

Invertir en 2016: 10 preguntas y respuestas (II)

Continúa el repaso sobre lo que puede suceder a los diferentes mercados y activos financieros en 2016 con especial atención a la renta variable. El finalizado 2015 se ha caracterizado por un incremento de la volatilidad en las bolsas, intensificado por las caídas de la segunda parte del año y originado por algunos **focos de riesgo cuya influencia va a mantenerse en 2016**: el ritmo de la subida de los tipos de interés en EEUU (en relación con la posible burbuja en la renta fija), la ralentización del crecimiento en China y la violenta caída del precio del petróleo. Existen otros factores de riesgo de carácter más regional, especialmente los vinculados con la situación política, como sucede en Rusia, en Grecia y, como ahora comentaré, en España.

6. ¿Volverá a ser España el peor mercado de Europa?

De nuestros políticos depende. Así de fácil. Aunque realmente la bolsa griega nos ha superado ampliamente en mal comportamiento (-24,3% vs. -7,2%), la renta variable española ha tenido en 2015 la peor evolución entre los principales mercados de acciones europeos. Las **causas hay que buscarlas en la caída de las mayores economías latinoamericanas** donde algunas de nuestras grandes compañías cotizadas (Telefónica, Santander, BBVA) tienen gran parte de su negocio y, lamentablemente, también en la **incapacidad y la codicia de nuestra clase política** que no ha sabido anteponer los intereses comunes a los propios, primero en Cataluña y luego en el resto de España.

Pese a ello, de no haber sido por la negativa evolución de los sectores financiero y de telecomunicaciones, los dos mayores afectados por los factores citados, nuestra bolsa **habría acabado el año en territorio positivo**. Muchas compañías españolas, sobre todo las del sector servicios y las de bienes de consumo, lo han hecho bien o muy bien durante el pasado año. Esta **tendencia debería mantenerse en 2016** y podría contagiarse a los grandes *blue chips* españoles a poco que la situación en Latinoamérica se estabilice. Para ello, es esencial el cambio de gobierno en Brasil y una mejora en las castigadas cotizaciones de las divisas de la zona una vez asimilada la subida de tipos en EEUU .

Pero volvamos a la cuestión política. Los políticos españoles, con su nula disposición a llegar a acuerdos que faciliten la gobernabilidad del país, **están poniendo en riesgo buena parte de lo logrado por los ciudadanos y las empresas españoles** gracias a los sacrificios realizados para la superación de esta indómita crisis que todavía nos subyuga. La recuperación de la confianza interna ha contagiado a la de **los no residentes y la inversión de éstos** ayuda a impulsar nuestro crecimiento. Sin ella, sin el dinero que viene de fuera de España por confiar en la capacidad de generar riqueza de nuestro país, **la hoy todavía pujante progresión de nuestro PIB retrocederá e igualmente lo hará nuestra bolsa**.

Las **cotizaciones** de la mayoría de las empresas españolas **dependen en el corto plazo de la actuación de nuestros políticos**. ¿Podemos todavía esperar, visto lo sucedido tras las elecciones generales, un ejercicio de responsabilidad por parte de los grandes partidos que facilite la gobernabilidad del Estado español? Si ustedes así lo creen, compren el Ibex. En caso contrario, absténgase de incrementar posiciones en acciones españolas hasta que nuestro futuro político comience de verdad a esclarecerse y depende de cómo.

7. ¿Qué sucederá con el resto de bolsas del Euro?

El **comercio entre la Eurozona y el resto del mundo** ha sido favorecido en los dos últimos años por la depreciación del Euro y la caída en el precio del petróleo. La inercia de esta tendencia debería de mantenerse en 2016 y seguir impulsando las cotizaciones de las empresas europeas que mejor saben beneficiarse de estas variables. De fondo, las políticas expansivas del BCE, el impulso del crédito y la mejora del sentimiento en la mayor parte de países europeos, también **sustentan el entorno de crecimiento**.

No obstante, las valoraciones bursátiles de muchas compañías han alcanzado cotas que sólo mejorarán si realmente las expectativas de beneficios esperados van cumpliéndose a lo largo del ejercicio. De ahí que la **selección de sectores y de empresas** dentro de éstos pueda ser determinante en el resultado final de una cartera de valores europeos. Por ello y como parcialmente ya ha sucedido en 2015, más que de bolsas específicas, 2016 será un **año de búsqueda compañías con valoraciones atractivas y verdadero upside** en sus cotizaciones, penalizando a los valores más defensivos y favoreciendo aquéllos que sepan además sacar fruto de la mejora del consumo doméstico europeo. Tampoco debe dejarse de lado la posibilidad de aprovechar los **bajos precios de algunas empresas especialmente castigadas** que podrían comenzar a salir de los infiernos. Me refiero a sectores como energía y telecomunicaciones y, en menor medida, al financiero que, con el máximo cuidado en su selección y momento de entrada, podrían aportar un extra de rentabilidad. En todo caso, la **dispersión de rentabilidades entre fondos** de inversión de bolsa europea ligados a índices y otros que siguen la orientación descrita en el párrafo anterior, volverá a ser muy elevada.

