

**E**l cierre del año suele activar una necesidad recurrente de hacer balance. No tanto por un impulso contable como por el deseo de construir un relato que dé sentido a lo vivido. Y, en los mercados financieros, esto se acentúa: 12 meses de titulares, sobresaltos y momentos de euforia parecen reclamar una conclusión, como si el año pudiera resumirse en una frase definitiva.

Desde el punto de vista de la rentabilidad, el ejercicio ha sido razonablemente constructivo. Las Bolsas han avanzado y los beneficios empresariales han vuelto a mostrar una notable solidez, especialmente en Estados Unidos. Una vez más, los mercados han demostrado su capacidad para desenvolverse en un entorno cargado de incertidumbre sin que ello impida a las empresas seguir haciendo lo esencial: vender, innovar, generar caja y reinvertir.

Sin embargo, cuando se desciende del índice a la experiencia concreta del inversor, el relato pierde homogeneidad. No todas las carteras han atravesado el año de la misma manera ni con la misma sensación de satisfacción. En una cartera global, el comportamiento de las divisas ha introducido matices relevantes en el resultado final, erosionando parte de las rentabilidades sin alterar el valor intrínseco de los activos. La divisa actúa como un recordatorio incómodo de que, a corto plazo, la percepción puede pesar más que los fundamentos, aunque no llegue a cambiárselo.

Este contexto sirve de antecedente de una inquietud recurrente que reaparece cíclicamente: los mercados están en máximos históricos. La afirmación es objetiva; la inquietud que la acompaña, profundamente humana. Tendemos a leer los máximos como una señal de advertencia, como si el simple hecho de estar arriba implicara de forma inevitable una caída inminente.

Sin embargo, los mercados pasan buena parte de su existencia cerca de máximos. No es una anomalía, sino la consecuencia natural de un sistema económico que crece, se transforma y se adapta. Lo verdaderamente excepcional no es alcanzar nuevos máximos, sino permanecer lejos de ellos durante largos períodos. Nuestra memoria, además, no es neutral: recuerda con nitidez las caídas y olvida con facilidad los largos tramos de avance silencioso que las preceden.

Aquí emerge una de las paradojas más habituales del inversor. Aspiramos a que el patrimonio crezca, pero desconfiamos cuando lo hace. Mientras no se ha ganado, el riesgo es una abstracción; cuando se ha ganado, el riesgo se vuelve personal.

A largo plazo, las cotizaciones siguen a los beneficios. No lo hacen de forma lineal ni predecible, pero lo hacen. En el corto plazo, las Bolsas pueden avanzar impulsadas por el entusiasmo colectivo; en el medio y largo plazo, la brújula que guía las cotizaciones es la capacidad de las empresas de generar beneficios. El riesgo no está en el nivel del índice, sino en que los beneficios dejen de justificarlo.

Este matiz es esencial para ordenar la mente del inversor. El verdadero riesgo no



La Bolsa de Madrid, el viernes. EFE

## La tribuna de los fondos

# La incómoda sensación de invertir en máximos

**Por Javier Navarro.** A menudo, el problema no es lo que hace el mercado, sino nuestra dificultad para aceptar que no se comporte como esperamos

### Gestor de fondos en Abante

reside en que los mercados estén en máximos, sino en confundir nivel con fragilidad. Esa confusión suele derivar en decisiones orientadas a eliminar la incertidumbre inmediata, incluso a costa de sacrificar el propio proceso de inversión.

La tentación de esperar el momento adecuado reaparece siempre que los mercados avanzan. Sin embargo, esa búsqueda de certeza tiene un coste elevado. Los mejores días de mercado no avisarán y, con frecuencia, se concentran en momentos de máxima incomodidad. Perderlos no es un accidente, sino la consecuencia directa de intentar evitar la volatilidad.

Invertir a largo plazo no consiste en encadenar decisiones brillantes, sino en

sostener un proceso razonablemente coherente en el tiempo. No se trata de anticipar cada giro, sino de evitar errores de suficiente magnitud como para comprometer la capacidad de recuperación. Desde esta perspectiva, permanecer invertido no es una consigna teórica, sino una conclusión práctica.

Esto no implica ignorar el riesgo ni despreciar la prudencia; implica redefinirla. La verdadera prudencia no consiste en salir cuando todo parece caro, sino en construir carteras diversificadas, alineadas con objetivos reales y capaces de resistir distintos escenarios. Aceptar la volatilidad es el precio a pagar por aspirar a una rentabilidad que supere la inflación: un precio irregular y emocionalmente incómodo, pero inevitable.

El ruido diario contribuye a distorsionar esta perspectiva. Cada movimiento se interpreta como una señal y cada corrección como un presagio. En el corto plazo, los titulares pueden dirigir flujos y provocar oscilaciones que amplifican más las emociones que la información. Pero ese vaivén inmediato no define el sentido del mercado. Con el tiempo, las cotizaciones reflejan un proceso más lento y acumulativo, hecho de avances graduales, pausas y ajustes, que suele dejar fuera a quienes necesitan certezas inmediatas para permanecer invertidos.

El debate sobre los máximos históricos revela, en el fondo, algo más profundo

que una preocupación por la valoración. Revela nuestra dificultad para convivir con la incertidumbre cuando no adopta la forma que esperamos. Nos sentimos más cómodos en la caída, porque encaja con el relato del riesgo; la subida prolongada, en cambio, nos obliga a aceptar que no controlamos ni el ritmo ni el calendario.

Invertir exige asumir esa fragilidad. Aceptar que no existen puntos finales claros, que no hay momentos perfectos y que la certeza absoluta es una ilusión costosa. Exige renunciar a la tranquilidad inmediata para aspirar a un resultado mejor en el largo plazo.

Cerrar el año con esta mirada no elimina las dudas, pero las sitúa en un marco más honesto. Los mercados pueden permanecer en máximos más tiempo del que anticipamos o corregir cuando menos lo esperamos. Lo único razonablemente consistente es que los beneficios sigan siendo el motor último de las cotizaciones. Mientras eso ocurra, la incomodidad formará parte del camino, no de la señal de alarma.

Quizás el verdadero balance del ejercicio no esté tanto en la rentabilidad obtenida como en el recordatorio que deja sobre nuestra relación con la incertidumbre. Invertir no es eliminarla ni domesticarla, sino aprender a convivir con ella sin romper el proceso. Porque, muchas veces, el problema no es lo que hacen los mercados, sino nuestra dificultad para aceptar que no se comporten como esperamos.



**Nos sentimos más cómodos en la caída, y la subida prolongada nos obliga a aceptar que no controlamos el calendario**