

LOS INVERSORES A LARGO PLAZO DEBERÍAN RECELAR DEL POPULISMO

Abril de 2017

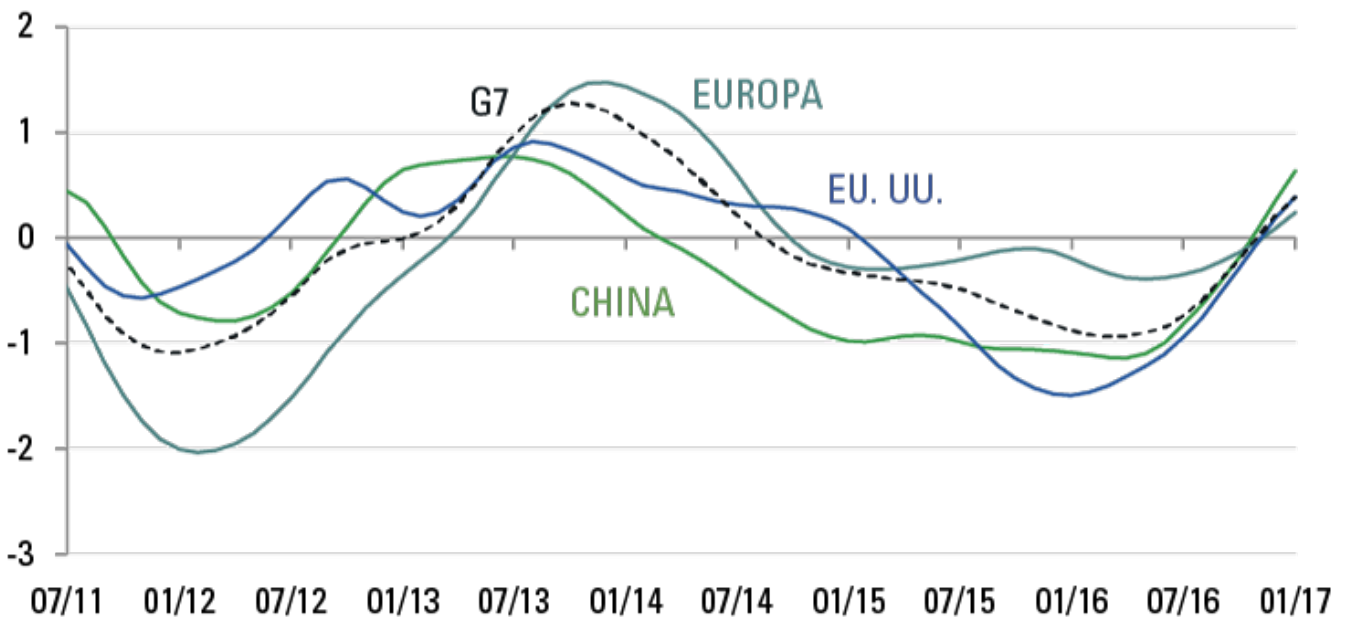
por **Didier SAINT-GEORGES**

- Head of Portfolio Advisors, Managing Director and Member of the Strategic Investment Committee
03.04.2017

Desde la victoria del brexit en el referéndum británico el pasado 24 de junio, la bolsa británica se ha revalorizado un 20 %. Desde la elección de Donald Trump en las elecciones presidenciales de EE. UU., el índice de renta variable estadounidense S&P 500 ha avanzado un 9 %. ¿Deberíamos llegar a la conclusión — sin perjuicio de las objeciones sociales o morales que puedan formularse contra los proyectos políticos populistas— de que las victorias populistas en las urnas es algo que habría que celebrar desde la óptica de los intereses financieros de los ahorradores? Nosotros no lo creemos así.

