

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/419/>

LA VISIÓN DE ED YARDENI: ¿UN ESCENARIO DESASTROSO?

LaBolsa.com

25 de octubre de 2001

Ed Yardeni maneja un modelo de valoración muy similar al de la Fed pero añadiendo ligeras modificaciones; él también asume que el EYG debe dar como resultado cero, pero utiliza otros elementos para comparar las rentabilidades ofrecidas por la bolsa y la renta fija.

En el caso de la Renta Fija él propone utilizar la rentabilidad de un bono corporativo de alta calidad; estos bonos en general ofrecen una mayor rentabilidad que la deuda pública porque presentan un mayor riesgo, lo que a juicio de Yardeni los hace más comparables con la bolsa. En el caso de la bolsa española podríamos asumir que no hay prácticamente diferencias entre la rentabilidad del bono a 10 años y la de los bonos corporativos con mejor rating.

En el caso de la Rentabilidad ofrecida por la bolsa Yardeni utiliza el mismo ratio que la Fed pero añade un factor como reflejo de las expectativas de crecimiento a largo plazo de los beneficios. Así la rentabilidad ofrecida por la bolsa sería:

$$(\text{Beneficios} / \text{Nivel del Ibex 35}) + (d * \% \text{ de crecimiento de beneficios a largo plazo})$$

Para Yardeni es razonable que la rentabilidad ofrecida por la bolsa tenga en cuenta las perspectivas de crecimiento de beneficios de las empresas, pero como también hay que reflejar que la bolsa presenta un mayor riesgo que la renta fija esas expectativas se deben penalizar con un factor "d" que está entre 0 y 1. Suponiendo que esas expectativas de crecimiento fueran nulas, el modelo de Yardeni aplicado a la bolsa española daría exactamente el mismo resultado que el de la Fed.

En LaBolsa.com no disponemos de información sobre las expectativas de crecimiento de los beneficios empresariales a largo plazo (Yardeni utiliza un consenso de analistas para esta variable con un horizonte de 5 años). Pero de acuerdo con sus estudios, en EE.UU. su modelo ha funcionado con una "d" media de aproximadamente 0,1, y en base a esta información podemos despejar de la ecuación qué expectativas de crecimiento de beneficios estaría descontando la bolsa española con el Ibex 35 a 7.918,60 puntos:

$$0 = (\text{BPA} / \text{Ibex 35}) + (d * \% \text{ Crec. Bfos}) - \text{Rentabilidad del bono a 10 años}$$

$$0 = (464,27 / 7.918,6) + (0,1 * \% \text{ Crec. Bfos}) - 5,34\%$$

$$\text{Porcentaje de crecimiento de beneficios a largo plazo} = -5,23\%$$

De acuerdo con este modelo la bolsa española estaría descontando actualmente que los beneficios de las empresas van a caer como media un 5,23% al año en el largo plazo... un escenario desastroso y sin precedentes que personalmente dudo mucho que se produzca; por eso teóricamente la bolsa española ofrece hoy unos precios muy atractivos por fundamentales.