EE 31 731

Seguimos en Revista de Economía el programa de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la UNED. Hoy hablamos de bolsa y mercados financieros, tema que centra un ciclo de conferencias organizado por el Departamento de Economía Aplicada Cuantitativa, que comenzó el pasado sábado y cuyo contenido, sobre todo en los aspectos más prácticos, les trasladamos esta noche. Hemos escuchado hace un momento a Paul Veronese, asesor financiero de banca privada, quien nos ha explicado los elementos que deben combinarse en una cartera de valores, los mercados más interesantes para invertir y también nos ha apuntado algún consejo para el año 2000.

A continuación, nos acercamos al sector de las telecomunicaciones, verdadero motor de los mercados en el año 99. En el 2000, según las previsiones de los expertos, seguirá ejerciendo este papel predominante. El sector está viviendo en este final de siglo un desarrollo espectacular con una importante tendencia a las fusiones y alianzas.

Internet, además, no sólo ha cambiado la forma de hacer negocios y podríamos decir que de trabajar, sino que ha revolucionado también el mundo de la bolsa. Vicente Quesada, profesor del curso de iniciación a la bolsa de la UNED, director de inversiones de alto rendimiento en Interdimbolsa, empresa que tiene sede en Londres y en Madrid, nos habla de lo que está ocurriendo en este sector y sus perspectivas. El sector de las telecomunicaciones, y yo generalizaría al sector tecnológico, es el que está tirando de los mercados financieros, no ya sólo en España, sino internacionalmente.

Creo que hay un fervor por la tecnología. Está habiendo tantos cambios tecnológicos que el mercado está dando un giro brutal en la forma de hacer negocios. En el caso de España, pues ahí tenemos Telefónica tirando del IBEX.

Hemos visto una cotización no hace más de mes y medio de 15 euros y ahora la estamos viendo a 25 euros. Hemos pasado un 69% de rentabilidad y además con unos volúmenes enormes. ¿Qué le está pasando a Telefónica? Principalmente es que los analistas se están dando cuenta de que en participaciones que tiene Telefónica en otras empresas valen más que el propio valor de Telefónica que estaba cotizando.

Pongamos el ejemplo de Movistar. Los analistas están valorando Airtel por 4 billones de pesetas y eso daría una valoración a Movistar mayor de la que tenía Telefónica. Con lo cual si Telefónica tiene el 100% de Movistar, la valoración de Telefónica era incorrecta.

También tenemos el caso de que las fusiones que está habiendo ya no solo en este sector sino en otros muchos pues da pie a que se esté apostando porque Telefónica puede hacer algún movimiento estratégico y eso tira el valor al alza. Como ejemplo de este tipo de empresas que posee Telefónica también tenemos a TPI y a Terra con unos rendimientos absolutamente exuberantes. Tenemos a TPI en el entorno del 75% en apenas un mes, Terra en su salida un

240% y estas empresas básicamente están valorándose así principalmente por su posible entrada al IBEX.

Ya se ha dado el caso de TPI y muy probablemente el caso de Terra vaya a ser muy semejante. Como nos explica Vicente Quesada, los resultados del mercado español se deben al empuje de los valores tecnológicos y las telecomunicaciones. Hecho que se repiten los mercados mundiales, Telefónica y sus filiales TPI y Terra son los motores del mercado español.

Telefónica cotiza en máximos históricos, supera el 25% de ponderación dentro del índice IBEX 35 y su capitalización también ha alcanzado cifras históricas. ¿Pero podrá Telefónica seguir con estos resultados en el futuro como se preguntan algunos expertos? Yo creo que seguiremos viendo subidas en Telefónica. Soy más incrédulo en el caso, por ejemplo, de Terra.

He visto análisis que dicen que si comparan Terra con American Online, Terra ahora mismo estaría sobrevalorada. Sin embargo, lo que sí estoy seguro es que Terra acabará entrando en el IBEX. Ya está la sexta por capitalización en España, incluso por encima de Iberdrola y justo por detrás de Endesa.

Y eso hace que muchos fondos se vean obligados en un futuro muy cercano a invertir en Terra. El caso de la filial Terra, que ha cuadriplicado su valor desde su salida a Bolsa, a pesar de ser solo una página de Internet y no tener previstos beneficios hasta el año 2003, es uno de los ejemplos de lo que va a significar y está significando ya Internet dentro de la Bolsa. Este tipo de empresas ya no se debe valorar como se valoran las empresas hasta ahora, porque casi el 100% de ellas tienen pérdidas.

