

Dejà vu

Andbank Asset Management

Intentaré poner luz a la oscuridad de los mercados repasando su evolución tras este último año de fuertes subidas en la mayoría de los índices mundiales. Si digo esto, no estamos aportando una gran información adicional a lo que ya sabemos, pero déjenme seguir con una serie de argumentos que justificaran mi frase inicial. Desde los mínimos que se marcaron en el 2020 con motivos de la crisis del Covid-19, los mercados a nivel general recuperaron al unísono, hasta cierto punto, ya que las empresas consideradas de crecimiento tomaron una bifurcación para seguir subiendo incluso por encima de los niveles pre-pandemia. Este camino es el que ha seguido el mercado americano, de hecho, el movimiento en el S&P500 viene explicado por un 20% de los componentes de índice y en concreto sus empresas de crecimiento. Un ejemplo claro lo encontramos en las FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google) que fueron las elegidas por el mercado (Mr. Market) como las grandes ganadoras del momento. Por otro lado, si dirigimos nuestra mirada hacia Europa, está claro que no ha cogido la misma bifurcación, ya que cuesta encontrar este tipo de empresas y además los índices europeos están cargados de compañías de la *old economy* (esta expresión se usaba en la época de las puntocom para diferenciar entre las empresas de crecimiento y las tradicionales).

Está claro que la capacidad de innovación y crecimiento siempre ha estado en USA y de ahí que si miramos los índices como el S&P 500 nos muestran un gráfico de infarto. De hecho, todos los libros de inversión, que todos hemos leído alguna vez, en los que se explica que la inversión en acciones acostumbra a dar una rentabilidad anualizada del 8-9% en periodos de unos 10 años, lo que equivale a doblar la inversión. En cambio, en Europa tomando el índice de referencia Euro Stoxx 50, ya no está tan clara dicha estadística, si observamos los mismos períodos que en el mercado americano, nos encontraremos con rentabilidades que no cumplen la

famosa regla de doblar la inversión en unos 10 años. Si miramos el mercado español, éste sería un claro ejemplo de lo que aquí comentamos.

La política monetaria ultra expansiva que han aplicado los bancos centrales está claro que han tenido sus frutos. Nunca se había aplicado con esta contundencia. Y si le sumamos las políticas fiscales, también ultra expansivas tenemos el coctel perfecto, dicha gran inyección de liquidez es lo que ha llevado a hacer subir los mercados con esta virulencia. Desde mi punto de vista la recuperación de las bolsas es muy parecida a la del año 2009 “*Global financial crisis*”, es decir, una recuperación en “V” desde que se empezó a hablar de los estímulos, tanto monetarios como fiscales. Cómo siempre ha sucedido a lo largo de la historia, la economía se rige por ciclos económicos, que siempre tienen el mismo patrón, primero las bolsas se anticipan, después los indicadores económicos adelantados, en tercer lugar, los beneficios empresariales y por último los datos del PIB. Si analizamos dicho patrón, observamos que las bolsas empezaron a subir el año pasado en el mes de abril, a finales de año empezaron a mejorar los indicadores económicos adelantados, y después los analistas empezaron a subir las estimaciones de beneficios para este año 2021, intuyéndose ya la recuperación sincronizada de los PIB en todo el mundo. Por tanto, se ha cumplido como siempre el patrón que tantas veces se ha repetido en el tiempo. El pequeño detalle que me gustaría comentar es que la parte fácil de ganar dinero en la bolsa ya ha pasado, ahora ya no todo vale, llegados a este punto tenemos que ser mucho más selectivos a la hora de elegir nuestras inversiones. Y todo esto con el mar de fondo de los temores inflacionistas que corren estos días por el mercado. Este argumento de la inflación se está utilizando para explicar casi todo lo que pasa en los mercados. Si bien es cierto es que las reacciones y comentarios de los Bancos Centrales serán la clave en los sucesivos meses, coincidiendo seguramente con el pico de la recuperación con la llegada del ansiado verano. Si empiezan a cerrar el grifo de la liquidez en USA (*Tapering*) nos deberemos preparar, ya que vendrán curvas y sin bifurcaciones.