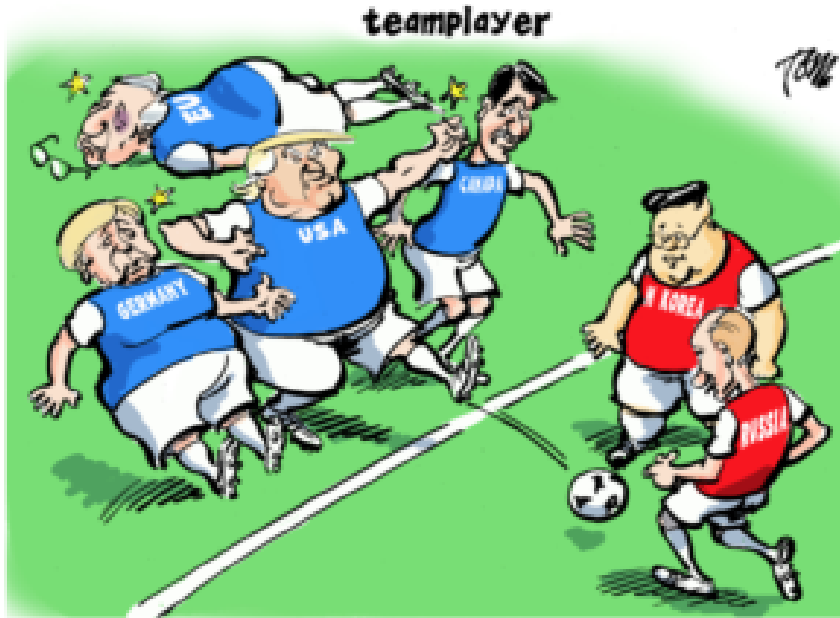


Carta de inversión: "A tortas a principios de verano"

"A tortas a principios de verano"



1. Italia, el despertar
2. La rentabilidad no está barata
3. ¿Por qué asumes más riesgo?
4. Conclusiones

Hay algunas tendencias fuertes en los mercados en este momento, y se están cruzando algunos umbrales notables.

Nuevos máximos históricos en las cotizaciones de las empresas tecnológicas (hace 1 semana...), la fortaleza reciente del dólar estadounidense es un ejemplo; el petróleo es otro, con el crudo WTI consolidándose en los \$ 70 / bbl y el Brent llegando hasta los \$ 80 / bbl. Incluso después de un retroceso la semana pasada, el rendimiento del Tesoro estadounidense a 10 años se mantiene firme en torno al 3%.

Los humanos tendemos a extrapolar las tendencias actuales hacia el futuro o a desviarnos con el ruido de los titulares llamativos, de los principales fundamentos que guían los mercados. Pero en estos primeros meses de 2018, la volatilidad aumentó y las correlaciones entre acciones y bonos cambiaron.

En otras palabras, el último trimestre se parecía mucho más a las condiciones "normales" que los inversores han experimentado en los últimos 150 años. El cambio, aunque solo sea en un período corto, debería hacer que los inversores evalúen si el entorno "apacible" que hemos visto hasta ahora, puede cambiar.

Empecemos,

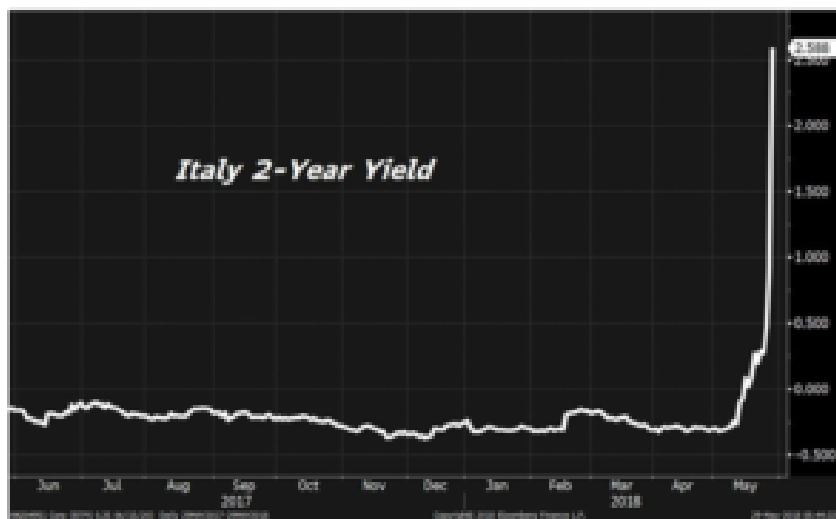
Italia, el despertar

El resultado de las elecciones fue un poco una sorpresa, pero en serio, ¿a quién cogió por sorpresa? Todos sabíamos que esta era una posibilidad. Pero, de nuevo, un día Italia está bien, al día siguiente Italia es un problema.

No es así como funcionan las cosas en los mercados de crédito (renta fija). Por lo general, los analistas estudian una compañía o un país y se dan cuenta de los problemas antes de que se hagan realidad. Algunos gestores comienzan a deshacerse de sus bonos u otros los venden en corto y comienzan las primeras caídas en los precios. Luego comienza a correr la voz de que podría haber un problema, otros analistas estudian los pormenores y más operadores también venden sus bonos, y para cuando los miedos son una realidad, ya es una “muerte” anunciada.