Así las cosas, utilizando el citado enfoque de gestión, con la situación de Grecia aparentemente controlada y asumiendo que las principales variables macro (crecimientos de EEUU y China y precio del crudo) mantienen cierta estabilidad, **¿qué podría hacer que la renta variable de la Eurozona no fuera el mejor lugar para estar en 2016** (considerando siempre el ratio rentabilidad/riesgo)? La respuesta está también en el riesgo político. Me refiero al que puede ponerse de manifiesto por la eventual celebración de un referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea. Volvemos a la política y a su generación de incertidumbres.

8. ¿Debemos olvidarnos de la bolsa estadounidense?

El comportamiento de la renta variable en Estados Unidos **seguirá siendo una referencia** para la renta variable de los países desarrollados. De hecho, la correlación que con este mercado tienen el resto de las bolsas se ha incrementado en los últimos años. Lo mismo sucede con otras clases de activos (renta fija con grado de inversión, *high yield*, REITS y materias primas), lo que complica la reducción de volatilidad en las carteras por medio de la diversificación.

Sopesando el desarrollo del ciclo de subida de tipos de interés en Estados Unidos, la estrategia más aconsejable para invertir en sus bolsas en tal entorno acostumbra a basarse en esperar a que éstas absorban los efectos de los movimientos de la FED y, **conforme vaya ratificándose la solidez del crecimiento económico americano, comenzar de nuevo a incrementar posiciones**. El mantenimiento en 2016 de la tasa de crecimiento del consumo privado en el entorno del 3%, un mercado laboral más robusto y un coste de la energía barato, son factores que podrían hacer que el **ciclo alcista de la bolsa americana durara un año más**. Si bien, el adelanto en el ciclo económico estadounidense hace que sea preferible contar con este activo a través de fondos globales y, dentro de éstos, mejor en mixtos de gestión activa, que en fondos puros de renta variable.

9. ¿Comenzará la recuperación de los mercados emergentes?

El finalizado 2015 ha reafirmado tanto la finalización del superciclo de las materias primas liderado por China como las dificultades de este país por mantener sus tasas de crecimiento del pasado. Ello ha provocado **caídas en el crecimiento**, e incluso recesiones (caso de Brasil), de las **economías emergentes más dependientes del precio de las commodities**. En general, el nivel de pesimismo hacia los mercados emergentes ha sido creciente y así lo han reflejado sus mercados de renta fija y variable.

Sin embargo, como sucede con tantas ideas de inversión, con las acciones y los bonos de países emergentes se acostumbra a **generalizar de forma errónea**, pues existen muchas diferencias entre países, sectores y tipos de empresas. El potencial de revalorización y los riesgos de India no tienen nada que ver con los de Brasil, por citar los que quizás son ahora los polos positivo y negativo. Además, ahora, a diferencia de hace un año, varias zonas emergentes han llevado a cabo un proceso de ajuste en sus valoraciones que puede hacer que los inversores puedan volver a prestar atención a sus fundamentales y a su potencial capacidad de crecimiento diferencial con respecto a los países desarrollados.

Para que lo anterior se produzca deben cumplirse **dos condiciones**:

- Que la **transición de la economía china** desde el intervencionismo y la inversión industrial hacia el consumo y el libre mercado confirme su avance.
- Y que los inversores **perciban que el dólar ya ha recorrido** gran parte de su trayectoria alcista.

Hasta entonces, **máxima prudencia** y, en caso de querer tomar posiciones, mejor concentrarse en los puntos más favorables (India) con gestores especializados, o bien hacerlo a **través de fondos de inversión globales** en los que una parte de su cartera puede destinarse a sacar provecho de esta coyuntura.

10. ¿Nos espera, en balance, un buen año en los mercados financieros?

La crisis y las dificultades para superarla han **alterado muchos parámetros de comportamiento económico**. La situación de déficit y deuda en la que siguen moviéndose las economías desarrolladas obliga a ser **cauteloso** con prácticamente cualquier activo financiero. De hecho, la mayor parte de las inversiones que antes se consideraban seguras ahora son, como mínimo, dudosas. Al fin y al cabo, la catástrofe financiera surgida a mediados de 2007 nos ha hecho replantear nuestro teórico estado de bienestar y la estabilidad de los mercados financieros forma parte de él.

Con eso claro y desde el punto de vista de la economía global, parece que el ciclo económico continuará en fase de expansión en 2016, lo que debería de permitir que la Reserva Federal prosiga con el proceso de normalización de los tipos de interés estadounidenses. Ambas variables, crecimiento y evolución de los tipos de interés, constituyen los **ingredientes que deberían de facilitar una evolución favorable de algunas inversiones**, especialmente las

ligadas a renta variable de determinadas áreas geográficas, y delimitar las categorías de inversión donde la inestabilidad puede ser la protagonista (deuda pública y renta fija de plazos medios y largos). En todo caso, una eficiente diversificación entre tipos y subtipos de activo y el saber dotarse de estilos de inversión y gestores suficientemente flexibles y consistentes en el tiempo, serán los elementos definitivos para que dentro de doce meses acumulemos rentabilidad positiva en el ejercicio.

No quiero acabar este repaso de previsiones para el nuevo año, sin recordar que **no todo es adecuado para cualquier inversor**, aunque pueda ganar dinero comprándolo. El principio básico de la inversión que Warren Buffet se empeña insistentemente en recordarnos, perseverancia en la que coincido plenamente, es elemental: **no perder dinero**. Y el siguiente lo es también: no olvidar el primer principio. Feliz Año 2016.

www.icapital.es

[twitter: @GSantos_A](https://twitter.com/GSantos_A)