

La política actual de los bancos centrales está provocando una continua caída de la rentabilidad de los bonos y por consiguiente una disminución de los costes de financiación de las empresas

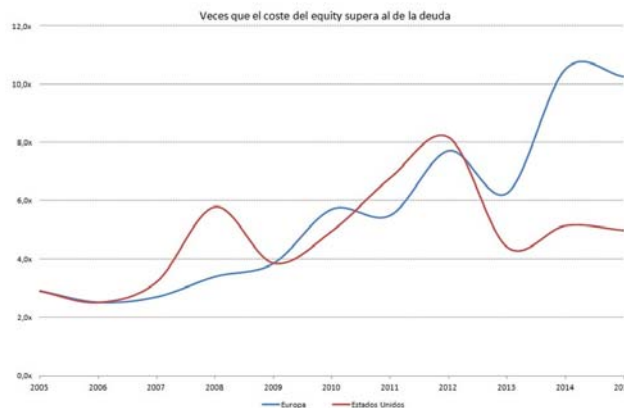
Merece la pena recordar, que una empresa a la hora de valorar la realización de una inversión, compara el retorno estimado de la inversión, con su coste de capital y es sobre esto sobre lo que me gustaría centrar la atención.

El coste de capital de una compañía, podemos resumirlo a groso modo, como la parte de deuda que tiene la compañía, por el coste de la misma, más el porcentaje del “equity” por el coste del “equity”. Aunque esta definición es un poco burda ya que habría que hacer ajustes a la parte de la deuda, según tipo impositivo y no hemos considerado el capital preferente, pero para el tema que nos atañe es más que suficiente.

Europa											
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Porcentaje de Deuda	28,15%	29,06%	29,37%	31,09%	31,27%	32,60%	34,91%	33,30%	29,78%	29,71%	30,26%
Porcentaje de Equity	71,69%	70,73%	70,45%	68,72%	68,56%	67,19%	64,86%	66,47%	70,00%	70,08%	69,56%

Europa											
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Porcentaje de Deuda	20,83%	19,79%	19,88%	21,39%	21,35%	22,23%	23,14%	22,27%	19,68%	20,87%	20,34%
Porcentaje de Equity	78,74%	79,86%	79,82%	78,27%	78,33%	77,37%	76,42%	77,18%	80,14%	78,95%	79,48%

Como comentábamos al inicio, actualmente el coste de la deuda en las compañías europeas se encuentra en mínimos, por las intervenciones del banco central europeo. Pero el coste de las acciones no encuentra igual de presionado que la deuda. Eso se traduce en que actualmente el número de veces que el coste de la deuda supera al coste de las acciones se encuentra en máximos históricos en Europa, al igual que sucedió en Estados Unidos en 2012



Esto en sí mismo puede que no nos diga nada, pero tiene unas implicaciones muy importantes, ya que nos pone sobre aviso de qué pasos seguirán las compañías en el medio plazo.

Al mirar el propósito último de una compañía, hay que entender que su fin último es crear valor, si está bien gestionada, y esto se consigue sacando una rentabilidad a las inversiones mayores a lo que nos cuesta el capital. Es decir, si nosotros tenemos un capital que le sacamos el 10% de rentabilidad y nos cuesta un 5%, generamos valor y si fuera al contrario destruimos valor. Como ven la idea no puede ser más simple y es una de lo que siempre buscamos al

incorporar compañías dentro del fondo Renta 4 Acciones Globales FI.

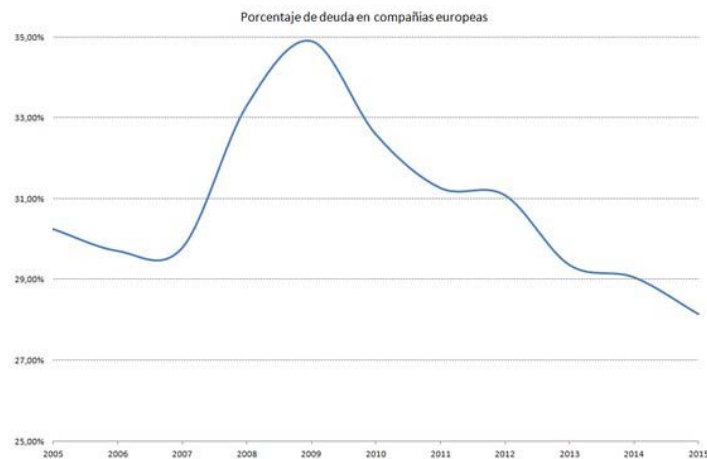
<u>Europa</u>	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Coste Deuda	0,99%	0,97%	1,76%	1,46%	2,16%	2,56%	2,76%	3,11%	3,95%	3,82%	3,31%
Coste Equity	10,11%	10,24%	10,99%	11,29%	11,84%	14,59%	10,61%	10,54%	10,62%	9,56%	9,63%

<u>Estados Unidos</u>	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Coste Deuda	1,89%	1,83%	2,26%	1,29%	1,57%	2,46%	2,93%	2,00%	3,32%	3,98%	3,60%
Coste Equity	9,40%	9,41%	9,95%	10,59%	10,69%	12,19%	11,29%	11,58%	10,65%	9,93%	10,45%

* Cálculos realizados con los datos ponderados por capitalización histórica de las compañías europeas (Eurostoxx 600) y americanas (S&P 500).

Ahora bien, ese coste ponderado de capital varía en función que tengamos más ponderación en un activo o en otro. Si la deuda es muy barata, para bajar el coste ponderado de la deuda y así mejorar nuestra eficiencia financiera, con los tipos actuales, deberíamos emitir deuda y recomprar acciones. Esto ya ha sucedido en Estados Unidos, donde en los últimos ejercicios las compañías americanas han visto como el número de acciones se reducía sustancialmente debido a las recompras masivas y esto impulsaba a la renta variable a nuevos máximos.

¿En Europa podemos esperar lo mismo? Las condiciones respecto al coste de un activo respecto a otro, es más evidente. Ahora bien, lo que estamos viendo es que las compañías europeas se siguen desapalancando y actualmente el porcentaje de la deuda sobre el total está en el nivel más bajo de los últimos 10 años.



Si en Europa se repitiese el proceso que sucedió en Estados Unidos se repite, nos encontraremos ante un mercado de renta variable, menguante en número de acciones, en un entorno de tipos negativos donde los ahorradores más conservadores miran de refilón a la renta variable como forma de incrementar el rendimiento de su dinero. Si juntamos un incremento de posibles participantes junto con un mercado menguante en tamaño puede que nos encontremos en el inicio del camino de un mercado que deje de lado las valoraciones y se guie por la ley de oferta y demanda. Esperemos que si sube el mercado por estas razones, no se pierdan de vista los beneficios empresariales, ya que si no se podría formar otra burbuja.