Esto es lo que pasa normalmente en un [Mercado eficiente](#). Pero lo ocurrido con el bono italiano, ha sido como el pistolazo de salida de la renta fija Europea. La magnitud y el volumen del movimiento, te hace replantearte muchos fundamentos preinculcados.... Cuidado con los fondos de renta fija que se han estado vendiendo estos últimos años, como productos conservadores por falta de alternativas...

Observa el siguiente gráfico, el fuerte movimiento en el coste de financiación de Italia a [2 años](#) paso de negativo a +2,5% en días. Ni en la crisis Europea de deuda en 2012 vimos tal virulencia. A más riesgo, más rentabilidad te exige el mercado:



Source: @danibugr

Hay un viejo dicho: cuando todos piensan igual, es que nadie está pensando.

La rentabilidad no está barata

Invertir requiere asumir riesgos para lograr rentabilidades, pero no hay una relación causal

definida. El hecho de que estés dispuesto a empaquetar tu mochila y dirigirte hacia la puesta del sol no garantiza que se te vaya a recompensar con riqueza... Hoy los inversores deben ser especialmente hábiles en la evaluación de riesgos antes de emprender cualquier viaje.

Por otro lado, el camino parece atractivo: las economías mundiales crecen sincrónicamente, muchos indicadores principales, incluidos los índices globales manufactureros se mantienen sólidos, se está produciendo una bajada generalizada del desempleo y la inflación permanece contenida. Mirando hacia el horizonte, sin embargo, podemos ver algunas nubes oscuras: fin de las políticas monetarias en EE.UU. y Europa, desaceleración del crédito en China, guerra comercial o subidas de tipos de interés. La tormenta más espeluznante para el viajero aventurero, sin embargo, es el elevado nivel de valoración de algunos activos en todos los ámbitos. (acciones USA, acciones tecnológicas o bonos Europeos).

Este no es el momento de delegar en un gestor comercial o una máquina. Lo que ha funcionado hasta ahora no tiene porque seguir haciéndolo, el mercado cambia y siempre debemos preguntarnos si estamos bien posicionados para afrontarlo. Es posible que pienses que las grandes entidades sean una fuente de estabilidad y acierto en los mercados financieros, pero no siempre es así, su gama de productos suele ser limitada y normalmente, todas invierten en los mismos sitios, lo que a menudo resulta inapropiado. La estandarización tiene sus cosas buenas, sobre todo para aquellos que la “manejan” pero también tiene limitaciones y pegadas para aquellos que la sufren.

¿Por qué asumir más riesgo?



Cómo un asesor debe hablar con sus clientes y qué retórica conduce a lograr los objetivos comerciales, a menudo están en desacuerdo.

Aunque esto no es universalmente cierto, los clientes tienden a querer oír de su asesor un mensaje optimista y para muchos asesores un mensaje optimista es más fácil que ofrecer una visión negativa que puede conducir, por ejemplo, a no invertir una parte del capital durante un periodo de tiempo determinado.

El economista [Andrew Smithers](#) los describe muy bien: “*Happy talk*”:

1. *Todas las noticias, son buenas noticias y*
2. *Siempre es un buen momento para comprar acciones*

Esto significa, que la primera regla para que los inversores juzguen a sus asesores, es si estos siempre son optimistas, especialmente sobre rentabilidades futuras. *(hay que tener en cuenta que las inversiones de mayor riesgo son las que mejor se remuneran)*

En segundo lugar, ningún asesor debe sentirse incuestionable al señalar qué posibles rentabilidades puede ofrecer una inversión, cualquiera que piense que puede ser preciso es que no está en sus cabales.

Creemos que los asesores con integridad no temen decirles a los clientes que una inversión puede tener una rentabilidad negativa, incluso, a riesgo de poder perjudicar su imagen o negocio.

Considera algo positivo si tu asesor persigue una conversación sincera, incluso preguntándote cómo te sentirías o cómo reaccionarías frente a las caída sufridas en un mercado como el del año 2008 (crisis financiera). El riesgo a menudo se reduce a la pérdida máxima que un cliente puede tolerar antes de vender.

Conclusion

En pocas palabras: la evidencia continúa apoyando una perspectiva de mercado moderadamente alcista. Sin embargo, ten en cuenta que el ciclo alcista está envejecido y algunas valoraciones son altas.

Es momento de ser avisados y estar bien preparados para afrontar las condiciones de un largo viaje hacia el oeste. Para ser claros, no estamos aconsejando a los inversores que eviten los riesgos en este momento. Simplemente señalamos que es más importante que nunca hacerlo de una forma inteligente.

Una posición moderada en renta variable, mayor peso en mercados emergentes (caídas recientes y fuertes devaluaciones de sus divisas), más peso sobre estrategias alternativas y un buen colchón de liquidez para cuando acontezcan los espasmos de volatilidad, son los utensilios a llevar puestos en este viaje.

Alexandre García Pinard

[\(Artículos y cartas anteriores\)](#)