

## FINANZAS

EN POSITIVO  
Y NEGATIVO

15.945 puntos

El 8 de diciembre del 2007, el Ibex alcanzó su máximo histórico

5.364 puntos

Es el valor del Ibex el 9 de octubre del 2002, mínimo en doce años

## PRODUCTOS FINANCIEROS

## 2013: ¿y el Ibex vuelve a la vida?

Analistas y gestores económicos reflexionan acerca de las posibilidades del principal índice español, ante un curso que se abre salpicado de claroscuros

Sergio Heredia

El 8 de noviembre del 2007, justo en vísperas del actual cataclismo económico y financiero, el Ibex tocó el cielo. Su cielo. En el apogeo de la burbuja inmobiliaria, el principal índice español se había proyectado hasta los 15.945 puntos, a un pasito de los 16.000.

A partir de ese instante mágico, quién sabe si único, ya nada volvió a ser lo mismo.

Tal como habían pronosticado muchos, todos los factores económicos del país se irían viniendo abajo en los días, semanas y meses sucesivos. Todo ello, pese a la tozuda negación del Gobierno de turno: porque Zapatero, o no vio el apocalipsis o no quiso verlo. Casi un año más tarde, el 28 de octubre del 2008 –mientras los amantes del deporte todavía rememoraban las hazañas de Usain Bolt y Michael Phelps en los Juegos de Pekín–, la cotización del Ibex había menguado en un 55%: 7.905 puntos. ¡Glups!

Lo curioso del caso es que hoy, cuatro años después, estamos en lo mismo, en la misma depresión: pese a sus múltiples vaivenes (alguno de ellos de órdago, con subidas y picados de hasta el 5% en diversos episodios intradía), el Ibex sigue rondando la frontera de los 8.000 puntos. Y eso, en vísperas de un 2013 que se presenta salpicado de claroscuros, suscita debates y le anima la vida a los arribistas. “El 2013 puede ser un gran año para el Ibex –vaticinan algunos–. ¿Y por qué no?”.

Lo cierto es que el selectivo español tiene margen de maniobra. Un recorrido amplio. Se diría que infinito. Basta con recorrer a la inversa el camino planteado al inicio de esta pieza. Hace cinco años, el valor del Ibex duplicaba su precio actual. ¿Por qué no vamos a volver a aquellos tiempos...?

“Hombre, augurar esa posibilidad es un brindis al sol –dice Antonio Hormigos, presidente de Mirabaud Gestión–. Eso de volver a los 16.000 puntos es más un deseo que otra cosa. No

## LOS CONSEJOS

## Renovables, aseguradoras, Inditex y Grifols

“Más que invertir en el índice Ibex, lo que yo recomiendo es entrar en unos valores específicos –dice Ricardo de Manuel, socio de Capital Value–: me refiero a invertir en empresas saneadas, sin mucho deuda y con proyectos viables. En este escenario, evitaría aquellas empresas que se encuentran bajo riesgo regulatorio, como Endesa, Gas Natural Fenosa o Telefónica”. Su propuesta va dirigida a las empresas renovables –“Acciona e Iberdrola están en una primera posición mundial”, dice–, al sector de la ingeniería, con OHL y Ferrovial enfrascados en todo tipo de proyectos de infraestructuras mundiales, incluida la ampliación del canal de Panamá y el metro de Riad (Arabia Saudí), al sector de la moda –Inditex– y al sanitario: “Grifols, líder del año, se está revalorizando de forma espectacular. Y aún tiene margen”, dice.

Jaume Santaularia, socio director de Summa Patrimonia, corrobora su propuesta. “Incluso los valores que más han sufrido en los últimos tiempos tienen una buena perspectiva: están baratos –dice–. Es el caso del sector de la construcción, el de las eléctricas o el bancario, que llevan cinco años, desde el 2007, pasándolo mal. De hecho, entre los bancos, Santander y BBVA tienen un componente internacional que no tienen otros: consideramos que están baratos y atractivos para entrar. Y como el peso de los bancos en el índice es muy elevado, del 40%, todo lo que ocurre allí impacta en el Ibex”. Santaularia aprovecha el discurso para añadir otro sector: el de las compañías aseguradoras, como Mapfre. “Cobran primas y las invierten en mercados internacionales. Si esos mercados tiran, y lo están haciendo, las carteras de las aseguradoras tienen que mejorar. Es de cajón...”.

es algo imposible, porque ya hemos estado allí. Pero, para que ocurra, tendrán que pasar cosas positivas y una larga temporada”.

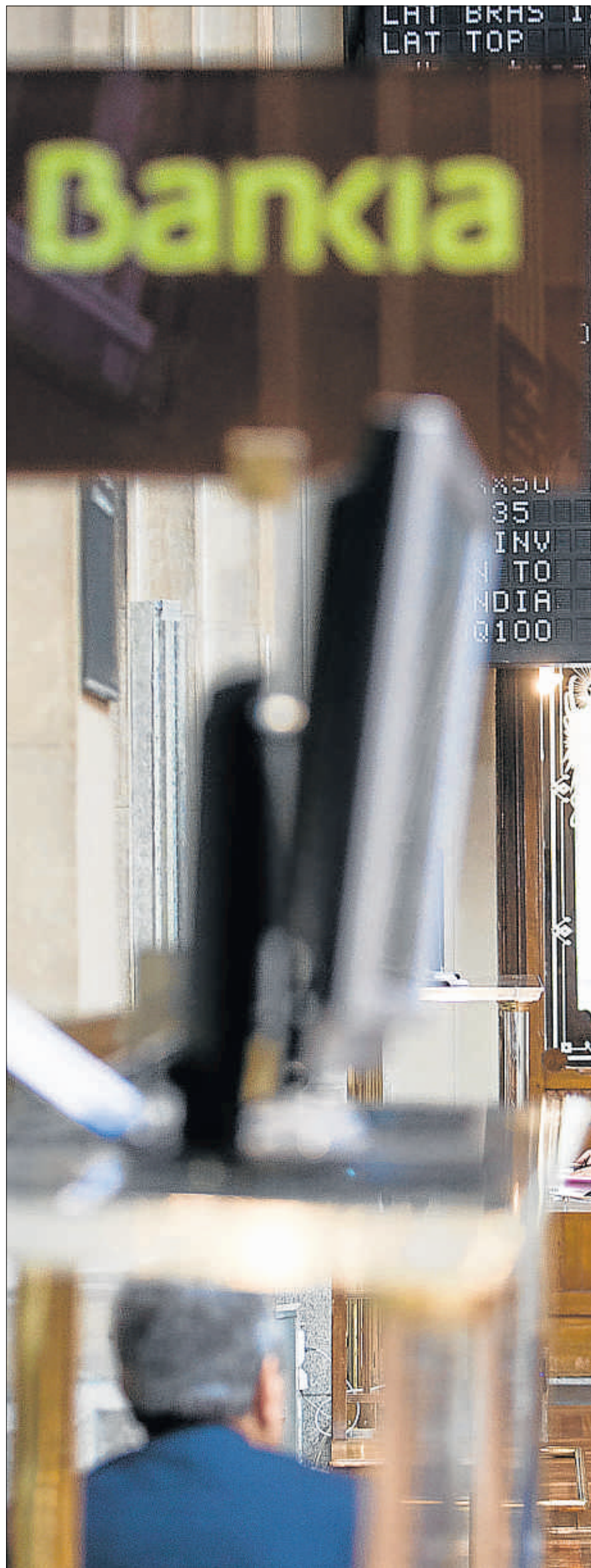
Otra cosa es la perspectiva a corto plazo, subrayan todas las fuentes consultadas. “Creo que la economía española mejorará considerablemente el año que viene –opina Javier Niederleytner, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)–. Basta con que se rebaje el diferencial de la deuda pública. Y eso, tan pronto como las ayudas lleguen a España, ocurrirá. Conforme se relaje la prima de riesgo y mejore la percepción de España en el extranjero, el Ibex podría crecer entre un 10% y un 15%”. Es decir, que a fines del 2013 podría haberse aupado a 8.800 puntos...

