



¿DECOUPLING? NO, PEOR: MARTE

Las bolsas están instaladas en una peligrosa dinámica binaria: 0, 1. No tanto por las elevadísimas valoraciones de las compañías tecnológicas, que también, sino porque solo dos drivers las mueven y ninguno de ellos son los beneficios empresariales, sino la Fed y el COVID-19.

Tratar de predecir cómo evolucionará la pandemia es algo tan complejo y, probablemente, tan carente de sentido como intentar adivinar el número del gordo de la lotería de Navidad. Ante situaciones incontrolables e impredecibles, lo racional es protegerse y procurar no cometer errores. Esto que, en la vida diaria lo llevamos intentando hacer todos con mejor o peor fortuna, es aplicable también a la inversión y, en particular, a los mercados financieros.

Si tras la calificación del COVID-19 como una pandemia por parte de la OMS las bolsas cayeron a plomo, no fue solo por el miedo a una tragedia de incalculables proporciones humanas y económicas, sino también por las elevadas valoraciones tras una década de expansión cuantitativa (QE, Quantitative Easing) por parte de los bancos centrales.

Una vez que la Fed y todos los bancos centrales del mundo (BCE, BoE, BoJ...) se lanzaron a evitar el colapso del sistema, garantizando la liquidez de los mercados (monetarios, de renta fija pública y de renta fija privada) y proveyendo de las líneas en divisas (swaps en dólares), el riesgo de cortocircuito se diluía y la cuestión volvía a centrarse (aparte de en el drama humano) en los daños económicos y en las valoraciones de los activos que cotizan en los diferentes mercados.

DAÑO ECONÓMICO

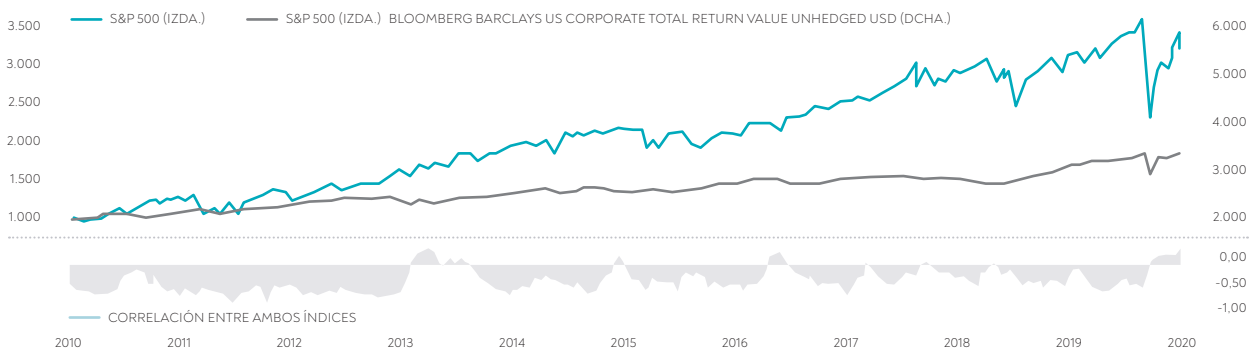
Las primeras estimaciones por parte de bancos de inversión y organismos internacionales fueron alarmantes. En ese momento, aún se barajaba la hipótesis de una potencial recuperación en V dado que la crisis no era propiamente cíclica ni financiera, sino exógena. Pero pronto el panorama se

ensombreció todavía más: el mayor destrozo económico desde la II Guerra Mundial, la mayor caída de PIB global en tiempo de paz o la mayor tasa de paro en EE.UU. desde la Gran Depresión. A finales de marzo y en abril, nadie (sensato e informado) apostaba por una recuperación en V, sino en las diferentes letras del alfabeto: U, W, la más temida L (depresión) e incluso el swoosh de Nike.

