

# ¿SE AVECINA UN CAMBIO DE TEMÁTICA DE LIDERAZGO EN BOLSA?

## Carmignac's Note

16/05/2024 | FRÉDÉRIC LEROUX

### DESDE HACE MÁS DE MEDIO SIGLO, EN CADA CAMBIO DE DÉCADA SE HA PRODUCIDO UN CAMBIO DE LIDERAZGO EN LOS MERCADOS BURSÁTILES MUNDIALES

En 1980, nueve de las diez empresas con mayor capitalización bursátil del mundo eran estadounidenses; y seis de ellas eran petroleras. La inflación alcanzaba su punto álgido tras quince años de tendencia alcista alimentada por el encarecimiento del petróleo, que las petroleras estadounidenses consiguieron frenar ese año tras varios ejercicios de fuertes inversiones en exploración.

En 1990, la economía japonesa se había recuperado de forma impresionante, generando las condiciones para una de las burbujas inmobiliarias y financieras más extremas de la historia. Oficinas de apenas unos metros cuadrados cambiaban de manos por más de 200.000 dólares, la ratio precio/beneficio del conjunto de la Bolsa de Tokio era de más de 60, y los cuadros de Van Gogh más caros del mundo se exponían en las paredes de los bancos y las casas de los multimillonarios japoneses. Ocho de las diez mayores empresas del mundo eran japonesas; y seis de ellas eran bancos.

En el año 2000, internet estaba solo al alcance de los estadounidenses y hacía soñar a todo el mundo. Los mercados pensaban que este sector multiplicaría su cifra de negocio a medio plazo. Siete de las diez empresas con mayor capitalización eran estadounidenses, y cuatro de ellas pertenecían al sector tecnológico. A estas se sumaban dos empresas japonesas y una alemana del sector de las telecomunicaciones. Durante los tres años siguientes, todos los valores tecnológicos sufrieron importantes caídas. Amazon perdió el 95% de su valor antes de convertirse en el titán que es hoy. ¿Quién se acuerda de Lucent Technologies, la novena empresa con mayor capitalización del mundo a principios del milenio, ahora absorbida por Nokia?

En 2010, cabía imaginar que China se convertiría en la primera potencia mundial; una petrolera y dos bancos figuraban en el top 10, antes de que el universo emergente iniciara un largo periodo, aún en curso, de menor rentabilidad a la de los países desarrollados.

En 2023, igual que en 2020, el dominio volvieron a tenerlo los estadounidenses y las tecnológicas. La inteligencia artificial es ahora el principal motor de esta dinámica y solo la taiwanesa TSMC y la china Tencent han logrado compartir podio con los campeones estadounidenses, aunque en la parte baja de la tabla.

Como han señalado nuestros amigos de Gavekal Research<sup>1</sup>, dentro de estos ciclos de diez años se producen dos alternancias: una entre Estados Unidos y el resto del mundo, y otra entre temáticas de crecimiento y temáticas más cíclicas, o de *valor*, lo que podría llevarnos a pensar que el próximo será no estadounidense y cíclico. **¿Qué escenario puede preverse para justificar una temática global que favorezca a las empresas cíclicas o de *valor* no estadounidenses durante la presente década?**

Para responder a esta pregunta, volvamos a 1972. Ese año fue el de mayor esplendor de los grandes valores de crecimiento estadounidenses ¿los llamados «Nifty Fifty»<sup>2</sup>?, que llevaban desde finales de la década de 1950 superando con creces al resto de valores estadounidenses. Sin embargo, experimentaron una marcada corrección hacia el final del episodio inflacionista de 1965-1969, para luego dispararse hasta finales de 1972, cuando una segunda oleada de inflación desencadenada por la crisis del petróleo de 1973 puso fin bruscamente a la supremacía de este grupo. Cambiemos la supremacía de los «Nifty Fifty» en la década de 1960 por la de los FANG<sup>3</sup> en la década de 2010, la oleada de inflación de 1965-1969 que llevó a la fuerte corrección de los «Nifty Fifty» por la inflación de 2020-2022 que provocó la acusada caída de los FANG en 2022 y, por último, sustituyamos el rebote de 1969-1972 por el de 2023-2024, y veremos una analogía interesante.

Si esta analogía continúa, veríamos llegar una segunda oleada de inflación que podría producir el cambio de temática esperado, respetando al mismo tiempo la alternancia entre Estados Unidos y el resto del mundo, y la de valores de crecimiento frente a títulos cíclicos o de *valor*. Una segunda oleada de inflación podría repercutir en las altas valoraciones por sus efectos multiplicadores en los tipos de interés a largo plazo, y pesar aún más en el mercado estadounidense, que alberga la mayor parte de las empresas no cíclicas con alto crecimiento y elevadas valoraciones.

**El despertar de Japón, el esperado repunte de China, la aceleración de la India, la delicada ecuación energética y la desviación presupuestaria de Estados Unidos pueden conducir a temáticas y geografías diferentes a las de las empresas tecnológicas estadounidenses con capitalizaciones gigantescas, además de contribuir a las presiones inflacionistas.**

La debilidad del dólar resultante de la desviación presupuestaria estadounidense debería favorecer la apreciación en dólares de la renta variable no estadounidense. Pero de ahí a prever que las empresas de otros países superarán a los gigantes estadounidenses de aquí al final de la década, va un trecho, sobre todo teniendo en cuenta que su liderazgo tecnológico y su fortaleza financiera las ponen en una situación envidiable para capear la desaceleración mundial que se deja entrever.

La posibilidad de que se produzca una segunda oleada de inflación ¿hipótesis que tiene sus virtudes? nos parece suficientemente probable y creemos que sería una fuente de impacto que hay que tener en cuenta en una estrategia global de cartera, aplicando progresivamente una diversificación de temáticas y geografías hacia sectores de la «vieja economía» y zonas geográficas olvidadas. Con toda humildad, reunámonos dentro de seis o siete años para evaluar los méritos de la diversificación sugerida, basada únicamente en la observación de un patrón cíclico bastante bien establecido, aunque con resortes misteriosos.

<sup>1</sup>Gavekal Research, abril de 2024.

<sup>2</sup>«Nifty Fifty»: 50 valores estadounidenses de crecimiento con gran visibilidad, considerados poco sensibles al ciclo económico y cuyas valoraciones eran muy caras en relación con el resto del mercado de renta variable estadounidense. Estos valores pertenecían a los sectores de la tecnología, la salud y el ocio y, en casos menos frecuentes, la industria. De 1973 a 1980, la subida de los tipos de interés provocó una fuerte y persistente caída de su valor.

<sup>3</sup>«FANG»: grupo de empresas estadounidenses con capitalizaciones gigantescas y que actualmente incluye a Microsoft, Apple, Meta, Google, Amazon, Nvidia y Tesla.

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.