SINCRONIZACIÓN DEL CICLO ECONÓMICO

Indicadores adelantados de la OCDE



Estamos convencidos de que la trayectoria bursátil, en un nivel envidiable hoy día, de las plazas británica y

estadounidense se debe menos a los efectos económicos positivos de las opciones elegidas que a los benditos beneficios de un ciclo económico mundial en fase de recuperación (en el último año, el índice bursátil de los países emergentes ha registrado un alza del 16 %, el índice Euro Stoxx ha subido un 18 % y el Nikkei, un 17 %). Asimismo, esta evolución refleja la victoria de las esperanzas inmediatas suscitadas por las promesas electorales, sobre la base de un análisis a medio plazo de los efectos de las políticas aplicadas.

Al igual que en Europa y Latinoamérica el siglo pasado, el populismo hace uso de una llamada directa «al pueblo», aunando a un líder carismático y sus seguidores en un «nosotros» exclusivo contra todos los demás («ellos»), los enemigos: a veces los medios, otras veces las instituciones, los inmigrantes, China, Bruselas, jueces, oposición, bancos, ricos, extranjeros... Como era de esperar, la comunicación a golpe de tuit con los seguidores se ha convertido en el instrumento moderno de expresión idóneo para los líderes populistas. El referéndum es, naturalmente, su expresión democrática favorita. El planteamiento fundacional de «nosotros contra ellos» confiere al populismo su vigor combativo, dado que ilustra de forma eficaz la denominada «norma de la minoría», por la que un grupo minoritario puede, gracias a su determinación, hacer que se tambaleen los cimientos de las mayorías históricamente dominantes, pero desmovilizadas.

Si hoy día los dirigentes políticos «tradicionales» se ven desafiados es, en primer lugar, porque no han sabido ofrecer una respuesta eficaz a un descontento popular real, agravado por un profundo sentimiento de injusticia. Así, el populismo se alimenta de una realidad económica que sería suicida soslayar, pero aporta soluciones incorrectas, al presentar el nacionalismo económico como un remedio eficaz en un mundo interdependiente, al conferir prioridad a la protección frente a la libertad y al conservadurismo frente a la innovación, y al dar la espalda a los pilares del éxito a largo plazo: la cooperación, la diversidad y el rechazo a las actitudes sectarias.

Después de 2016, este año será, una vez más, escenario de citas electorales decisivas en Europa. Las decisiones en el plano político tendrán repercusiones para los ahorradores.



«La decisión del brexit se cimentó en argumentos políticos, cuyo coste económico será considerable para el Reino Unido»

« Brexit means Brexit »

Es necesario ser realista sobre el engranaje del brexit sin temor a ofender la expresión democrática del pueblo británico: la decisión popular se cimentó en argumentos políticos, cuyo coste económico será considerable para el Reino Unido. Si bien cabría esperar que los negociadores europeos no se aprovechen de una relación de fuerzas súbitamente muy favorable para vengar de forma excesiva la decisión del Reino Unido, las negociaciones oficiales sobre la salida iniciada el pasado 28 de marzo serán durísimas para el país británico. Además de la factura de cerca de 60.000 millones de euros presentada por la Comisión Europea antes siquiera de dar comienzo a la negociación, el país se embarcará en una senda de inexorable

degradación del acceso a su principal socio comercial, sacrificio consentido en aras de la promesa política de soberanía restaurada («Take back control»).

No obstante, es más que evidente que cualquier acuerdo comercial se basará en obligaciones mutuas consentidas y que el Reino Unido deberá sustituir un acceso privilegiado al mercado único europeo en un marco normativo armonizado con un sinfín de acuerdos igualmente vinculantes que deberán negociarse uno a uno. La caída del 16 % de la libra esterlina desde junio de 2016 es una expresión de la amenaza de destrucción de la riqueza que representa, con el tiempo, el brexit para el Reino Unido. El 80 % de lo que ha ganado en bolsa el ahorrador británico desde hace nueve meses ya se ha evaporado con la depreciación de su moneda. Esta depreciación también azuza el fantasma del encarecimiento del coste de vida para la población británica (la inflación ha pasado del 0,5 % en junio de 2016 al 2,3 % el pasado febrero) y de la huida de puestos de trabajo más allá de las barreras comerciales.

Donald Trump: ¿Tuit y punto?

La fortaleza del repunte de la confianza de los consumidores y las pequeñas empresas estadounidenses tras la elección de Donald Trump es espectacular. El efecto psicológico de las promesas de bajadas de impuestos, de una flexibilización de las normativas, de protecciones arancelarias y de inversión pública es poderoso y podría tener parte de profecía autocumplida. Esta apuesta es la causa del marcado repunte bursátil del sector financiero en Estados Unidos desde hace seis meses (+24 %, frente al +9 % del índice S&P500). No obstante, está lejos de haberse ganado. Hasta ahora, la mejora económica real se limita al sector industrial, principalmente gracias a la recuperación natural del ciclo económico. Por el momento, no se ha materializado ningún «chute de confianza» en forma de aumento efectivo del consumo, dado que la elevadísima tasa de endeudamiento de los particulares (y del sector privado en general) limita automáticamente el potencial de aceleración. En este sentido, los mercados empiezan a enviar un nuevo mensaje: el de los límites de las promesas de una campaña populista. El dólar lleva depreciándose desde principios de año, y el sector tecnológico encabeza de nuevo la rentabilidad sectorial del índice S&P 500.

Por otro lado, los mercados de renta variable emergente se han revalorizado un 12 % desde principios de año, lo que demuestra su desconfianza en cuanto a las amenazantes relaciones de poder que desearía ejercer Donald Trump. Su fracaso a la hora cumplir su promesa de derogar la ley sanitaria de Obama a pesar de la mayoría republicana en el Congreso representa otro recordatorio de una realidad más modesta: será complicado alcanzar mayorías amplias en un contexto político tan polarizado. Las promesas populistas pueden ayudar a acceder al poder, pero, en una democracia representativa, se topan con las implicaciones de una sociedad muy dividida. Ahora, Donald Trump debe aferrarse imperativamente a su segunda oportunidad, esta vez decisiva para su credibilidad: lograr aprobar la gran reforma fiscal que prometió. El reto económico es aún superior al de la reforma sanitaria y la dificultad para llevar su plan a buen puerto es, por lo menos, equiparable.

La Casa Blanca podría verse tentada a presentar esta reforma junto con el proyecto de impulso de la inversión pública con el fin de atraer algo de apoyo por parte de los demócratas en el Congreso. Pero este ejercicio de equilibrismo se antoja, a todas luces, arriesgado y complejo. La tan esperada reforma fiscal, privada de los ahorros derivados del menor gasto sanitario y cuestionada por las críticas que suscita el ya famoso proyecto Border Adjustment Tax, deberá superar el interrogante de su financiación. Entonces, se presentará, una vez más, la extraordinaria dificultad de forjar un consenso sobre las consecuencias de los

compromisos electorales excesivos. La rentabilidad a largo plazo del mercado de renta variable estadounidense se debe, en gran medida, a la calidad de sus grandes empresas en fase de crecimiento y a su ecosistema empresarial, favorable desde siempre a la innovación. Estas dos virtudes no tienen nada que ganar con la aplicación de políticas proteccionistas y el aumento del desequilibrio en las finanzas públicas.



«¿Cómo ignorar que ningún país europeo saldrá reforzado de una deriva aislacionista?»

El aumento de un profundo descontento en las democracias occidentales apunta a que la globalización de la economía debe necesariamente reforzar su dimensión social. Pero, en su crítica al libre comercio, el populismo se equivoca al concebir el crecimiento mundial y los intercambios económicos entre países como un juego de suma cero, del que cree salir vencedor mediante el ejercicio de una relación de poder. Estados Unidos pueden pretender imponer temporalmente su posición de fuerza, si bien esta ambición se revela ciertamente presuntuosa en lo tocante a China. Pero, ¿cómo ignorar que ningún país europeo saldrá reforzado de una deriva aislacionista? Francia, en primer lugar, necesita hoy día de socios extranjeros que compren sus exportaciones y financiar así su déficit exterior. Sería especialmente irónico que la tentación populista se impusiera en Europa en un momento en que el ciclo económico, por fin, se adentra en una senda favorable y en el que Alemania y Francia, sorprendentemente, están cerca de poder coordinar sus esfuerzos hacia una convergencia indispensable. Ahora más que nunca, los ahorradores deberían recelar del riesgo político con el fin de poder aprovechar las numerosas oportunidades a largo plazo.

