

24 de Abril de 2015

Mercado Internacional

En lo que va del 2015 las principales bolsas del mundo han transitado senderos dispares, pero bastante luminosos en la mayoría de los casos. Luego de mucho tiempo, esta vez la excepción fue el mercado americano, exhibiendo un claro comportamiento lateral. En cambio, las bolsas del viejo continente -con las usuales disparidades dentro del bloque- escalaron fuertemente. Dejando lo mejor para el final, los mercados asiáticos mostraron un espectacular desempeño, con alzas generalizadas de dos dígitos en menos de 4 meses y valuaciones que asustan un poco, sobre todo en el segmento tecnológico Chino. Vale remarcar que durante los últimos años el gigante asiático se las arregló bastante bien en evitar la explosión de burbujas.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de MCSI.

Sin embargo, desde una óptica más amplia, como muestra el gráfico a continuación, el gran ganador continúa siendo Estados Unidos. Los vaivenes de corto plazo de ninguna forma opacan la formidable tendencia alcista de la era post-crisis. Tanto Oriente como Europa, todavía buscan recuperar el terreno perdido. Veamos con un poco más en detalle el desempeño del viejo continente y del mercado americano.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de MCSI.

Estados Unidos: Vaivenes no opacan la tendencia

Luego de tocar fondo a principios del 2009, la tendencia del S&P es claramente alcista, escalando nada menos que un 212% desde sus mínimos. No obstante, luego de los espectaculares 2013 y 2014, durante este año al mercado le está costando escalar hacia nuevos records, mostrando un claro serrucho aunque sin correcciones importantes. El calendario juega un poco en contra dado que estamos entrando en "Sell in May", una buena excusa que suelen usar los inversores para tomar ganancias. Vale remarcar que el Nasdaq se desacopló del S&P, mostrando un gran dinamismo en las últimas ruedas.

Los vaivenes tienen varios motivos. En primer lugar, ya estamos en un punto de valuaciones altas (P/E ajustados por ciclo económico del S&P alcanza los 27), con lo cual el mercado necesita cada vez mejores excusas para escalar. En segundo lugar, si bien Estados Unidos continúa mostrando el mayor dinamismo entre los países ricos, en las últimas semanas se conocieron algunos indicadores no tan auspiciosos (merma en las ventas minoristas, caída de precios núcleo al consumidor y flojos números de empleo de marzo). Por último, otro factor sustancial que daña al mercado americano, y beneficia al resto, es la fortaleza del dólar. Un dólar más caro reduce la rentabilidad de las empresas multinacionales con ventas en el exterior.

Debido a que partimos de valuaciones y ganancias corporativas muy altas, para mantener las cotizaciones en los próximos meses será clave que la economía mantenga la buena marcha de los últimos trimestres y que las ganancias de las empresas no se vean muy comprometidas con la apreciación del dólar (estamos en plena temporada de balances). Con respecto a la política de tasas de interés, creo que la Reserva Federal no provocará sobresaltos y condicionará la suba a la marcha de la economía como lo viene haciendo en los últimos años.

Europa: Fiesta de la mano de Draghi y el euro

Las bolsas europeas están de fiesta. Con Rusia a la cabeza (efecto rebote), los mercados vienen mostrando rendimientos más que interesantes en lo que va del 2015, en especial Alemania, Italia, Francia, Suecia y Holanda con subas del 20%. El índice europeo STXE600 ya recuperó todo el terreno perdido con la crisis subprime. Dada la magnitud de

la suba, las valuaciones lograron recuperar bastante terreno y recortar la brecha en relación a las compañías del mercado americano. El P/E ajustado del mercado europeo roza los 22, subiendo aproximadamente 3 puntos en el último año.

El rally tiene varios motivos. En primer lugar incide el atraso relativo en las valuaciones con respecto al mercado americano. En segundo lugar, la fortaleza del dólar también actúa como un fuerte impulso. Por un lado, genera la expectativa de que Estados Unidos exporte parte de su crecimiento al resto del mundo. Por otro lado, como comentamos, la depreciación del euro incrementa las ganancias de las empresas transnacionales europeas. El mayor empuje sin duda llegó de la mano de Mario Draghi. Mediante el programa de compras de títulos al estilo Quantitative Easing (QE) o Relajación Cuantitativa norteamericano, el BCE comprará bonos por €60.000 millones por mes, por lo menos hasta septiembre del 2016. El BCE comprará títulos por un total de €1,14 billones y será extensible hasta que la inflación se ubique cerca de la meta del 2%.

Quizás la principal amenaza para los mercados internacionales también se encuentra en el viejo continente. La relación entre Grecia y Bruselas está cada vez más tirante y hay una posibilidad cierta de que el país heleno no pueda cancelar los vencimientos por casi €800 millones con el FMI el próximo mes. Hasta ahora, los acuerdos llegaron en el último minuto. Nadie estará a salvo de un eventual incumplimiento griego y el efecto contagio no podrá evitarse. Sin embargo, el QE abrió una importantísima puerta. Ahora el Banco Central Europeo puede comprar deuda soberana en magnitudes considerables, esto sin duda puede contener los efectos colaterales. Otra posibilidad es ver una salida al estilo Chipre, con controles de capitales y aislamiento, pero sin salida del euro. A todo esto, los bonos griegos a tres años rinden un 27%. Nuevamente la política dará la respuesta final.