

# La Crisis Subprime: Antecedentes y Perspectivas

**Isabel Giménez Zuriaga**

**Directora General**

**Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros**

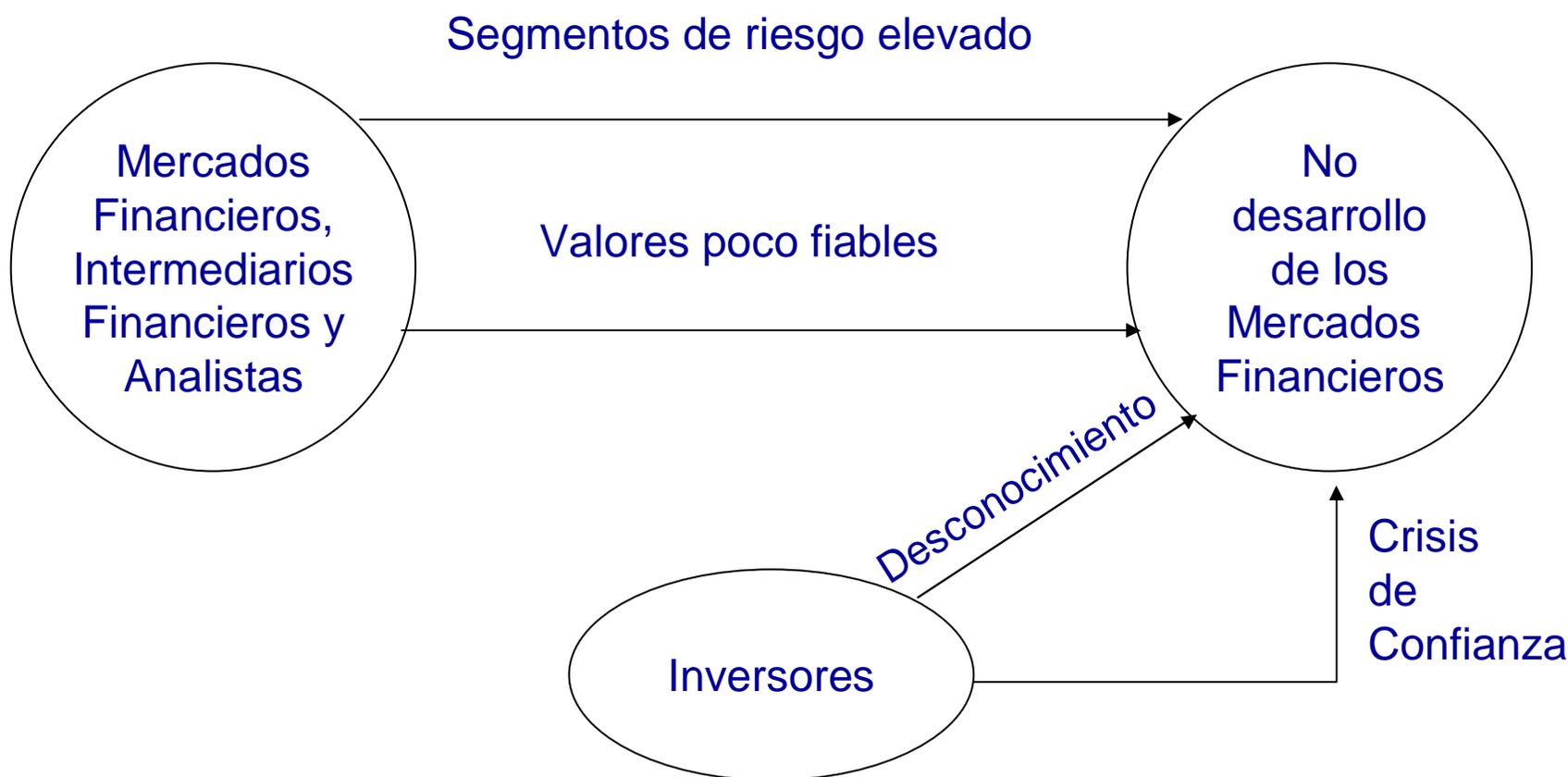
**Valencia, 27 de Marzo de 2008**

1

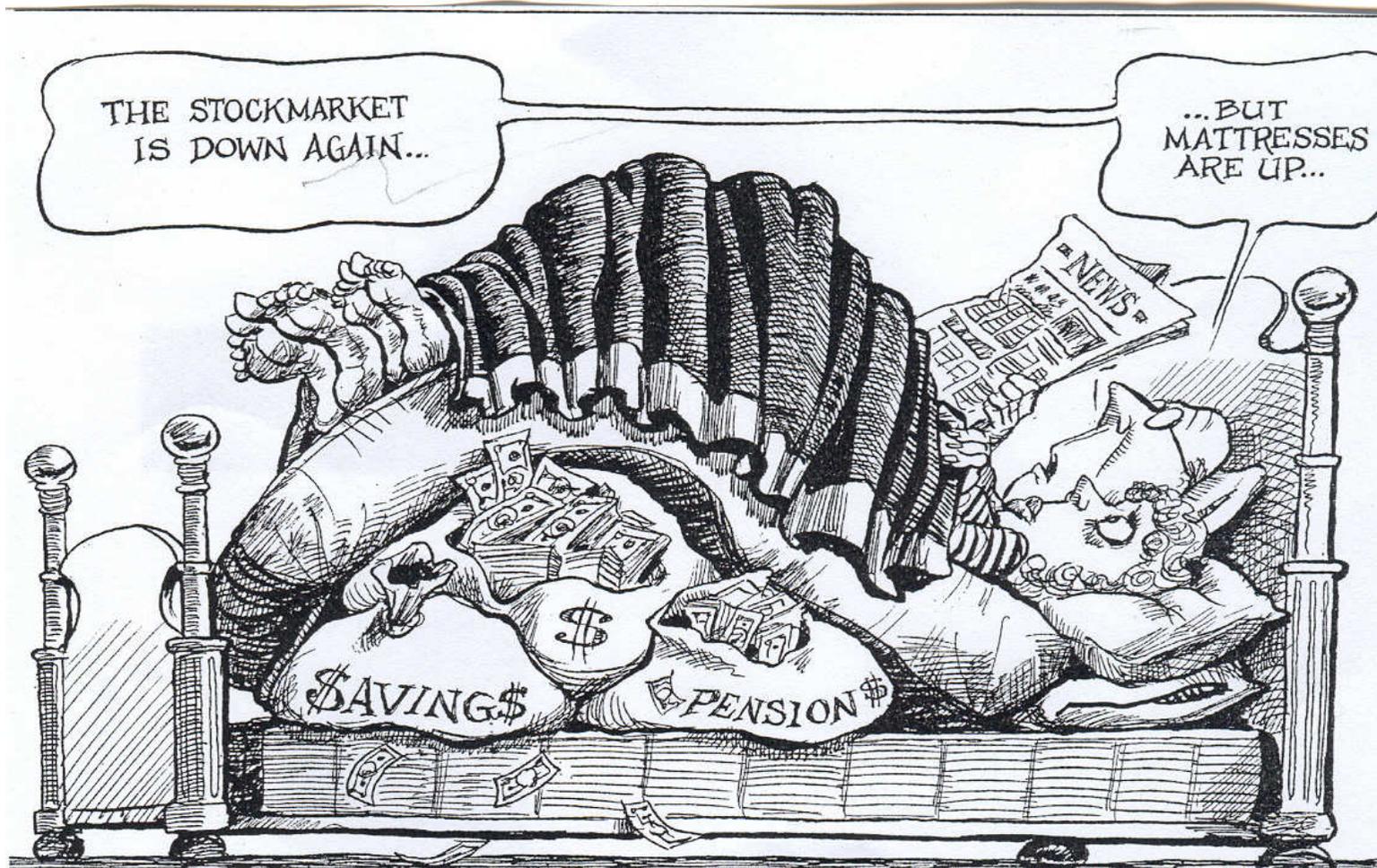
## Factores Potenciadores de los Mercados Financieros

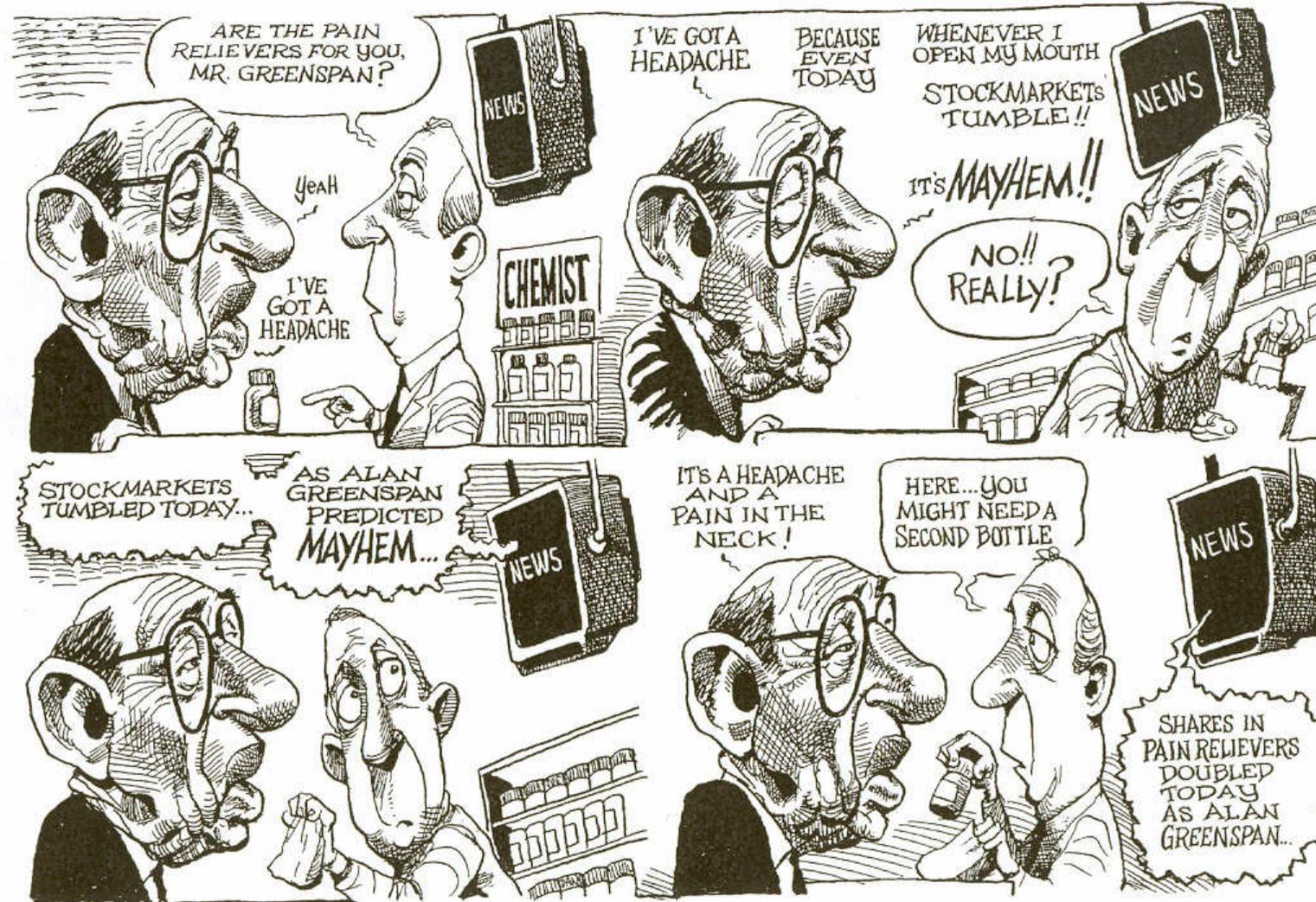


# Factores Inhibidores de los Mercados Financieros



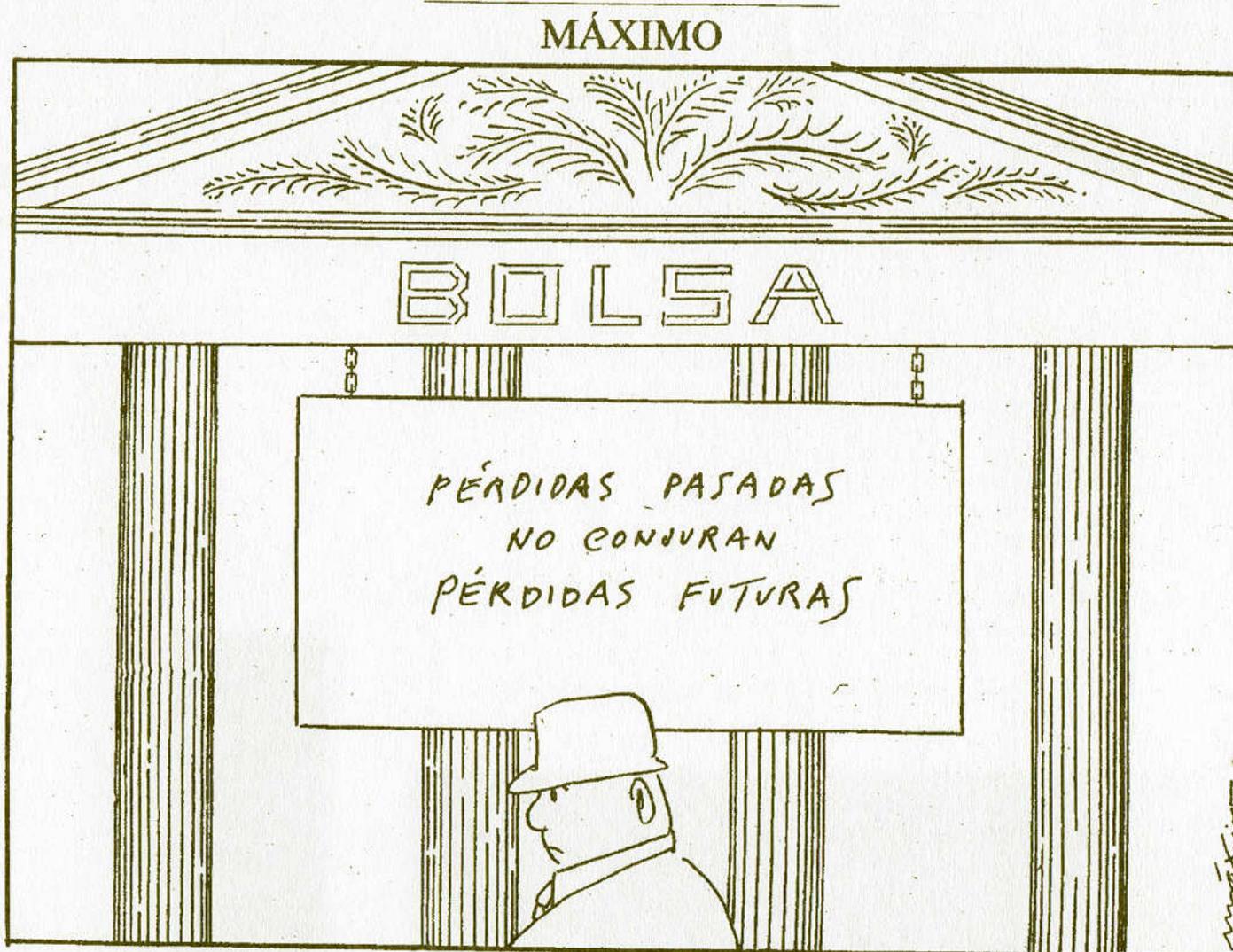








EL PAIS 26.5.06



8

## FORGES

# AGUDEZA VISUAL:

