



LA CARTA DE EDOUARD CARMIGNAC

Edouard Carmignac comenta la actualidad económica, política y social.

París, 8 de enero de 2018

Estimados lectores:

En términos de gestión, no basta con tener razón. También es necesario tener razón en el momento adecuado: ni demasiado pronto ni, evidentemente, demasiado tarde.

2017 ha sido un año especialmente frustrante para nuestra gestión global. Tal y como intuíamos a principios de año, los mercados de renta variable registraron una evolución favorable en líneas generales, a pesar de los temores que despertaban, principalmente, la imprevisibilidad de Donald Trump y las elecciones francesas. Del mismo modo, nuestras posiciones en valores tecnológicos estadounidenses, así como en valores europeos e incluso emergentes, mostraron una progresión

destacable. Sin embargo, la evolución de nuestros valores petroleros no estuvo a la altura de las expectativas, a pesar de la estabilidad del mercado del oro negro, dado que los inversores parecieron dejarse encandilar por las perspectivas de la economía verde, que terminaría por mermar la demanda de hidrocarburos. Si bien a principios de año también vaticinamos una depreciación del dólar, nos vimos sorprendidos por la espectacular apreciación del euro frente al billete verde (15 % en ocho meses). A partir de septiembre, tanto la promesa de implementar medidas de estímulo fiscal en EE. UU. como la continuidad de una política monetaria marcadamente acomodaticia por parte del BCE estabilizaron el billete verde y mantuvieron los tipos de interés en niveles poco sostenibles.

Las perspectivas para este 2018 resultan más alentadoras. En EE. UU., el estímulo del crecimiento que se espera como consecuencia de una reforma fiscal de escaso calado debería dar pie a que se afiancen las primeras señales de debilitamiento de la actividad detectadas durante los últimos meses. En Europa, el mantenimiento de una política de tipos negativos es cada vez menos compatible con una tasa de crecimiento próxima al 2 % y con una inflación cuya caída parece haberse frenado. En estas condiciones, el euro debería retomar su apreciación frente al dólar y la Fed, por su parte, debería mostrarse menos proclive a seguir subiendo sus tipos de referencia. En este supuesto, los activos europeos se verán sometidos a una doble presión: la renta fija acusará la subida gradual de los tipos, mientras que la renta variable se verá perjudicada por la apreciación de la divisa única. Por el contrario, la reducción de las tensiones en los tipos de la deuda estadounidense debería resultar favorable para los valores de renta variable estadounidense con buena visibilidad — entre los que se encuentran los valores tecnológicos— y para el conjunto del universo emergente. En el plano de los valores petroleros, estos se beneficiarán tanto de la prorrogación del acuerdo de la OPEP como por la depreciación del dólar, que apuntala al conjunto de las materias primas, a la cabeza de las cuales figura el oro.

Confío en que estas perspectivas poco consensuales les resulten interesantes y les transmito mis mejores deseos de felicidad y relativa calma.



Edouard Carnignac