“Ante esta panorámica, a mis clientes les recomiendo entrar en el Ibex –dice Hormigos–. El riesgo que se asume es relativamente bajo. Lo peor que puede ocurrir es que la situación actual, que ya

**“Yo recomiendo entrar en el Ibex en estos momentos; el riesgo que se asume es bajo”, dice un experto**

es suficientemente buena, persista. Es decir, que el índice permanezca estable, o con una ligera tendencia al alza. Eso, poco a poco, hará que la prima de riesgo vaya bajando. Lo que es impensable es una fuerte caída”.

España ha hecho los deberes, opina Niederleytner: “Ha impulsado múltiples reformas, ha subido impuestos y ha congelado gastos. En cierto modo, ha habido un rescate encubierto”. Así que todo está en manos de la deuda soberana, dicen los analistas. Porque la unión entre ambos, entre el Ibex y la prima de riesgo, es íntima. “Es cierto que el Ibex está barato –dice Jaume Puig, director general de GVC Gaesco Gestión–. Pero, aun así, el efecto de su ascensión no cobrará una fuerza definitiva mientras la prima de riesgo siga estando alta. Piense que el Estado está pagando cara su deuda pública. Y que, a





## EXPECTATIVAS

56%

es el posible  
descuento del IbxJP Morgan ve la bolsa española muy  
baja ante Frankfurt y Nueva York

cuenta de eso, las empresas españolas que se financian a través de bonos del Estado, también lo están haciendo también pagan cara su deuda. Y eso ¿cómo se resuelve? Pidiendo el rescate...".

Todas las fuentes consultadas abundan en esa teoría. El Ibx va a más. Pero aún iría a mejor si el Gobierno escenificara la solicitud del rescate a Bruselas. "Es difícil predecir con exactitud qué ocurrirá -dice Ricardo de Manuel, socio de Capital Value-. Pero el año que viene habrá volatilidad. Eso, seguro. Habrá fuertes subidas y bajadas provocadas por el posible rescate, tendrá que solucionarse el asunto del precipicio fiscal en Estados Unidos y podrían abundar las tensiones en Oriente Medio. El rescate sería un revulsivo para la subida del Ibx y la relajación de la deuda. Ahora bien, el rescate hay que negociarlo muy bien. Si negociar implica no reducir el gasto en el aparato público, esa no es una solución. Lo que hay que hacer es reducir sueldos y reducir el número de funcionarios, aunque esa sea una medida impopular".

"Yo veo el Ibx creciendo entre un 12% y un 15% el año que viene -dice Jaume Santaularia, socio director de Summa Patrimonia-. A finales del año próximo, estará entre 8.800 y 9.000 puntos. Eso no significa que la situación de la economía real, la del trabajador de a pie, vaya a mejorar de forma notable...".

Para entenderle, hay que desgajar el escenario económico en dos porciones. Una cosa es la economía real: el trabajador seguirá pasándolo mal, es posible que presenciemos más recortes, el

**"España ha hecho los deberes: ha congelado gastos y subido impuestos; el Ibx puede crecer el 15%"**

PIB seguirá tirando a negativo, apenas se creará empleo... Y otra cosa es el escenario del Ibx, "que descuenta cosas futuras -dice Santaularia-, valora la coordinación entre bancos centrales, las inyecciones de liquidez, la bajada de los tipos de interés...".

En este ámbito, el del selectivo, el entorno apunta buenas maneras. Estados Unidos da señales de un inicio de recuperación. Los niveles de actividad de los mercados emergentes, pese a su relativo frenazo, seguirán mejorando. Y la eurozona se va aclarando las ideas. "Otra cosa es que se produzca un nuevo efecto Berlusconi y todo se confunda", apunta Nuria Álvarez, de Renta 4. Incluso así, el mercado aguanta el tipo. El zarandeo del lunes apenas duró unas horas, el tiempo que tardaron los mercados en amortizarlo. Luego, siguieron tirando hacia arriba. Y el Ibx, con ellos.