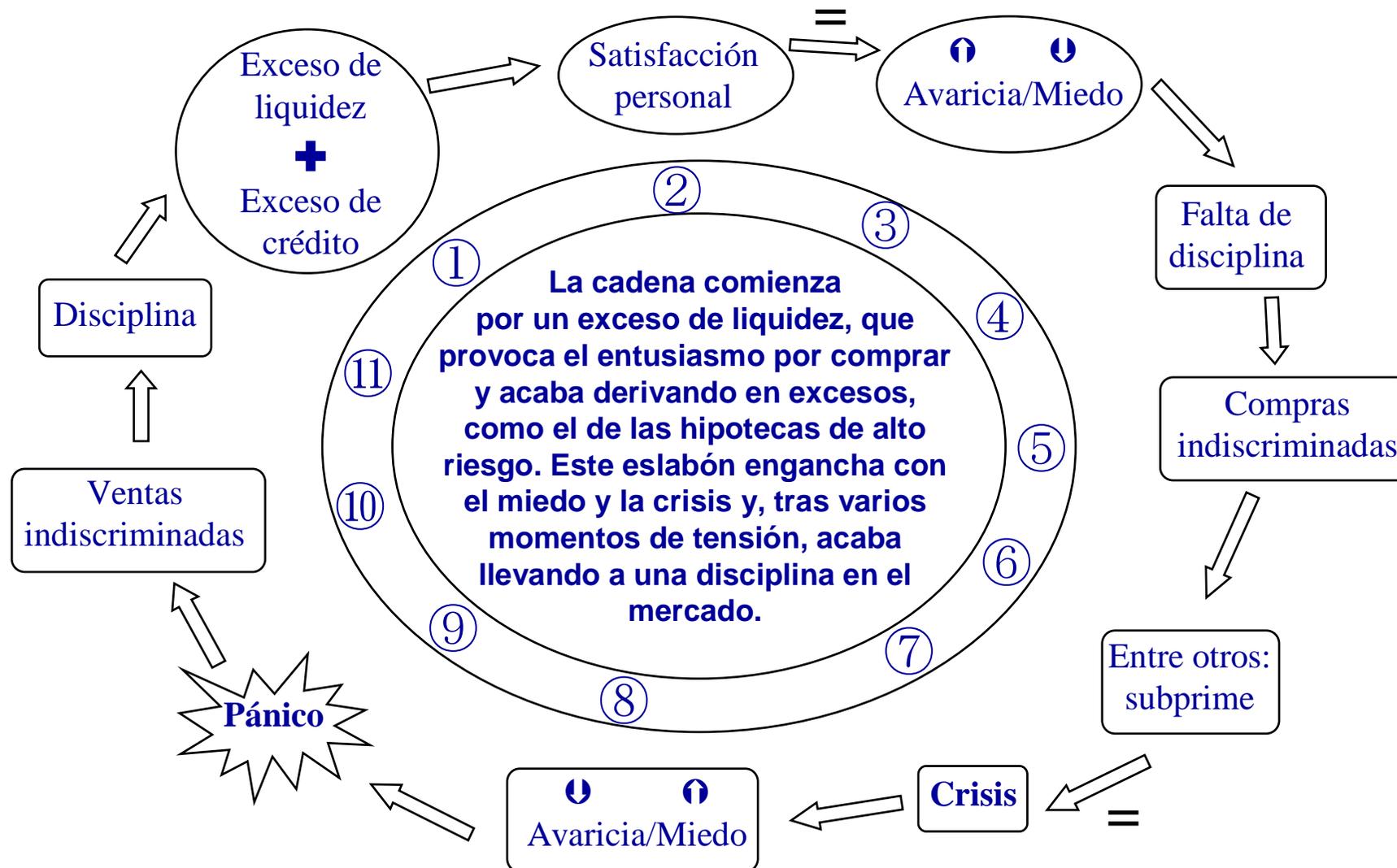
Averiguar en menos de 5" si este grupo de jóvenes está informándose del desplome en Bolsa de las inmobiliarias. Como pista les diremos que son mileuristas...



