

## Pensamientos Positivos

Ya pasadas las tres cuartas partes del año y dirigiéndonos hacia la recta final de este inusual año, es instructivo (creo), reflejar como hemos llegado aquí. Cuando comenzó 2020, nosotros, junto con la mayoría de los inversores en renta variable, éramos optimistas sobre las acciones. Los bancos centrales habían señalado claramente que no subirían los tipos de interés, la inflación era inexistente, los rendimientos de los bonos no eran competencia para las acciones y las expectativas eran positivas de cara a una expansión económica global.

Como reflejo de esto, el índice mundial de renta variable MSCI alcanzó un nuevo máximo histórico en febrero. Pero en apenas cuatro semanas después, las acciones habían caído en picado, casi un 40% desde los máximos alcanzados recientemente. La causa, por supuesto, fue el coronavirus, que golpeó primero en Wuhan, China, pero se extendió rápidamente por todo el mundo, y que pronto convirtió una expansión global en una recesión global. Los bonos subieron, el capital temeroso buscaba refugio y los inversores en acciones sufrían graves pérdidas al vender acciones en busca de esa seguridad siempre esquiva.

Como pasa a menudo, vender durante fuertes caídas rara vez es una estrategia eficaz. Esta vez no fue una excepción, ya que los que vendieron en marzo no hicieron más que realizar las pérdidas. Las acciones tocaron fondo el 23 de marzo y, a pesar de lo impactante que había sido la caída, quizás aún más sorprendente fue la recuperación que comenzó entonces, incluso cuando la pandemia era más feroz.

Dicha recuperación fue impulsada por inyecciones de liquidez muy agresivas por parte de los bancos centrales de todo el mundo, junto con un estímulo fiscal récord para intentar compensar en parte la falta de ingresos o el desempleo. Los mercados de crédito se estabilizaron, se creó un suelo para las acciones y proporcionó suficiente apoyo para permitir que la economía comenzara a recuperarse, aunque de forma desigual entre sectores.

En el momento de escribir estas líneas, y después del reciente anuncio de Pfizer, los mercados han recuperado la mayor parte de lo que se perdió al comienzo del año, lo que demuestra una vez más que no es necesario saberlo todo sobre todo. Para administrar el capital con entereza y éxito, la mayoría de las veces uno sólo tiene que ceñirse al plan y no hacer nada.

## **“Don’t fight the FED” (*no te enfrentes a la Reserva Federal de EEUU*)**

“No existe un verdadero conocimiento experto de la vida o el mundo de la inversión, solo diversos grados de ignorancia” (*Gautam Baid*). Reconociendo esto y en mi opinión, lo que está sustentando a las acciones ahora, y creo que lo continuará haciéndolo hasta que los fundamentales sean dramáticamente diferentes, es el giro histórico en la FED, al unirse a los otros bancos centrales en su contienda contra la deflación.

La inflación es inexistente hoy, todos dicen que la deflación es una amenaza real, tenemos 30 billones (trillones \$) de bonos con tasas negativas y la renta fija estos últimos 40 años ha generado mejores resultados que la renta variable.

Pero, las políticas monetarias actuales, son exactamente lo contrario de lo que perseguían los bancos centrales en los años 80 (tipos de interés del 16%, inflación del 10% y el comienzo del mayor mercado alcista de la historia para los bonos). Ahora todo el mundo quiere que la inflación suba, no que baje. La deflación es el enemigo y si uno cree que los bancos centrales harán lo que sea necesario para que la inflación supere ese simbólico 2%, pues, es probable que lo consigan. Puede llevar años, pero si tienen éxito, como creo que lo tendrán, los bonos entrarían en un mercado bajista de largo plazo y las valoraciones de las acciones, que, aunque hoy parecen “extendidas” para muchos, podrían incluso subir a niveles nunca vistos antes. Al igual que ha pasado con los tipos de interés en los bonos.

Tal vez las políticas expansivas de los bancos centrales no logren sus objetivos si las fuerzas deflacionarias son tan fuertes como muchos creen. Sin embargo, la oferta monetaria hoy está creciendo rápidamente. Las acciones suben y las valoraciones de los líderes de hoy (tecnológicas) se están hinchando de forma espectacular.

En el mundo de la inversión, la herramienta de valoración mas común es el modelo DFC (modelo de Descuentos de Flujo de Caja/Efectivo) pero hoy no es muy eficiente. Parece que, para los inversores de hoy, el coste de oportunidad de invertir en compañías de alto crecimiento que generan poco o ningún dinero es muy bajo. Ya que la alternativa sin riesgo, los bonos, hoy no rinde nada. Después de todo, una compañía de rápido crecimiento debería generar más ingresos con el tiempo, y potencialmente muchos más que una inversión en bonos.

Al observar la polarización del mercado actual, donde las empresas tradicionales y cíclicas todavía luchan por volver a los niveles anteriores a Covid, las empresas "que se mueven" por Internet están experimentando niveles récord de crecimiento. El comercio electrónico, la entrega de alimentos, herramientas de comunicación, software para poder trabajar en remoto, etc., están experimentando tasas de crecimiento de doble dígito, algunos incluso de triple dígito.

Sin duda, el cambio en la economía se está acelerando. Pero darte cuenta del cambio es mucho más fácil que saber cómo valorarlo. Las matemáticas hechas sobre muchas valoraciones de acciones hoy son abrumadoras. Piensa en el vértigo de pagar 20€ por un negocio que tiene 1€ de ventas y pierde dinero. El inversor debe tener una confianza extraordinaria en su capacidad para comprender el futuro. Para mí, hay algunos "globos" por ahí que tienen bastante aire.

Realmente no creo que los líderes del mercado como Microsoft, Apple, Amazon, Google y Netflix vayan a flaquear. Lo harán bien orgánicamente, de eso no cabe duda, pero menos bien en cuanto al precio de sus acciones, que muchas otras compañías rezagadas durante estos los últimos meses o años.

Creo en la reversión a la media y a medio plazo, las compañías cíclicas o de pequeña capitalización, cuyas valoraciones están en sus mínimos o cerca de ellos, podrían comportarse mucho mejor. De hecho, ya están empezando a hacerlo. El oro debería proporcionar también rendimientos sólidos y el Bitcoin, quién sabe, tal vez estelares. Todo se verá, probablemente las condiciones del mercado de hoy sean más complejas de lo que podemos reconocer.

Deberían ser buenos tiempos para los inversores en acciones, pero más problemáticos para los inversores en renta fija que han prosperado durante tanto tiempo.

Alexandre García Pinard

*La información en las Cartas enviadas por AG Family Office EAF no constituyen una recomendación de inversión, solo representan opiniones y puntos de vistas de sus autores.*