



¿Cuánto más durará el rally?

Después de una importante corrección durante junio, los mercados registraron una recuperación en julio, que ha continuado en los primeros días de agosto.

La semana pasada, los mercados alcanzaron su nivel más alto desde octubre del año pasado cuando estalló la crisis financiera.

El índice S&P 500 ha subido 11% en lo que va del año y 48% desde sus mínimos de marzo, mientras que la Bolsa Mexicana ha subido 18.5% en lo que va del 2009 y 64% desde principios de marzo.

El fuerte rally de marzo a mayo fue impulsado por una sensación de alivio ante la percepción que el mundo financiero se había salvado del colapso y que los indicadores económicos comenzaban a moderar sus caídas. La corrección de junio fue provocada por la percepción de que los grandes estímulos económicos (fiscales y monetarios) podrían ser retirados antes de tiempo y la sensación que los indicios del final de la recesión podrían ser una falsa esperanza.

Durante julio, la mayoría de las empresas listadas en las bolsas de Estados

Unidos reportaron resultados al segundo trimestre del año, con un contenido importante de sorpresas positivas.

A pesar de una caída en ventas en casi todos los sectores, la mayoría de las compañías lograron hacer ajustes a su estructura de costos, generando niveles de utilidad que, si bien están por debajo de los del mismo periodo del año anterior, fueron superiores a los esperados por el mercado.

Estas sorpresas positivas a nivel corporativo se dieron en combinación con una mejoría marcada de algunos indi-

cadores económicos, dando mayor evidencia sobre el punto de inflexión de la actividad económica del que escribimos hace unas semanas.

A pesar del buen desempeño de los mercados, existen varios inversionistas institucionales y manejadores de fondos que mantienen una posición

conservadora en sus portafolios, con una subponderación en activos más riesgosos como los mercados accionarios.

Hay quienes argumentan que conforme se acumule mayor evidencia de la recuperación económica, estos inversionistas destinarán más recursos a los mercados accionarios, dando un impulso sostenido a éstos.

Si bien este argumento tiene validez, existen otras variables que hacen pensar a este columnista que el rally actual está un poco adelantado.

Los expertos, como **Ned Davis** de *Ned Davis Research*, dicen que la diferencia entre un rally coyuntural y un rally fundamental de largo plazo se da cuando existe la presencia de siete factores.

1) Debe haber amplia liquidez en la economía y el costo del dinero debe ser bajo. Esto se cumple a medias, ya que aunque la Fed ha inyectado muchísima

liquidez al sistema financiero, los bancos siguen restringiendo el crédito.

2) La economía debe contar con bajos niveles de apalancamiento, lo cual no se cumple en estos momentos.

3) Un nivel alto de demanda insatisfecha de bienes y servicios, tampoco se cumple.

4) Debe haber valuaciones atractivas para la mayoría de las compañías con base en múltiplos tradicionales (como



Fecha 04.08.2009	Sección Valores y Dinero	Página 13
----------------------------	------------------------------------	---------------------

precio/utilidad), este factor sólo se cumple a medias.

5) La psicología de los inversionistas debe reflejar un pesimismo profundo en cuanto al mercado y la economía, esto se cumple a medias.

6) Debe haber una subponderación en activos riesgosos por parte de los inversionistas y manejadores de fondos, lo cual sí se cumple.

A pesar de que los mercados deben continuar con una tendencia alcista en el mediano plazo, es probable que entremos a un periodo de marcada moderación en la apreciación de las acciones y una alta posibilidad de ajustes temporales, similares al de junio. ■