***“Algunos tesoreros (bursars) compran sin temor títulos no cotizados o propiedades inmobiliarias que si tuvieran una cotización del valor monetario inmediato en la fecha de rendir cuentas se les pondría el pelo gris. El hecho de que un activo no tenga una cotización frecuente en dinero que fluctúe no lo hace más seguro... Pero, es cierto, desafortunadamente, que la moderna organización de los mercados de capitales requiere del comprador de títulos cotizados más nervios, paciencia y fortaleza que el que sitúa su riqueza en otros activos”.***

***Keynes***

# El Ciclo de la Crisis



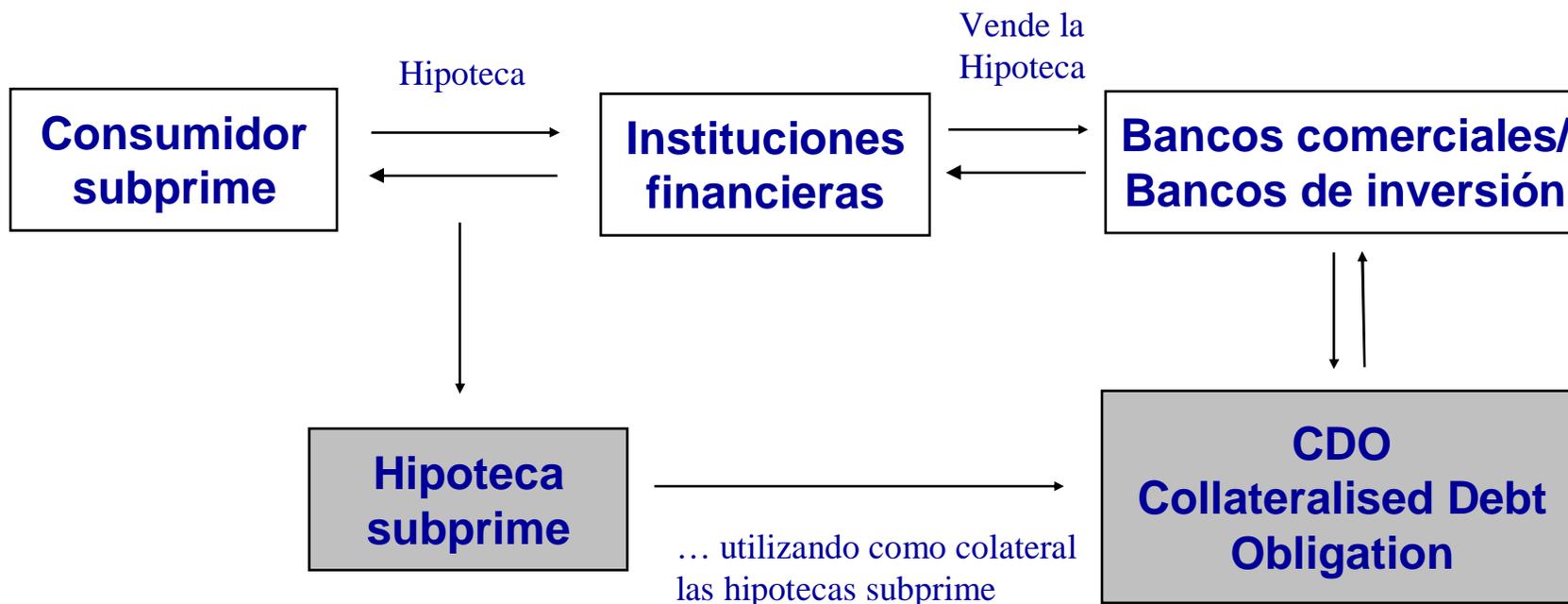
## Radiografía crisis financiera

ÉPOCA DE BONANZA → ÉPOCA DE CRISIS



Fuente: BNP Paribas. Enero 2008

## Transmisión del Riesgo Crediticio



- Activos
- Instituciones/ Inversores

Fuente: La Caixa. Septiembre 2007

- 1. CRISIS HIPOTECAS SUBPRIME.**
- 2. PARALIZACIÓN DE LAS TITULIZACIONES DE ENTIDADES FINANCIERAS.**
- 3. CAIDA DE LA CONFIANZA. CRISIS**
- 4. ESTALLIDO BURBUJA INMOBILIARIA.**
- 5. LOS BANCOS CENTRALES AYUDAN A LOS MERCADOS.**
- 6. CRISIS VS. RECESIÓN.**
- 7. VICTIMAS ENTRE LAS ENTIDADES FINANCIERAS Y DIRECTIVOS.**
- 8. CRISIS DE LIQUIDEZ.**
- 9. CAIDA DE LAS BOLSAS.**
- 10. CAIDA DE LAS COTIZACIONES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS.**
- 11. CAIDA RESULTADOS EMPRESARIALES.**
- 12. DIFICIL CALCULO DURACION CRISIS (ALCANCE PERDIDAS).**
- 13. CAIDA DEL DÓLAR. SUBIDA DEL ORO.**
- 14. SUBIDA DEL PETROLEO.**

**Cinco Días** | Miércoles 26 de marzo de 2008

# Goldman estima en 295.000 millones las pérdidas de la crisis

El sector financiero rebota con fuerza en la sesión

*“The greater the uncertainty, the more people are influenced by the market trends; and the greater the influence of trend following speculation, the more uncertain the situation becomes”. George Soros*

**BURBUJAS:** *“El exceso de confianza de los inversores es lo que genera las burbujas financieras. Estos procesos suele iniciar por un exceso de confianza de los inversores privados, transmitido entre ellos, y no se fundamenta en el valor real de los activos financieros”.* Daniel Kahneman, Nobel de Economía de 2002.

