

VIAJE POR TERRITORIOS DESCONOCIDOS

por **Didier SAINT-GEORGES**

- Head of Portfolio Advisors, Managing Director and Member of the Strategic Investment Committee
08.07.2020

Los inversores están acostumbrados a lidiar con la incertidumbre —la materia misma de la que están hechos los mercados—, animados por una anticipación siempre hipotética del futuro. No obstante, los seis últimos meses han llevado esta incertidumbre a horizontes totalmente inéditos en más de un sentido. En lugar de temer esta incertidumbre, creemos que es posible analizarla racionalmente y, así, cuantificarla. No en vano, este es justamente el fundamento de la gestión de riesgos.

Recordatorio sobre la lógica de los mercados

Desde principios de año, la trayectoria de la renta variable siguió primero la violencia sin precedentes del choque económico derivado de las medidas de contención de la pandemia y, posteriormente, de la movilización sin precedentes de los Gobiernos, que ampliaron los déficits públicos, y los bancos centrales, que financiaron esta ampliación. Tras esta demostración de fuerza, la percepción de una desconexión excesiva entre la economía real y los mercados financieros ha llevado a numerosos inversores a albergar una desconfianza legítima.



Sin embargo, el comportamiento de los mercados en el futuro inmediato no debería sorprendernos. Este se nutre de la misma lógica que ha imperado en el último decenio, que se cimienta sobre tres argumentos principales:

1) La debilidad de la demanda real de los consumidores descarta cualquier riesgo de inflación de los precios al consumo. Por consiguiente, la inflación provocada por la creación monetaria se concentra en el precio de los activos financieros.

2) La evidente prevalencia de la incertidumbre mantiene a los bancos centrales en estado de alerta y preserva así intacta la confianza en su pronta respuesta en caso necesario.

3) El posicionamiento globalmente escéptico, por tanto prudente, de los inversores, que evita que se genere una burbuja y constituye así un factor de apoyo para los mercados.

Sin embargo, esta incertidumbre coyuntural que los mercados han aprendido tan bien a afrontar oculta en la actualidad el surgimiento de otras incertidumbres mucho más profundas, que, a falta de poderlas disipar, creemos pertinente incorporarlas en nuestra reflexión.

La incógnita sanitaria

La primera gran incertidumbre es de índole sanitaria: la persistencia activa de la pandemia, en particular en Estados Unidos y en ciertos países emergentes, e incluso su posible intensificación a escala mundial constituye un contexto radicalmente nuevo.

Así, sectores económicos enteros tendrán que adaptarse a cambios que han venido para quedarse en la forma de trabajar, comunicarse, informarse, entretenerse y consumir. El ajuste a estos cambios profundos podría generar presiones considerables en algunos sectores (los medios de comunicación tradicionales, el transporte, el entretenimiento de masas) y, en cambio, conducir a un crecimiento acelerado de los beneficios en otros (aumento a pasos agigantados de las tasas de adopción del comercio electrónico, cambios en la forma de producir y consumir el contenido de los medios de comunicación, etc.).

Estas consideraciones ya se reflejan en el posicionamiento sectorial y temático de nuestros fondos, y seguirán alimentando nuestra reflexión a lo largo de los próximos meses.

La incógnita económica

La segunda gran incertidumbre se refiere a las ramificaciones de los ingentes déficits presupuestarios, que aumentan la ratio de endeudamiento en un contexto de crecimiento económico extremadamente precario.

El escenario central por el que apuestan los mercados hasta la fecha es que la economía mundial se encuentra actualmente inmersa en una «japonización» generalizada, con un crecimiento bajo y unos niveles de deuda estratosféricos, combinación que ha sido posible gracias a las altísimas tasas de ahorro y a unos balances de los bancos centrales sobrecargados de deuda pública (y pronto corporativa).

La hipótesis del mantenimiento de unos tipos de interés muy bajos, condición esencial para la sostenibilidad de esa estructura, resulta creíble por la debilidad de la producción actual (en comparación con la producción potencial), que elimina todo riesgo de inflación por la demanda.

Otro fenómeno que cabe destacar es el del espectacular regreso del intervencionismo estatal.

Una gran mayoría de la población estadounidense no ha obtenido ingresos suficientes para acumular ahorros preventivos, mientras que la bolsa registra sus niveles más altos. El aumento de la desigualdad, alimentado por una rebelión social cada vez mayor que, especialmente en las próximas elecciones presidenciales estadounidenses de noviembre, podría reforzar la vía de un intervencionismo dirigido a reforzar el sector público y una redistribución mucho más amplia de la producción de riqueza.

Europa afronta la evidencia de que ningún país tiene la envergadura suficiente para afrontar en solitario el gran reto de preservar el crecimiento en un mundo considerablemente fragilizado. Esta constatación alienta a Alemania a tomar la vía de la integración europea y refuerza así la cohesión de la zona euro. La necesidad de crecimiento podría así, del mismo modo, eliminar muchas de las reservas que frenaban la financiación de los principales programas de inversión, en particular en la esfera crucial de la protección medioambiental. El imperativo de la integración, especialmente en Europa, y el advenimiento a gran escala de la inversión responsable son, por lo tanto, temáticas que se han visto reforzadas por las circunstancias y que hemos incorporado a la estructuración de nuestra cartera.

Sin embargo, con un horizonte difícil de predecir actualmente, el límite del ejercicio podría venir impuesto por la confianza en las divisas. Podría materializarse el riesgo de una desconfianza más generalizada hacia las principales divisas que, a nuestros ojos, debemos gestionar. Como consecuencia de ello, retenemos muy poco riesgo de tipos de cambio en nuestras carteras, y nuestras posiciones en valores auríferos responden al riesgo del escenario límite sobre el papel moneda.

Como cualquier trauma de gran envergadura, esta crisis sanitaria, convertida en una crisis económica, pone de relieve de forma implacable la fragilidad. Subraya el valor y la necesidad de una sólida gestión de los riesgos. También actúa como un importante catalizador de la historia en muchos sentidos. En esta precipitación, los actores mejor adaptados a esta nueva dinámica verán reforzada su ventaja. El desafío en los próximos meses consistirá en capear la inestabilidad prevista en los mercados al tiempo que nos centramos en los vencedores del mañana.

Fuente: Carmignac, Bloomberg, a 30/06/2020

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.