Entonces, debería una empresa que tuviese pérdidas, su valor no podría ser positivo, sino negativo. Ahora bien, el potencial que tienen de hacer dinero en un futuro, digamos 3-4 años, es enorme y nadie sabe cuál puede llegar a ser el potencial. Estamos hablando ahora mismo, por ejemplo, de unos 160 millones de usuarios de Internet en la actualidad, a nivel mundial.

Esto quiere decir que, hoy por hoy, una empresa en Internet tiene más mercado que lo que sería la mitad de Europa en estos momentos, con unos costes mucho menores. Probablemente estemos hablando que en 3-4 años estamos en los 600 millones de internautas y además con una tecnología mucho mejor, mucho más rápida, que nos podemos conectar desde nuestro teléfono móvil. Es decir, el potencial que tienen es tan grande que las valoraciones son exuberantes.

Si nos acercamos al panorama europeo, una de las noticias más significativas ha sido la OPA, que la británica Vodafone ha lanzado a la alemana Mannesmann. Vodafone, que es la mayor operadora de telefonía del mundo, ha presentado también al BCH una oferta firme por su 30,45% de Ertel, lo que la convertiría en una importante competidora para Telefónica Móviles. Deutsche Telekom, por otra parte, también va a sacar su equivalente a Terra, con el nombre de T-Online.

El mercado europeo ha habido un hecho que es la OPA hostil que ha lanzado Vodafone a la alemana Mannesmann y que todavía no se sabe cómo se va a resolver. Es posible que no se vaya a dar la compra o esa OPA debido a cuestiones políticas del gobierno alemán. Sin embargo, este hecho ha provocado un sinfín de rumores en todas las telecos en Europa.

Probablemente muchas de estas empresas tengan que seguir fusionándose. Mi opinión es que las empresas americanas pequeñas van a entrar en Europa, van a seguir entrando. Van a ser empresas pequeñas que busquen nichos de mercado y que van a tener realmente unos rendimientos extraordinarios.

Vodafone es uno de los principales accionistas de Ertel, pero sigue buscando un poder mayor en la telefonía móvil en España. Esto provocaría que Telefónica móviles tendría un competidor mucho más fuerte del que tiene ahora. Vodafone es uno de los principales competidores a nivel europeo y podría tener una posición mucho más fuerte en España.

Deutsche Telekom está mucho más centrado en Europa, mientras que Telefónica está mucho más centrado en Latinoamérica. Sin embargo, vamos a tener que Deutsche Telekom va a sacar su equivalente a Terran, que es el T-Online, en las próximas fechas. Y probablemente tenga el mismo éxito que Terran, más cuando hay muchos más internautas actualmente que hablan alemán que que hablan español.

Si ampliamos este análisis del sector de las telecomunicaciones, fuera de Europa, por ejemplo, los acuerdos entre Microsoft y Ericsson van a tener una gran relevancia en un futuro inmediato, como nos explica Vicente Quesada. Y en España existe un proyecto dirigido a los internautas que se llama Aula24.com. Este acuerdo entre Microsoft y Ericsson, en mi opinión, es uno de los más importantes. Estamos hablando de unas cifras de 160 millones o 175 millones de usuarios de Internet en la actualidad, pero además estamos hablando de 375 millones de usuarios de móviles.

En 3 años se espera, por ejemplo, que el 10% del comercio a través de Internet se haga por medio de móviles y que entre el 2002 y el 2005 vaya a haber unos 600 millones de móviles que estén conectados a través de Internet. Esta va a ser la gran apuesta de estas empresas. Esto va a cambiar totalmente la forma de hacer negocios.

Podemos estar hablando que un banco que pudiera ser número uno mundial costaría unos alrededor de 10 millones de dólares montarlo, lo cual es una cantidad insignificante para el nivel de financiación que se necesitan para montar un banco. Estaríamos hablando de ejemplos tales como que una universidad, un centro de formación pueda tener 500 millones de potenciales alumnos. Me consta que en estos días hay un proyecto español muy adelantado que se llama Aula24.com que quiere acceder a esos 500 millones de potenciales estudiantes.

En definitiva, creo que muchas de estas nuevas empresas podemos verlas en los primeros rankings de negocios en no más de 4 o 5 años. Para el año que viene yo espero que siga habiendo emisiones de telecomunicaciones. Deutsche Telekom se habla que va a ser la mayor

oferta mundial de acciones hecha en la historia.

Que van a seguir saliendo empresas de telecomunicaciones o de tecnología aquí en Europa, pequeñas, que algunas fracasarán, pero que las que tengan éxito van a ser las mejores inversiones que haya en el año próximo. Podemos apuntar como empresas con bastante upside Nokia y Ericsson. Sobre todo el acuerdo de Ericsson es muy bueno para Ericsson con Microsoft y en general soy positivo en el sector.

En Revista de Economía estamos repasando algunas de las cuestiones que se abordaron en el ciclo de conferencias sobre Bolsa y Mercados Financieros del Departamento de Economía Cuantitativa de la UNED. Ahora nos acercamos a otro de los sectores claves en los mercados bursátiles, la banca. También veremos qué ocurre con los productos de inversión colectiva, los fondos de inversión.

Sobre estas cuestiones hemos hablado con Emilio Polo Ghezzi, director general de BBV Privanza, que también intervino el pasado sábado en el ciclo de conferencias. Estamos asistiendo, al igual que ocurre con otros sectores, a importantes cambios en el mercado bancario español, europeo y mundial. En España durante 1999 se han producido dos importantes procesos de fusión, el del Banco Santander con el central hispano y el del Banco Bilbao Izcaya con Argentina, cuya fusión se cerraba precisamente hoy.

Pero las fusiones y alianzas ya no se quedan en las fronteras de cada país, sino que tienden a la internacionalización. Aunque el proteccionismo de los países con su propia banca dificulta estos procesos, como ha ocurrido recientemente en los casos de BSH y BBV. Emilio Polo.

Si los temas supranacionales se separan o no se desarrollan con tanta facilidad es como consecuencia de las dificultades que estamos teniendo con las autoridades de los distintos países. Porque hay sectores que se les protege y el bancario es uno de ellos, como ha pasado con Portugal e inclusive con Italia. En Italia en este momento se está diciendo que para tomar participación y superarse al 5% tiene que autorizar las propias autoridades italianas.

Y luego están los temas fiscales, porque también entramos en problemática fiscal para estas concentraciones. Con lo cual digamos que estamos en los inicios de lo que va a ser el futuro. Y si hablamos a la primera década del próximo siglo, pues vamos a ver unos cambios importantísimos que hoy no nos podemos ni imaginar.

Y evidentemente vamos a ya hablar como un mercado único, que es lo que se aprende que es la Unión Europea, a bancos paneuropeos y a esto vamos a ir. Y lo único es, como estamos empezando, pues ahora tenemos problemas con autoridades de los distintos países, porque piensan que pierden soberanía. Bueno, la soberanía se perdió desde que perdimos la moneda cada uno de nosotros.

Dijimos que íbamos al euro, estamos en el euro, pues hay una pérdida de soberanía brutal. Y eso pues ya se ha aceptado, ¿no? Pues ahora cuando uno habla de lo que son las instituciones

financieras de cada país, pues al final tendremos que pensar en términos de Europa, ¿no? En términos de España, Italia, Francia, ¿no? Es Europa que es a donde queremos ir. Y al final, y no sé si lo veremos nosotros o lo verán la siguiente generación, pues tendremos que ir a una integración política.

Pero eso cuando llegara, no lo sé, en el 50, en 2050, pero ese es el camino. Todo lo demás, bueno, pues es ir abriendo y haciendo paso, ¿no? Pues esto yo calculo que en la primera década del año 2000 todo el tema paneuropeo de fusiones bancarias tendrá un fuerte desarrollo. A nivel mundial.

También hay otras cuestiones que se habían planteado. Evidentemente en Estados Unidos, que tiene una banca muy localizada, muy, vamos a decir, muy regional, muchos bancos locales, se están produciendo también grandes fusiones. Y por supuesto, dada la crisis que ha habido en el caso de Japón, la crisis bancaria que ha sufrido Japón, pues ahí ha sido ya más por una tabla de salvación y para qué recibir las correspondientes ayudas estatales.

Bueno, pues al final lo que se ve es que se están produciendo grandes concentraciones en los grupos financieros y que vamos a seguir y que estamos dentro de mercados globalizados y del mundo globalizado y a ello vamos. ¿Y qué es lo que se va a conseguir con ello? Pues mejoras de ratios, mejoras de eficiencias y al final mejoras de productividad. Y esto no hay quien lo pare.

Estas grandes concentraciones de los grupos financieros son una condición imprescindible para los inversores. Sí, es decir, yo creo que en este momento, y no quiero poner ejemplos con nombre y apellidos, pero los hay cualquiera que siga en el mercado, valores que se niegan a decir que entran en procesos de fusión se quedan absolutamente parados en sus revalorizaciones de sus cotizaciones. Es decir, el mercado los penaliza.

