

Víctor Peiro. *Director de Análisis*

Si en nuestro anterior comentario recordábamos los bajos niveles de volatilidad en los que se movía el mercado, **esta semana hemos tenido un aviso de que dichos niveles pueden subir cuando menos los esperemos y por razones que o bien no eran ni siquiera intuidas o bien en otro momento no llamaban la atención de los inversores.** La razón es que el impacto de cualquier evento económico o político no tiene la misma repercusión a un nivel muy bajo de los índices de mercado que en un momento como el actual, donde se ha producido una **subida de entre el 8% y el 10% en los principales índices bursátiles mundiales.**

Desgraciadamente, que se produzca una recusación del Presidente de Brasil por corrupción no sería una noticia nueva debido a que ya se produjo en el pasado. Curiosamente estos días hace un año que se inició de formalmente un proceso para destituir a la anterior Presidenta de Brasil Dilma Rousseff, que finalizó el 31 de agosto de 2016 con su sustitución por el actual. Sólo como ejemplo, desde el 1 de mayo de 2016 se produjo un descenso del Ibovespa, la bolsa del país carioca, que llegó a ser del 12%. Sin embargo, antes de que se culminara el proceso, la bolsa empezó a recuperar y a finales de agosto, cuando se produjo la destitución, el mencionado índice, estaba un 7% por encima del nivel de cuando se inició. **Otro ejemplo de que los eventos políticos normalmente tienen una duración limitada.**

La influencia del mercado brasileño en la bolsa española es importante. De hecho, muchas veces parece que nuestro mercado se mueve más en correlación a los de Sudamérica que a los europeos. Esto es lógico si tenemos en cuenta que muchos pesos pesados del Ibex, como Telefónica, Mapfre, Santander, Abertis, Iberdrola o Arcelor entre otros, tienen una alta exposición de sus resultados a ese mercado. Sin embargo, la lógica dice que **no debería ser malo para la economía sustituir a un político corrupto por otro si puede ser mejor. Por lo tanto, aprovecharíamos correcciones excesivas en esos valores para tomar posiciones y, si ya existen, las mantendríamos.**

Más consistencia parece tener la creencia de que la administración Trump tardará más tiempo en implementar sus medidas que lo que el mercado descontó en diciembre de 2016. No hay motivos aún sólidos para pensar que las inversiones y las rebajas de impuestos anunciadas no se llevarán a cabo, pero es verdad que el cierto desorden, por decirlo cariñosamente, con el que se comunica y mueve el nuevo gobierno americano, puede haber afectado ya al primer trimestre de la economía de EEUU. Las primeras estimaciones de PIB americano en el 1T17 apuntaron a un crecimiento del 0,7%

frente al 2,1 del trimestre anterior (4T2016), y para la segunda estimación se espera 0,9%, pero aún a unos bajos niveles.

También en la inflación ha habido cierto freno en ese país. Mientras que la tasa general anual alcanzó 2,7% en febrero pasado, con la subyacente en el 2,2%, en abril el incremento del IPC general se ha reducido al 2,2% y la subyacente ha roto el 2% hasta el 1,9%. A pesar de ello, el mercado sigue dando unas probabilidades de que la FED suba otros 25pb el tipo de referencia hasta 1,25% en su reunión del 14 de junio. Nosotros somos algo menos alcistas que ese 95%... Hay posibilidad de que la decisión se tome después del verano.

Pero hay que recordar que **ha sido un buen inicio del año en cuanto a evolución de resultados de las empresas** (BPA +29% en el euro stoxx y +15% en el S&P500). Si comparamos las mencionadas subidas de beneficios con la revalorización del 8-10% que han tenido de media los índices europeos, la valoración de los mercados habría mejorado en la medida esa tendencia de los beneficios se mantenga en todo el año. El P/E 2017 de los índices europeos está alrededor de 15x y el de EEUU alrededor de 18x. No vemos grandes variaciones con las valoraciones que había hace unos meses. Esta es la mejor base para que los mercados no caigan en exceso.

La toma de beneficios ha sido muy leve hasta ahora y por el momento seguimos pensando que más que una corrección violenta, podemos ver un movimiento lateral. Sin embargo, el hecho de que en EEUU la proporción de fondos invertidos en renta variable que utilizan vehículos de inversión pasivos (ETF) vaya a alcanzar el 50% aumenta la posibilidad de episodios de volatilidad injustificada, ya que las decisiones de entrada o salida en muchos de esos fondos no son fundamentales sino robotizadas. **Una de la estrategia, complicada pero posible, es aprovechar esas anomalías para completar posiciones de inversión a medio plazo.**

Síguenos: