

OVERVIEW



Visión General

Dentro de la dificultad de tratar de predecir hacia dónde van los mercados, incluso acertando la tendencia, es sumamente difícil acertar con los famosos dientes de sierra que caracterizan a los mercados financieros. Es el famoso “market timing”, que pretende aprovechar esos pequeños movimientos en el precio de los activos para tratar de generar algo de valor en las carteras. Pues hagamos un pequeño ejercicio de este tipo centrándonos en lo que puede suceder tras los dos meses de sensible recuperación que hemos tenido en los precios de los activos financieros, que siguieron al descalabro del mes de marzo. Nuestra visión general es que el próximo mes esperamos una cierta consolidación de niveles y que podríamos tener oportunidad de invertir a precios más atractivos de los actuales. Pero como nuestro grado de convicción no es demasiado elevado, seguimos primando la prudencia.

Por tratar de poner el mapa de lo general a lo concreto, empezamos con la parte de datos económicos publicados, que han demostrado en toda su crudeza el impacto que las medidas de contención del coronavirus están teniendo en la economía. Los datos de producción, empleo y actividad en general no han dejado duda alguna sobre la recesión vigente y, aunque es difícil hacerse con una imagen clara de la magnitud de la tragedia, es significativa. No sabemos la velocidad de recuperación de la actividad, pero sí que esta se producirá, por lo cual los indicadores adelantados han empezado a mejorar y los distintos agentes del mercado incidirán en la misma. Empezaremos a hablar de los porcentajes de subida como una muestra clara de que la recuperación se encuentra en marcha, pero la cicatrización de las heridas va a ser larga y dolorosa. No entramos en la forma que tendrá dicha recuperación, V, W, U, L, etc. Pero sí que se están produciendo modificaciones de calado en la estructura económica con sectores ganadores, sectores perdedores, y apareciendo nuevas formas de relación que impulsan ciertas actividades, modifican hábitos y se mezclan con el gran desafío de la transformación hacia un mundo sostenible.

Las medidas de emergencia adoptadas para paliar los efectos del parón económico en los mercados financieros han sido de suficiente magnitud y tomadas con la suficiente agilidad como para que los mercados hayan respirado aliviados y durante estos dos meses se haya pasado a un escenario donde se descuenta poco menos que la crisis está resuelta, que saldremos como siempre, y más bien pronto que tarde. Es una pequeña exageración porque todavía no estamos en los niveles previos al estallido de la misma en la mayor parte de los activos financieros, pero, desde luego, el tono es bastante más optimista en general. Es como si ya hubiésemos pasado por toda la fase de quiebras, despidos, reestructuraciones, etc., sin que esta casi haya comenzado todavía. El “*moral hazard*” está más vivo que nunca, y los bancos centrales acuden al rescate de los temerarios que han cometido excesos en el ciclo, comprando la deuda que sea necesaria y monetizando los déficits que las medidas extraordinarias de gasto público para la lucha contra la pandemia han generado. Si, definitivamente podemos parar el golpe, pero hay que empezar a pensar en los efectos secundarios que estas actuaciones pueden tener. ¿Cómo se va a financiar esta deuda?, ¿quién la va a pagar?, ¿tendremos capacidad de reconvertir a los trabajadores de los sectores más ligados a vida social?, ¿cuánto tiempo vamos a tener la renta vital activa?, ¿volverá una segunda oleada de contagios?... Hay demasiadas incertidumbres y preguntas sin contestar como para tener claro cuál es el escenario futuro.

Como repetimos a menudo, manejamos activos financieros, y el nutriente básico de los mismos es el dinero. Dinero que se ha puesto en grandes cantidades en el sistema en esta crisis, por lo que, al menos por ahora, esto está generando una cierta inflación en los activos financieros. Si le sumamos la actuación de los bancos centrales, con su capacidad de crear dinero, y aceptamos de manera sumisa los precios que nos dicta, pues tenemos una explicación simple de lo sucedido. No obstante, el mundo es mucho más complejo y esta explicación demasiado pobre para cubrirlo todo, incluso con el atractivo que tienen los modelos sencillos. Los temas de liquidez y la falta de alternativas de inversión eran recurrentes antes de la caída de los mercados y no consiguieron impedirla, así que, ¿por qué iba a ser diferente esta vez? Pues porque el orden de magnitud es diferente. Entre medidas monetarias y fiscales se ha puesto encima de la mesa más del doble de lo que cae el PIB. Con lo que la inflación monetaria es un hecho de difícil ocultación.

