¿Por qué elegir una gestión basada en convicciones?

Diciembre de 2019

Autor(es)
Didier Saint-Georges

Publicado
3 De Diciembre De 2019

Longitud
4 minuto(s) de le

En respuesta a las preocupaciones de los inversores sobre el estado de la economía mundial, los bancos centrales les transmitieron este otoño el mensaje que tanto ansiaban oír: podían contar de nuevo con ellos. El 60 % de los bancos centrales a escala mundial recortó sus tipos de referencia en el tercer trimestre, un esfuerzo sincronizado que no se observaba desde 2009.

Ello, sumado a la relajación de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, permitió a los mercados bursátiles romper al fin el techo de cristal creado a raíz de los reveses que sufrieron en 2018. Lógicamente, incrementamos nuestra exposición para captar la dinámica. Sin embargo, quisimos mantener nuestras inversiones en empresas de crecimiento con muy buena visibilidad. **Esta fuerte convicción merece una explicación.**

Los bancos centrales ponen el foco en los mercados

En una economía estadounidense «financiarizada», tanto los márgenes de maniobra de las empresas como la confianza de los consumidores (cuyo ahorro se sitúa en mayor medida en activos financieros en detrimento de los activos inmobiliarios) se ven apuntalados por la favorable evolución de los mercados, y viceversa. Por ello, la Fed busca sin complejos la subida de los índices y se ha convertido en el aliado objetivo y fiel de los inversores.

Gracias al apoyo manifiesto de los bancos centrales, el repunte de los mercados bursátiles viene lógicamente acompañado de una rotación sectorial beneficiosa para los sectores más cíclicos, así como de una ligera subida de los tipos de interés. **No estamos en absoluto convencidos del potencial de esta recuperación cíclica, lo que constituye una primera explicación al mantenimiento de un posicionamiento orientado al «crecimiento».**

La recesión prohibida

La subvención de los bancos centrales ha permitido que el sobreendeudamiento de los Estados se perpetúe y que las empresas sigan invirtiendo pese a obtener rentabilidades reducidas. Así, la recesión se ha ido adentrando cada vez más en el terreno de lo prohibido, sobre pena de provocar una crisis de crédito. Por tanto, los mercados han vuelto a descontar que los bancos centrales harían todo lo que fuera necesario para orquestar un aterrizaje suave de la economía mundial.

No obstante, ello tiene un precio: el crecimiento económico se vuelve débil desde el punto de vista estructural, con ciclos cada vez más cortos y anémicos, y las empresas capaces de registrar un crecimiento en sus resultados a largo plazo en este contexto son cada vez más escasas. Estas empresas son nuestra prioridad

Burbuja de liquidez

Esta huida hacia delante ha alimentado una suerte de burbuja general de liquidez que no debe confundirse con una burbuja especulativa. Los mercados no se ven impulsados en la actualidad por un afán de ganancias, sino más bien por la necesidad de los ahorradores de posicionar sus ahorros de tal forma que registren unas rentabilidades razonables con unos niveles de riesgo aceptables.

La dispersión creciente de las rentabilidades da fe de ello:

En el segmento de deuda corporativa, los flujos se concentran de manera creciente en los emisores de buena calidad, mientras que el segmento de mala calidad empieza a registrar los primeros incidentes.
Lo mismo sucede en el segmento de renta variable, donde el optimismo sobre el ciclo económico no ha evitado que los valores de crecimiento de gran calidad mantengan su evolución, mientras que los valores cíclicos a buen precio se ven confrontados a importantes dificultades estratégicas.

Así, el fenómeno de la burbuja de liquidez, incluso si se mantuviese y siguiese alejando a los mercados financieros de la realidad económica, no perjudica en absoluto la evolución de los valores con rentabilidades económicas superiores, sino todo lo contrario.

Recesión de los beneficios

Por último, la desaceleración prolongada en la que se inscriben los miniciclos económicos se acompaña lógicamente de una presión creciente sobre la rentabilidad económica de las empresas. El ritmo de crecimiento de los resultados del conjunto de empresas estadounidenses no financieras registra una tendencia a la baja desde hace diez años. El fenómeno es similar en Europa y China.

