

Sobre vueltas y preocupaciones



Beatriz Catalán Corredor

Septiembre es un mes de “vueltas”: vuelta al colegio, vuelta al trabajo tras unos días sin horarios ni obligaciones, vuelta de los banqueros centrales, que pronto darán guerra con sus reuniones y declaraciones (13 septiembre el BCE, y 26 septiembre la Fed) y, para los inversores, vuelta a unos mercados que, como mínimo, obligan a hacer un nuevo análisis de la situación.

El primer dato a mirar es la foto de las pantallas, y es que esta vuelta va a ser especialmente dura para un inversor que apueste por Europa y vea cómo el mercado registra una caída de más del 3%, frente al inversor que invierta en EEUU, dónde el S&P sigue alcanzando máximos históricos y avanza algo más del 8% (un 12% de rentabilidad en euros). Y, de nuevo, llegados a este punto, la pregunta más común es: ¿en qué momento del ciclo inversor nos encontramos?

Como siempre, nos apresuramos a sacar nuestros modelos para dar una respuesta fundamentada. Metemos en la coctelera distintas variables, representativas de la salud económica del país: indicador adelantado ISM, tasa de paro, IPC subyacente y también financieras como PER y la pendiente de la curva. En EEUU, vemos que el mercado no soporta más de un nivel de 2.700-2.800 puntos para el S&P 500, incluso aunque seamos muy optimistas y alargue el ciclo económico más allá del año 2020. Además, hay otro dato importante: los beneficios. Es cierto que los datos del segundo trimestre para las empresas estadounidenses han sido espectaculares: beneficios creciendo por encima del 25% y ventas cercanas al 10%, sorprendiendo positivamente. Sin embargo, para los

próximos trimestres ese momentum de resultados se verá ralentizado, ya que un dólar más fuerte, unos tipos de interés más altos y una subida de los precios de los materiales afectarán a esa tendencia. En cuanto a Europa, sí es cierto que los beneficios y ventas del trimestre no han sido tan

La vuelta será más dura para quien apueste por Europa que para quien invierta en EEUU

brillantes como se esperaban, crecimientos en el entorno del 5% para ambas variables, pero a pesar de ello, e incluso en un escenario más pesimista, el mercado europeo debería estar como mínimo un 5% por encima de dónde se encuentra en la actualidad, y un 10% en un entorno normalizado.

Por tanto, nos damos cuenta que “algo pasa, porque los modelos no funcionan”. Hay algo que claramente se nos escapa, y es que tenemos que modelizar una nueva variable

que se denomine “eventos de riesgo”. Acontecimientos como la crisis política europea, en la que el problema italiano, lejos de resolverse, puede aumentar la volatilidad conforme se acerquen el 27 de septiembre y el 15 de octubre, días clave para la aprobación del nuevo Presupuesto del

Los modelos de análisis deben incorporar una nueva variable, los eventos de riesgo

Gobierno italiano, primer foco negativo para Europa frente a EEUU.

Exposición a emergentes

En segundo lugar, los fuertes problemas con los países emergentes, entre los que Turquía, Argentina y Brasil han sido los principales protagonistas de un verano negro. De nuevo, este segundo foco sería más perjudicial para las empresas europeas, con unas ventas en el entorno del 30% a los emergentes frente a las estadounidenses, cuya exposición aproximadamente es la mitad.

Y el tercer tema importante es el relacionado con la guerra comercial iniciada por Trump. El escenario es todavía muy incierto y las negociaciones van a durar muchos meses. Sin embargo, aquí sí que podríamos modelizar distintos escenarios y en todos ellos resultaría más perjudicado EEUU que Europa. Aquí, el mercado se empeña en preocuparse rápidamente por lo negativo que puede pasar, y el dinero miedoso sale del mercado europeo hacia el estadounidense. En EEUU, en noviembre hay una cita política importante que podría provocar un tsunami en los mercados en caso de que tanto Senado como Cámara de Representantes salgan demócratas, ya que la relación con la Casa Blanca sería caótica.

¿Se modelizará igual esa “preocupación”, o sólo se cotizan negativamente las “preocupaciones” para Europa? En este punto, me parece muy adecuada esta de Mark Twain: “He tenido un montón de preocupaciones en mi vida, la mayoría de las cuales nunca ocurrieron”. Así que ya es hora de que, por lo menos, las “preocupaciones” coticen igual en todos los mercados, pues no tienen ni porqué materializarse y no hacen más que crear distorsiones en la valoración fundamental.

Doctora en Economía.
Gestora de inversiones en
Ibercaja gestión.



(57)447