## INFORME DE SITUACIÓN

## Mujeres y consejeras

Las empresas del Ibx asumen el Código del Buen Gobierno

S. Heredia

Hagan la prueba y vayan a buscar la foto: son los años noventa del siglo pasado, y 25 consejeros ocupan los 25 asientos de una mesa redonda. La foto es de un consejo de administración de una empresa cualquiera, de cualquiera de las que cotizan en el Ibx (el principal selectivo español se había puesto en marcha en 1992). Y esta es la foto: son 25 consejeros -es decir, muchos más del máximo de quince que recomienda el Código Unificado de Buen Gobierno-, son hombres y son españoles. Pero, por suerte, eso ha cambiado, según se puede leer en el último Informe sobre juntas generales de accionistas, elaborado por Iese/Irco e Inforpress.

Ahora hablan los datos. El Código Unificado de Buen Gobierno y las recomendaciones de la Comisión Europea supervisan la evolución de los consejos de administración entre las empresas del Ibx. En realidad, lanzan consejos, no órdenes. Es decir, que sus valoraciones no son vinculantes. "Si las empresas no cumplen con esas recomendaciones, tampoco pasa nada. No se les multa -dice José Ramón

**Desde el 2000, ha menguado el cuerpo de los consejos, donde hay más mujeres y más extranjeros**

Pin, profesor del Iese-. Simplemente, se les saca los colores".

Aun así, ese código de buenas maneras va calando. Los consejos de administración son cada día más delgados, más plurales y más globales. Por ejemplo, 26 de los 36 valores del Ibx (provisionalmente son 36 empresas) respetan la regla de máximos: tienen menos de 16 consejeros. Mapfre, con 21, es el más multitudinario. Le siguen Banco Popular y Abertis, ambos con 20.

"Además, también se va generalizando la presencia de mujeres en los consejos", añade Nuria Vilanova, presidente de Inforpress, trayendo al presente la imagen de los años noventa: hay mujeres en 32 de las 36 empresas. No las hay en Técnicas Reunidas, Sacyr, Endesa ni Gas Natural Fenosa. "Seguimos lejos de las consideraciones de la UE, que recomiendan que el

## El Ibx sube un 30% desde julio

Desde que Mario Draghi se comprometió a garantizar la estabilidad del euro, el pasado julio, el valor del Ibx se ha revalorizado cerca de un 30%: del minúsculo 5.956 del 24 de julio hasta la actual frontera de los 8.000.

40% de los miembros del consejo sean mujeres (el Código de Buena Conducta reduce la petición al 30%) -dice Vilanova-, aunque nos vamos acercando. La media española ya es del 13,10% (la media europea es del 13,17%)."

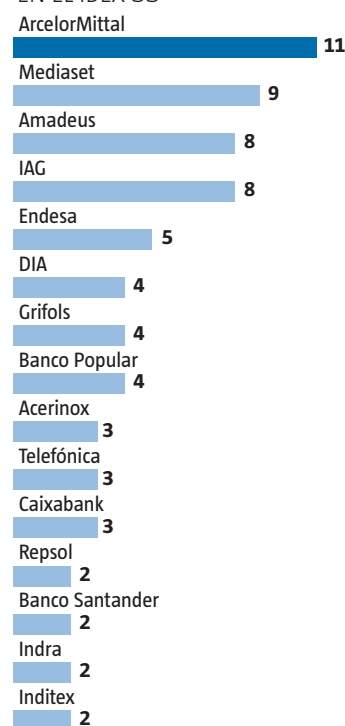
"En realidad, ir a la paridad es una tendencia cultural -añade Pin-. De hecho, ya hay más estudiantes universitarias que universitarios. El rendimiento académico de ellas es mejor. E incluso ya se interpreta que el consejo que no cuenta con mujeres está siendo insensible a las necesidades de la mitad de la población. Y hay empresas que las necesitan. ¿Qué pasaría con Inditex, volcada en el

textil? (dos de sus nueve consejeros son consejeras)".