Así la capacidad de mantener los márgenes a través de los ciclos representa más que nunca un argumento de diferenciación a largo plazo. Constituye una razón adicional que justifica nuestro estilo de gestión a largo plazo.

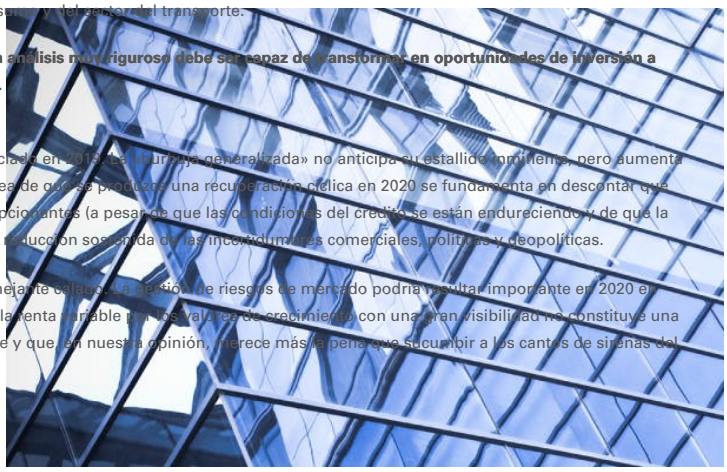
Mirar más lejos

Mantenemos la convicción de que la identificación de los modelos económicos capaces de conllevar un fuerte crecimiento de las capacidades de generación de beneficios en los próximos cinco o diez años es la manera más sólida obtener rentabilidades a largo plazo. Estos modelos se adecúan a la perfección a un entorno caracterizado por ciclos de escasa amplitud y un crecimiento económico mediocre.

Estamos convencidos de que, globalmente, la revolución tecnológica en curso tiene la misma magnitud que la revolución industrial del siglo XIX, por lo que presenta importantes oportunidades para las empresas que sepan monetizar sus aplicaciones.

Citemos a título ilustrativo algunos posibles enfoques:

- La comercialización masiva de smartphones ha provocado el auge de las bases de datos disponibles lo que, a su vez, ha impulsado la eficacia de la inteligencia artificial.
- Estos progresos multiplican el potencial a medio plazo del software de realidad virtual, sobre todo en los sectores de la salud, la educación y los videojuegos.
- La revolución tecnológica también va a conllevar la disrupción de los modelos de consumo en los sectores del transporte.



Todas estas ramificaciones de la revolución tecnológica actual dan una idea de lo que un análisis muy riguroso debe ser capaz de transformar en oportunidades de inversión a largo plazo prometedoras. Esta es la convicción que subyace a nuestro estilo de gestión.

Combinar la gestión de riesgo y las convicciones a largo plazo

El año 2020 se anuncia diferente en comparación con la recuperación que hemos presenciado en «Estados Unidos generalizada» no anticipa su estallido inminente, pero aumenta considerablemente las dificultades que enfrentarán los mercados en caso de revés. La idea de que se produzca una recuperación cíclica en 2020 se fundamenta en descontar que los datos sobre consumo de EE. UU. y los beneficios de las empresas no resultarán decepcionantes (a pesar de que las condiciones del crédito se están endureciendo y de que la creación de empleo se estanca). Por último, esta idea también se basa en contar con una reducción sostenida de las incertidumbres comerciales, políticas y geopolíticas.

No estamos tan seguros de que vaya a producirse una recuperación generalizada de semejante calado. La gestión de riesgos de mercado podría resultar importante en 2020 en caso de turbulencias. En este contexto, nuestra preferencia estratégica en el universo de la renta variable por los valores de crecimiento con una gran visibilidad no constituye una especie de sentido común, sino un importante catalizador de la rentabilidad muy exigente y que, en nuestra opinión, merece más la pena que sucumbir a los cantos de sirenas del corto plazo.

Fuente: Carmignac, Bloomberg, 29/11/2019

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.