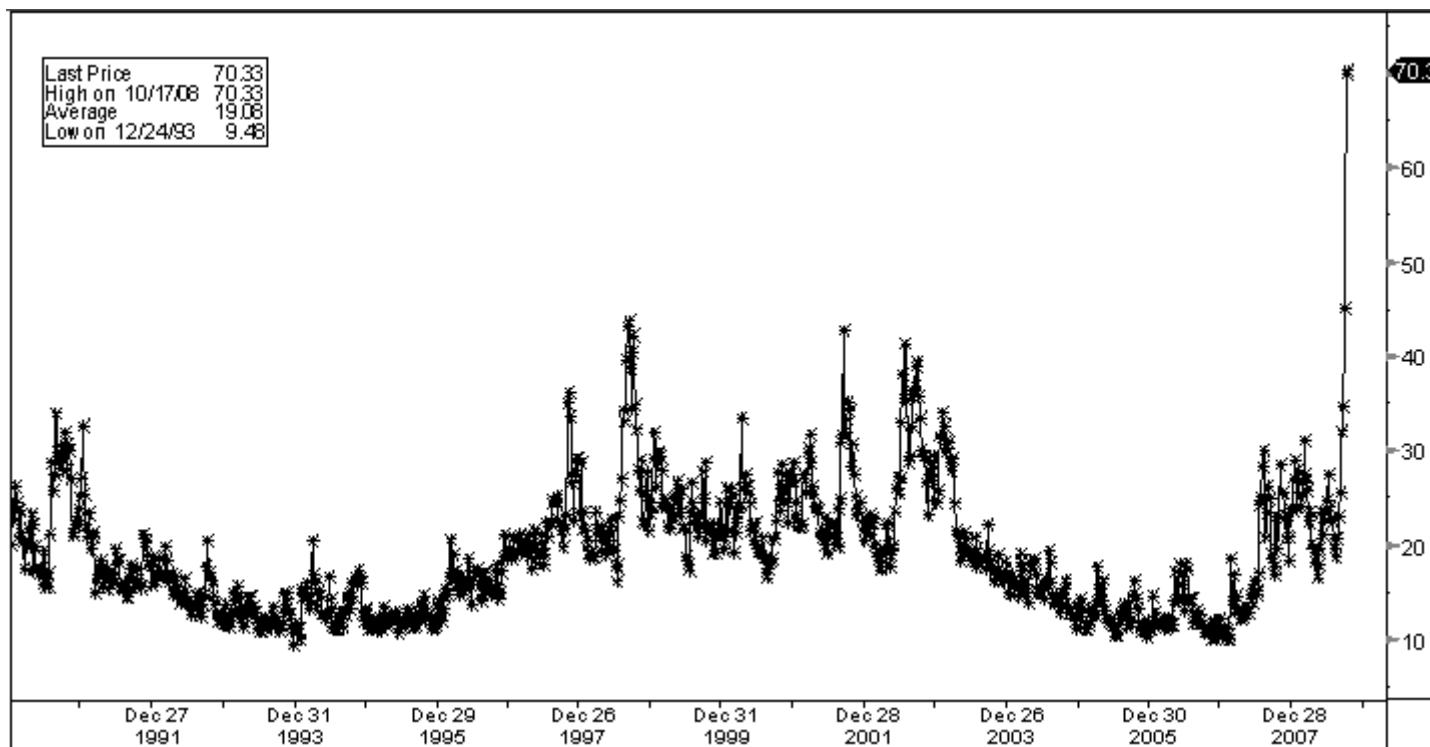


10 de octubre - % valores NYSE cotizando por encima de su media móvil de 10 semanas, en mínimos históricos.



