LA CARTA DE EDOUARD CARMIGNAC

Edouard Carmignac comenta la actualidad económica, política y social.

París, 14 de octubre de 2016

Estimados señores:

En el momento en que escribo esta carta, la mala orientación de la campaña de Donald Trump anuncia para algunos el reflujo de la oleada populista que amenazaba con cernirse sobre nuestras democracias occidentales. Permítanme que lo dude y que tema que nuestros valores y nuestro bienestar salgan malparados.

¿Acaso no es en sí alarmante que la investidura del Partido Republicano se concediera a un personaje tan poco apto para dirigir la primera potencia mundial? En Inglaterra, el apresuramiento demostrado por Theresa May para poner en marcha el brexit da que pensar. De cara a importantes

citas con las urnas, el ascenso de los partidos extremistas en Francia y Alemania también resulta preocupante.

¿Cuáles son los rasgos comunes de estos programas populistas? La insatisfacción generada por el descenso de la actividad económica ha alimentado la desconfianza hacia las élites y la tentación de encerrarse en uno mismo. La culpa de nuestros males se atribuye al extranjero, que amenaza nuestros empleos como inmigrante o con exportaciones a bajo coste. ¿Las soluciones? Una pizca de proteccionismo, a ser posible combinado con una devaluación monetaria, que permita a la vez un repunte de la actividad mediante un aumento del déficit presupuestario y una subida de los salarios nominales —que la recuperación de la inflación habrá erosionado rápidamente—, y, a menudo, una fiscalidad más estricta sobre el capital.

Aunque estos programas se implantarían de forma gradual, e incluso edulcorada, nos parece oportuno incorporarlos a partir de ahora a nuestras orientaciones de gestión. Recurrir a la política presupuestaria como complemento de la política monetaria, que ya ha dado de sí todo lo que podía, generará un aumento de la oferta de deuda pública en un momento en que un repunte de la inflación, aunque fuera moderado, frenaría el apetito de los inversores. También albergamos reservas en cuanto a la deuda pública de nuestros países desarrollados, cuyas valoraciones, respaldadas por un mercado alcista que ha durado más de 35 años, ofrecen poco valor. Por el contrario, la renta variable debería verse favorecida por las garantías de una actividad estabilizada por políticas presupuestarias más acomodaticias, siempre que la subida de tipos siga siendo controlada. Esta hipótesis de un crecimiento menos incierto, sumado a un repunte de la inflación, debería favorecer a las materias primas —sobre todo al petróleo y, lógicamente al oro—, en detrimento de los valores con buena visibilidad, que han salido beneficiados estos últimos años de anémica actividad y tipos de interés reducidos.

El inicio de un nuevo orden económico y financiero rara vez se caracteriza por la serenidad, como también suele sorprender por naturaleza el cuestionamiento del consenso del mercado. La reestructuración proactiva de las carteras debería permitirnos reducir la volatilidad en esta etapa de transición y, posteriormente, sacarle partido.

Entretanto, reciban un cordial saludo.

Edouard Carmignac

Las informaciones expuestas anteriormente no pueden reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituyen una oferta de suscripción ni un consejo de inversión. Esta información puede ser parcial y puede modificarse sin previo aviso.