



El precio del miedo

marzo 2020



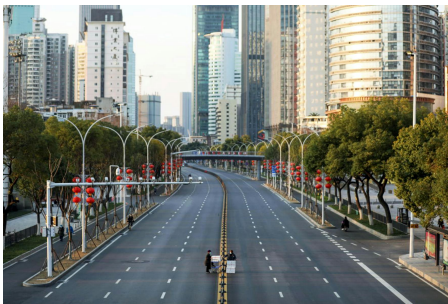
Autor(es)
Didier Saint-Georges

Publicado
2 De Marzo De 2020

Longitud
4 minuto(s) de lectur.

¿Cómo interpretar el comportamiento de los mercados frente al coronavirus y qué deberíamos hacer como inversores?

Esta crisis constituye una situación sin precedentes suficientemente comparables como para extraer conclusiones. Si bien disponemos de relativamente poca información sobre este virus, el número de casos de infección registrados aporta algunos indicios sobre el rumbo de la epidemia.



En China, la evolución de la fase de propagación exponencial a la de ralentización ha justificado el buen tono que inicialmente han mostrado los mercados. No obstante, a partir de febrero, los países fuera de China entraron en la fase de propagación exponencial, llevando así el fantasma de la epidemia al corazón de los países occidentales.

La carga emocional asociada a este tipo de riesgo cuando se acerca es capaz de generar fuertes reacciones de estrés en la opinión pública que, a su vez, ejerce una presión considerable sobre los Gobiernos, así como sobre las empresas, para que adopten medidas de protección sin ninguna duda útiles, pero devastadoras para la actividad económica.

Los periodos de pánico son el espejo de los de exuberancia: se basan en realidades que posteriormente se exageran y terminan desembocando en previsiones extremas. Así, tiene su utilidad poner la secuencia reciente en perspectiva antes de considerar los resultados.

Un aspecto esencial es que esta crisis constituye una perturbación externa (como los ataques del 11 de septiembre de 2001 o la catástrofe de Fukushima de 2011) y no una perturbación endógena (como la crisis de 2008) cuya resolución, por definición, es extremadamente larga y difícil.

Así, con la condición de que esta crisis sanitaria no degenera, nos parece que está justificado abordarla como un fenómeno transitorio, por violento que sea, y reflexionar a partir de ahora sobre el panorama económico que surgirá en consecuencia y sobre las repercusiones para los mercados.

La crisis sanitaria se produjo en un contexto económico y financiero particular

Desde hace cinco meses, los grandes bancos centrales, con la Fed en primera línea, volvieron a apoyar a los mercados (tipos de interés muy bajos y creación monetaria). Esta dinámica había llevado a los mercados a niveles históricamente altos.

La otra cara de este activismo excepcional es que hace que la Fed se muestre ahora reacia a acentuar aún más sus esfuerzos. Ante una actividad económica paralizada por el temor al riesgo de pandemia, los mercados sufren unas turbulencias especialmente violentas, hasta que se imponga la presión a favor de la reanudación de una intervención monetaria coordinada.

En el plano macroeconómico, la marcada apertura de Europa a China afecta más al Viejo Continente que a Estados Unidos. Incluso si el problema sanitario se resolviera rápidamente, Europa quedará —en mayor medida que la economía estadounidense, más cerrada— a expensas de que China sea capaz de recuperar (o no) el dinamismo de su economía.

¿Qué potencial de recuperación económica se observa en China?

Al decantarse por una intervención radical para frenar el riesgo de propagación, China actuó en detrimento de su actividad económica durante el primer trimestre. Al verse privadas de ingresos, muchas empresas se enfrentarán a problemas de tesorería.

Sin lugar a dudas, proporcionar una asistencia financiera a estas miles de pymes será una de las prioridades del Gobierno chino. No obstante, debido a las marcadas limitaciones tanto externas como internas, tememos en esta etapa que las medidas de estímulo sean relativamente decepcionantes y considerablemente menos potentes que durante el estímulo orquestado en 2003 después de la epidemia del SARS.

La prolongación de la excepción estadounidense

En el plano económico y financiero, la ventaja de la posición de Estados Unidos es doble: su economía es más resiliente que la de China y se beneficia de una afluencia de capitales hacia los bonos del Tesoro estadounidense, considerados como un valor refugio por excelencia.

Este movimiento favorece la caída de los tipos estadounidenses, que se repercute parcialmente en el tipo de los préstamos hipotecarios y posibilita así unas condiciones favorables para el consumo al otro lado del Atlántico. En lo que respecta al mercado bursátil, esta situación privilegiada también debería justificar una prolongación de la rentabilidad superior de los grandes valores de crecimiento en Estados Unidos, que se explica desde hace diez años principalmente por la solidez de sus modelos económicos en un contexto de crecimiento débil y tipos de interés en niveles muy bajos.

¿Cuáles son las perspectivas en términos bursátiles?

Como vimos anteriormente, la Fed se muestra reacia a volver a flexibilizar considerablemente su política monetaria en el horizonte inmediato. Además, la amenaza de una perturbación duradera de la oferta, que se superpondría a la perturbación de la demanda, exigiría remedios no solo monetarios, sino también presupuestarios.

Si bien es probable que la inestabilidad de los mercados continúe mientras la evolución de la epidemia fuera de China se siga situando en su fase de aceleración, se espera un periodo de alivio una vez que la situación sanitaria vuelva a la normalidad. Rápidamente, el principal desafío será la implementación de políticas monetarias y presupuestarias contundentes, capaces de reparar el daño causado a la confianza, a las cadenas de suministro y a la inversión.

El aumento del recurso al arma presupuestaria aún está lejos de lograr un consenso en Europa y parece sujeto a limitaciones en China, pero no parece asustar a ninguno de los candidatos para las futuras elecciones presidenciales estadounidenses. Por lo tanto, es probable que sea en Estados Unidos donde debemos prever la toma de medidas más rápida, asociada a la reanudación del respaldo monetario. Tal supuesto, cuya materialización deberá ser objeto de seguimiento, podría realizarse a costa de un debilitamiento marcado del dólar estadounidense.

Forma parte de la naturaleza humana buscar refugio después de la tormenta, lamentando no haberlo hecho antes. Sin embargo, si la crisis sanitaria adopta la forma esperada de una perturbación transitoria, nos parece que la estrategia mejor adaptada a esta perspectiva es la siguiente:

- (1)** En primer lugar, mantener una exposición moderada a la renta variable y a la renta fija, ajustada de forma activa para, al menos, amortiguar el impacto de la inestabilidad de los mercados.
- (2)** En segundo lugar, garantizar la calidad y solidez del crecimiento de los valores de la cartera en cualquiera de los escenarios posibles.
- (3)** En tercer lugar, aprovechar las oportunidades de arbitraje que podrían surgir a raíz de ineficiencias en el mercado, especialmente en el segmento de la deuda corporativa.
- (4)** Finalmente, posicionarse en activos correlacionados con el precio del oro, que podrá proteger las carteras en caso de depreciación del valor intrínseco del dólar.

Fuente: Carmignac, Bloomberg, a 29/2/2020

Documento publicitario. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Esta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.