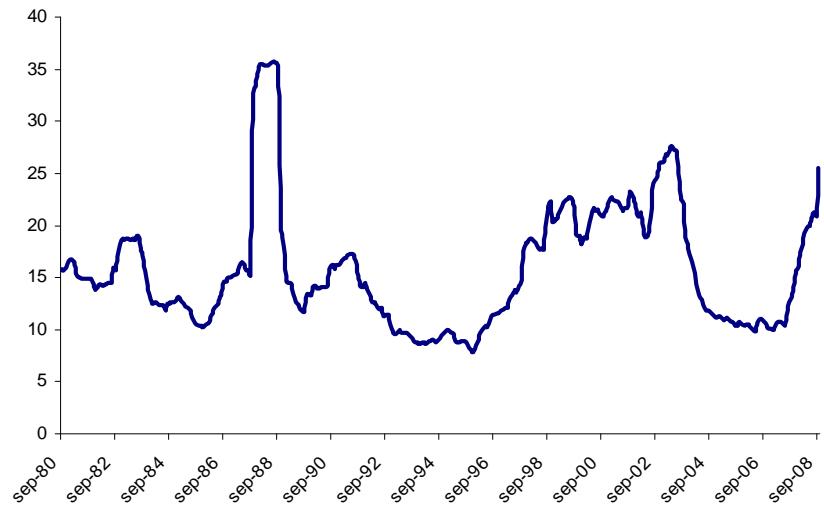
# Mercado Sobrevendido

Vix Index: volatilidad SPX calculada por el mercado de opciones de Chicago.  
Volatilidad a corto plazo. En máximos históricos (el índice empieza en 1990)

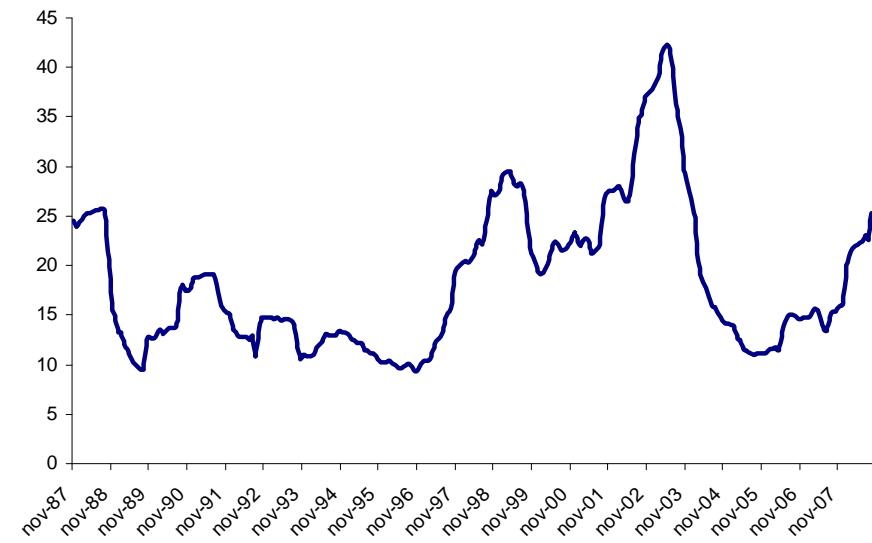


# Mercado Sobrevenido

Volatilidad anual SP 500



Volatilidad anual Eurostoxx 50



Las volatilidades a largo plazo también son muy altas, precediendo generalmente rebotes importantes.



## Comprar Bolsa: ETFs

2009 y 2010 serán duros para la economía. Para acertar con las empresas que sobrevivirán a la crisis, posicionarse en ETFs sobre índices selectivos. El propio índice es el mejor seleccionador de empresas.

VALORES SIBE	TICKER	C. GESTIÓN
<a href="#">Acción DJ Eurostoxx 50 ETF</a>	BBVAE	0,15%
<a href="#">Acción IBEX 35 ETF</a>	BBVAI	0,33%
<a href="#">Lyxor ETF DJ Eurostoxx 50</a>	MSE	0,25%
<a href="#">Lyxor ETF IBEX 35</a>	LYXIB	0,30%

VALORES AMEX	TICKER
<a href="#">Diamonds Trust Series I</a>	DIA
<a href="#">iShares Russell 1000</a>	IWB
<a href="#">Nasdaq-100 Index Tracking Stock</a>	QQQQ
<a href="#">SPDR Trust Series I</a>	SPY

