

2008: ¿un buen año para el mercado continuo?

¿Quién no ha oído hablar de la cuesta de enero? Los mercados continuos de todo el mundo la están padeciendo en estos primeros días de 2008. El número de compañías que lo destruyen y las que ofrecen una rentabilidad negativa en los primeros días del 2008 también ha aumentado. ¿Será este un buen año para la bolsa?

1 de enero de 2008

Los primeros compases de 2008 están siendo duros para el mercado continuo español. Así lo demuestra un estudio de las 125 empresas que cotizan en él. En "[Las empresas españolas en 2007. Rentabilidad y creación de valor](#)", el profesor del IESE [Pablo Fernández](#) y el asistente de investigación Vicente J. Bermejo comparan la situación del mercado de valores en 2007 con los primeros 17 días de 2008 y los resultados son hartamente elocuentes.

En el ejercicio 2007 destruyeron valor un total de 94 empresas, una cifra más baja que las que lo han hecho en los primeros días de 2008 (119). Pero el mal momento no afecta tan sólo al número de empresas que destruyeron valor, sino a la cantidad de miles de millones de euros destruidos. De 15 millardos de euros destruidos en todo 2007 se ha pasado a 89 en estos primeros días de 2008. Otro indicador que invita al pesimismo es el de la rentabilidad. 112 empresas ofrecieron una rentabilidad negativa en los primeros días de enero frente a las 74 de 2007.

El año 2007 se cerró con Telefónica a la cabeza de las 31 empresas que crearon valor para sus accionistas, seguida de Arcelor, Iberdrola, Acciona y Gas Natural. Sin embargo, la más rentable resultó CAF, en un año en que 98 de las 125 empresas proporcionaron una rentabilidad inferior a la del IBEX 35 (10,7%). Si bien la rentabilidad media de 2007 fue

negativa (-6,4%), la media ponderada por capitalización fue positiva (6,4%) debido a la mayor rentabilidad de las grandes empresas, sobre todo Telefónica.

En lo referente a la oscilación de las cotizaciones, 24 empresas alcanzaron un precio máximo superior al doble del precio mínimo y 78 un precio máximo superior a 1,5 veces el precio mínimo, siendo el valor medio de MAX/min de 1,82.

Las empresas medianas lideran la creación de valor

El estudio también dirige una mirada al pasado para analizar el período 1993-2007, un intervalo en el que 71 empresas han cotizado ininterrumpidamente en el mercado continuo. Del análisis de la rentabilidad ponderada por capitalización de dichas firmas se desprende que su rentabilidad es superior a la rentabilidad ponderada del IBEX 35. En otras palabras, la rentabilidad de las empresas pequeñas fue superior a la de las grandes en el promedio de este periodo. Si bien desde 1989 hasta 2000 el IBEX 35 fue más alto que el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), a partir de ese año la tendencia se invirtió debido a que la rentabilidad de las empresas pequeñas fue, en promedio, superior a la de las grandes.

Sin embargo, esta afirmación requiere una puntualización. Los autores dividen las empresas en mayores, intermedias-grandes, intermedias, intermedias-pequeñas y pequeñas. Bajando a este nivel de detalle se observa que las más pequeñas son menos rentables que la media. El grupo que destaca es el de las consideradas intermedias-pequeñas e intermedias-grandes.

Hasta el año 2000 se registró un crecimiento en capitalización mayor en las empresas grandes que en las pequeñas y Telefónica es el caso paradigmático de estas fluctuaciones. Si en 1992 aportaba el 14,3% de la capitalización de las 71 empresas estudiadas, en 1999 el porcentaje llegaba al 27,7% para descender al 17,3 de 2007.

Precisamente Telefónica, la empresa que más valor aportó el pasado año, es también la que lidera esta categoría en el acumulado del periodo estudiado, con un 19,3% del total. Entre las 20 primeras empresas crearon el 89% del valor. Sin embargo, la más rentable para los accionistas fue Sotogrande. De las 71 compañías estudiadas, 41 tuvieron una rentabilidad superior al IBEX ajustado por dividendos.

Otras consideraciones sobre la rentabilidad

Los autores abordan también la cuestión de si la rentabilidad de una empresa durante un año está relacionada con la obtenida el anterior. Para ello formaron cuatro carteras con igual ponderación (inversión) en cada empresa. Como media, la cartera formada por las empresas menos rentables en el año anterior tuvo una rentabilidad superior a la formada por las compañías más rentables (24,3 frente a 16,3%).

Una idea bastante asentada es que para obtener una mayor rentabilidad es necesario asumir más riesgo. Una medida del riesgo de las acciones es, por ejemplo, la volatilidad, que mide la variabilidad de la rentabilidad de las acciones. Cuando una acción proporciona cada año la misma rentabilidad tendría una volatilidad cero. Entre 1992 y 2007, 68 empresas tuvieron una volatilidad superior a la del IBEX 35. Pero esta mayor volatilidad no supuso un aumento de la rentabilidad en este periodo. ¿Conseguirá el mercado invertir esta tendencia en 2008?

www.iese.edu/es/insight