**CRISIS:** *“Ante situaciones de incertidumbre, los inversores individuales toman decisiones alejadas de los principios básicos de probabilidad. Los agentes se ven afectados por la “aversión a la pérdida”, de manera que la motivación es menor si se generan ganancias que cuando se acumulan pérdidas, pudiendo deshacer posiciones de forma prematura. El malestar que provoca una pérdida duplica la satisfacción de las ganancias”.* Daniel Kahneman.

### Recomendaciones:

- Asesoramiento profesional para calibrar los riesgos.
- Actuar con mente fría ante situaciones de incertidumbre.
- Dar prioridad al análisis fundamental frente a las noticias y rumores.

## La inversión en Bolsa

***“...un especulador es alguien consciente del riesgo que corre y un inversor, es el que corre con riesgos de los que no tiene conciencia”.***

***J.M.Keynes***

## **EFECTOS DEL TERREMOTO DE LAS 'HIPOTECAS BASURA'**

*CITI, LEHMAN BROTHERS Y MORGAN STANLEY REALIZAN FUERTES RECORTES DE PLANTILLA POR LA CRISIS*

# Las 'subprime' destruyen ya más de 34.000 empleos en la banca

Se trata de la cifra más alta desde el pinchazo de la burbuja tecnológica en 2001. En los nueve primeros meses se eliminaron 39.000 empleos y a los dos años aumentaron hasta 90.000.

*“La ignorancia, incluso de los inversores mejor informados, acerca del futuro más remoto es mucho más grande que su conocimiento y, por tanto, es influido en un grado que parecería grandemente desproporcionado para alguien que conociera realmente el futuro, por lo poco que considera cierto o da por casi seguro sobre el pasado reciente y el futuro más próximo. Pero si esto es así de los mejor informados, la gran mayoría de los que compran y venden títulos no saben prácticamente nada respecto a lo que hacen. No poseen ni incluso los rudimentos que se requieren para un juicio válido y son presa de la esperanza y el miedo que surgen con facilidad de acontecimientos transitorios que se desvanecen fácilmente. Esta es una de las características singulares del sistema capitalista bajo el que vivimos, que no puede ignorarse cuando tratamos con el mundo real”.*

J.M.Keynes

## Despidos bancos EE.UU.

<b>Citigroup</b>	<b>6.200</b>
<b>Lehman Brothers</b>	<b>4.990</b>
<b>Bank of America</b>	<b>3.650</b>
<b>Morgan Stanley</b>	<b>2.940</b>
<b>Washington Mundial</b>	<b>2.600</b>
<b>Merril Lynch</b>	<b>2.220</b>
<b>HSBC</b>	<b>1.650</b>
<b>Bear Stearns</b>	<b>1.550</b>
<b>WestLB</b>	<b>1.530</b>

<b>UBS</b>	<b>1.500</b>
<b>Goldman Sachs</b>	<b>1.500</b>
<b>National City</b>	<b>900</b>
<b>Credit Suisse</b>	<b>820</b>
<b>Royal Bank of Canada</b>	<b>500</b>
<b>Fortis</b>	<b>500</b>

**Fuente:** Bloomberg.

(\*): Desde el estallido de la crisis subprime (julio 2007).

### 1. ¿De dónde sale el dinero?

Las inyecciones del BCE son préstamos realizados con fondos que los propios bancos comerciales de la eurozona están obligados a depositar en la institución monetaria.

### 2. ¿Es un rescate encubierto?

El BCE presta dinero semanalmente, pero luego absorbe el sobrante al final del periodo de mantenimiento mensual. La institución monetaria, de hecho, ha ganado dinero con las inyecciones de capital.

### 3. ¿Hay riesgo para el BCE?

El banco emisor exige que cada préstamo esté respaldado por una serie de activos con una elevada calidad crediticia (asignada por las agencias de rating) que cubran a la institución en caso de impagos.

**A. Recesiones previas.**

**B. Crisis del 29.**

**C. Crisis del petróleo (70s).**

## Preguntas para los inversores:

1. ¿Cuál es la tendencia futura en la captación de depósitos, dadas las necesidades de liquidez de los intermediarios financieros?
2. ¿Sólo debemos tener depósitos?
3. ¿Los mercados están caros?
4. ¿Qué hago con la liquidez?

## Tipología de inversores subprime:

1. El “ajeno”
2. El “triunfador”
3. El “atrapado”

## 1. EL “AJENO”: Inversor de Largo Plazo

### El inversor a largo plazo

#### SITUACIÓN

Acumula plusvalías en cartera, con las acciones de toda la vida, pero no quiere que se reduzcan.

#### ACTITUD

No mueve su cartera y cree que sus valores se recuperarán.

#### POSIBLE PROBLEMA

Quizás necesite liquidez a corto plazo.

#### POSIBILIDADES

Vacunar la cartera ante posibles descensos.

#### MODO DE HACERLO

Compra de opciones de venta (“put”)

#### QUÉ SE CONSIGUE

Asegurarse el precio de desinversión de un número determinado de acciones.

## 2. EL “TRIUNFADOR”: Aquel que salió o nunca entró

### El inversor que pudo salir

#### SITUACIÓN

No está expuesto al mercado.

#### DOBLE ACTITUD

Busca alternativas de inversión con riesgo para un capital que no necesite a largo plazo, además de alternativas de inversión con riesgo a corto plazo.

#### HERRAMIENTAS A LARGO PLAZO

Acciones de empresas cotizadas, ETFs o fondos.

#### HERRAMIENTAS PARA INVERTIR A CORTO (\*)

CFDs, “warrants” y futuros.

(\*) Tanto al alza como a la baja.