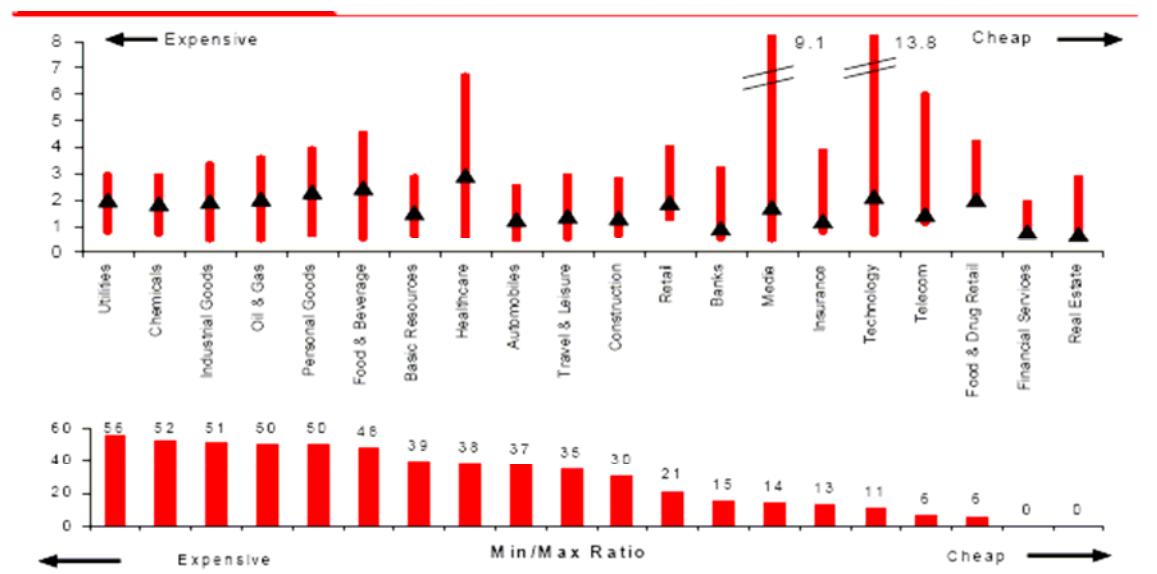
Fuente: BHP Billiton, CRU

**Self Trade Bank**  
By Boursorama



# Comprar Bolsa: sectores baratos

Sectores Caros (izquierda) y Baratos (derecha) en P/VTc



Fuente: SG Equities

Min/Max Ratio = (nivel actual – mín) / (máx – mín) basado en precio/valor teórico contable en &

Utilities, recursos básicos y consumo defensivo están caros, el consumo cíclico, las telecos, las compañías de medios de comunicación o las cadenas de distribución alimentaria, están baratos. Los bancos también, pero el riesgo es mayor



# Comprar Bolsa: rentabilidad por dividendo

Buenos pagadores de dividendo, con buenos balances

	Sector	Rent. Div.	Calificación
		Est.	Crediticia
TELECINCO	medios	15,8%	nr
ENDESA	utility	14,0%	A-
BME	financiero	10,0%	nr
BBVA	financiero	8,0%	AA
BANCO SANTANDER	financiero	7,6%	AA
CRITERIA	holding	7,5%	nr
SACYR VALLEHERMOSO	construcción	6,7%	nr
BANCO POPULAR	financiero	6,7%	AA-
ACS	construcción	6,7%	nr
TELEFONICA	telecomunicaciones	6,4%	BBB+
REPSOL YPF	energía	6,3%	BBB
FCC	construcción	6,3%	nr
TÉCNICAS REUNIDAS	industrial	6,3%	nr
BANCO DE SABADELL	financiero	5,9%	A+
BANESTO	financiero	5,7%	AA
CORPORACIÓN MAPRE	financiero	5,5%	A+
GAS NATURAL	energía	5,3%	A *-
IBERDROLA	utility	5,3%	A-

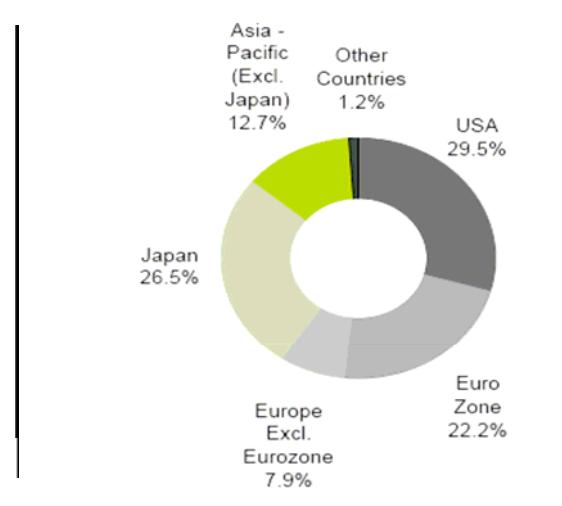
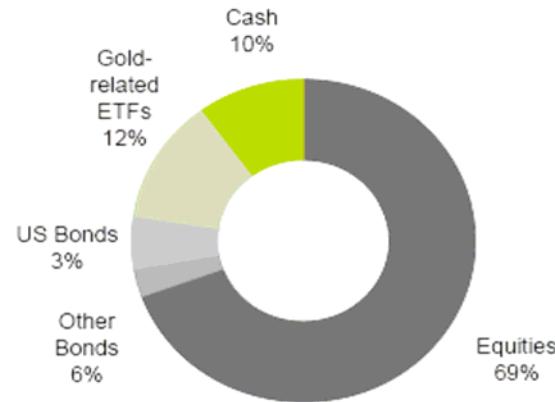


# Comprar Bolsa: Fondos de Inversión

Tres fondos de bolsa que han sobrevivido relativamente bien a la crisis y tienen un excelente historial:

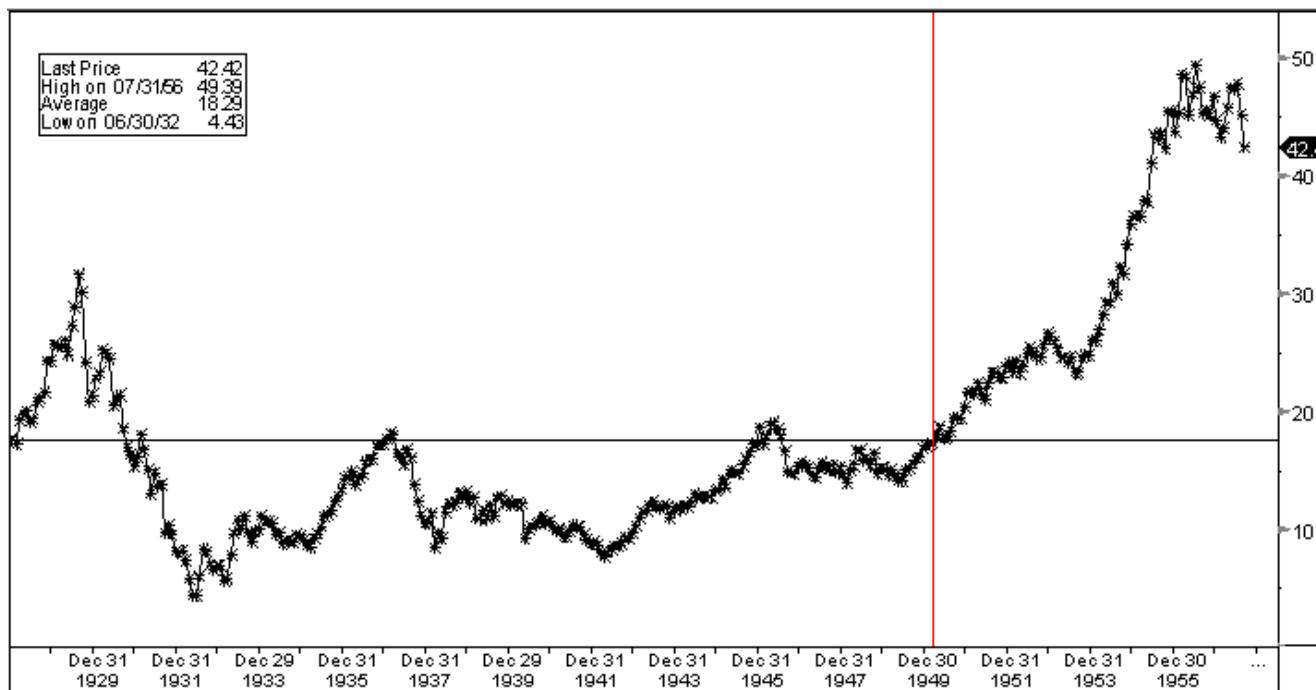
Nombre del fondo	% Var 1 mes	% Var 1 Año	% Var 3 años	Vol 3 años	Sharpe 3 años	Alpha	Isin
Pioneer Funds Global Ecology	-19,5%	-37,0%	0,4%	17,8	0,05	0,215	LU0271656133
Aviva European Value Equity	-12,2%	-26,3%	-0,9%	12,7	-0,16	0,104	LU0157819557
SocGen International SICAV	-15,4%	-23,5%	1,5%	9,3	0,1	-0,013	LU0068578508
World Express US Equity	-20,2%	-21,2%	-0,6%	9,1	0,09	0,157	LU0096364046

## Asignación Activos y Reparto Geográfico Soc Gen Intl SICAV (30-09-2008)



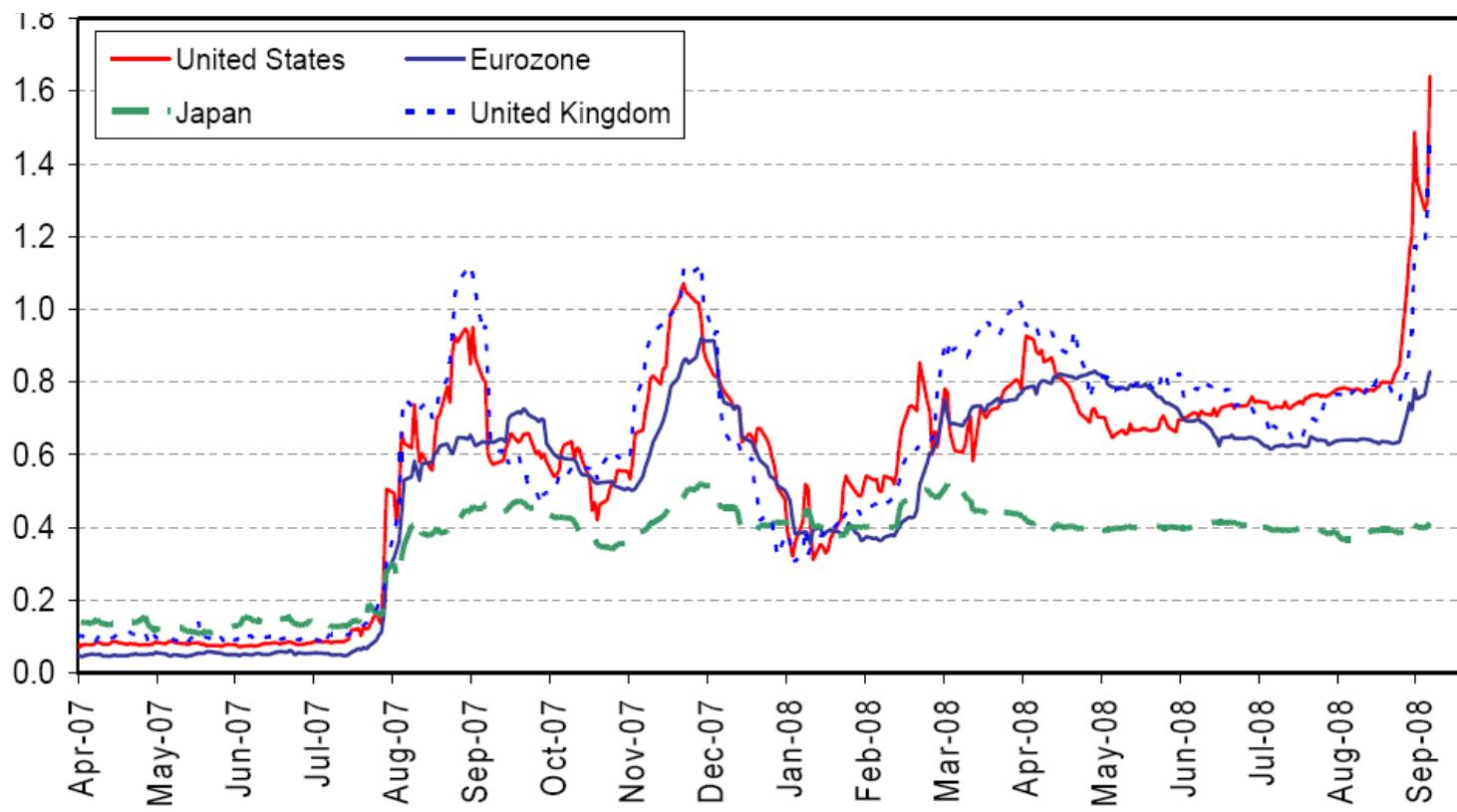
## Pero, este no es un mundo feliz

Hay ejemplos de mercados laterales de 10 años de duración que no se solucionaron sin más... La Gran Depresión... El SP500 superó niveles pre-burbuja en 1950. El mercado lateral duró 22 años



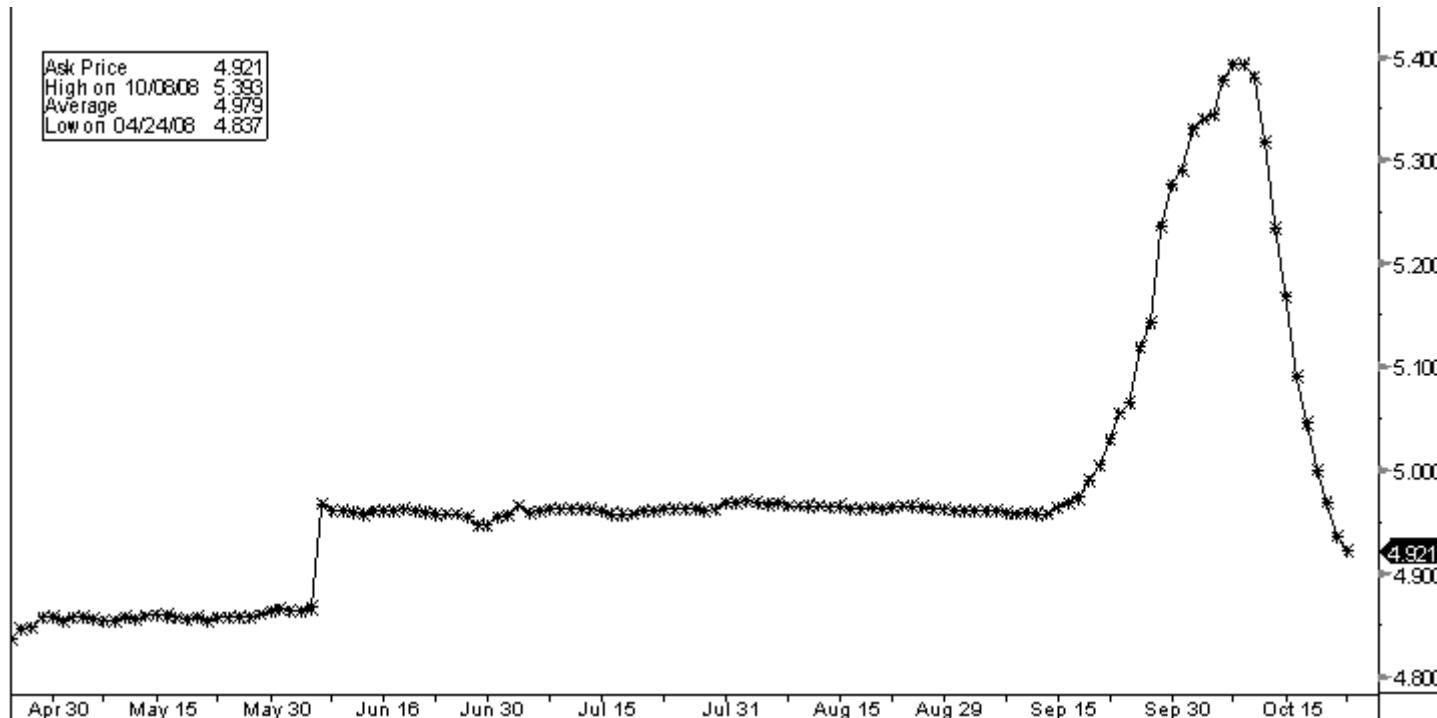
## 2008: El problema financiero era insostenible

Este era el spread del interbancario a 3 meses frente al repo al mismo plazo a finales de septiembre