Estrategia de inversión

Renta variable

A pesar de las incertidumbres políticas, los mercados de renta variable registraron de nuevo un mes de sólidas ganancias, lo que justifica el mantenimiento de nuestra tasa de exposición en un nivel cercano a su máximo permitido. En marzo, Europa destacó especialmente, y los principales países de la zona del euro progresaron entre un 3 % y un 8 %. La perspectiva de una recuperación económica sincronizada a escala mundial constituye un poderoso factor de apoyo para los valores europeos habida cuenta de su exposición internacional, su carácter cíclico y el descuento que siguen ofreciendo.

Reforzamos nuestra exposición a esta temática iniciando una posición en el fabricante de automóviles Renault, aprovechando un buen punto de entrada generado por los temores excesivos sobre las demandas relacionadas con las pruebas de emisiones de los motores diésel: la combinación geográfica del fabricante francés hace que esté mucho menos expuesto que su competidor Volkswagen, muy arraigado a Estados Unidos. Por último, reforzamos nuestra exposición al mercado indio, uno de los más prometedores en un contexto de aceleración del proceso de reformas económicas del primer ministro Narendra Modi, mediante la incorporación del banco IndusInd Bank a nuestra estrategia de renta variable internacional. IndusInd Bank es un banco privado indio que ofrece un excelente potencial de crecimiento, mientras que sus competidores públicos están lastrados por el peso de sus deudas de dudoso cobro.

Renta fija

Nuestra hipótesis de reactivación económica se materializó durante el mes mediante una considerable revisión al alza de las previsiones de inflación por parte del BCE, así como por una aceleración por parte de la Fed de la normalización de su política monetaria mediante una nueva subida de sus tipos de referencia de 25 puntos básicos. No obstante, los mercados siguen cuestionando la sostenibilidad de esta aceleración de la inflación, especialmente en la zona del euro, donde la previsión de inflación a largo plazo (cuantificada mediante el punto de equilibrio de la inflación a cinco años en cinco años) está cayendo desde febrero.

Aseguramos tácticamente una parte de nuestros beneficios mediante la reducción de nuestras posiciones vendedoras en deuda pública estadounidense y alemana, si bien seguimos esperando una inflación más resistente de lo esperado debido a la recuperación económica sincronizada a escala mundial. Nuestras posiciones compradoras siguen concentradas en títulos de deuda corporativa del sector financiero y deuda emergente de países como Brasil, México o Rusia. Los tipos de la deuda de estos últimos siguieron cayendo durante el mes gracias a la continuidad de la mejora de los datos macroeconómicos, lo que provocó, en concreto, un marcado descenso de la inflación en Brasil y Rusia.

Divisas

El euro fue el gran ganador del mes de marzo y registró una marcada apreciación frente al dólar, el yen y la libra: así, el refuerzo de nuestra asignación al euro a principios de año dio plenamente sus frutos durante el mes. Si bien el plano político en Europa podrá generar volatilidad en las próximas semanas, la confirmación de la recuperación económica en Europa, junto con el regreso de los inversores internacionales a los activos europeos, deberían seguir apuntalando la moneda única y justificando una asignación elevada. Al mismo tiempo, en cuanto a nuestros instrumentos de gestión del riesgo, mantuvimos nuestras posiciones en el franco suizo, pero liquidamos nuestras posiciones vendedoras en el yuan. De hecho, nuestro reciente viaje al gigante asiático nos confirmó que la estabilización financiera sigue su curso.

Fuente: Bloomberg, a 29/05/2017

Artículo promocional.

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. 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. Ésta 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.