

NUESTRA REVISIÓN MENSUAL DE INVERSIÓN: SEPTIEMBRE 2022

11/10/2022 | KEVIN THOZET

Septiembre no dio tregua a los inversores, que se vieron obligados de nuevo a soportar la tendencia a la baja observada este año. El mes pasado será probablemente recordado (de nuevo) por varios aspectos destacados.

¡QUÉ MES!

La inflación batió nuevos récords (la inflación alemana alcanzó los dos dígitos por primera vez en casi 40 años). El Banco Central Europeo (BCE) ha acelerado el ritmo de su política de endurecimiento monetario con su primera subida de 75 puntos básicos. Las previsiones de crecimiento mundial se han revisado de nuevo a la baja, y la OCDE prevé ahora una nueva desaceleración en 2023 hasta una tasa anual no superior al 2,2%. Incluso la resistente economía estadounidense ha experimentado la mayor caída de los precios de la vivienda en más de una década.

Esto ha tenido un impacto en los mercados, donde los precios han caído aún más, independientemente de la calidad de los activos financieros. Ya sean los activos considerados más «seguros» (es decir, con poco o ningún riesgo de impago), como los bonos alemanes a 10 años, que han perdido un 7% en el mes, o los más volátiles (el Nasdaq ha registrado varias sesiones a la baja en el último mes), todos han sufrido. Los precios de la renta variable y la renta fija cayeron al mismo tiempo, algo que no es nada habitual.

Estas fuertes ventas por parte de los inversores amenazan la estabilidad del mercado. El descenso de la liquidez (según algunos barómetros, las condiciones de liquidez son tan malas como en marzo de 2020) inherente al endurecimiento de las condiciones financieras alimenta la preocupación por una posible dislocación del mercado. Esto es especialmente evidente en los segmentos del mercado en los que las oscilaciones han sido más bruscas.

EL REINO UNIDO: UN CUENTO CON MORALEJA

Antes, y sobre todo después, del anuncio del presupuesto récord del Gobierno de la nueva primera ministra británica Liz Truss, las rentabilidades de los bonos soberanos del Reino Unido subieron un 1,5% en pocos días. Esto, a su vez, amenazaba la estabilidad financiera y la capacidad de los fondos de pensiones para cumplir con sus obligaciones.

Siempre que los mercados están sometidos a un choque de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) (es decir, la pérdida total que puede sufrir un mercado en un periodo determinado), los bancos centrales actúan para evitar a toda costa un colapso de liquidez. Andrew Bailey, el gobernador del Banco de Inglaterra, hizo precisamente esto al comprometerse a comprar hasta 65.000 millones de libras en deuda a largo plazo en circulación a lo largo de dos semanas, una cantidad equivalente a la que la institución había planeado vender durante todo el próximo año.

LOS BANCOS CENTRALES RECUERDAN A LOS INVERSORES QUE PUEDEN CAMBIAR DE POLÍTICA MUY RÁPIDAMENTE

En el contexto actual de subida de los tipos de interés, el apoyo fiscal financiado con deuda ya no es una opción, ya que el entorno inflacionista imperante no permite ni a inversores ni a banqueros centrales seguir esa estrategia.

Probablemente lo harán en algún momento, pero el coste de hacerlo será mayor, y cuanto más esperen, más caro será. En otras palabras, es probable que los mercados de renta variable caigan a niveles aún más bajos antes de que los bancos centrales cambien de opinión, lo que invertiría la tendencia a la baja que ha caracterizado los últimos nueve meses.

LO QUE HICIMOS

Para Carmignac Patrimoine, hemos mantenido la exposición a la renta variable en el tramo inferior de nuestra horquilla de inversión autorizada, que va del 4% al 20% .

Aprovechamos la caída del mercado para encontrar oportunidades en empresas de «calidad» que históricamente estaban caras y de las que se espera que mantengan su actividad a pesar de la recesión. Por ejemplo, en el sector del cuidado personal y la belleza, las actividades más cíclicas son los perfumes y el maquillaje, mientras que el cuidado de la piel es la actividad menos cíclica. Por ello, hemos tomado una posición en L'Oréal, cuyo negocio de cuidado de la piel representa el 40% de las ventas, y el grupo francés tiene la segunda mayor exposición a China de entre los integrantes del sector europeo de productos básicos.

Aunque la caída de aproximadamente un 30% en los múltiplos de valoración es coherente con un entorno recesivo, no lo son las revisiones de los beneficios empresariales, que se han reducido a sólo un -2%, mientras que las recesiones pasadas o nuestros propios modelos macro prevén una contracción de los beneficios de un 25% y un 10%, respectivamente. Esto nos anima a adoptar un enfoque prudente en la selección de valores.

Del mismo modo, hemos mantenido una postura prudente en los mercados de crédito, cubriendo parte de nuestras convicciones a largo plazo mediante el uso extensivo de la cobertura sobre índices. También hemos mantenido una posición cautelosa sobre la duración modificada. Hemos ampliado nuestras coberturas sobre los tipos de interés japoneses y alemanes, ya que el Banco de Japón es uno de los últimos en mantener su postura moderada o dovish ?es decir, la política destinada a fomentar el crecimiento económico?, mientras que en Alemania se está poniendo en marcha un programa de apoyo a la demanda.

El tono de los inversores y el posicionamiento del mercado son extremadamente negativos. La tendencia a la baja es generalizada. Aunque históricamente los mercados financieros tocan fondo cuando los bancos centrales capitulan, actualmente se considera esta capitulación muy improbable. Sin embargo, las grietas que están apareciendo aquí y allá implican que los gestores verdaderamente activos deberían estar cada vez más dispuestos a reinvertir su capital.

Lea los últimos análisis

CARMIGNAC PATRIMOINE A EUR ACC

(ISIN: FR0010135103)

Clasificación SFDR** :

Clasificación SFDR **8**



Duración mínima
recomendada de la
inversión



PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

RENTA VARIABLE: Las variaciones de los precios de las acciones cuya amplitud dependa de los factores económicos externos, del volumen de los títulos negociados y del nivel de capitalización de la sociedad pueden influir negativamente en la rentabilidad del Fondo. **TIPO DE INTERÉS:** El riesgo de tipo de interés se traduce por una disminución del valor liquidativo en caso de variación de los tipos de interés. **CRÉDITO:** El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones. **TIPO DE CAMBIO:** El riesgo de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo.

El fondo no garantiza la preservación del capital.

*Escala de riesgo del KID (Documento de datos fundamentales). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo. **

Documento publicitario. 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. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. 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. Esta 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.