

4T: ¿la esperada recuperación de las bolsas?

Trimestres como el recién finalizado nos recuerdan que la renta variable es un activo de riesgo. Por si alguien, anestesiado por la droga monetaria procedente de los bancos centrales, lo había olvidado. Algunos mercados han tocado **mínimos de varios años** y las sorpresas negativas sufridas por inversores confiados se han multiplicado. Veamos si, en lo que queda de año, podremos al menos recuperar lo perdido en los últimos meses.

En manos de los chinos y de Yellen

La confirmación de la **ralentización, que no parón, del crecimiento de la economía china** y su negativa influencia en otras zonas emergentes, han traído las dudas a los países desarrollados. Estamos ante otro episodio del hace unos años tan nombrado *decoupling* (“desacoplamiento”), pero esta vez a la inversa: tras la caída de Lehman, se discutía si las economías emergentes podían crecer pese a que el mundo desarrollado estuviera en recesión; ahora, en Occidente, nos preguntamos si somos capaces de mantener nuestra tasa de crecimiento sin la ayuda de Latinoamérica y Asia emergente con China a la cabeza. La incertidumbre que tal situación inspira, **eleva las voces que claman por una actuación más enérgica por parte de las autoridades chinas** para estimular su economía con más medidas monetarias expansivas y liberalizadoras.

De esta manera, ante, por una lado, un menor crecimiento global esperado afectado por la caída de los datos de confianza empresarial y, por otro, un más que controlado nivel de inflación, **la Reserva Federal decidió en su última reunión no subir** los tipos de interés. El efecto de tal medida en los mercados de acciones fue **muy negativo**, pues incrementó los temores sobre la debilidad de la evolución de la economía global y facilitó que el riesgo de vuelta a la recesión tomara de nuevo cuerpo.

Este mes de octubre, la Fed tendrá otra oportunidad para revisar los tipos y una última, durante este ejercicio, en el mes de **diciembre**. La mejora de la actividad confirmada hace unos días con la revisión al alza del PIB estadounidense del 2T (+3,9% trimestral anualizado), impulsado por la mejora de la demanda interna, y el mantenimiento de una tasa de paro en línea con el pleno empleo, harán probablemente que sea en esta ocasión cuando decida la revisión al alza de los *Fed Rates*, marcando así el **principal punto de inflexión para la lectura de la marcha de los mercados** financieros en los próximos meses. Además, en ese momento, el Banco de Inglaterra le seguirá y en la Eurozona nos volveremos a preguntar durante cuánto tiempo podremos vivir con los tipos de interés a cero sin incrementar en exceso los desequilibrios macroeconómicos, especialmente los ligados a la Deuda soberana, que ello provoca.

Europa debería de seguir creciendo

En la Eurozona, **también se revisó al alza el PIB** del 2T hasta un avance del +0,4% trimestral, con el consumo privado creciendo también un +0,4%, pero con peores datos de inversión empresarial y una excesiva dispersión por zonas geográficas (la fuerza de la economía española contrasta con el estancamiento de Francia). Por ello, para que esta tendencia de mejora europea se mantenga, **es necesario que el BCE continúe con su política monetaria ultra laxa** y que las economías de nuestros socios comerciales, EE.UU. y China a la cabeza, no decaigan.

Es cierto, como nos recordaba un reciente informe (“Invertir en un ciclo *diferente*”) del máximo responsable de inversiones de UBS, que los niveles de déficit y de deuda son muy elevados y limitan la aportación del sector público en este ciclo, pero también es verdad que, pese al impulso monetario desde los bancos centrales, la **inflación se mantiene a raya** por el alto desempleo, la capacidad ociosa y los bajos precios de materias primas. La desinflación, indicaba UBS, persistirá hasta que se absorba el exceso de capacidad.

Acciones sí, bonos no

De no producirse un inesperado ulterior empeoramiento de la situación macroeconómica global, la **publicación de resultados trimestrales empresariales** que tendrá lugar a lo largo del recién comenzado mes de octubre, puede suponer un **impulso en la recuperación** de las cotizaciones de muchas empresas que, tras las caídas del verano, se alejan en exceso de su valor intrínseco. Además, algunos factores macroeconómicos, como el desplazamiento al alza de las curvas de tipos de interés y la persistente mejora del consumo, pueden potenciar las subidas en **sectores como el financiero y el tecnológico**.

Así las cosas, y tomando datos del citado informe de UBS, la **previsión de crecimiento** de beneficios es de un aumento anual 2015-16 del 8-9% en EE.UU., 12-15% en la Eurozona y 10-12% en Japón. Una progresiva confirmación de estos datos debería, insisto, impulsar a las bolsas de los países desarrollados y muy **especialmente a las europeas**. Creo que éstas son las que más claramente pueden recoger la esperada recuperación del sentimiento de mercado y comenzar a recuperar con más fuerza lo perdido en los últimos meses.

Muy distinta es la situación de la renta fija y, sobre todo, de la Deuda Pública: cuando se disipe el miedo a una desaceleración y se produzca un rebote en el precio del petróleo, repuntarán la inflación esperada y las curvas de tipos de tipos de interés, provocando **caídas en los precios de toda clase de bonos**.

Adecuar el nivel de riesgo

Me llamaban poderosamente la atención los últimos datos de entradas y salidas de fondos de inversión en España. Tras 32 meses de crecimiento, la industria de fondos española experimentaba en el pasado septiembre **reembolsos netos por 279 MM** de euros. De esa cantidad, **más de la mitad eran fondos mixtos de renta fija**. En mi opinión, la mayor parte de esas ventas provenían de ahorradores que compraron el fondo cuando salían de depósitos bancarios en busca de rentabilidad. La volatilidad intrínseca a la renta variable, aunque ésta pese poco en un vehículo de inversión, puede acabar por echarse. Y así, los datos lo revelan, les ha sucedido a muchos que, inadecuadamente, adquirieron activos financieros con mayor riesgo del que podían soportar. ¡Qué lejos seguimos de lograr en España un buen nivel de asesoramiento para todos los inversores! Sean prudentes y que el mejor aspecto de los mercados no les lleve a incurrir en riesgos excesivos.

www.icapital.es

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