

Es momento de pensar en qué cosas pueden salir bien

Blogtrade

Guillermo Ruiz de Azúa

CFA, CAd (Director de Inversiones en Dux Inversores SGIC y profesor en Finance Academy)

Estamos acercándonos al final del ejercicio. Este año ha sido especialmente complicado para los activos financieros. Las caídas han sido abultadas en renta fija, por la ampliación de los diferenciales de crédito, pero sobre todo por los fuertes repuntes en los tipos de interés. En bolsa, a pesar del rebote de las últimas semanas, las pérdidas son de doble dígito en muchos mercados. El S&P 500 y el EuroStoxx 50 se han depreciado un 17% y un 8%, respectivamente. Vamos a argumentar por qué a corto plazo el entorno es favorable para la renta variable, y por qué a medio plazo, sin embargo, conviene mantener la cautela. Para ello, nos fijamos en la economía y en los mercados en EEUU.

A nivel económico, lo más destacable recientemente es el hecho de que la inflación siga fuerte. El último dato de IPC que se ha publicado y que es el referente al cierre del mes pasado es del 7,7% (ver gráfico), y el subyacente del PCE (Precios de Gasto del Consumidor) ha sido del 5,1% a finales de septiembre, ambos índices

muy por encima del 2% que es el objetivo de la Fed a medio plazo. Aunque es esperable una cierta relajación de los precios en adelante, todo apunta a que van a mantenerse relativamente altos un cierto tiempo ya que los factores productivos se encuentran bastante tensionados: El mercado laboral, que es una de las mayores preocupaciones de la Fed, se encuentra cerca de pleno empleo con la tasa de desempleo en el 3,7% (gráfico 2) y los costes laborales se están incrementando a tasas del 5% según el ECI (Employment Cost Index), reflejo de la presión salarial. En cuanto a la capacidad utilizada se encuentra en el 80%. Niveles superiores a este porcentaje se consideran de alta utilización de la capacidad instalada. Por último, aunque la cotización de los metales industriales y del petróleo se ha relajado últimamente, y esto ayuda a templar la inflación, ello también implica que el consumidor tiene más dinero para gastar, con lo cual, nos enfrentamos a efectos de segundo orden. Además, está por ver qué sucede con el precio del petróleo si China empieza a funcionar a mayor ritmo, ahora que las reservas estratégicas de petróleo en EEUU rondan mínimos de 1985.

La inflación es importante porque fuerza a los bancos centrales a subir los tipos de interés. Una política mone-

taria restrictiva dificulta el pago de intereses de las deudas contraídas por los agentes económicos, y sirve de freno a su deseo de endeudarse. De este modo termina repercutiendo negativamente en la actividad económica y en los resultados empresariales. En EEUU, la actividad económica medida con el PMI manufacturero todavía se encuentra en terreno expansivo, aunque apuntando a la baja. Mientras tanto, a nivel global, el 14% de los PMI estaban en contracción en el segundo trimestre, y este porcentaje ha ascendido hasta el 57% en el tercer trimestre. Esto quiere decir que los beneficios tenderán a empeorar, y el mercado no lo ha recogido.

En cuanto a los mercados de renta variable, encontramos tanto factores positivos como negativos. Entre los positivos cabe mencionar que partimos de niveles de sobreventa extrema similares a los del año 1987 y año 2009 cuando las bolsas habían sufrido grandes caídas. También positivo para el comportamiento de la bolsa en adelante es que los inversores se muestran

muy pesimistas en las encuestas de sentimiento, y además están poco invertidos. En la misma línea apuntan los ratios *put/call* que los hemos visto cotizar a niveles cercanos a los peores momentos de la crisis del Covid. Por último, cabe recordar que desde mediados de octubre hasta entrado el nuevo año, suele ser un periodo tradicionalmente alcista para la renta variable.

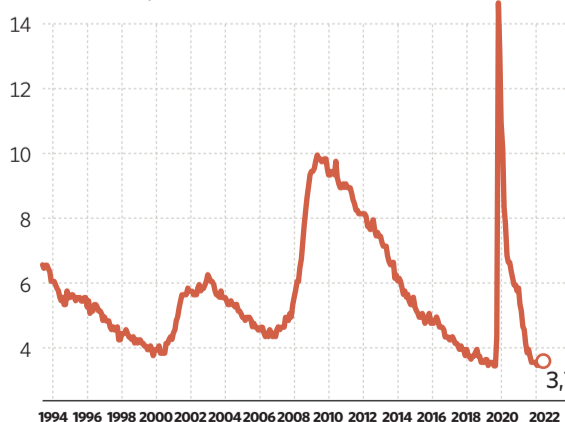
En cuanto a los factores negativos, por un lado, la tendencia principal de la renta variable sigue a la baja impulsada por el deterioro de la liquidez en el sistema. Y, por otra parte, la valoración de la bolsa no ha mejorado en términos absolutos, ni en relativos. En términos absolutos, sigue cotizando al mismo múltiplo sobre beneficios que antes de que la bolsa cayera porque han caído los índices, pero también lo han hecho los beneficios esperados en una proporción similar. Además, es probable que los beneficios próximos continúen revisándose a la baja por el empeoramiento económico. En términos relativos a la renta fija, tras las últimas subidas de tipos de interés, y teniendo en cuenta el riesgo asumido, la renta fija comienza a ser una alternativa de inversión frente a la renta variable. Por ejemplo, el tipo real extraído del TIP (bono ligado a la inflación) a 10 años ha ido ascendiendo hasta el 1,43% actual.

