

FOCUS · La bolsa europea frente a la estadounidense: *mind the gap*

En los últimos años han abundado las recomendaciones de compra de bolsa europea, con el argumento de que su potencial alcista es mayor que el de la bolsa estadounidense. A la par, no han escaseado los avisos del encarecimiento de la renta variable en EE. UU. Sin embargo, las acciones europeas no han conseguido seguir el ritmo de las norteamericanas.

Los principales índices de bolsa a ambos lados del Atlántico, el S&P 500 y el Eurostoxx, muestran un desempeño marcadamente distinto desde principios de 2010 hasta mediados de junio de 2016. En este periodo, el S&P 500 ha subido un 117,7%, mientras que el Eurostoxx solo se ha revalorizado un 49,3%. La correlación entre sus rendimientos mensuales durante este periodo continúa siendo alta (80%) aunque ha estado por debajo del nivel registrado en 2000-2009 (87%). Con el *rally* de principios de 2015, los activos europeos cerraron parte de la brecha de rentabilidad, pero las caídas del verano de 2015 y principios de 2016 han castigado más a las bolsas del Viejo Continente. Nótese que estas cifras se refieren a los índices *total return*, que incluyen el pago de dividendos. Sin tener en cuenta los dividendos, Europa aún saldría peor en la comparativa porque reparte un mayor porcentaje de beneficios (61,1% frente al 41% en EE. UU.) y el rendimiento por dividendos es superior (del 3,7% frente al 2,0%).

Los fundamentos económicos son probablemente el principal factor que puede explicar la divergencia entre ambas bolsas. El crecimiento promedio del PIB de la eurozona desde 2010 ha sido del 0,9% anual, mientras que el de EE. UU. ha sido del 2,1%. Esto tiene un reflejo directo en el beneficio por acción (BPA) de las compañías, que ha crecido en promedio para el mismo periodo un 9,4% anual en EE. UU., frente a un 2,9% en la eurozona. No menos importante ha sido el efecto de las políticas monetarias respectivas. Tanto en la expansión de balance como en la bajada de tipos de interés la Reserva Federal (Fed) ha actuado más rápido y de manera más agresiva que el BCE, lo que ha beneficiado a la renta variable americana. Además, la eurozona ha tenido que lidiar con importantes episodios locales de aversión al riesgo, como fue la crisis de deuda soberana y, más recientemente, el referéndum sobre el *brexit*.

Por otra parte, analizando el comportamiento sectorial de ambos mercados también se observa un claro patrón. Como se aprecia en la tabla adjunta, Europa ha perdido la batalla con EE. UU. en todos los sectores. Las secciones relacionadas con el consumo, la salud o las tecnologías han obtenido buenos resultados, aunque de todos modos por debajo de los sectores homólogos estadounidenses.

En la otra cara de la moneda se sitúan el sector financiero, el de telecomunicaciones y *utilities*, con rendimientos notablemente inferiores a los correspondientes en el mercado norteamericano.

El flojo desempeño de la bolsa europea ha situado sus métricas de valoración en niveles relativamente atractivos (PER eurozona: 16,3; PER EE. UU.: 25,8, a 15 de junio) que a largo plazo permiten un mayor recorrido alcista. De hecho, los analistas pronostican un fuerte incremento de sus beneficios en 2016, aunque históricamente suelen tener cierto sesgo optimista. No obstante, mucho dependerá de la repercusión del *brexit*, de la fortaleza del proyecto político europeo, de la eficaz implementación de reformas estructurales y de la regulación en sectores clave.

Rentabilidades del S&P 500 y del Eurostoxx

Índice (100 = diciembre de 2005)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Rentabilidad de la bolsa por sectores

Rentabilidad media anualizada desde 2010 (%)

| Sector | EE. UU. | Eurozona |
|-------------------------------|--------------|-------------|
| Energía | 4,3% | 2,4% |
| Materiales | 8,9% | 4,8% |
| Industria | 13,9% | 8,7% |
| Consumo discrecional | 17,9% | 13,2% |
| Consumo no discrecional | 14,4% | 12,9% |
| Salud | 15,6% | 11,4% |
| Financiero | 9,3% | -1,0% |
| Tecnologías de la información | 12,2% | 10,1% |
| Telecomunicaciones | 12,1% | 1,9% |
| Utilities | 12,1% | -6,4% |
| Índice general | 12,3% | 5,6% |

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.