

CARMIGNAC'S NOTE

PISTAS BURSÁTILES PARA ENTENDER EL PRESENTE Y NO TEMER (DEMASIADO) EL FUTURO

10/05/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

Las amenazas para la economía y los mercados no parecen atemorizar a los inversores. Los índices bursátiles registran avances desde hace muchos meses. Pero este fenómeno tan paradójico tiene una explicación.

¡Menudo giro de los acontecimientos! El estado de ánimo entre los inversores era realmente sombrío el verano pasado. Sin embargo, el último periodo ha sido especialmente favorable para los mercados de renta variable de las economías avanzadas: entre el cierre de septiembre de 2022 y el cierre de abril de 2023⁽¹⁾, el índice S&P500 subió un 16% y el Euro Stoxx 50, un 31%. **¿Es muy atípico este mercado repunte? ¿Qué lecciones podemos extraer para los próximos meses?**

Este importante rebote se produjo después de un endurecimiento monetario⁽²⁾ sin precedentes, agravado por los efectos iniciales de la guerra en Ucrania sobre los precios de la energía. Sin embargo, ni la anticipación del fin del endurecimiento monetario, ni la normalización progresiva de la situación económica varios meses después del estallido de las hostilidades, ni siquiera el descenso de la inflación subyacente⁽³⁾ estadounidense a partir de octubre pueden justificar por sí solos semejante repunte de los índices: en Europa, han borrado así la totalidad de la caída sufrida el año pasado.

La crisis bancaria estadounidense aumenta la probabilidad de recesión en el país

En efecto, junto a estos tres factores indudablemente positivos, hay una serie de amenazas o cuestiones sin resolver, algunas recurrentes, como las tensiones geopolíticas relacionadas con China, el techo de la deuda⁽⁴⁾ estadounidense, unas valoraciones bursátiles estadounidenses consideradas elevadas, o, ahora, la ecuación energética. También hay que tener en cuenta los efectos retardados del endurecimiento monetario sin precedentes. ¿No es la crisis bancaria estadounidense un claro ejemplo de ello?

La reducción de la oferta de crédito consiguiente aumenta aún más la probabilidad de una recesión en Estados Unidos. **Sin embargo, solo esperamos una recesión relativamente leve, ya que una profunda sería peligrosa para la sostenibilidad de la deuda, algo de lo que son muy conscientes los bancos centrales.** En segundo lugar, la caída de la inflación puede dar lugar a un aumento de los salarios reales⁽⁵⁾, lo que permitirá a los consumidores amortiguar, al menos en parte, la sacudida económica. Que un entorno así no afecte a los mercados no es tan inusual. Refleja una evolución paradójica de los mercados, poco sensibles en última instancia a la información macroeconómica o geopolítica y que se comportan más bien en función del posicionamiento extremo de los inversores.

El endurecimiento monetario de 2022-2023 y la preocupación por la guerra en Ucrania han creado, debido a las ventas que han provocado, un posicionamiento muy negativo en los mercados de renta variable; incluso demasiado negativo dados los flujos de noticias que han acompañado a estos dos grandes acontecimientos. Por su infraponderación en la renta variable, el mercado se había puesto en situación de «escalar el muro de la preocupación» (como dicen los anglosajones: «A bull market climbs a wall of worry»).

De este modo, posicionarse demasiado negativamente en relación con la percepción instantánea de los mercados permite que éstos suban. Los rezagados se ven obligados a comprar cualquier cosa que esté en mínimos para subirse al carro. «Buy the dips!» («¡Compre siempre que haya caídas!»); esta es la mentalidad que hay que adoptar para no quedarse en la cuneta. Se escala el muro y los mínimos se van dejando atrás

(1) Fuente: Bloomberg, abril de 2023. (2) **Endurecimiento monetario:** acción de los bancos centrales para frenar el recalentamiento de la economía que hace temer un aumento de la inflación, subiendo los tipos de interés y proporcionando menos liquidez a los mercados. (3) **Inflación subyacente:** inflación desestacionalizada, que excluye los precios sujetos a intervención pública (electricidad, gas, tabaco, etc.) y los productos con precios volátiles (derivados del petróleo, productos frescos, etcétera). (4) **Techo de endeudamiento de Estados Unidos:** importe máximo de endeudamiento del Gobierno de Estados Unidos, que puede provocar un bloqueo presupuestario y que solo puede aumentarse mediante aprobación del Congreso. (5) **Crecimiento de los salarios reales:** cálculo del crecimiento de los salarios teniendo en cuenta la evolución de la inflación.

con estas compras tardías y obligadas mientras el posicionamiento siga siendo demasiado débil. A menos que se produzca una verdadera sorpresa negativa —preferiblemente exógena—, como la irrupción de la pandemia de covid a principios de 2020, que interrumpió brutalmente el paradójico avance de 2019.

Esta crisis bancaria podría provocar la tan esperada caída de los precios y aportar el remedio a la desaceleración económica: la relajación de la política monetaria

Tras esta observación, ¿qué debemos esperar para los próximos meses, propios de un fin de ciclo que divide a los mercados de renta variable entre la esperanza de una pausa en el endurecimiento monetario y el temor a un deterioro del entorno económico? **El posicionamiento actual de los inversores es significativamente menos negativo que el del verano pasado. Sin embargo, todavía hay algunos grandes fondos diversificados o alternativos que están en gran medida infrainvertidos y que, por tanto, podrían ayudar al mercado a continuar su ascenso.**

Más allá de eso, y dadas las persistentes amenazas para la economía y los mercados, estos últimos tendrán que ser capaces de transformar las malas noticias fundamentales en buenas noticias para ellos mismos («Bad news is good news! »), como vimos en la pasada década, cuando la debilidad recurrente de la actividad económica garantizaba apoyo monetario y liquidez a las valoraciones.

La crisis bancaria estadounidense puede ser una buena candidata para esta transformación de malas noticias en buenas noticias. Al restringir la oferta de crédito y obligar al banco central estadounidense a inyectar cantidades ingentes de liquidez en el sistema financiero, esta nueva crisis podría traer simultáneamente lo que el mercado está esperando (una caída de la actividad que empuje los precios a la baja) y el remedio a esta debilidad económica: la relajación monetaria por parte de los bancos centrales. **La paradoja de un mercado alcista a pesar de unos fundamentales amenazadores podría entonces continuar en tanto se evite una recesión profunda.**

INFORMACIÓN LEGAL

Fuente: Carmignac. **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.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Sociedad gestora de carteras autorizada por la AMF.

Sociedad Anónima con un capital de 15 000 000 euros. Número de registro mercantil (RCS) París B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Filial de Carmignac Gestion. Sociedad gestora de

fondos de inversión autorizada por la CSSF - Sociedad Anónima con un capital de 23 000 000 euros. Número de registro mercantil (R.C.) Luxemburgo B 67 549.