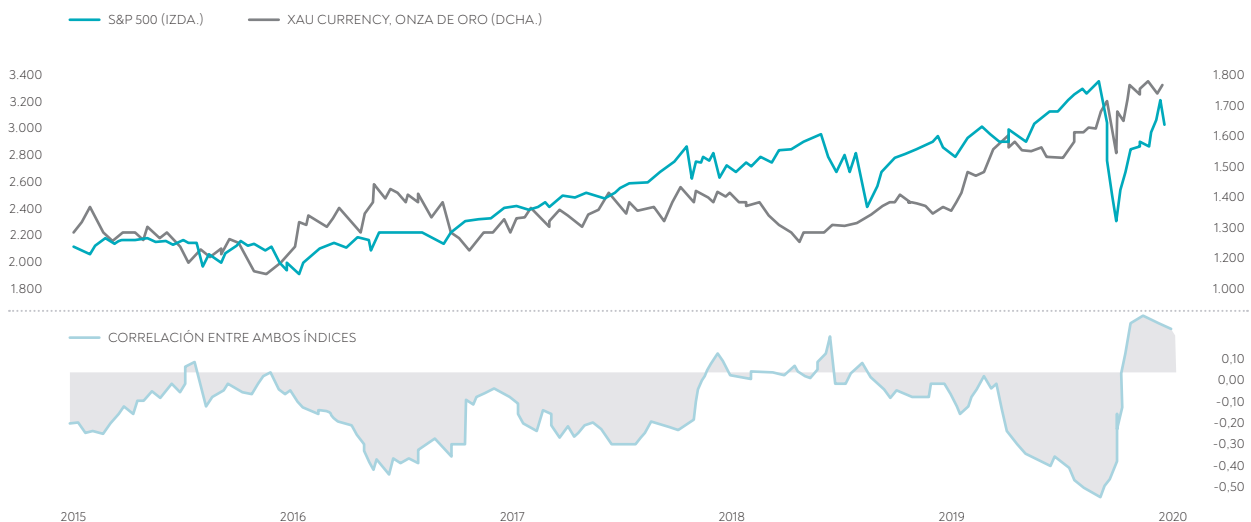
Entonces vinieron los programas de estímulos fiscales: los americanos, muy rápido, con más de 3,3 billones de dólares de rebajas de impuestos, transferencias directas a los hogares y avales a los negocios; los británicos; y la eurozona que, aunque con retraso, superaba de lejos las expectativas (750.000 millones de euros en transferencias directas, no reembolsables, a los estados más perjudicados, entre ellos, España). No es pequeño el de- ▶

CAMBIO EN LAS COBERTURAS

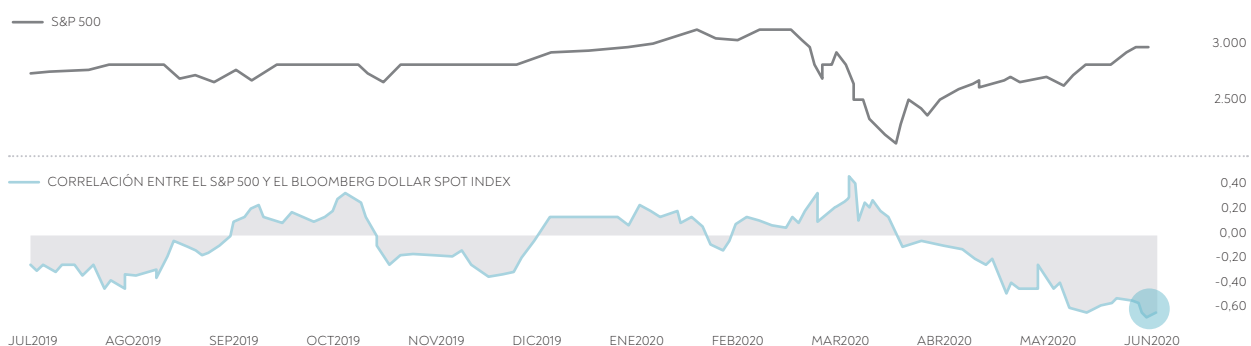
Activos que tradicionalmente ejercían de cobertura de las bolsas, no han funcionado. Es el caso del crédito...



...y del oro.



El dólar americano como cobertura sí ha demostrado su carácter hedge.



Fuente: Bloomberg.