# Las intervenciones concertadas están funcionando

Euribor 3 meses

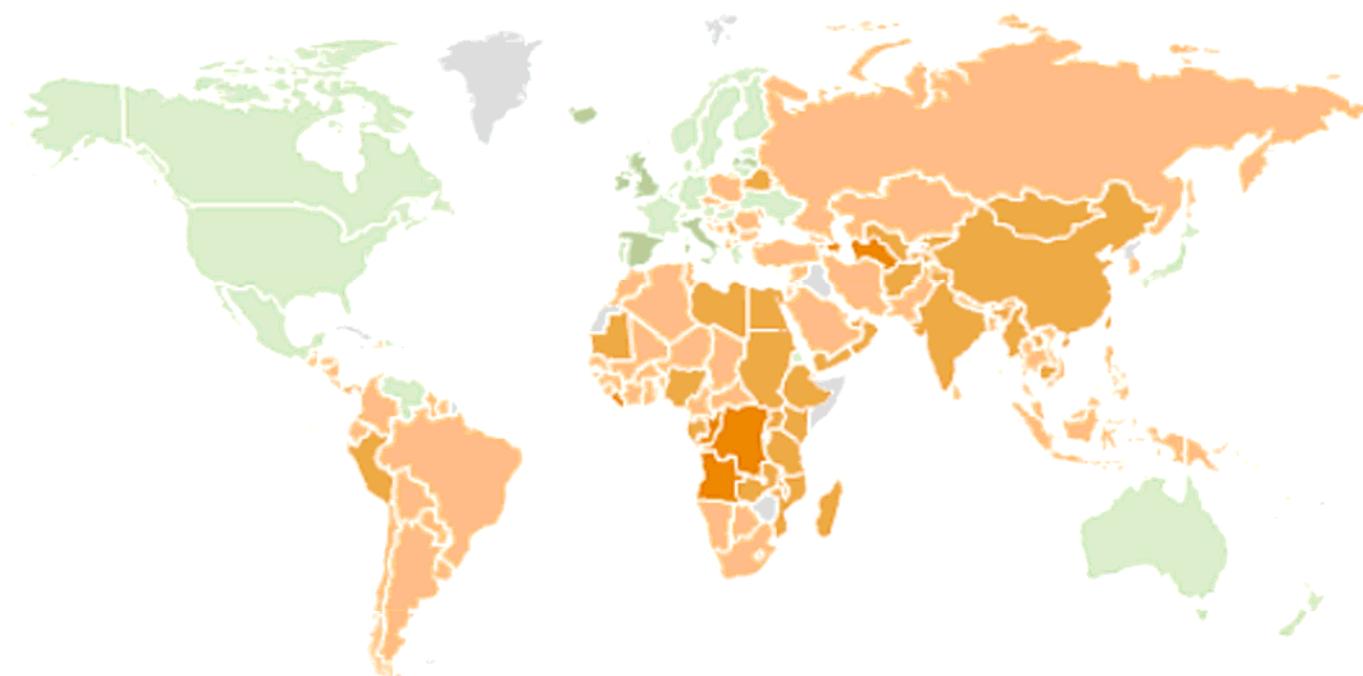


# Pero, el año que viene habrá recesión

■ 10% o más  
■ 6%-10%  
■ 3%-6%

■ 0% - 3%  
■ Menos de 0%  
■ Sin datos

Fuente: Fondo  
Monetario  
Internacional  
([www.imf.org](http://www.imf.org))



