

ANÁLISIS

ACCIONES: SELECTIVIDAD Y PACIENCIA PARA 2015

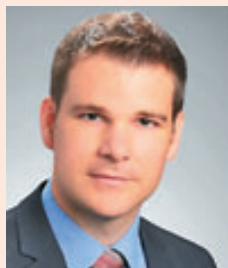
El mercado de renta variable no ha perdido fuelle (todavía). Sin embargo, esperamos más volatilidad, una dispersión cada vez mayor y un potencial alcista general limitado. Los inversores deberían ser pacientes y aprovechar las correcciones que se produzcan para acumular posiciones selectivas, centrándose en los valores ganadores de las nuevas tendencias económicas.

El 2014 ha sido un año difícil para los inversores en renta variable, con una rentabilidad total global de apenas el 5 %, que se ha caracterizado por una dispersión cada vez mayor entre regiones y sectores. Los mayores impulsos han venido de una situación de liquidez global todavía favorable, de los problemas económicos de Europa, de la caída de las rentabilidades de los bonos del Estado y del fuerte descenso de los precios del crudo. Aunque este último punto se explica más por la existencia de un exceso de oferta que por problemas de demanda, los inversores han considerado que estas señales son una razón para ser prudentes, y han estado buscando principalmente rentabilidad vía dividendo y operaciones seguras.

En términos de dólar americano, los principales mercados de acciones han cerrado el ejercicio en territorio negativo. Esto se ha visto compensado por un comportamiento sorprendentemente fuerte de las acciones estadounidenses, que han generado rendimientos situados en torno al 15 %. Dentro de la renta variable han destacado, en particular, los sectores defensivos de alta rentabilidad de los servicios públicos y la sanidad, con un rendimiento del 30 % y el 25 %, respectivamente.

La mejora de la perspectiva económica en los Estados Unidos ha atraído flujos de capital procedentes de mercados en dificultades de otras partes del mundo. Es posible que esta tendencia continúe a corto plazo. Sin embargo, el mercado estadounidense ya ha superado a Europa en casi un 50 % desde 2007, y la brecha de valoración ajustada cíclicamente se encuentra ahora en máximos históricos.

Los márgenes corporativos estadounidenses han alcanzado niveles pico y, en el mejor de los casos, deberían permanecer estables durante los próximos años. Es cierto que esto ha venido propiciado por el descenso de los costes de la energía, que podrían compensar las primeras señales de inflación salarial que pueden hacerse más evidentes hacia finales de 2015. Sin embargo, la fortaleza actual del dólar americano se va a convertir probablemente en un obstáculo para el crecimiento de los beneficios corporativos. En términos generales consideramos que la previsión actual de crecimiento



PASCAL ROHNER
DIRECTOR DE INVERSIÓN
DE CRÉDIT ANDORRÀ WEALTH
MANAGEMENT EN PANAMÁ

prohner@pim-sa.com.pa

de los beneficios en el entorno del 5 % es adecuada. Si unimos a esto una rentabilidad por dividendo prevista del 2 %, sin que se produzca una expansión múltiple adicional, deberíamos tener una subida total cercana al 10 %.

Recomendamos a los inversores que aprovechen las correcciones para reestructurar sus carteras cambiándose a sectores cíclicos tales como, por ejemplo, la tecnología, el sector industrial y el sector de productos de consumo discrecional, que se benefician del fuerte crecimiento económico, de la bajada de los precios de la energía, y que sufren menos la subida de los tipos de interés.

En Europa, la dinámica de los precios y de los beneficios ha sido negativa como consecuencia de las decepciones económicas y de las tensiones políticas actualmente existentes. Sin embargo, una política monetaria más agresiva del Banco Central Europeo, la debilidad del euro y el descenso de los precios de la energía van a estimular probablemente el crecimiento económico y los beneficios corporativos durante 2015. De hecho, las revisiones negativas de los beneficios han comenzado a estabilizarse en diciembre, y si no se produce de nuevo una crisis o shock económico, es probable que los beneficios crezcan en torno al 10 % en 2015. Si a ello le sumamos una rentabilidad por dividendo del 4 % y una cierta recuperación de valor frente a Estados Unidos, podríamos llegar perfectamente a conseguir un rendimiento total situado en torno al 15 % en 2015.

En estos momentos Japón combina la dinámica de precio y beneficios más fuerte, con unos niveles de valoración que todavía son atractivos. El principal motor de esta dinámica es la profunda depreciación del yen, que ha sido provocada por el enorme paquete de medidas de estímulo fiscal y monetario (las dos primeras flechas de la política económica del Primer Ministro Abe).

El crecimiento económico ha sido decepcionante hasta la fecha, como probable-

mente lo van a ser también las medidas de estímulo adicionales introducidas. Esta circunstancia, unida al cambio de la asignación de activos por parte de los fondos de pensiones nacionales en favor de la renta variable interna, debería seguir impulsando las acciones japonesas. Sin embargo, Japón es un mercado muy volátil y únicamente adecuado para aquellos inversores que sean muy conscientes de los riesgos que asumen.

La dinámica más débil corresponde a los mercados emergentes debido a la caída en los precios de las materias primas y a la desaceleración general del crecimiento económico.

Creemos que es demasiado pronto para pasar a ser positivos sobre el conjunto de los mercados emergentes, ya que contemplamos un aumento de la presión sobre los precios de las materias primas debido a la existencia de un exceso de oferta en algunos mercados (por ejemplo, en el de la energía) y a la actual desaceleración en China (negativa para el mineral de hierro y los metales base). Los inversores deberían inclinarse por los países importadores de materias primas con balanzas comerciales y fiscales en fase de mejora (por ejemplo, la India) y por los países exportadores de bienes de consumo para el mundo desarrollado (por ejemplo, Taiwán) en lugar de por los exportadores de materias primas.

MADURO



AlecuS.