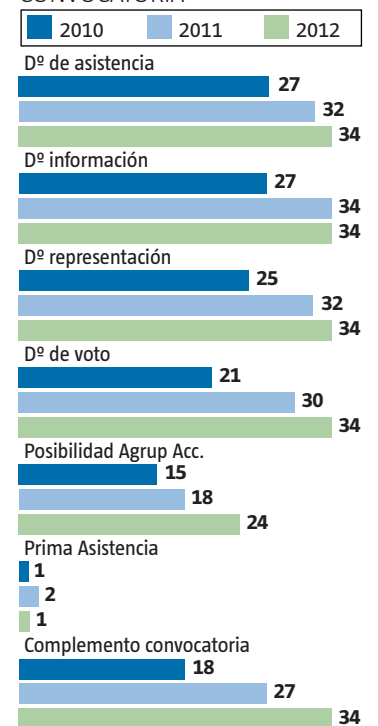
El informe cierra sus conclusiones deteniéndose en el espacio que ocupan los consejeros extranjeros en las empresas. Son mayoría los italianos (15), los estadounidenses (13) y los británicos (12), mientras que los directivos de los países latinoamericanos y emergentes se abren paso muy poco a poco. "Y es algo peligroso -dice Pin-, porque muchas de estas empresas tienen intereses en Latinoamérica. Y la central siempre debe ser sensible a lo que ocurre en los mercados donde operan sus filiales. Esto deben corregirlo".

## Las empresas del Ibx, en números

## CONSEJEROS NO ESPAÑOLES EN EL IBEX 35



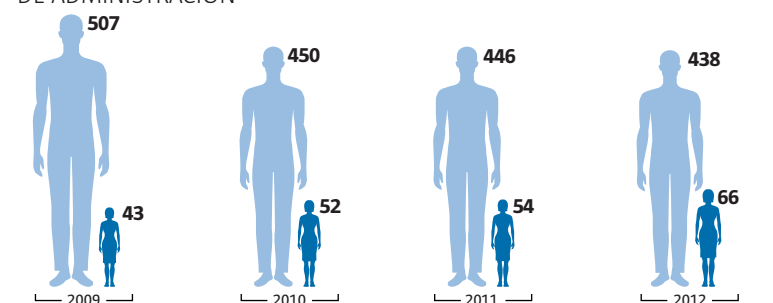
## CONTENIDO DE LA CONVOCATORIA



## LUGAR DE PROCEDENCIA DE LOS CONSEJEROS

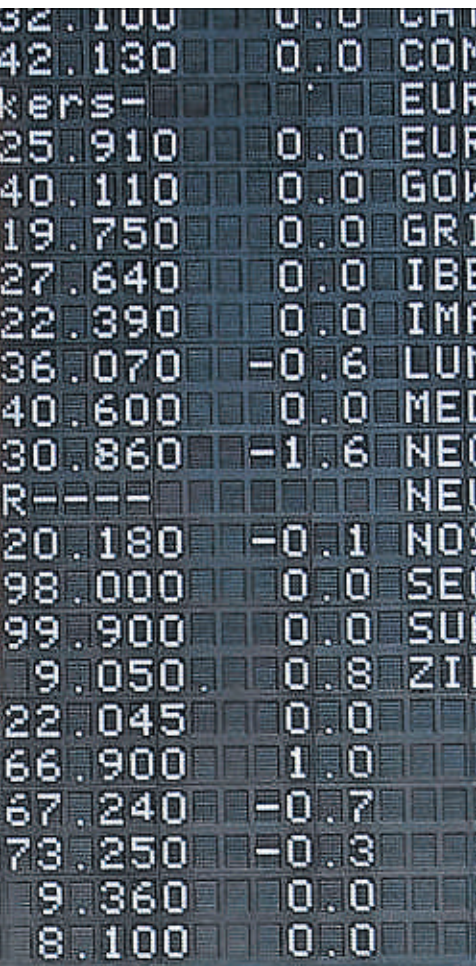


## COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN



Fuente: Inforpress e Iese

LA VANGUARDIA



Un inversor contempla la evolución del mercado en una pantalla durante una sesión de la Bolsa de Madrid BLOOMBERG