Por todo lo comentado anteriormente, tácticamente es momento de estar tranquilos, y pensar en qué puede salir bien y haga que la bolsa suba. A medio plazo, sin embargo, conviene mantener una cierta cautela en las inversiones hasta que veamos cambios significativos en la economía y los mercados.

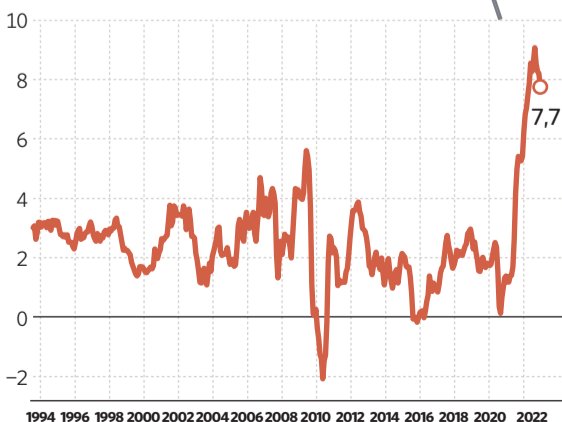
La Reserva Federal combatirá la inflación, aunque perjudique la actividad

La economía estadounidense, bajo la lupa

Tasa de desempleo en EEUU (%)



Tasa de inflación en EEUU (%)



Fuente: Bloomberg.

eEconomista

La operación del día Joan Cabrero

Recoger beneficios en IMCD

La compañía holandesa IMCD, que se dedica a la distribución de especialidades químicas y aditivos alimentarios, entró a finales de octubre en la lista de recomendaciones de Ecotrader, que es la que sirve a los suscriptores del servicio premium de elEconomista para ir formando sus carteras. Aprovechando la subida de alrededor de un 10% desde entonces soy partidario de cerrar la posición en el título una vez el EuroStoxx 50 ya ha alcanzado la zona de los 4.000 puntos, que como saben era a priori el objetivo más ambicioso que manejaba para el rebote actual, sin perjuicio de que en estos momentos ya no descarto que podamos ver precios superiores. Con la idea de ir reduciendo el tamaño de la lista de recomendaciones, recomiendo cerrar IMCD.



Estrategia cierre (alcista)

Precio de apertura de la estrategia	128,5
Primer objetivo	130
Segundo objetivo	150
Stop	Cierre

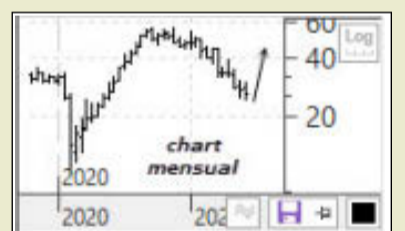
PharmaMar se aproxima a su objetivo

Fechas atrás recomendé recoger parcialmente beneficios en la estrategia de compra que planteamos a finales de octubre en PharmaMar cuando superó resistencias de 57,50 euros. Recoger beneficios parciales hace que aumente la tranquilidad a la hora de soportar posibles consolidaciones o correcciones, algo que por el momento no hemos visto en PharmaMar. De hecho, ayer logró marcar un nuevo máximo creciente dentro del rebote de las últimas semanas, lo cual aproxima al precio a la zona de resistencia y objetivo de los 68-70 euros. Ese rango es la recuperación del 61,80/66% de toda la caída desde la zona de 77,5 euros, que son los máximos del año. Si supera 70 no descarten alzas hacia los 90.



Ally Financial: vender solo si pierde 24,7

Ally Financial, que es una entidad puramente financiera con alta exposición a la financiación de automóviles y que es el mayor banco digital de EEUU, entró semanas atrás en la lista de recomendaciones de Ecotrader y, de momento, no está haciendo ni mucho menos lo esperado, pero aún podría darnos una sorpresa en próximas semanas y meses. Esta posibilidad de ver un potente giro alcista se mantendrá mientras no pierda soportes de 24,75 dólares, cuyo alcance supone haber corregido 2/3 partes de todo el último gran movimiento alcista que nació en los mínimos de 2020. En este entorno deberían de sentarse las bases para retomar su tendencia alcista y de ahí que hasta me esté planteando doblar la posición si bate los 30.



Qué comprar o vender (Últimas modificaciones y estrategias más recientes)

ÚLTIMAS MODIFICACIONES

PRECIO EN EUROS	PRECIO DE ACTIVACIÓN*	OBJETIVO INICIAL	'STOP LOSS'	SITUACIÓN DE 'TRADING'
Applus (alcista)	6,17	7,60 / 8,60 / 9	< 5,30	Abrir
Kering (alcista)	504	572 / 730	< 430	Mantener
Domino's Pizza (alcista)	341,5	400 / 420 / 560	< 300	Mantener
Ferrovial (alcista)	23,9	27 / 29	< 22	Mantener
Pharma Mar (alcista)	57,8	70 / 78	< 54,60	Mantener
Russell 2000 (alcista)	1822	2000 / 2030	< 1640	Abrir
IMCD (alcista)	128,5	160 / 210	< 100	Mantener
Infineon (alcista)	25,39	30 / 44	< 21,80 / 20	Mantener
Goldman Sachs (alcista)	316,5	415	< 275	Mantener
Grifols (alcista)	8,92	12,5	< 8,60	Mantener

(*) Ajustado al pago de dividendos. (**) Precios en dólares.

eEconomista.es

Las líneas dibujadas en los gráficos representan los soportes (zona de precios en los que el valor podría encontrar apoyo para volver a subir) y las resistencias (precios en los que se podrían detener las subidas). Estos análisis no constituyen una recomendación de compra o venta de valores. El Economista.es no se responsabiliza de las consecuencias de su uso y no acepta ninguna responsabilidad derivada de su contenido.