### 3. EI “ATRAPADO”

#### **El inversor atrapado**

##### **SITUACIÓN**

**Sufre minusvalías en varias inversiones.**

##### **ACTITUD**

**Duda sobre si debe vender.**

##### **QUÉ HACER**

**Analizar si los títulos que forman su cartera pueden recuperarse.**

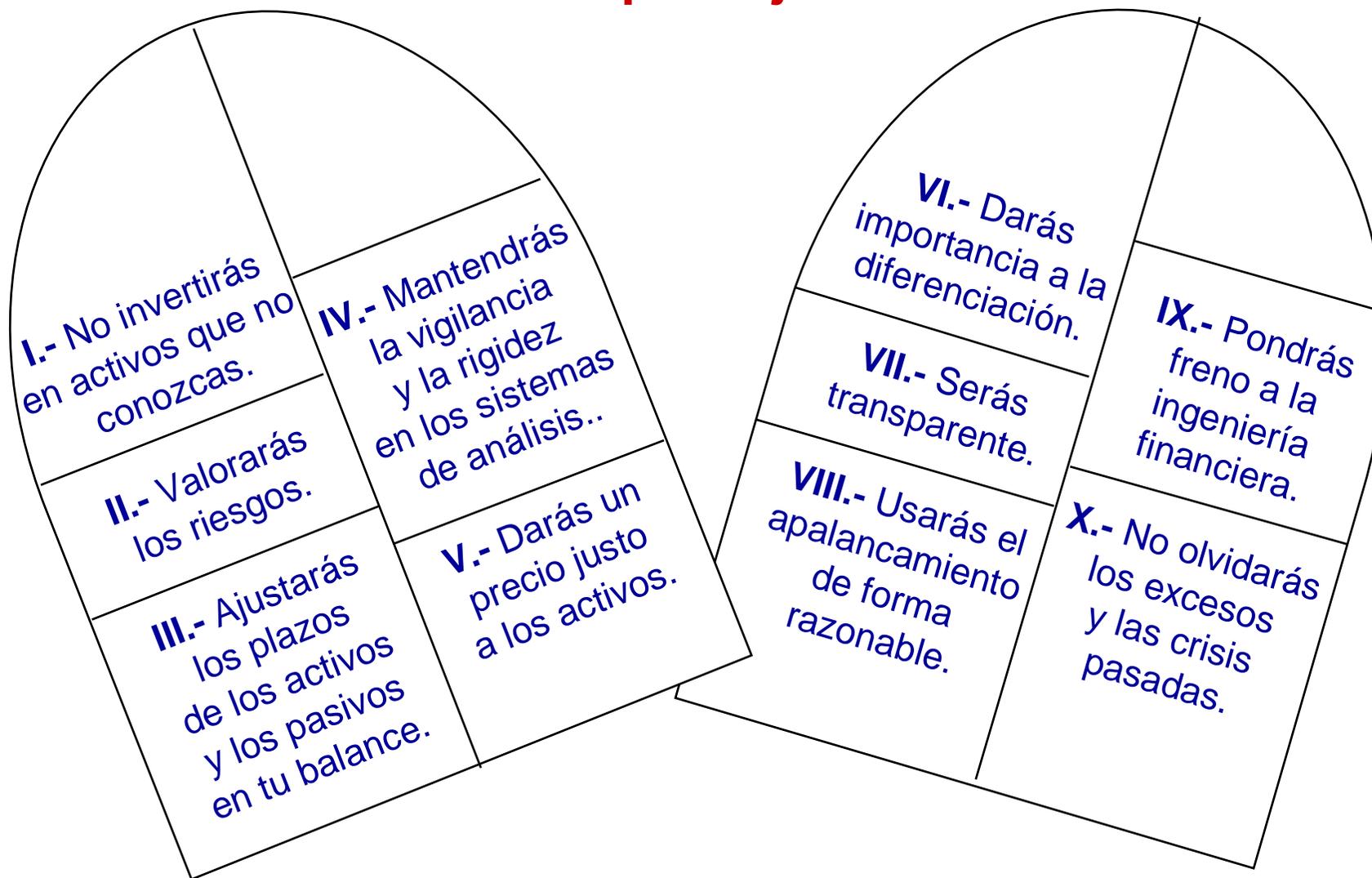
##### **PROBLEMA**

**Va a necesitar parte del dinero invertido.**

##### **ALTERNATIVA**

**Realizar minusvalías aprovechando rebotes.**

## Los “diez mandamientos” que deja la crisis



## A favor del mercado:

↑ **Latinoamérica**

↑ **Perfil defensivo**

## En contra del mercado:

↓ **Agotamiento del  
modelo**

↓ **Efecto multiplicador**

↓ **Elevado  
endeudamiento**

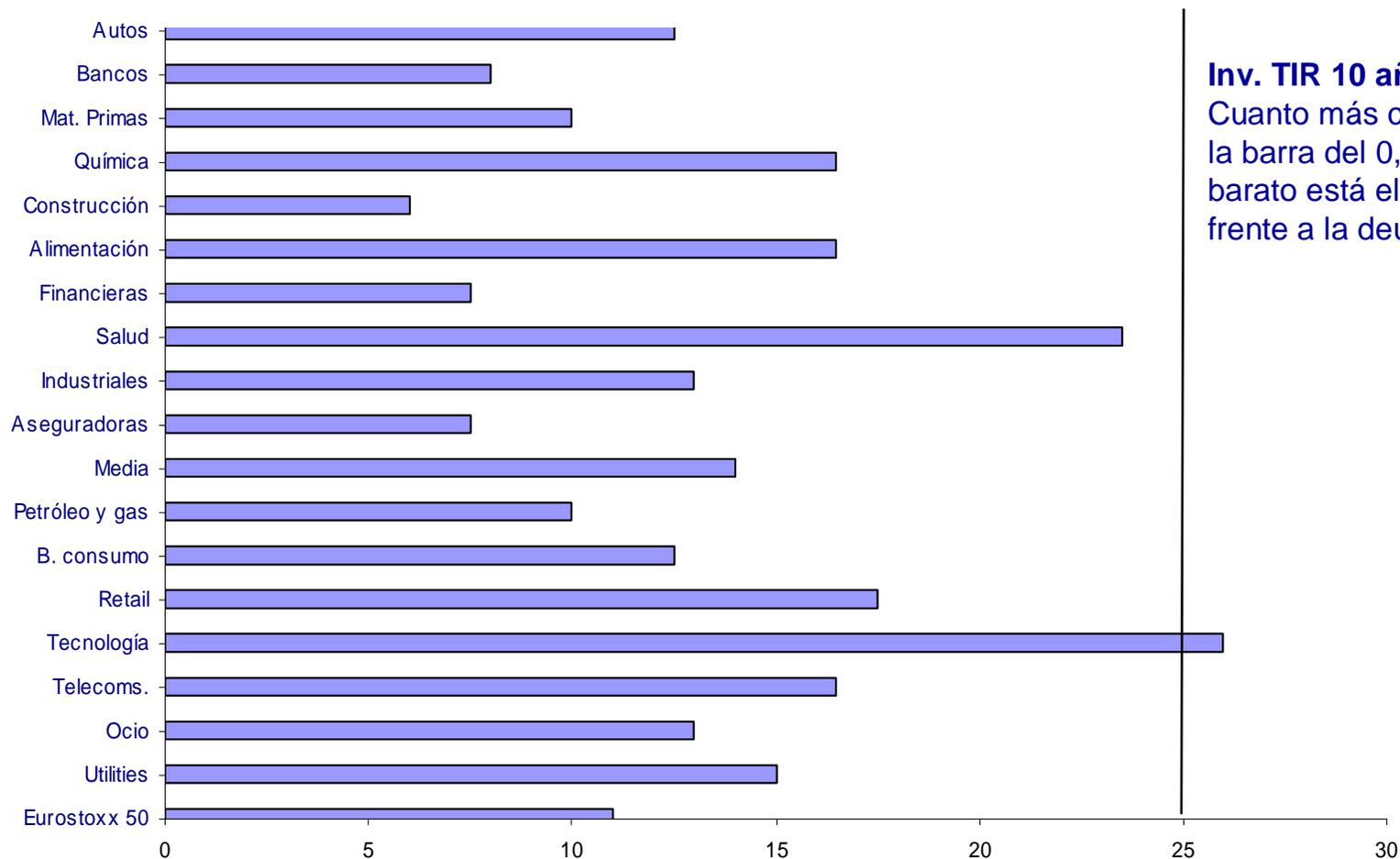
## La bolsa española no es de las caras. Ratios bursátiles de los principales mercados cotizados

