

**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: