

POR QUÉ EL RALLY ALCISTA HA TERMINADO?

[Desconocido] | 13:56, 13/May |

POR QUÉ EL RALLY ALCISTA HA TERMINADO?

Martes, 13 de Mayo del 2008 - 1:13:12 PM

Teun Draaisma, Morgan Stanley

Resumen del informe del equipo de Teun Draaisma, Morgan Stanley, recalcando sus puntos por los cuales piensa que el rebote que hemos visto desde los mínimos de marzo ha finalizado.

Hoy reiteramos el porqué pensamos que el rebote alcista ha finalizado, mientras que también especificamos el punto en el cual seríamos decisivamente vendedores de acciones desde nuestra actual posición de permanecer defensivos al sobreponderar la liquidez, neutral en acciones, infraponderar bonos. El MSCI ha ascendido un 14 por ciento entre su nivel del 17 de marzo y su reciente pico del 7 de mayo. Como es normal, los rebotes dentro de un mercado bajista son penosos y atrapan a mucha gente con la defensa baja. En los finales de un rebote hay un escenario verosímil de que nos encontramos en algo más que un rebote, algo que puede ser el principio de un nuevo mercado alcista. Esta es la manera en la que tiene que ocurrir; de otra manera, los rebotes dentro de un mercado bajista no sucederían nunca. Los alcistas dicen ahora que las valoraciones parecen baratas y que los inversores están infrainvertidos, y que con la Fed al final de una etapa de recortes de tipos las perspectivas para las acciones son alcistas.

El sentimiento se ha tornado más alcista con la subida de los mercados. El 21 de abril advertimos que el rebote alcista había terminado después de un alza del 11 por ciento. Cuando advertimos por primera vez sobre el comienzo del rebote al final de enero, todo el mundo era escéptico porque los fundamentales eran muy malos. Ahora, cuando decimos que el rebote ha finalizado, la gente dice que éste puede durar un poco más ya que el momentum es muy fuerte y la recesión puede no ser tan mala. Es increíble como el sentimiento del mercado cambia tan rápidamente. De hecho, la encuesta AAIJ muestra que los alcistas se encuentran en el nivel más alto desde octubre en +28 alcistas netos; el EUREX put-call ratio ha colapsado a 0,75; el VIX está por debajo de 20% por primera vez este año, y el indicador GRDI (Morgan Stanleys Global Risk Demand Indicator) está más de 2 veces por encima de la desviaciones estándar.

Nuestra visión se mantiene sin cambios; se tiene que vender con esta fortaleza. Pensamos que estamos en la etapa inicial de un ciclo bajista. Todo se centrará en los márgenes. El ROE todavía se encuentran en máximos de todos los tiempos. Los recortes en Europa están solo empezando, a juicio de las últimas encuestas empresariales, y el informe de temporada ha dado las primeras señales de que los problemas en el sector financiero se está extendiendo con decepcionantes números en compañías como Nokia, Michelin y SAP. Las valoraciones se están quedando algo caras, con nuestro CVI en +0,3. Nuestro rango de indicadores sugerían anteriormente un 80% de posibilidades de subidas antes de que el rebote comenzara. Ahora damos un 50 por ciento de probabilidad a que los mercados se muevan alcistas a seis meses vista, en base a los históricos de nuestros indicadores durante periodos normales - pero creemos que estos son tiempos peores que los anteriores.

¿Podemos seguir subiendo? Realmente posible. Recuerden, en el mercado bajista de 2001 y 2002 asistimos a un patrón previsible en el mercado: durante la temporada de resultados fuimos bajistas y mientras los periodos de silencio subimos. Por lo tanto podemos concebir que los mercados de acciones pudieran subir en los próximos dos meses. En estos momentos nos encontramos neutrales en acciones. Nuestro rango de indicadores, incluido nuestro CVI traspasaría el nivel 1, lo que sugiere un 60-80% de

posibilidades de mercado bajista a 6 meses vista si nos moviéramos un 5% hacia arriba desde estos niveles. Consideraríamos seriamente infraponderar acciones si el CVI viola el nivel 1. El track-record en las señales de venta del CVI es bueno: las últimas tres veces que nos dio una señal de venta por encima de 1 fue en diciembre 2007, primer semestre 2007 y en 2000.

Recomendaciones: permanecer defensivos; la paciencia es clave. Ahora sobreponderamos defensivos (Energía, Farma, Eléctricas), infraponderamos cíclicas (Industriales) y Financieras. Sobreponderamos liquidez, neutral en acciones, infraponderar bonos. Pensamos que el rebote están finalizado o cerca de finalizar y por ello tomamos beneficios en nuestras acciones sobreponderadas.

Todavía no recomendamos abrir posiciones cortas y nuestro objetivo para el índice implica un 0% de caída a doce meses vista. Si ascendiéramos un 5% desde aquí, el binomino rentabilidad/riesgo para abrir posiciones cortas en acciones sería bueno.