Es decir, el mercado en este momento, cuando hay procesos de concentración, de fusión, al final los valores dan incrementos importantes en sus cotizaciones y que obviamente beneficia a sus accionistas, eso está claro. Entonces, sí, sí, claramente los procesos de concentración benefician. Hombre, cuidado, vamos a ver, no por los propios procesos de concentración en sí, porque si la fusión es mala, pues no puede dar valor añadido.

Ahora, cuando se unen dos bancos sanos, cuando se dice que se va a buscar una serie de ahorros de costes que se puedan cifrar en 85.000, 100.000 o 150.000 millones de pesetas en tres años, bueno, pues al final le estamos ahorrando gastos a los accionistas y al final eso tiene que salir a los precios. Y sale a los precios de forma positiva, lógicamente. En su intervención, Emilio Polo, que como decíamos es director general de BBV Privanza, hizo un repaso a los fondos de inversión colectiva.

Recordemos qué son las instituciones de inversión colectiva. Son aquellas entidades que captan públicamente recursos para gestionarlos mediante el contrato de cuentas en participación y en las que los rendimientos del inversor se establecen según resultados colectivos. Pueden ser de carácter financiero, inversión en activos financieros y valores mobiliarios, y de carácter no

financiero, que actúan sobre otros activos inmobiliarios.

Los fondos de inversión no han tenido unos resultados muy brillantes en 1999, aunque se han recuperado en los últimos meses del año. Como nos resalta Emilio Polo, dentro de los fondos de inversión es muy importante el flujo de fondos. Cuando el ahorrador ve que los mercados van bien, acude a los mercados y utiliza instrumentos de inversión colectiva a través de los fondos de inversión.

El año empezó muy dubitativo porque todos los especialistas en el sector estuvieron hablando desde el primer año de la posibilidad de que Estados Unidos subiera tipos de interés, de que en Europa pudieran subir tipos de interés. Y toda subida de tipo de interés que tengamos presente, que puede ser contraria a los mercados de renta variable, y digo a los mercados de renta fija, para quien esté invertido, porque evidentemente una subida de tipo de interés es una caída de precios. Con lo cual la gente se retrajo después de venir de un año 98, que recuperó muy bien en el mes de noviembre y diciembre, que se sacó una renta variable del 35%, porque en el año 98 llegamos a los mercados de renta variable nacional.

Llegaron a subir un 50% al mes de julio, después con la crisis de Rusia, los mercados cayeron en todo ese 50% que se había ganado desde el primero de año, y luego aproximadamente en dos meses escasos se recuperó un 35% y acabaron cerrando con un positivo más 45%. Venía del 97 muy en positivo y del 96 muy en positivo. Es decir, veníamos con una secuencia tremendamente positiva en los últimos años.

Entonces empezó todo el tema de que si se podían subir los tipos de interés, entonces ante temor de que pudiera haber correcciones, y con tanto beneficio que venía en los mercados, y por ejemplo en los de renta fija inclusive, porque las caídas de tipo de interés habían sido tremendas, con lo cual la subida de las valoraciones de la renta fija ha sido muy importante y se estaba ganando mucho dinero también, pues entonces hubo un momento que hubo relativa realización de beneficio, no provocó caídas, pero sobre todo que los flujos de fondos se aparcaron, no dejaban de venir como venían hasta entonces. ¿Qué ha pasado? Pues que nos hemos comido prácticamente el año con esta historia. Todo el día hablando de lo mismo, la bolsa prácticamente plana.

Subía 2% arriba, 2% abajo, y alrededor del inicio del año hemos estado todo el año dando bandazos, y sin tener alegría. Y luego llegó las telecomunicaciones, que fue lo que lo disparó todo y lo que ha sido una cosa espectacular en lo que... ¿Por qué? Comunicaciones y lo demás. Bueno, comunicaciones últimamente banca, que se ha metido, pero un poquito, para comunicaciones nada, y cuando digo comunicaciones, básicamente con telefónica.

Luego hay ejemplos maravillosos que se miran como lo de Terra, pero bueno, en la incidencia de Terra, calienta el mercado, obviamente, y anima. Pero quien tiene incidencia en el IBEX, que es lo que se ve, es telefónica, que es la que ha subido. Que ha subido en octubre de equipos como un 65%, o sea, vamos, unas cifras espeluznantes en dos meses.

