

Cómo actuar en Bolsa, deuda y divisas ante el riesgo político europeo

Hemos asistido esta semana a un conato de aversión al riesgo por razones políticas. Los expertos creen que no será el único

Pueden surgir oportunidades tácticas en bonos, el euro puede depreciarse y las acciones no quedarán al margen de la volatilidad

CRISTINA VALLEJO

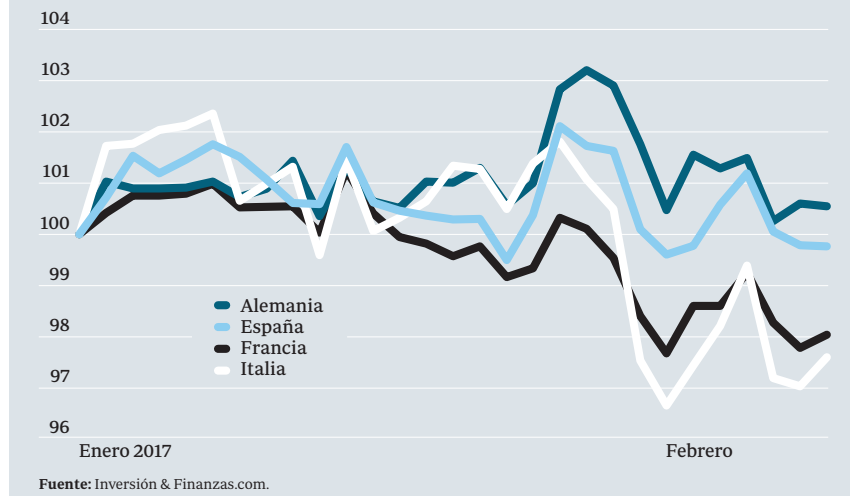
El riesgo político ya se ha dejado sentir en el mercado. Lo vimos a principios de semana, justo después de que Marine Le Pen desgranara su programa electoral en el primer acto importante de pre-campaña y coincidiendo con las explicaciones, que no retirada, que presentó el candidato conservador François Fillon por los escándalos de nepotismo que lo han hundido en las encuestas. Las primas de riesgo, que ya venían ampliándose con anterioridad, se dispararon: la de Francia, hasta máximos desde finales de 2012; la de Italia, hasta los 200 puntos básicos, su nivel más elevado desde 2014, y la de España, hasta los 140 puntos básicos, cota que no se veía desde el «Brexit». El discurso de Le Pen a favor de la recuperación de la soberanía, incluida la monetaria, puso nerviosos a los mercados, aunque luego se relajaran, porque se fijaron en los sondeos que dan por segura la victoria de la extrema derecha francesa en primera vuelta, pero su clara derrota en la segunda, que ganaría Emmanuel Macron con el 65% de los sufragios.

A este tipo de movimientos tendrán que acostumbrarse los inversores: a la volatilidad según las declaraciones de los candidatos, así como a la dirección que vayan tomando las encuestas.

¿Qué hacer en este entorno? Para Borja Gómez, de Inverseguros-Dunas Capital, en el mercado de deuda la incertidumbre seguirá: la corrección en los intereses de la segunda mitad de la semana no será completa. Puede que los inversores se vieran tentados a comprar deuda gala puesto que, como dice Ignacio Victoriano, de Renta 4, está muy barata. Pero sólo, matiza, si no gana Le Pen. Si fuera elegida presidenta de Francia, entonces se convertiría en una deuda muy cara, puesto que el riesgo a ella asociada se dispararía. Moritz Kraemer, de S&P, en declaraciones a The Economist, afirmó que Francia se considera-

El mercado parece estar discriminando por riesgo político

● Cotización, en base 100, de los principales selectivos europeos.



El euro, pese a todo, remonta frente al dólar

● En dólares por euro.



ría en «default» si unilateralmente convirtiera a francos su deuda denominada en euros después de una victoria de Le Pen. Trascendió el viernes y vimos un nuevo tirón en las primas de riesgo.

Gómez cree que a medida que se acerca el evento de riesgo, la fecha de las elecciones, con la primera vuelta el 23 de abril y la segunda, el 7 de mayo, la tensión se elevará. «Si creemos que el resultado no va a ser negativo, aprovechando el repunte de la curva, se puede comprar con los tipos en máximos a la espera de una corrección luego», explica Gómez. Pero Alfonso de Gregorio, de Gesconsult, advierte de que si se podrían aprovechar oportunidades, pero sólo de forma táctica, no estratégica, puesto que los tipos de interés van a tender a subir por el propio ciclo económico.

Antes de las elecciones francesas, el 15 de marzo, serán las holandesas. Según las encuestas, la extrema derecha ganará. No parece probable que pueda formar Gobierno. Pero, si gana y además se plantea la posibilidad de que gobierne, los activos franceses se verían afectados: «Me preocupa más Holanda.

Es un país más pequeño y con menos peso que Francia o Alemania, pero el resultado puede tener un significado más simbólico e impacto en el mercado», comenta De Gregorio.

Victoriano añade que aunque no están cortos de deuda gala, su peso en sus carteras es cercano a cero. Y, ante el riesgo político, ha cerrado los cortos en bonos alemanes, dado que son refugios.

Efecto contagio

El efecto contagio sigue existiendo y éste, como apunta Victoriano, se está viendo en Italia. Aunque también por méritos propios. En el país hay una gran incertidumbre política: el analista político Iván Redondo anticipa que en cuatro o cinco meses puede haber elecciones y tres de las fuerzas que concurren a los comicios son, como mínimo, críticas con el euro. A ello se unen los problemas aún no resueltos de su sector financiero. Y, como señala Mercedes Cerero, de Ábaco Capital, su débil situación económica. Italia, junto a Portugal, es un país vulnerable, por lo que no tienen posiciones en ellos.

La opinión de los expertos



IGNACIO VICTORIANO, RENTA 4

«No tenemos casi bonos franceses y hemos cerrado cortos en los alemanes»



TOMÁS GARCÍA-PURRIÑOS, MORABANC

«De producirse el peor escenario, no se debe descartar una caída del euro del 10% o el 15%»



LUIS LORENZO, DIF BROKER

«Porque en Europa haya riesgo, ahora no invertiría en Estados Unidos»

Tomás García-Purriños, de Morabanc, advierte de que, por niveles técnicos, de perder los máximos más recientes en el diferencial entre Francia y Alemania y entre Francia e Italia, el siguiente nivel podría ser los máximos de 2012. Pero apunta: «No creemos que el escenario actual sea similar, mucho menos con el QE del BCE en marcha».

El contagio no ha llegado a España. O muy poco. Por eso, Victoriano está en financieros españoles y en los irlandeses, que además de contar con la estabilidad política de sus respectivos países, han recibido mejora de sus calificaciones crediticias. Aunque Gómez tiene claro que si el mercado se preocupara en serio, la curva refugio sería la alemana. Y no descarta como opción la de estar en liquidez hasta que todo se aclare.

Quien parece que no tiene capacidad de contagiar es Grecia, como apunta Manuel Domínguez-Blanco, de Mooneycorp. Si comienza a hablarse de «Frexit», en los titulares vuelve a aparecer el «Grexit»: la revisión del tercer rescate se está complicando por las dis-

crepancias entre el FMI y Bruselas y Grecia necesita los siguientes tramos porque tiene vencimientos por más de 7.000 millones en julio. Como dice Gómez, Europa llega siempre a acuerdos a ultimísima hora, pero, ¿y si ahora es diferente? Bruselas tenía interés en alcanzar un acuerdo antes de las elecciones holandesas por si el triunfo de fuerzas euroescépticas lo ponía aún más difícil. En Alemania hay elecciones en otoño y, con vistas a la campaña electoral, su Gobierno actual puede adoptar una actitud dura. Al menos, el hecho de que el interés de su dos años haya llegado al 10% de nuevo no ha salpicado al resto de las deudas.

¿Qué pasará con el euro?

El debate que parece esquivar todo el mundo es el de si el euro, de nuevo, como en lo peor de la crisis de deuda, volverá a estar en cuestión si Le Pen gana ahora, o si, como se especula, está preparando el terreno para ganar en 2022 tras el quinquenio liberal de Macron. O si en Italia acaba celebrándose un referéndum sobre la pertenencia al euro como quieren algunas fuerzas políticas. Para Borja Gómez, el mercado no está poniendo en precio la ruptura del euro, sino sólo la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones. Aunque ya hay cálculos sobre lo que podría ocurrir con la moneda única si Le Pen ganara las elecciones. De acuerdo con JP Morgan, podría depreciarse un 10% frente al billete verde, hasta el nivel de 0,98 unidades. Sería un descenso mayor que el 6% que cayó con las elecciones griegas de 2012. Con ello, según JP Morgan, si se estaría poniendo precio la posibilidad de una salida de la Unión Monetaria. Aunque el banco también señala que una victoria de Le Pen no haría inevitable la salida de Francia del euro. «De producirse el peor de los escenarios, no se debería descartar una depreciación del euro en el entorno del 10% o del 15%», comenta García-Purriños, que aclara que no es su escenario, sino más bien que el tipo de cambio se mantenga en el rango 1,05-1,10, «lo que implicaría momentos de cierta tensión seguidos de otros más relajados».

Para Domínguez-Blanco, el euro debe tender a depreciarse contra el dólar debido a las divergencias existentes en política monetaria. Si a ello se suma el riesgo político, no es descartable la paridad o incluso niveles por debajo. En todo caso, apunta que el dólar es una divisa refugio y además espera que el yen se aprecie frente al euro. De acuerdo con los analistas de Nomura, también el franco suizo, hasta niveles cercanos a la paridad con el euro, para



Dividendos y seguros de prima única

RAFAEL RUBIO
DIRECTOR DE BOLSALIA

Los ahorradores/inversores más conservadores se esfuerzan por buscar alternativa a los productos bancarios tradicionales y a la renta fija. En los últimos días se han fijado en el esfuerzo de las sociedades cotizadas por trasladar una buena parte de sus resultados a los accionistas a través del aumento del dividendo. Y ello, pese a que en el caso de las entidades financieras, el Banco de España llamó a la prudencia y a la moderación a los bancos para que reservaran ese beneficio ante futuras necesidades de capital.

En España, el reparto de dividendo es santo y seña del mercado bur-

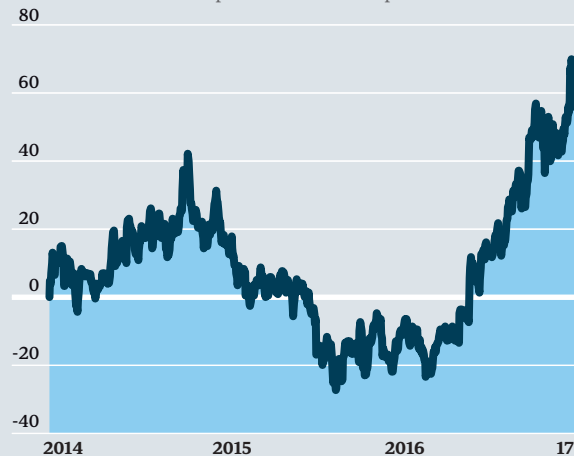
sátil, no en vano es una de las Bolsas que mayor rentabilidad por dividendo ofrece del planeta. Ha bastado una mínima recuperación para que las empresas cotizadas distribuyan más de 27.000 millones de euros en el actual ejercicio, lo que supondrá un incremento del 10% respecto a lo repartido entre enero y noviembre de 2016. Sin embargo, los ahorradores no deberían confundirse poniendo todos sus huevos en la cesta de las compañías más generosas en dividendos por el solo hecho de que pueden sustituir a los valores de renta fija con la aportación de un dinero cada cierto tiempo. Los dividendos aportan

un valor añadido a las carteras, pero ya no está tan claro, como en el pasado, que ese tipo de valores sean los que menor riesgo tienen. Ahora, algunos valores bancarios son los reyes de la volatilidad y entre las acciones que reparten más dividendos se encuentran algunas de segunda fila, cuya característica no es la estabilidad de su cotización.

En esa búsqueda por encontrar alternativas a los productos bancarios tradicionales y a la renta fija, los ahorradores están prestando también una creciente atención a los productos de seguro y más concretamente a los seguros de prima única. A través de ellos el sector asegurador ha encontrado la forma de quitar clientes a los bancos, ofreciendo una cierta rentabilidad a cambio, naturalmente, de asumir un cierto riesgo. El líder del sector asegurador español ha colocado un 60% más de primas únicas en el 2016 que el año anterior.

► Aumento del peligro italiano frente a España

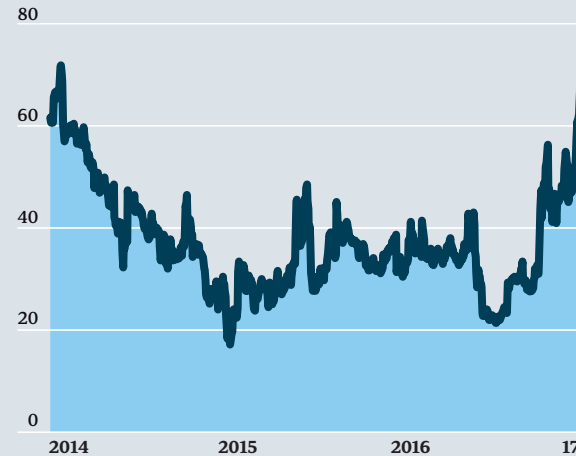
● Prima, en puntos básicos, que los inversores exigen al comprar un bono italiano en comparación con uno español.



Fuente: Inversión & Finanzas.com.

► La prima de riesgo francesa vuelve a máximos

● Diferencial entre el 10 años alemán y el francés, en puntos básicos.



Fuente: Inversión & Finanzas.com.

deshacerse ese movimiento si no hay malas noticias de las elecciones europeas.

¿Y en Bolsa?

«La cuestión política acaba drenándose a los resultados empresariales. Si suben las primas de riesgo, la valoración de empresas baja porque en su cálculo hay que incluir al activo teóricamente libre de riesgo, el bono», comenta De Gregorio. Por ahora, su firma no está tomando muchas decisiones de protección frente al riesgo político, pero podrían plantearse, como declara, la inversión fuera de la zona euro, en el área dólar, por ejemplo, así como cubrir carteras. Eso fue lo que hizo para afrontar

el «Brexit» y le fue bien. También apostaría por reducir la «beta», es decir, valores que amplifican los movimientos de los índices, como los financieros, por ejemplo. Luis Lorenzo, de Dif Broker, también defiende que, en este contexto, sería más conveniente apostar por los valores más defensivos. «Aunque en un escenario negativo caería todo y el refugio sería la liquidez, valores como Inditex, Iberdrola o Red Eléctrica se comportarían mejor que la banca o que las compañías que más han subido en los últimos tiempos», afirma Lorenzo.

¿Convendría apostar por la Bolsa americana dado que el foco de los problemas está en Europa? Lorenzo afirma que le daría mucho vértigo entrar

en los índices americanos ahora que están en máximos. «Porque Europa tenga riesgo no me iría a Estados Unidos, preferiría apostar por los valores alemanes o por los españoles más defensivos. Una medida apropiada sería la de ser más selectivo en Europa», sintetiza Lorenzo. Por países, ya estamos viendo que las Bolsas francesa e italiana lo están haciendo peor que la alemana, tal y como se observa en el gráfico de la página anterior.

Janwillem Acket, de Julius Baer, apunta que ve al mercado defensivo y volátil antes de las elecciones francesas. Pero apunta que si el resultado es favorable, el mercado respirará tranquilo y podría iniciarse un «rally» en las Bolsas.

DEBOD
PUBLICIDAD

Tel. 91 542 33 92 - Fax. 91 542 06 52
E-mail: publicidad@debod.com

OFERTAS
DE EMPLEO

ANUNCIOS
FINANCIEROS

CAMPAÑAS
COMERCIALES

• ANUNCIOS BREVES
• CARTELERA
• ESQUELAS

Siempre buscando la eficacia de su anuncio

LAS TARIFAS + COMPETITIVAS DEL MERCADO

c/ Ventura Rodríguez, 13. 1º piso
28008 MADRID
(junto a Plaza de España)