



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 tópica 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.

Caídas sin fundamento

Jaume Puig. *CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión*

Tan evidente es que en el año 2018 las bolsas mundiales han bajado como que los beneficios empresariales han tenido unas fuertes subidas

En la zona euro, mientras el índice Eurostoxx-50 ha tenido un descenso del -14,3% en el año, los beneficios por acción de las empresas que lo componen han subido un +17,9%. En Estados Unidos, mientras el índice S&P500 ha tenido un descenso de un -6,2%, sus beneficios por acción han subido un 22,4%. Alguien podría preguntarse, ¿será con ello que las previsiones de beneficios para los próximos años son malas? Todo lo contrario. **La previsión del consenso del mercado es que los beneficios de las empresas americanas (S&P500) aumenten un +39,9% en los próximos tres años, y que los beneficios de las empresas europeas (Stoxx600) aumenten un +42,5% en el mismo período.**

La forma del descenso bursátil es igualmente destacable. **La volatilidad del año 2018 ha sido inferior a la media histórica, y el volumen negociado en los mercados ha sido muy bajo.** En el Ibex35 no había un volumen negociado tan bajo desde 2006, y en el Eurostoxx 50 desde el año 2001. Un descenso sin volatilidad ni volumen pierde significancia.

No es la primera vez, ni va a ser la última que los mercados caen sin fundamento. Los episodios más fuertes que recuerdo, muy similares al actual, fueron durante el tercer trimestre del 2011, y durante el tercer trimestre del 2002. Ambos culminaron con unas fuertes y prolongadas subidas bursátiles. **Entiendo perfectamente que sólo un cierto tipo de inversor se atreva a comprar tras los recientes descensos, la mayoría lo**

hará una vez vea que las cotizaciones suban, pero posiblemente estemos ante la última gran oportunidad de compra del próximo lustro.

Artículo publicado en La Vanguardia -Sección Dinero del domingo 6 de Enero de 2019

Carta a los Reyes Magos para beneficiarse de los mercados financieros este 2019



Víctor Peiro. *Director General de Análisis*

Queridos Reyes Magos, este año pasado las bolsas se han visto condicionadas por muchas incertidumbres y nos han expuesto a un momento delicado. Pese a todo, **creemos que hay buenas oportunidades y que hay valores con potencial y recorrido que añadir a las carteras para sacar**

un buen rendimiento de nuestras operaciones en los mercados financieros.

Es por ello que hago esta carta pensando en los regalos que, casi con toda seguridad, más vais a repartir en estas fechas.

Regalar tecnología en Navidad es una apuesta segura. Siempre pendiente de todas las novedades que presenta el sector, el valor tecnológico que no puede faltar en la carta de este año tiene que caracterizarse por estar de moda, como es el caso de la **firma de semiconductores STMicroelectronics**. Sus buenas perspectivas hacen de ella el gadget perfecto para presumir delante de familiares y amigos.

Desde un fin de semana rural hasta la visita a alguna capital europea, **los regalos relacionados con el turismo destacan por la ilusión de un destino ansiado.** La **compañía de alquiler de vehículos Europcar**, que representa el sector turístico en nuestra carta, destaca por su versatilidad, pero también por unos resultados a medio y largo plazo con buenas perspectivas.

Con las rebajas de invierno a la vuelta de la esquina, pediremos prendas de vestir y moda de fondo de armario. La elección es el conglomerado del sector del lujo **LVMH Moët Hennessy – Louis Vuitton**, un valor sólido, clásico, que **aporta seguridad a la cartera, digno de cualquier look y complementario a las compañías más novedosas.**

Las Fiestas son un periodo de fraternidad y de solidaridad, con lo que no puede faltar en la lista regalos una **inversión en empresas con impacto social positivo**, como las dedicadas al desarrollo sostenible o a la investigación de enfermedades raras, como es el caso de la **farmacéutica Recordati**.

Los buenos propósitos para el nuevo año suelen incluir una asignatura pendiente para casi todos, como es la de hacer más deporte. Por ello, nuestra carta a los Reyes Magos debe incluir algún activo que haya acabado 2018 subiendo pulsaciones, como el **fabricante de máquinas de fitness Technogym**. Un valor fuerte y resistente, pero también expuesto al riesgo y la volatilidad.

En la mayoría de hogares, la falta de luz natural invernal se suple iluminando balcones, pesebres y árboles de Navidad, y por ello **pedimos también un regalo lleno de luz.** Un valor eléctrico, sobre todo con gran peso de las energías renovables como es **Iberdrola**, puede iluminar nuestra cartera después de cerrar el pasado ejercicio al alza.

La buena mesa es uno de los elementos centrales de estas fiestas. **Queremos algo dulce.** Aquí, la moda del kilómetro cero también se impone, con lo que **será un valor seguro contar con un activo del área de alimentación y bebidas**, especialmente de origen nacional, **con crecimiento en los productos orgánicos y saludables y con carácter defensivo.** Es el caso de **Ebro Foods**.

Los perfumes son otro de los grandes clásicos regalos navideños. No

puede faltar en nuestra lista de obsequios un valor como la **tienda de moda online Zalando**, de carácter cíclico y que pueda beneficiarse de las subidas de cotizaciones con el cambio de año.

Aunque las bicicletas suele ser uno de los regalos estrella, este año los patinetes eléctricos parece que les han robado protagonismo. Habrá que introducir siempre en nuestra cartera un valor fuerte y versátil del sector transporte, que sea adaptable a los cambios, como el **grupo de componentes para la automoción Gestamp**.

Cuando la imaginación no da para más, siempre queda el recurso de regalar algo de dinero a los más pequeños de la casa para que puedan empezar a llenar la hucha. Aquí **destacan valores como BME con una buena remuneración a corto plazo**.

Hasta aquí mi carta. Espero que nos hayamos portado bien para que los mercados este año nos brinden grandes oportunidades.

Tiempo de desconfianza. Buscando inversiones más seguras



Víctor Peiro. *Director General de Análisis*

Ayer, los mercados de EEUU volvieron a mostrar pérdidas relevantes, y el S&P500 ya acumula un descenso de casi un 14% desde los máximos de finales de septiembre. El nivel de 2.545 de cierre de ayer de ese índice es similar al que cerró a mediados de febrero de este mismo año después de una caída del 11% en pocos días. Aunque si miramos el performance de los índices en el año, Europa aún presenta un peor comportamiento que EEUU.

En el último mes, el S&P500 y el Nasdaq han bajado casi un 7% y los índices europeos entre un 1% y un 5%. Teniendo en cuenta que el S&P había subido un 30% desde el inicio de 2017 y un 62% en cinco años, las caídas de este cuarto trimestre podrían considerarse aún una toma de beneficios.

Sin embargo, **las razones de los descensos actuales son los temores de que la economía global no resista los impactos de la incertidumbre proteccionista combinada con la subida de tipos que está realizando la FED** y el menor apoyo del BCE por la finalización de las compras de deuda.

En lo referente a datos macro, el balance es mixto, pero ahora el mercado solo se fija en los negativos, como la bajada de 23 a 10.9 del índice de encuestas a gestores de fábricas Empire, que normalmente no mueve mercados, pero que ayer fue muy comentado. O el hecho de que las ventas minoristas en China en noviembre subieran (¿solo?) un 8,1% frente al 8,8% esperado o la producción industrial un 5,4% frente al 5,9% esperado.

También el mercado está muy sensible a los avisos negativos de las empresas. Ayer, la empresa de moda on line **Asos** **perdió un 38% de su capitalización** porque dijo que el crecimiento de sus ventas sería del 15% en el año frente al objetivo de crecimiento del 20-25%. Esto se interpretó como un signo de debilidad del consumo global, y **el descenso se contagió a casi todas las empresas de consumo**, tanto on line como Zalando como off-line como Inditex y H&M.

Otro indicador que está poniendo nerviosos a los inversores es el **aplanamiento e incluso inversión en algún tramo de la curva de tipos americana** ya que, en la mayoría de las ocasiones que esto sucede, precede a un enfriamiento de la economía.

Mañana será importante el tono que muestre la FED en su reunión de Política Monetaria, pero es una situación incómoda para ella, ya que si sigue impasible diciendo que todo está bien y que continuará la subida de tipos programada, el mercado puede ponerse nervioso por temer una sobre-reacción de la FED. Pero si reconoce que baja el ritmo de subida, los mercados profundizarán en su temor al fin del ciclo.

Nadie suele predecir las crisis, entre otras cosas porque en economía

Los factores se autoalimentan y pueden llegar a generar profecías auto-cumplidas a través de por ejemplo un descenso de la confianza de los consumidores. Nosotros tampoco, pero sí está claro que 2019 es un año no de aceleración sino de desaceleración en mayor o menor medida.

Dadas las exageraciones actuales de los mercados, hay que tener carteras resistentes

Es tiempo de revisar carteras, rebuscar riesgos entre los valores que tenemos y hacer limpia. Por el contrario, dejar los valores en los que estemos cómodos, ya recuperarán. Hay que mantener una porción de caja de alrededor del 30% para aprovechar ineficiencias. El comercio electrónico no se parará, los negocios bien gestionados y ventajas estratégicas, pueden sufrir, pero lo harán menos que el mercado y pasado el ajuste rebotarán con fuerza.

Para inversores que no tienen prisa, invertir en empresas de sólida rentabilidad por dividendo sigue siendo una opción. Algunos de estos valores han subido significativamente incluso este año

Sin exceso de confianza

Jaume Puig. CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión y Gestor de Fondos de Inversión

Antes de la crisis, en el año 2007, en el mundo se vendían un total de 71,6 millones de vehículos nuevos. En el año 2017 se vendieron 96,8 millones y en 2018 se va a alcanzar el máximo histórico de 98,3 millones, un 37% más que en los niveles pre-crisis

En el año 2007 en el mundo se consumían 86,3 millones de barriles diarios de petróleo, en el año 2017 el consumo fue de 97,8 millones, y **este año se van a consumir 99,3 millones.** Máximos históricos pues de consumo de petróleo, un **15% superior a los niveles pre-crisis.**

El año 2019 puede ser el año del “doble 100”, en el que por primera vez en la historia se vendan 100 millones de vehículos nuevos y se

consuman 100 millones de barriles diarios de petróleo

Simultáneamente, este año 2018 está siendo el de las amenazas no materializadas. La teórica guerra comercial de Trump no encaja con el pragmatismo de sus acuerdos firmados con Méjico o Canadá, ni con la tregua con China. El fuerte descenso de la Lira turca del verano ha sido recuperado casi íntegramente, aunque ya sin titulares. El supuesto déficit de los presupuestos italianos ha ido bajando desde el 2,6% al 2,0%, etc.

Las distintas amenazas han servido como excusa para que los mercados cayeran, y su no materialización, en cambio, no ha provocado su subida. Luego **la cuestión no son las amenazas en sí, sino la confianza de los inversores.**

Esta es la grandeza de la actual situación: Es precisamente la cautela sostenida de los diferentes agentes económicos, empresarios, consumidores e inversores, la mejor garante de la continuidad de la actual senda alcista, tanto del ciclo económico como bursátil. **Las crisis son precedidas por un exceso de confianza, que brilla hoy por su ausencia.**

Los medios de pago: del trueque a los likes



Ramon Justel. *Agente Financiero de GVC Gaesco Barcelona*

Posiblemente, los primeros intercambios de bienes y quizás de ciertos servicios empezaron por sencillos trueques en el Egipto antiguo o en la babilonia más vetusta, al igual que en la china hermética, pero no tardarían en darse cuenta que **los precios de las bienes fluctuaban** y que lo que en un día eran dos bueyes por una medida de centeno, si había un año de malas cosechas o de enfermedades en los animales, esos intercambios ya no tenían el mismo valor. Lo mismo sucedía si era necesario el traslado de ciertas mercancías pesadas voluminosas o perecederas.

De esta forma, en diferentes lugares del planeta aparece el dinero, algo así como un sistema de cambio parecido a un truco (al final hay intercambio) pero donde lo que cuenta es **el valor intrínseco y facial del dinero como tal, representado y valorado muchas veces o por el peso del metal que lo contiene, o bien por el garante que hay detrás**: un gran Señor Feudal, un Rey, un alto mandatario o una confesión religiosa, que avalaba con su firma o su cara el valor y el pago que se representa.

