

Víctor Peiro. *Director General de Análisis*

Las bolsas mundiales se han mostrado fuertes en 2017 a pesar de los diferentes avatares políticos que hemos tenido en Europa y EEUU que suponían una amenaza hace ahora un año.

A pocas sesiones de cerrar el ejercicio, las principales Bolsas Europeas, incluyendo la española, van a cerrar el año con ganancias de alrededor del 10%. Sí es cierto que en el nivel de máximos conseguidos en la primavera, **el Ibex llegó a acumular ganancias del 20%**.

La bolsa americana vuelve a destacar, sobre todo por los valores tecnológicos. Sus principales índices van a obtener ganancias que, en moneda local, van desde el 18% del S&P500 al 27% del Nasdaq. Si incluimos la depreciación del 14% del USD frente al EURO, la revalorización de las bolsas americanas ya es más parecida a la europea.

En grandes líneas, las cuatro principales coordenadas que impulsan los mercados de valores se han comportado como esperábamos

La primera, **los tipos de interés a largo plazo**, que son los que más compiten con la inversión en Bolsa, **han subido en Alemania muy residualmente** (desde el 0,2% de yield al 0,3%) con lo que no se ha producido el descalabro del mercado de deuda que algunos temían.

La segunda, **las previsiones macro a nivel mundial**, no sólo se han cumplido sino que han sido revisadas ligeramente al alza (estimábamos en enero un aumento del 3,4% en el PIB global y probablemente será del 3,6%), lo que compara con una continua revisión a la baja de estimaciones que habíamos visto en los años anteriores. Es destacable en este punto que tampoco **China** ha supuesto sorpresas negativas, sino que ha mantenido su **expansión del PIB por encima del 6,5% objetivo**.

La tercera coordenada, **los resultados empresariales, han seguido el parámetro de la macro**. Esto significa que las revisiones de las estimaciones durante el año han sido al alza en muchos mercados (como el americano, cuyas empresas se han beneficiado de la mencionada depreciación del USD) y al menos estables en muchos otros. Esto contrasta con la tendencia de continua decepción que teníamos en los años 2008-2015.

La cuarta coordenada o palanca en la que se han apoyado las bolsas para subir son los flujos de inversión. La baja rentabilidad que ofrecen los activos con menor riesgo, como es la deuda pública, y la reducción de la que ofrece la deuda de las empresas, incluso la High Yield, ha empujado a los inversores a buscar otros activos. **La inversión en activos inmobiliarios ha canalizado buena parte de esa liquidez**, pero también las yields de los arrendamientos ya se han visto recortadas, por lo que la **otra opción ha sido la Renta Variable**. Los inversores en riesgo siguen buscando opciones atractivas novedosas, y por ello los valores medianos han vuelto a despuntar.

Ahora que faltan dos semanas para que el calendario cambie, toca preguntarse si este cambio de fecha supone también unas variaciones en el contexto que ha estado presente en 2017

Respecto a los resultados estimados, **pensamos que en 2017 los beneficios empresariales del Ibex van a cerrar con un crecimiento del 14,5% y del 8,5% ajustado por efectos extraordinarios.**

En los 9 primeros meses, el aumento reportado ha sido del 16% y del 8% excluyendo Arcelor y el sector financiero. Por lo tanto, por el momento se puede decir que la evolución se ajusta a lo que esperamos.

Para 2018 y 2019, estimamos que el BPA del Ibex suba un 9,5% y un 10% respectivamente

El consenso está en +8%. Para Europa (nuestro universo es de unos 550 valores), nuestras estimaciones de crecimiento de resultados está en 16% para 2017 y 12% para 2018, mientras que el consenso del Euro Stoxx (unas 250 empresas) lo sitúa en 9% y 18% respectivamente. Por lo tanto, en nuestra opinión, **los beneficios empresariales van a seguir siendo un factor positivo para las bolsas en 2018, al menos en la primera parte del año.**

También la política monetaria laxa va a continuar. Prevemos que las condiciones de madurez del ciclo, la debilidad de la inflación y sobre todo el alto endeudamiento a nivel Global van a alargar un entorno en el que el Balance de los Bancos Centrales no va a bajar a los niveles pre-crisis. En definitiva, **la gestión tendrá que adaptar sus decisiones a un mercado con una presencia constante de “Quantitative Easing”, lo que significa**

seguir teniendo que invertir en riesgo. De hecho, la última reunión de la FED ha rebajado las previsiones de reducción de Balance desde 30bn al mes a 20bn/mes en el primer trimestre de 2018, y los 50bn/mes tardarán más en alcanzarse.

Teniendo en cuenta todo ello, y que las subidas de tipos que prevemos seguirán siendo moderadas, **esperamos que el flujo de inversiones y liquidez sigan siendo positivos para la Bolsa en los primeros meses de 2018.** Como interrogantes, siguen las citas electorales en Italia y Grecia y el éxito de la reforma de impuestos en EEUU. **Si estos factores lo permiten, no vemos impedimento volver a ver ganancias de dos dígitos en las Bolsas en algún momento de 2018, que habrá que amarrar cuando se consigan por lo que pueda pasar.**

Síguenos: