

MERCADOS FINANCIEROS

Segunda gran oscilación bursátil del año: Tormenta de verano

24 de agosto de 2015

Durante las dos últimas semanas, al amparo del mes de agosto, se ha producido el segundo descenso bursátil del año, sobre el cual efectuamos los siguientes comentarios:

- En primer lugar, la magnitud del descenso. Hasta el momento, es parecida a la de los últimos movimientos correctores, el de octubre 2014, el de diciembre 2014, o el primero del año 2015. Los niveles de volatilidad han subido hasta los niveles habituales en cualquiera de los diversos dientes de sierra que se suceden cada año; el Vix, por ejemplo, ha alcanzado el nivel 28, que es incluso bajo.
- En segundo lugar, no existe una causa única a la cual atribuir el descenso, sino que se achaca a una multiplicidad de coyunturas: nuevas elecciones en Grecia, devaluación del yuan chino, caída de las bolsas chinas, próxima subida de tipos en EEUU, el descenso del precio del petróleo, un hipotético enfriamiento económico a nivel mundial, etc. Ninguna de ellas tiene un peso específico propio para dañar al mercado bursátil, especialmente porque estos argumentos incorporan más temores que certezas.
 - o Las nuevas elecciones en Grecia no pueden esconder su componente puramente político. Su tercer programa de ayudas ha sido ya aprobado por el parlamento griego, situación mucho mejor a la que existía hace escasamente unos pocos meses cuando no existía un acuerdo entre Grecia y sus acreedores. Otra cosa es que Tsipras necesite una ratificación popular de su persona, una vez ha tenido que tomar acuerdos altamente impopulares.
 - o Respecto a la devaluación del yuan chino de la semana pasada, es una más de las que están efectuando muchos países en el mundo forzados por la fortaleza del dólar, que compromete su situación competitiva. Es un nuevo episodio de la guerra encubierta de divisas que existe a nivel mundial en los últimos años, que se inició tras los acontecimientos de Lehman Brothers en 2008 y que han utilizado países de todo el mundo, emergentes y desarrollados. No tiene nada de particular y se trata de un movimiento previsible.
 - o Respecto al descenso de las bolsas chinas que se ha sucedido desde mediados del mes de Junio, hemos comentado ya en otras ocasiones que se han producido después de las fuertes subidas exponenciales que en el último año habían tenido las bolsas de Shanghai o Shenzhen, y que afectan a las denominadas acciones A, es decir, las que pueden adquirir los chinos domésticos, que no son las que adquieren los inversores internacionales que son las acciones H, que cotizan en Hong Kong. Pese a que casi un centenar de inversores internacionales tiene acceso a las acciones A, y a que numerosa comunidad china esparcida por todo el mundo ha estado negociando las acciones A, lo cierto es que su descenso no implica una pérdida de valor significativa para los inversores internacionales. Los mercados de las acciones A siempre han dejado mucho que desear, tanto en lo referente a temas de gobierno corporativo en muchas de las empresas que allí cotizan

como en lo que a la formación de precios se refiere, al no ser mercados abiertos. Pretender relacionar este descenso de las acciones A con la economía china es muy temerario. De hecho, la economía china va a seguir creciendo a ritmos cercanos al 6,5%, muy elevados.

- Respecto a la próxima subida de tipos en los Estados Unidos, hacer únicamente dos comentarios:
 - En primer lugar, la subida de tipos es absolutamente necesaria, ya que los tipos cortos actualmente establecidos en niveles de cuasi cero deberían situarse mucho más elevados, próximos incluso al 3% en función de sus tasas de inflación subyacente y de sus tasas de paro. EEUU no debería demorar más el inicio de la subida de sus tipos de interés.
 - En segundo lugar, recalcar que históricamente las primeras subidas de tipos siempre han sido positivas para las bolsas y no negativas, dado que se producen por la mejora económica.
- Respecto al descenso del precio del petróleo, recordar que estamos ante un caso de exceso de oferta y no de debilidad de demanda. Nuestra tesis reiterada ha sido que, debido especialmente al shock de oferta que ha significado el "shale oil", el precio del petróleo iba a estar barato durante mucho tiempo, como así está siendo. Lejos de ser una mala noticia, es un factor muy positivo para todas las empresas, que ven como bajan sus costes de producción y transporte, y que únicamente perjudica a un sector: el productor de petróleo, al cual no tenemos exposición en nuestras carteras.
- En cuanto a las dudas sobre el crecimiento mundial, recalcar que el crecimiento del PIB en el mundo este año estará entre el 3% y el 3,5%, y que se registrará por lo tanto una buena cifra de crecimiento. No es necesario reiterar que muchos motivos suele ser sinónimo de ninguno.
- Por último, comentar que la situación de las empresas sigue siendo excelente. Los resultados empresariales del primer y segundo trimestre del año han sido muy buenos de forma generalizada, con sorpresas positivas especialmente en lo referente a los resultados empresariales. Esperamos que esta situación se repita en los próximos trimestres. Las valoraciones empresariales siguen siendo justas en EEUU y baratas en la mayoría de bolsas de todo el mundo, muy especialmente en Europa. Estamos pues ante un nuevo episodio de corrección técnica, de reacción a las fuertes subidas bursátiles precedentes, que como inversores cabe aprovechar. Estamos aumentando posiciones en estos días en las IICs que gestionamos.

Pensamos que dentro de unos meses se volverán a batir los máximos bursátiles registrados en el año, y que este movimiento bursátil constituye una gran oportunidad para los inversores que invierten con fundamento, los que no se dejan arrastrar por el ruido.

Jaume Puig Ribera

Director General de GVC Gaesco Gestión, S.G.I.I.C.