Hoy en día, **los garantes o avaladores del dinero son los diferentes gobiernos** que sabemos nos validarán el cambio del billete o la moneda de turno y será aceptada en todo el mundo. Al final no es más que un consenso o un convenio de que con ese dinero podré comprar o lo podré

intercambiar por bienes o servicios.

Lo siguiente al dinero fueron **diferentes sistemas de representación comerciales como pagarés o cheques** que se fueron perfeccionando en el comercio mediterráneo y que se extenderían hasta Asia.

Con la aparición de los teléfonos, las transferencias de dinero entre países o la forma de sacar dinero entre ciudades y bancos consistía en una llamada telefónica a la entidad titular del cliente donde tenía el dinero depositado por parte del que lo requería, para acabar contestando si había saldo y se podía realizar el pago o no.

Este sistema se perfeccionaría con las **tarjetas de plástico** que, en un inicio, se usaban para calcar papel sobre ellas. En los establecimientos, con la impresora manual de turno (pues las tarjetas de entonces estaban impresas en 3 dimensiones) dejaban el calco en aquellas mini imprentas para, posteriormente, ser cobradas por el emisor del recibo, es decir, el dueño de la tienda. Con la llegada de los primeros ordenadores se agilizó este procedimiento, permitiendo que desde un cajero se gestionase la llamada telefónica de rigor a la entidad depositaria del dinero, se corroborase el saldo y se realizara el pago por la respuesta de otro ordenador en la entidad receptora.

Internet ha revolucionado toda la estructura desde la base, introduciendo nuevos modelos de pago disruptivos y eficientes

Además de poder realizar las transacciones con tarjetas de crédito y/o débito, (cada vez se usa menos el dinero en efectivo), ya sea produciéndola en el terminal TPV o por proximidad, **contamos ya con el pago a través de los teléfonos móviles y con sistemas virtuales de pago** seguro como Paypal, Visa o como la recién llegada Bitcoin que permite el pago al momento en cualquier parte del mundo siempre que sea aceptada por el receptor.

Este paseo histórico nos aleja del trueque y nos deja solos ante máquinas que hacen millones de transacciones electrónicas con dinero anotado en cuenta electrónicamente, evitando cada vez más el pago en metálico. Este hecho se debe a que:

- **Gobiernos como el de España (ley 7/2012 de 29 octubre) impide pagos en efectivo superiores a 2.500 euros o su contravalor en moneda extranjera** entre empresas o particulares y/o entre empresas. Entre particulares, de momento no se han definido límites pero la ley 10/2010 de 28 de abril sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo nos pone a todos bajo supervisión.
- **El Banco Central Europeo, a finales del 2018 dejará de**

emitir billetes de 500.

- En países como Suecia, el 97 % de las transacciones son electrónicas aunque sean pagos a la iglesia del tipo limosnas o pagos mínimos de transacción de 1 corona. De hecho, parece que las personas que pagan en efectivo, y más si son las nuevas generaciones, empiezan a estar mal vistas por el resto de la sociedad, como si pagasen con dinero obtenido de forma ilícita. Y ahí es donde quieren llegar los gobiernos, a que **todos los pagos estén controlados y el dinero de estos proceda de una fuente lícita**. Así, cuando resulte una conducta generalizada y estandarizada, el pago con billetes estará mal visto por los comercios y por la gente de alrededor como si fuéramos delincuentes.

Y muy probablemente, como empieza a narrarnos la ciencia ficción, en un futuro no muy lejano para acceder a ciertos bienes o a ciertos servicios ya no valdrá tan siquiera las transferencias de turno o los pagos electrónicos si no que **habrá que acreditar que tenemos ciertos "likes" □, que pertenecemos a una u otra red social donde somos admirados o reconocidos y gozamos de buena reputación para poder acceder a dicho artículo o a dicho servicio.**

La modernización de la computación nos facilita todo pero, a su vez, lo complica todo. Pasamos del trueque libre por decisión y contraprestación al control fiscal absoluto en un futuro próximo por el apetito recaudatorio de los gobiernos y poder congelar al disidente de turno que no cumpla los requisitos, y que incluso nos condicionará el ser anónimo en las redes sociales y no poder acceder a ciertos bienes o servicios por no tener likes. O ser un pobre de likes y tenerlos que comprar en redes y tributar también por ellos.