



ALDO FERRINI  
Gerente general de AFP Integra

# BUEN INICIO PARA UN BUEN CIERRE

Sobre la base del primer trimestre, el 2019 será un año de buenos retornos.

**S**e fue el primer trimestre del 2019. Pero no se fue sin dejar nada. No por lo menos en el mercado de capitales. Después de un diciembre del 2018 muy malo –y muy comentado–, el S&P 500 nos recibió este año con el mejor inicio en tres décadas, desde el Q1 de 1988.

El índice más comprado del mundo rindió 13,07% en el trimestre; solo en enero (el mejor desde 1987) subió 7,87%. Y, como en Estados Unidos se mide todo (práctica que deberíamos copiar en el Perú), sabemos que en los últimos 30 años solo hubo ocho en los que, como el 2019, el retorno durante cada uno de los tres primeros meses fue positivo.

Y sabemos también que en cada uno de esos ocho años el rendimiento a fin de año fue mayor que el acumulado en el primer trimestre (13,07% para el 2019). En seis de esos ocho años, el rendimiento al cierre del año fue más de dos veces el del primer trimestre. Por lo tanto, si nos basamos en el pasado, el 2019 parece que pinta bien.

Si a lo anterior le incorporamos un análisis de valor, mantendremos el optimismo, pero con una dosis de cautela. El ratio Precio/Utilidad (P/U) está en niveles razonables. El P/U en Estados Unidos está en 16,4x; en Japón, 12,5x; en la Eurozona, 12,9x; y en Latam, 11,9x.

Por otro lado, los analistas aún esperan un incremento en las utilidades de las empresas a nivel global de cerca de 5% (Japón tiene las empresas con menor crecimiento). Sin embargo, este es bastante menor que el observado en el 2017 y el 2018, y el número de revisiones a la baja (menor utilidad



**EL RUIDO QUE SURJA DE LA DISPUTA ENTRE EE.UU. Y CHINA ORIGINARÁ MOVIMIENTOS TÁCTICOS EN NUESTROS PORTAFOLIOS.**

esperada que la previamente proyectada) duplica aquellas revisiones al alza de utilidades. Esto último en parte es consecuencia de una economía global que, aunque está creciendo, se viene desacelerando.

Como menciono arriba, soy optimista de cara a este año. No obstante, existen riesgos que debemos monitorear tanto en el corto como en el largo plazo. Por un lado, la guerra comercial EE.UU.-China se mantiene como un factor que mueve los mercados casi a diario. El ruido que surja de esta disputa originará movimientos tácticos en nuestros portafolios que pueden ser aprovechados.

En el mismo frente geopolítico, pero de más largo plazo, se encuentra el creciente populismo a nivel mundial y la polarización existente en muchos frentes. La combinación de estos dos últimos jugará un rol importante en las elecciones presidenciales del 2020 en Estados Unidos. Sus efectos los empezaremos a ver a fines de este año.

Finalmente, como no podían faltar, están la FED y su tasa. En este punto, el mercado ha revelado un nivel de confusión no menor. En octubre del año pasado, el mercado proyectaba dos subidas de tasas en el 2019. Hoy se debate, con cierta volatilidad, entre ninguna y una reducción. En las últimas semanas, los mensajes de los gobernadores de la FED apuntan a ningún movimiento este año, e indican que pueden ser pacientes a la espera de más data.

Dado lo anterior, creo que este 2019 será uno más de esos ocho años de buenos retornos, aunque no esperaré duplicar lo ya logrado.