

Abante Comentario de mercado

Joaquín Casasús, director general Abante Asesores Gestión

Agosto 2015

www.abanteasesores.com

Joaquín Casasús: "Lo que estamos viviendo en las bolsas tiene que ver con China y con la propia dinámica del mercado"

Este año los mercados han decidido no respetar el anhelado aterrizaje suave después de las vacaciones, útil para ordenar papeles, aclimatarse al horario y aclarar las ideas, y en su lugar nos han recibido con el día más convulso del año, o más bien de los últimos años.

El cierre del pasado viernes de la bolsa americana, que en los últimos tiempos parecía inmune a cualquier adversidad, con caídas superiores al 3%, ya nos estaba anticipando un comienzo de semana complicado.

Después de ver ayer a Usain Bolt recorrer los 100 metros en 9,79 en el estadio de Pekín, la bolsa china parece que lo ha querido celebrar con una caída de magnitudes similares, **contagiando al resto de Asia primero, Europa después y, por último, a Estados Unidos**. Sobre las tres de la tarde de este lunes, la bolsa en Europa caía más de un 7% y la americana, casi un 5%, para desde ahí empezar a mejorar. Al final el Euro Stoxx 50 cerró con un retroceso del 5,3% y el S&P 500 terminó la sesión con una pérdida de casi un 4%.



Una vez resumidos los hechos lo complicado es **determinar las causas y los posibles efectos**.

En estos momentos, los principales nubarrones en el horizonte son la crisis en Grecia, la posible subida de tipos en Estados Unidos, la fuerte caída de los precios de las materias primas y la situación de China.

Sin que sirva de precedente, no parece que la situación en **Grecia** tenga mucho que ver con lo que está pasando. No descartando nuevos episodios de [este culebrón](#), el adelanto de las elecciones después de tener encauzado el rescate, es una maniobra política que lo más probable es que refuerce a Alexis Tsipras tras el desgaste sufrido en la negociación.

Es posible que los **tipos** suban en **Estados Unidos** en septiembre. De hecho, sería la subida de tipos más anticipada de la historia. Aunque con lo que está pasando, también es posible que esta se retrase. En todo caso, más allá del componente simbólico que se le está dando, a nuestro modo de ver es bastante irrelevante. Los tipos acabarán incrementándose porque la economía y el empleo en Estados Unidos se están recuperando, pero permanecerán sustancialmente más bajos que en otros ciclos económicos ante la ausencia de presiones inflacionistas.

Las **materias primas** están en caída libre. En parte, por el temor a que caiga la demanda ante la ralentización del crecimiento, especialmente en China. En parte, también, por un aumento de la oferta, como en el caso del **petróleo** tras la incorporación a la misma del [shale oil](#). Es curioso que con las materias primas nunca estamos contentos, cuando suben porque suben, cuando bajan



[@abanteasesores](#)



[Abante](#)



abanteasesores.com

abante)

porque bajan. Lógicamente, a los países o empresas productoras de materias primas les toca sufrir, pero para los consumidores, como es el caso de Europa, en general, y España en particular, es una excelente noticia.

Por descarte de las anteriores, parece, pues, que el principal culpable de lo que está pasando es **China** y el principal problema es que no sabemos muy bien lo que allí ocurre, por lo que, ante la duda, nos ponemos la venda antes de la herida.

Por un lado, hemos asistido a una **caída de la bolsa china desde máximos de un 35%**. Sin embargo, esta cifra hay que ponerla en el contexto de la subida injustificada que la había precedido. De hecho, el Shanghai Composite después del recorte está plano en el año y acumula una ganancia superior al 45% en los últimos doce meses. Por tanto, **no es descartable que la bolsa siga cayendo** hasta encontrar su precio razonable, sin que esto quiera decir nada, ya que ni la bolsa es un buen indicador de lo que ocurre en la economía, ni los inversores extranjeros tenemos una exposición significativa a este mercado dadas las restricciones que existen.

Por tanto, más allá de lo que ocurra en la bolsa china, lo relevante es entender lo que ocurre en **su economía** y el efecto que puede tener en el resto del mundo y en las empresas que venden allí sus productos. A este respecto, es evidente que, conforme la economía china se hace más grande, **su crecimiento se va a ir ralentizando** al tiempo que cambia el modelo hacia una economía más de consumo. Este proceso, lógicamente, no es lineal y el hecho de que se produzcan altibajos en el mismo no debe interpretarse como una debacle y el descarrilamiento de la economía mundial.

Más allá de los sospechosos habituales a los que acusamos siempre que las cosas se ponen feas, lo que estamos viviendo en las bolsas estos días también tiene mucho que ver con la propia **dinámica del mercado**, más que con los fundamentales de la economía. En los últimos años, con los tipos de interés a cero y ante la falta de alternativas, el **apetito por el riesgo** ha ido aumentando, lo que se ha traducido en una subida muy lineal y sin apenas retrocesos significativos, especialmente en la renta variable estadounidense, y en un fortalecimiento del **dólar** frente al resto de divisas. Cuando todo el mundo está en el mismo lado y se produce un alineamiento de astros, coincidiendo con el periodo estival, que hace que cambie el apetito por el riesgo, la reacción del mercado se exagera. Y la consecuencia es que se encienden las **señales de alarma de todos los algoritmos y modelos de trading**. Una vez que esto sucede, muchos inversores que invierten de forma apalancada o que tienen limitadas sus pérdidas puntuales máximas se ven obligados a vender exagerando aún más la reacción.

Con todos estos mimbres, intentar predecir cuándo se va a frenar la sangría es un ejercicio estéril. Lo mismo puede darse una recuperación en uve que alargarse durante algún tiempo. La **clave para el inversor a largo plazo** es que tiene la posibilidad de **salirse del movimiento de la manada y aprovechar para comprar a precios muy atractivos**. Estamos en agosto y muchos índices han vuelto a la casilla de salida. Nosotros, con la prudencia que nos caracteriza, analizaremos las oportunidades que nos dé el mercado para aumentar la exposición en las carteras.