Crisis  
Subprime

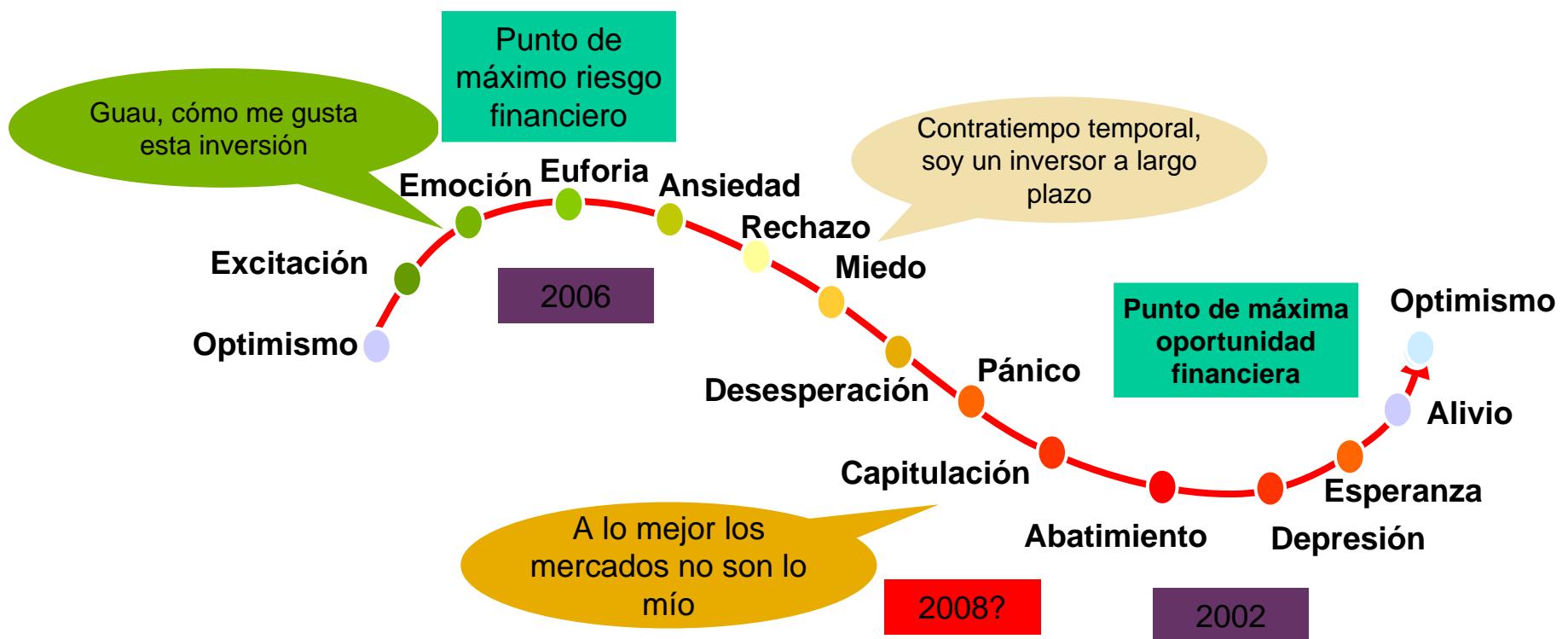
Crisis  
Liquidez

Crisis  
Confianza

Recesión

**Self Trade Bank**  
By Boursorama

# Y el inversor se mueve por Sentimiento, no por fundamentales



Fuente: Fidelity

# Activos Alternativos a la Bolsa: Monetarios

Para el inversor que no quiere perder solo hay un activo posible... el monetario

<b>Nombre del fondo</b>	<b>% Var 1 mes</b>	<b>% Var 1 Año</b>	<b>% Var 3 años</b>	<b>Vol 3 años</b>	<b>Sharpe 3 años</b>	<b>Alpha</b>	<b>Isin</b>
SGAM Money Market Euro	0,4%	4,4%	3,4%	0,3	-1,86	0,035	LU0011957437
JPM Euro Gov. Liquidity	0,2%	nd	nd	nd	nd	nd	LU0326549325

Rentabilidades y volatilidad en moneda local del fondo. Extraídas el 23 de octubre, 2008. La variación 3 años y la volatilidad 3 años son anualizadas.

El interbancario ofrece claramente mejor rentabilidad que el gobierno. Este diferencial debería tender a estrecharse durante el próximo año

# Activos Alternativos a la Bolsa: Divisas

La recesión que se espera para Europa augura bajadas de tipos de interés. Además, el efecto refugio beneficia a determinadas divisas... para invertir en yen, dólar o franco suizo, recomendamos monetarios en esas divisas

FONDOS PARA INVERTIR EN DIVISAS	Rent. 1año
<b>Monetarios</b>	
<a href="#"><u>Parvest Short Term CHF L</u></a>	13,31%
<a href="#"><u>SGAM Fund Money-Market USD A</u></a>	8,47%
<a href="#"><u>PF(LUX)-JPY Liquidity R</u></a>	24,16%

Rentabilidades en euros calculadas el 17/10/2008

# Activos Alternativos a la Bolsa: Volatilidad

## ✓ La volatilidad actúa como una goma elástica

- Cuanto más se aleja de su media, más fuerte es el retorno



Rentabilidad en euros %	6 meses	2008	1 año
Fondo	5,46	14,15	15,8

CAAM Funds Volatility Euro Eqs H  
Crédit Agricole  
Código ISIN: LU0272944215

**Self Trade Bank**  
By Boursorama