EMPRESA DE MERCADO DE VALORES	PAÍS	VALOR BURSÁTIL (mill.de €)	PER* 2007 (nº veces)	PRECIO OBJETIVO (euros)	CAMBIO ANUAL (%)	BENEFICIO NETO 2007 (mill. €)
NYSE Euronext	EE.UU.	16.321	34,7	71,5	-14,5	416
Nasdaq Stock	EE.UU.	2.824	26,1	26,1	+ 9,4	136
BME	España	3.759	22,3	43,7	+ 43,5	174
OMX	Suecia	2.903	28,5	18,1	+ 77,4	110
London Stock Ex.	R.Unido	4.296	21,7	19,1	+ 9,1	193
Deutsche Boerse	Alemania	17.595	23,2	180,5	+ 25,8	767
Chicago Mercantile	EE.UU.	13.801	37	456,3	+ 4,3	391

\* Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio

Fuente: Bloomberg y FactSet, El Economista, 1 de junio de 2007

## Complejo equilibrio. Relación entre el PER(\*) y la inversa del bono



**Inv. TIR 10 años**  
 Cuanto más cerca esté la barra del 0, más barato está el sector frente a la deuda

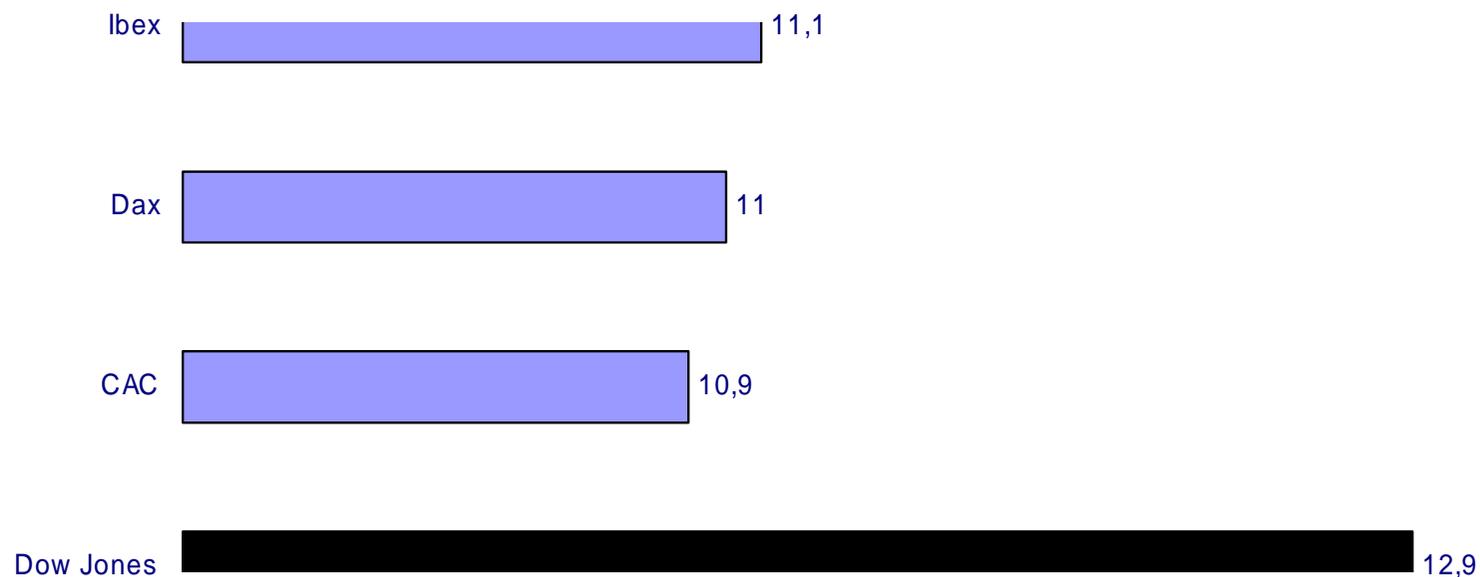
(\*) Precio/beneficio por acción, en veces

(\*\*) Tasa interna de rentabilidad.

Fuente: Ibersecurities / Expansión. Enero 2008.

