

Jaume Puig. *Director General de GVC Gaesco Gestión.*

Un buen amigo me hacía notar recientemente que proliferan, con el índice Eurostoxx-50 situado en torno al nivel 3.700, las recomendaciones de compra de **bolsa europea**. Aunque no me parecen mal, dado que **sigue siendo una bolsa barata con gran potencial**, me pregunto sin embargo ¿dónde estaban estas recomendaciones hace un año cuando el mismo índice estaba en 3.100, hace tres años cuando estaba en 2.500 o, más aún, hace 6 años cuando estaba en 2.000? Les puedo asegurar, y quien me conozca sabrá que lo he repetido hasta la saciedad, que durante todo este tiempo cualquier análisis de valoración de empresas proporcionaba la conclusión clara de que **la cotización de las empresas en los mercados bursátiles era muy inferior a su valor real**, y que, por consiguiente, lo recomendable era comprar.

Aquellos inversores que no se han beneficiado de la subida, y que actualmente se estarán preguntando si es demasiado tarde para comprar, posiblemente se cuestionen también por la ausencia de estas recomendaciones, y quizás no entiendan por qué los argumentos que se utilizaban para justificarles no comprar les eran tan familiares. Podríamos debatir mucho sobre lo referente a cómo se justifica técnicamente la ausencia de una recomendación de compra, que suele ser utilizando unas primas de riesgo de carácter más subjetivo, aquellas que acerquen más el precio objetivo de cada acción a su cotización del momento, que de carácter objetivo. Sin embargo, más que el tecnicismo en sí, para mí lo más importante es la **atracción que la cotización ejerce sobre inversores y analistas**. Las cotizaciones del momento tienen un halo de verisimilitud tal que hace que tanto neófitos como muchos profesionales tiendan a justificarlas a toda costa incluso con argumentos fuera de toda razonabilidad. No piensen que ha sido un factor propio de estos años, es de hecho estructural y seguirá ocurriendo en el futuro. Dado que no hay forma de evitarlo al menos conozcámoslo.

Este inversor “no invertido”, vaya paradoja, no está en una situación cómoda en la actualidad. Mi única consideración es que tenga en cuenta en primer lugar que **las composiciones de carteras suelen efectuarse en los primeros meses del año** con todo lo que ello implica, y en segundo lugar que **el período bursátil interanual más rentable, en media histórica, es el que va de finales de octubre a finales de abril**. La otra mitad del año suele ser en conjunto menos rentable y más volátil. Dadas las fechas en que estamos, **momentos habrá en los meses venideros para comprar aprovechando repuntes puntuales de volatilidad**. Mi recomendación para este inversor es que no pierda la calma y, eso sí, que no pierda tampoco la oportunidad para comprar en cuanto ésta se le presente amparándose en excusas de nuevo cuño.

Y al inversor “invertido”, valga la redundancia, el que se ha beneficiado de la fuerte subida de los mercados bursátiles de estos años, ¿qué decirle? Le recordaría la táctica militar denominada **“aprovechamiento del éxito”** que se enseña en las academias militares a partir del análisis de las batallas de la antigüedad. En la conocida batalla de Maratón, por ejemplo, que tuvo lugar en el año 490 antes de Cristo, los atenienses, comandados por Milcíades, ganaron la batalla aún contando con menos de la mitad de los efectivos que tenían sus adversarios, los persas. Lo curioso es que, según Herodoto, las bajas de los persas fueron de 6.400, mientras que los atenienses sólo tuvieron 192 bajas. No es que los atenienses tuvieran un mejor armamento o que fueran unos superhombres. Sencillamente, en muchas batallas ocurría que cuando un ejército se lanzaba a la huida, en lo que era una fuga desorganizada, sólo morían los de un bando, los que escapaban, y la cantidad de bajas dependía sobretodo de lo persistente que era el vencedor en la persecución. Según esta antigua táctica militar, cuando uno gana una batalla no debe pararse en celebrar su éxito, sino que debe aprovechar el momento. Es más cómodo quedarse en el castillo, una vez rechazado al enemigo, que salir fuera e ir tras él.

De forma análoga, sería muy cómodo vender hoy y realizar beneficios, dadas las rentabilidades obtenidas. Sin embargo en este contexto de bolsas aún baratas y de muy buenos resultados empresariales, lo razonable es persistir en el empeño, manteniendo las inversiones. No siempre será un gran momento bursátil.

Artículo publicado en La Vanguardia - Sección Dinero del domingo, 26 de abril del 2015

Síguenos: