

Momentos de incertidumbre y de oportunidades en los mercados financieros



Jaume Rey. *Gestor de Fondos de Inversión*

Los mercados bursátiles han recuperado gran parte de las pérdidas del año anterior; no obstante, las bajadas de la semana anterior ponen de manifiesto que el mercado no acaba de estar tranquilo y es que **nos encontramos en un momento de incertidumbre más grande del lo habitual.**

Por un lado tenemos **los datos macroeconómicos que afirman que hay una ralentización del crecimiento económico**, o incluso en algunos casos como el italiano, donde nos encontramos ya en una situación de recesión técnica. **Por otro lado, tenemos los datos micro: los resultados empresariales.**

A estas alturas, casi tres cuartas partes del S & P 500 estadounidense ha reportado unos resultados anuales positivos: **por cada empresa que ha presentado unos beneficios por debajo de las estimaciones tenemos que 2,3 lo ha hecho por encima.**

Es un hecho evidente pues que los beneficios de las empresas han subido estos últimos años mientras que el precio de cotización no ha seguido este ritmo, al menos por lo que respecta este último año, lo que ha provocado una relajación del P / E general a todos los mercados

¿Por qué es así si los beneficios han aumentado?

Sólo hay una respuesta posible con múltiples interpretaciones: **los inversores en estos últimos meses hemos estado dispuestos a pagar menos dinero para asumir un riesgo de inversión**. Y cómo es eso?

No buscaría la respuesta a esta afirmación en motivos geopolíticos ya sea guerras comerciales o el aumento de la tensión política en algunos países. A menudo, los analistas atribuimos demasiado peso a estos efectos para justificar movimientos del mercado que son simplemente injustificables a vuelo de pájaro. Más bien atribuiría que **la situación de cautela actual en los mercados viene dada por un miedo siempre persistente, ya desde hace unos años, de que el ciclo económico expansivo llega a su fin pero también a una serie de aspectos microeconómicos que pueden ser muy relevantes**: la mayoría de sectores se enfrentan a unos **cambios estructurales** ya sea debido a un cambio de tendencias en el consumo o cambios tecnológicos que pueden afectar ampliamente la estructura de costes del sector y, consecuentemente, cambiar las reglas del juego.

Por otro lado, también tenemos que **los beneficios empresariales se encuentran en máximos históricos así como también los márgenes de beneficios empresariales**.

¿Qué pasaría, pues, si hubiera un aumento de los costes laborales que fuera difícil de trasladarse a la demanda y que como consecuencia llevara a una normalización de estos márgenes?

Pues que este P / E que comentaba, a priori barato por debajo de la media histórica, ya no lo sería tanto.

No me preocupa el primer motivo que comentaba del ciclo económico. De hecho, no es que no me preocupe, es que no puedo hacer nada al respecto más que **tener una cartera más o menos preparada** por si se da la ocasión con valores que sufrirán menos y con otros que podrán soportar unos años adversos.

En cambio, los aspectos microeconómicos últimos que he comentado sí me quitan el sueño. ¿Qué podemos hacer? No es tarea fácil, pero seguro que ponerse en la piel del consumidor y **entender bien el negocio donde estás invirtiendo** son dos aspectos básicos para intentar difuminar una respuesta en este entrañas.

La conclusión es tan tónica como difícil de aplicar: si ya normalmente en el mundo de la inversión hay que ir con pies de plomo, en el contexto actual, aún se debe extremar más la cautela.