Con eso y con todo, los activos de riesgo, tanto en renta fija como en renta variable, mantienen unas primas de riesgo algo más elevadas que al inicio de la crisis. Así pues, el optimismo de los agentes financieros todavía no es un estado de euforia.

Podemos pensar que las valoraciones absolutas de los activos son elevadas frente a la historia y no faltaríamos a la verdad. Sobre todo en renta fija, nunca vimos antes de estos últimos años tipos tan bajos como los actuales, y eso afecta también a las valoraciones de la renta variable en la medida en que las tasas de descuento de los flujos futuros se hacen a tipos más bajos y elevan los precios de las acciones.

Pero la prima de riesgo de la renta variable frente a la renta fija es lo suficientemente alta como para que el valor relativo de ésta sea difícilmente discutible. Eso sí, considerando que los beneficios y flujos futuros son ajustados a lo que el mercado piensa. En general debemos meter un factor de ajuste, porque el ser humano es optimista por naturaleza, y de media los beneficios proyectados para el siguiente año se revisan a la baja alrededor de un 8% en el ejercicio. Pero incluso metiendo ese factor de ajuste, las bolsas mantendrían su atractivo relativo para horizontes temporales largos (sobre todo la americana, porque ni la japonesa ni la europea pueden presumir en 20 años de cumplir este dicho).

Por otro lado, tenemos una visión algo sesgada de la profundidad de la crisis por la referencia de la bolsa americana, en donde los sectores farma y tecnología mantienen retornos positivos en el año y han provocado que el retorno de este mercado sea ahora negativo, pero sin descontar un movimiento recesivo. Pero si vemos lo que pasa en el resto de los sectores y vemos el resto de las bolsas, las caídas son significativas. Así, la afirmación de que el mercado es optimista puede parecer exagerada.

Desde un punto de vista de indicadores técnicos, los mercados han rebotado hasta muy cerca de las líneas de Fibonacci de 50% en la mayoría, y 68% en el caso americano, superando además las medias móviles de 50, 100 y 200 sesiones, y con osciladores marcando zonas cercanas a la sobrecompra de corto plazo; de ahí nuestra opinión que, unido al período estacional del verano y la proximidad de las elecciones americanas, podría darse una consolidación de los mercados en las próximas semanas.

Cosas relevantes también que hemos visto, la recuperación del precio del petróleo a zonas más lógicas. Incluso con una economía en transición energética no se va a dejar de consumir de la noche a la mañana, y los recortes de producción son suficientemente significativos para equilibrar oferta y demanda, y cuando la economía vuelva a su nueva velocidad de crucero la demanda crecerá.

En el dólar, hemos visto un debilitamiento todavía incipiente, pero los diferenciales de tipos de interés contra otras divisas se han reducido, las líneas de swap con otros bancos centrales se han activado, el déficit comercial y público está creciendo, y los propios ciclos de dicha divisa apuntan a que este movimiento puede ser de gran calado, así que por ahora nos mantendríamos vigilantes.



Advertencias Legales

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Este documento ha sido elaborado CaixaBank Asset Management SGIIC,S.A.U con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambio sin previo aviso. CaixaBank Asset Management SGIIC,S.A.U no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. La información que se incluye en el presente informe se ha obtenido de fuentes públicas y consideradas como fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente documento no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. CaixaBank Asset Management SGIIC,S.A.U no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe. Comportamientos de variables en el pasado puede que no sean un buen indicador de su resultado en el futuro. CaixaBank Asset Management SGIIC,S.A.U es la entidad gestora de los fondos de inversión referidos en el presente documento. CaixaBank Asset Management SGIIC,S.A.U es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el nº15. CaixaBank Asset Management SGIIC,S.A.U está domiciliada en Paseo de la Castellana 51, Madrid con CIF A-08818965. CECABANK, S.A es entidad depositaria con número de registro 236 de CNMV. Las decisiones de inversión o desinversión en el fondo deberán ser tomadas por el inversor de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. Las inversiones de los fondos están sujetas a las fluctuaciones de mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del Fondo y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. Puede consultar la política de inversión completa en el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) disponible con el resto de información legal a través de la página web <https://www.Caixabankassetmanagement.com> y en los registros oficiales de la CNMV, www.cnmv.es