Entonces, bueno, con esa animación, eso ya inmediatamente es la mejor publicidad para la institución de inversión colectiva. Animan a que el inversor acude a mercados porque ve que lleva todo el año que esto no ha subido y que a ver si ahora se pierde la subida. Entonces, yo creo que la bolsa tiene que subir de una forma mucho más sosegada, pero mucho más globalizada.

Y que se incorporen más sectores. Y yo creo que eso nos lo va a hacer en el año 2000, y nos lo va a hacer con tranquilidad. Sin grandes explosiones, pues para acercar, si pensamos en inflaciones 2, 2,5%, oye, que estemos hablando de rentabilidades del 10%, son buenas rentabilidades.

Eso son cosas razonables. No debemos de pensar en explosiones del 200%, porque eso, bueno, pues es la lotería. O la ruleta, ponemos el 36 y nos ha tocado.

Pero eso no es. No podemos pensar en esto. Dos nuevas modalidades de fondos, los denominados master feeder y los fondos de fondos, permitirán una mayor capacidad de elección por parte de los partícipes.

Los master feeder se utilizarán fundamentalmente para aglutinar familias de fondos, y los fondos de fondos constituirán un buen instrumento para los que deseen diversificar más sus riesgos y sus oportunidades de inversión. Emilio Polo. Vamos a ver, en el tema de las nuevas figuras, que yo creo que antes de, se espera que antes del, haya un desarrollo reglamentario de las nuevas figuras de instituciones de inversión colectiva antes de las elecciones del año que viene, que van a ser para marzo, ya lo ha dicho el gobierno, bueno, pues nos van a salir los fondos de fondos y los master feeder, que se llaman fondos principales y fondos subordinados.

Vamos a diferenciarlos. Los fondos de fondos significa que un fondo se dedica a hacer todas sus inversiones principalmente en otros fondos de inversión, con lo cual logra tener grandes diversificaciones, la preocupación del gestor que va a hacer las elecciones es buscar cuáles son los sectores que van a tener una evolución positiva en el futuro, y entonces, consecuentemente, lo que tiene que, por ejemplo, si decimos que el futuro pensamos que va a ser bueno en el sector energético, el gestor lo que tiene que hacer es, una vez definido que esos son los sectores, dentro de los distintos fondos sectoriales que hay en el mundo, que invierten en el sector energético, buscar los más rentables y hacer sus inversiones. Y así es sucesivamente, puede ser en sectores cíclicos, sector manufacturero, sector de promoción, hospitales, es decir, el mundo ahí se abre mucho y además como los fondos donde inviertes llevan mucha diversificación, lo que se va a producir es gran diversificación en la inversión, porque cada fondo está invertido en muchos valores, y a su vez eso provoca que esa gran diversificación provoca una gran dilución del riesgo, es decir, te quita la concentración, es la que te puede provocar más riesgo, para bien y para mal, y entonces las instituciones de inversión colectiva deben diluir el riesgo para tener unas valoraciones razonables, pero no muy fuertes.

Digamos, no fuertes riesgos, que te pueda provocar grandes cambios. Bien, entonces, eso sería

fondos de fondos. Otros, los Master Feeders, fondos principales y fondos subordinados, son los subordinados invierten solo en los principales, y el que hace la inversión en títulos valores es el fondo principal.

Estos suelen normalmente, digo, pertenecer a mismos grupos financieros, aunque a veces, no tiene por qué ser así, pueden utilizar, y sobre todo en inversión internacional, pueden utilizar grandes gestores internacionales. Con la intervención de Emilio Polo, director general de BBV Privanza, que nos ha hablado del sector bancario y de los fondos de inversión colectiva, cerramos hoy Revista de Economía. Solo recordarles que el ciclo de conferencias sobre bolsa y mercados financieros continuará a partir del próximo mes de enero, concretamente el sábado 22 de enero, y las siguientes sesiones serán el 19 de febrero, el 8 de abril y el 6 de mayo.

Si quieren más información, pueden consultar en la dirección de correo electrónico bolsa-ce.uned.es Y así despedimos Revista de Economía en esta primera parte del curso. Volveremos el próximo 18 de enero del 2000, un programa especial con el que nos introduciremos en ese nuevo milenio que, aunque comience en el 2001, ya todos vamos a celebrar antes. Felices días de Navidad de todo el equipo que realiza este programa, y hasta enero.

Ah, y si quieren ponerse en contacto con nosotros, la dirección es de correo electrónico ycubillo-pass.uned.es Nada más, esto fue Revista de Economía.