



El virus y el Rubicón



Autor(es)
Didier Saint-Georges

Publicado
11 De Enero De 2021



La mayoría de los inversores ha entendido a la perfección que la política monetaria extraordinariamente acomodaticia y el comienzo de la campaña de vacunación contra la COVID-19 permiten ahora prever que se producirá una recuperación económica dentro de unos meses que resultará muy favorable para los mercados bursátiles.

Si bien esta constatación explica el optimismo generalizado imperante, también nos recuerda el apunte con el que concluíamos la Carmignac's Note de enero de 2020: «unos mercados extasiados por la dinámica de finales de año y, por tanto, expuestos a una creciente debilidad».

Por tanto, nos preocupa el posicionamiento extremadamente concentrado de los inversores en este inicio del año. Aunque nos mostremos optimistas a corto plazo respecto a la renta variable, a medio plazo lo que fundamenta nuestra reflexión estratégica es la tensión que ahora se perfila entre, por un lado, la influencia favorable desde el punto de vista económico que conlleva una mayoría del Partido Demócrata escogida sobre la base de un programa que contempla estímulos presupuestarios de gran envergadura y, por el otro, los desequilibrios que una situación de esta índole podría conllevar. El año 2021 podría resultar más complejo para los mercados de lo que en general parece creerse.

La realidad consiste en darse de bruces (Jacques Lacan)

El anuncio de las primeras vacunas el pasado noviembre y el inicio de su distribución han dado pie, con razón, a una nueva fase en los mercados: la de la previsión de una salida de la crisis. Cuando las campañas de vacunación alcancen su punto álgido, permitirán a los consumidores recuperar la confianza (y el permiso) para satisfacer su deseo de consumir.

No obstante, la materialización de estos avances sigue siendo por ahora especialmente laboriosa. Entre las dificultades logísticas, la reticencia de la población a vacunarse, la delicada gestión de las prioridades, los diferentes grados de éxito de los países y la llegada de nuevas cepas, el horizonte temporal de regreso a la normalidad no hace sino alejarse. Este contexto incrementa el riesgo de que tenga lugar un nuevo endurecimiento de las medidas de confinamiento y acentúa, como es lógico, la duración de esta fase aún sumamente difícil.

Esta posibilidad no constituye necesariamente un riesgo para el rumbo de los mercados, siempre y cuando los Gobiernos y los bancos centrales mantengan su apoyo en la medida necesaria, pero corrobora nuestro enfoque a la hora de estructurar las carteras, que siguen priorizando los títulos con una gran visibilidad.

La perspectiva de un cambio de paradigma en los mercados a medio plazo

El hecho de que el Senado estadounidense haya pasado a manos del Partido Demócrata alimenta un debate sobre el riesgo de inflación, que una depreciación del billete verde agravaría. No obstante, hoy día todo depende del rumbo que tome la inflación en adelante: desde los tipos de interés hasta las valoraciones. Por tanto, se trata de una cuestión sobre la que merece la pena detenerse.

Sin duda alguna, el Partido Demócrata debería exigir la aplicación de las medidas prometidas por Joe Biden, incluidas las más «progresistas». No obstante, recordemos que, ante cualquier votación, el partido necesitará el apoyo de los representantes moderados. Por consiguiente, las medidas más radicales del programa económico difícilmente se aplicarán, incluso a pesar de que esperamos un nuevo paquete de estímulos presupuestarios de gran envergadura en 2021.

Por otro lado, las fuerzas deflacionistas estructurales que encarnan las tendencias demográficas y las disrupciones tecnológicas continúan siendo poderosas. Por ende, creemos que el riesgo de que se produzca una aceleración de la inflación en 2021 ha disminuido, más allá de un efecto de base importante pero, por definición, pasajero.

Sin embargo, esta perspectiva no constituye la antecámara de tendencias a largo plazo. No obstante, los Gobiernos y los bancos centrales, principalmente en Estados Unidos, cruzaron el Rubicón en 2020. Por ende, resultará extremadamente complicado, tanto desde el prisma político como social, revertir la tendencia de creciente implicación de los Gobiernos en la esfera económica, que ya se encuentra en una fase muy avanzada.

La mayoría del Partido Demócrata en el Congreso incrementa indudablemente la probabilidad de que se ponga en entredicho de forma duradera el modelo económico que vio la luz hace ahora cuarenta años con la era «Reagan-Thatcher» y que se caracteriza por la desregulación, la disminución de la presión fiscal y, en definitiva, un menor intervencionismo del Estado. La próxima secretaria del Tesoro estadounidense, Janet Yellen, nunca ha escondido su visión keynesiana a este respecto. Lógicamente, esta nueva filosofía de crecimiento podría conllevar una política asumida de redistribución de la producción de riqueza a favor de los salarios. Este reequilibrio resultaría entonces propicio a una reversión de la tendencia en los planos de la productividad y la inflación. Tenemos que estar preparados para ello, y este razonamiento explica nuestras posiciones en algunos sectores cíclicos en Estados Unidos o nuestra exposición a minas de oro.

Una tendencia de cuarenta años bien merece el beneficio de la duda y, por ahora, prevalece la incertidumbre económica a corto plazo, sobre todo en Europa. Por último, destacamos que, en 2020, un país constituyó la excepción a la tendencia generalizada de emprender una huida hacia delante: China, que no solo ha gestionado adecuadamente la pandemia y ha evitado una creación monetaria desenfadada, sino que también se ha visto obligada a aprender a «desvincularse» de Estados Unidos. Este mercado es el que alberga actualmente gran parte de nuestras inversiones basadas en convicciones.



El equilibrio general de nuestras carteras y una gestión claramente activa deberían, una vez más, constituir herramientas sumamente preciadas para nuestros Fondos en un 2021 que se anuncia complejo y, por ende, repleto de oportunidades.

Fuente: Carmignac, Bloomberg, a 31/12/2020

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.