LA
OPINIÓN
DE
ALMUDENA MENDAZA
 Directora de Ventas para Iberia,
 Natixis Investment Managers

ANTE LA INCERTIDUMBRE HAY QUE EVITAR COMETER ERRORES, COMO COMPRAR ACCIONES EN VALORACIONES MÁXIMAS HISTÓRICAS DESDE 2000

saño y las autoridades fiscales también están respondiendo de forma contundente ante una amenaza económica sin precedentes provocada por una emergencia sanitaria sin parangón.

LOS MERCADOS

Mientras tanto, los mercados asistían atónitos a tal acumulación de malas noticias que difícilmente eran capaces de digerir. Buena parte de las compañías del S&P 500 suspendieron su forward guidance (previsiones sobre resultados) para evitar crear aún más inseguridad entre los inversores, dada la absoluta incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y de la economía. Los bancos de inversión más audaces consideraron que lo adecuado era centrarse en los resultados de 2021 porque valorar las compañías por el desastroso 2020 era poco menos que un ejercicio de masoquismo. Al fin y al cabo, la bolsa descuenta expectativas, por lo que miremos el futuro y crucemos los dedos para que en el futuro el COVID-19 no sea ya una amenaza.

La volatilidad de la bolsa medida por el VIX seguía por encima del 30% (el doble de la media histórica de los últimos 20 años), pero alguien de repente cayó en la cuenta de que, puesto que las acciones se habían recuperado un 20% desde mínimos, era posible que no se tratara de un bearish rally (rally dentro de un mercado bajista) sino que, de verdad, se hubiera acabado el mercado bajista más corto de la historia que siguió al mercado alcista más largo de la historia. Después vinieron el +30% y el +40% desde mínimos del S&P 500 (y del resto de bolsas). Justo en la semana en la que el NBER (National Bureau of Economic Research) declaraba la recesión en EE.UU., el S&P 500 conseguía anular las pérdidas en el año y uno de los principales bancos de inversión de Wall Street abogaba, de nuevo, por la recuperación en forma de V. ¿Magia? No, la crisis ya es el pasado porque eso es lo que descuentan las bolsas. ¿Y por qué descuentan eso las bolsas? Por los estímulos sin precedentes lanzados por parte de los bancos centrales (risk on: 1). Pero cuidado, que el COVID-19 todavía es una amenaza (risk off: 0).

No es que las bolsas estén disociadas de la economía real (decoupling), es que cotizan en Marte. Como decíamos al principio, ante la incertidumbre: medidas de protección y evitar cometer errores. En las bolsas, hoy, esto quiere decir: evitar comprar acciones en valoraciones máximas históricas desde 2000 (S&P 500 PER 21,73x, Stoxx 600 PER 18,75x, Nasdaq 100 PER 30,97x). Evitar buscar coberturas en activos que tradicionalmente lo han sido pero que, últimamente, han mostrado correlación positiva con las bolsas (crédito y oro).

Y, finalmente, no despreciar el dólar americano como cobertura que, últimamente ha vuelto a mostrar su carácter de hedge, si las caídas vuelven a las bolsas, como así pensamos que ocurrirá. ■

UN ENTORNO PARA LA INVERSIÓN CON ENFOQUE GROWTH

Los mercados han experimentado un repunte que ha sido casi tan violento como la caída en picado vista en estos meses atrás. Sin embargo, el apoyo rápido y cuantioso proporcionado por los bancos centrales y los gobiernos se ha reflejado con mucha celeridad en los precios de las acciones, aunque **sería ingenuo pensar que el estigma de la crisis sanitaria y económica desaparecerá** en los próximos años.

En este contexto, DNCA, una affiliate de Natixis IM, pone a disposición de los inversores la estrategia **Invest Europe Growth**, con la que les ofrece la posibilidad de entrar en aquellos sectores que presentan las mayores oportunidades de inversión. La estrategia actúa como puerta de entrada a aquellos que resultan más prometedores, como **el sector salud, el de bienes y servicios o el químico**, que actualmente **suponen alrededor del 65% de la cartera**. De esta forma, los inversores interesados pueden acceder a las industrias líderes en la región europea. En este sentido, **el entorno actual invita a invertir con un enfoque growth** a través de una rigurosa selección de empresas de crecimiento basada en un proceso de gestión transparente y nítido, fundamentalmente hacia compañías de alta capitalización.