## En mínimos. Por mercados.

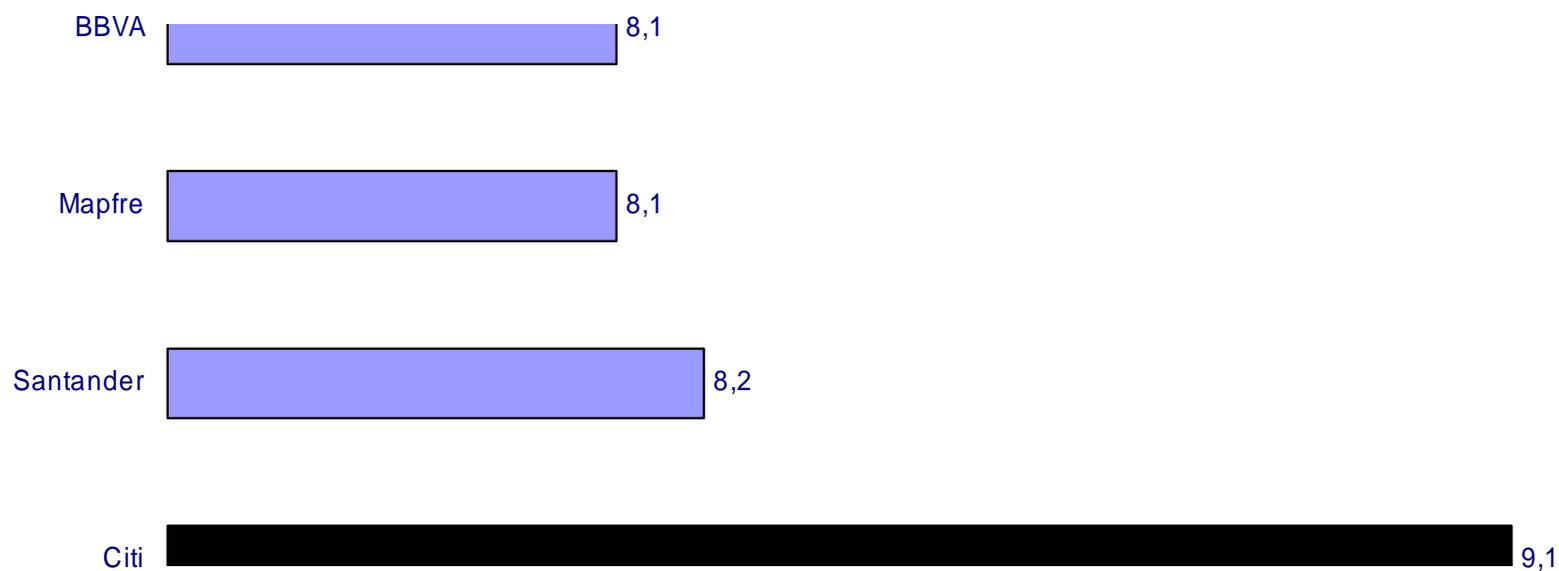
PER: precio/beneficio por acción en veces.



Fuente: Facset / Expansión. Enero 2008.

## En mínimos. Por compañías.

PER: precio/beneficio por acción en veces.



Fuente: Facset / Expansión. Enero 2008.

## Endeudamiento y activos de las inmobiliarias españolas

En millones de euros

Inmobiliaria	Valor de los activos			Deuda neta				Preventas		
	2007	2006	% Variac.	2007	2006	% Variac.	LTV*	2007	2006	% Variac.
<b>Colonial (1)</b>	<b>11.630</b>	8.964	+26,1	<b>8.961</b>	6.662,40	+34,5	67,2	<b>86,5</b>	163,3	-57,8
<b>Metrovacesa</b>	<b>12.878,70</b>	20.115,80	n.a.	<b>6.948</b>	5.278,7 (2)	+31,6	53,9	<b>244,5</b>	578,8	-57,8
<b>Parquesol</b>	<b>2.176</b>	2.250	-3,3	<b>558,8</b>	458	+21,0	26,8	<b>74,4</b>	155,9	-52,2
<b>Martinsa- Fadesa (3)</b>	n.d.	n.d.	n.d.	<b>5.153</b>	116	+4.242,0	n.d.	<b>1.441</b>	1.449	-1,0
<b>Astroc (4)</b>	<b>2.725,70</b>	(4.145)	--	<b>1.238,80</b>	(1.776)	--	45	<b>1.732 (5)</b>	--	--
<b>Realia</b>	<b>6.341,80</b>	6.386	-0,7	<b>1.969</b>	1.797	+9,6	31	<b>138,7</b>	352,3	-60,0
<b>Reyal Urbis (6)</b>	<b>10.300</b>	10.098	+2,0	<b>5.744</b>	5.860	-2,0	55,7	<b>544</b>	1.208	-55,0
<b>Renta Corporación (7)</b>	<b>1.365</b>	1.095,50	+24,6	<b>736,2</b>	499,2	+47,4	n.d.	<b>286,9</b>	299,2	-12,3

\* Deuda neta/valor de los activos. (1) Los resultados de Colonial incluyen la aportación de Riofisa desde su adquisición en agosto de 2007. (2) Se excluye la deuda de la francesa Gecina. (3) Comparación proforma. (4) En Astroc se integran Landscape Rayet Promociones. Astroc se deshizo de la cartera inmobiliaria de Landscape, que vendió a GE Real Estate. (5) En unidades. (6) Datos financieros comparando la sociedad con la antigua Reyal. La actividad promotora, con la suma de Reyal y Urbis. (7) La actividad de Renta Corporación se basa en la rápida rotación de los activos.

Fuente: CNMV.

- 1. Necesidad de Transparencia de la situación real de las entidades financieras.**
- 2. Mejores incentivos en la Gestión del Riesgo.**
- 3. Revisión de algunas lagunas de la Regulación.**

## Principales Riesgos Empresariales

<b>RIESGOS MACRO</b>	<b>RIESGOS OPERATIVOS</b>	<b>RIESGOS SECTORIALES</b>
<b>Shocks energeticos</b>	<b>Inflación</b>	<b>Regulatorios y de cumplimiento</b>
<b>Shocks financieros</b>	<b>Ejecución de las transacciones estratégicas</b>	<b>Mercados emergentes</b>
		<b>Cambio demanda consumidor</b>
		<b>Riesgo medioambiental</b>
		<b>Envejecimiento población</b>
		<b>Transición y consolidación sectorial</b>

## Riesgos Futuros

1. LA BATALLA POR EL TALENTO
2. PANDEMIAS
3. EL ASCENSO DEL PRIVATE EQUITY
4. FALTA DE INNOVACIÓN
5. UN PARÓN EN CHINA

**!Gracias por escucharme!.**

**Isabel Giménez Zuriaga**  
**Directora General**  
**Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros**  
**[igimenez@febf.org](mailto:igimenez@febf.org)**