

CARMIGNAC'S NOTE

MERCADOS DE RENTA VARIABLE: PISTAS BURSÁTILES PARA ENTENDER EL PRESENTE Y NO TEMER (DEMASIADO) EL FUTURO

10/05/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

Los últimos trimestres han sido muy favorables para los mercados de renta variable de las economías avanzadas: el índice Standard and Poor's 500 subió un 16% y el Euro Stoxx 50 ganó un 31% desde el cierre de septiembre de 2022 y el cierre de abril de 2023¹. ¡Menudo cambio si recordamos el estado de ánimo de los inversores y ahorradores el verano pasado! ¿Es «normal» este gran repunte o, por el contrario, es el resultado de un comportamiento especialmente atípico del mercado? ¿Nos aporta información valiosa para más allá de los próximos meses?

Esta importante subida se produjo después de que los mercados sufrieran de manera generalizada por un endurecimiento monetario sin precedentes, agravado por los efectos iniciales de la guerra de Ucrania sobre los precios de la energía. ¡Pero aún así! Ni la cercanía del final del endurecimiento monetario antes de una pausa relativamente larga —lo cual se espera de manera generalizada—, ni la normalización gradual del funcionamiento de la economía varios meses después del estallido de las hostilidades, ni siquiera el descenso de la inflación subyacente estadounidense en octubre pueden justificar por sí solos semejante repunte, que en Europa llevó a recuperar todo lo perdido el año pasado.



Este entorno económico, que plantea un serio desafío sin afectar negativamente a los mercados, no constituye, sin embargo, una situación anormal.



En efecto, junto a estos tres factores indudablemente positivos, hay una serie de amenazas o cuestiones sin resolver, incluidas amenazas recurrentes, como las tensiones geopolíticas relacionadas con China, el techo de la deuda estadounidense, unas valoraciones bursátiles estadounidenses consideradas elevadas, o más específicas, como la ecuación

energética. También hay que tener en cuenta los efectos retardados del endurecimiento monetario sin precedentes. ¿No es la crisis bancaria estadounidense un claro ejemplo de ello? La reducción de la oferta de crédito consiguiente aumenta aún más la probabilidad de una recesión en Estados Unidos. **Sin embargo, creemos que esta recesión debería ser relativamente moderada porque el nivel de endeudamiento del sistema hace que cualquier recesión profunda sea peligrosa para la sostenibilidad de la deuda, algo de lo que los bancos centrales son más que conscientes.** En segundo lugar, la caída de la inflación puede dar lugar a un aumento de los salarios reales, lo que permitirá a los consumidores amortiguar, al menos en parte, la sacudida económica.

Este entorno económico, que plantea un serio desafío sin afectar negativamente a los mercados, no constituye, sin embargo, una situación anormal. A lo sumo, refleja una evolución paradójica de los mercados, que se comportan más en función del posicionamiento extremo de los inversores que de los presuntos efectos de la información macroeconómica o geopolítica que no deja de llegar.

El endurecimiento monetario de 2022-2023 y la preocupación por la guerra en Ucrania han creado, debido a las ventas que han provocado, un posicionamiento extremadamente negativo en los mercados de renta variable; demasiado negativo dados los flujos de noticias —aunque desfavorables— que han acompañado a estos dos grandes acontecimientos. Así, por su infraponderación en la renta variable, el mercado se había puesto en situación de «escalar el muro de la preocupación» (como dicen los anglosajones: «A bull market climbs a wall of worry»).

(1) Fuente: Bloomberg, Abril 2023

De este modo, posicionarse demasiado negativamente en relación con la percepción instantánea de los mercados permite que éstos suban. Los rezagados se ven obligados a comprar cualquier cosa que esté en mínimos para subirse al carro. «Buy the dips!» («¡Compre siempre que haya caídas!»): esta es la mentalidad que hay que adoptar para no quedarse en la cuneta. Se escala el muro y los mínimos se van dejando atrás con estas compras tardías y obligadas mientras el posicionamiento siga siendo demasiado débil o hasta que se produzca una verdadera sorpresa negativa —preferiblemente exógena—, como la irrupción de la pandemia de covid en nuestras vidas, a principios de 2020, que interrumpió brutalmente el paradójico avance de 2019.



Esta crisis bancaria podría provocar la tan esperada caída de los precios y aportar el remedio a la desaceleración económica: la relajación de la política monetaria. ”

Con esta lectura, ¿qué debemos esperar para los próximos meses, propios de un fin de ciclo que divide a los mercados de renta variable entre la esperanza de una pausa en el endurecimiento monetario y el temor a un deterioro del entorno económico? **El posicionamiento actual es significativamente menos negativo que el del verano pasado, pero todavía hay algunos grandes fondos diversificados o alternativos que están en gran medida infrainvertidos y que, a través de su actual infraexposición, podrían ayudar al mercado a continuar su ascenso.** Más allá de eso, y dadas las persistentes amenazas para la economía y los mercados, estos últimos tendrán que ser capaces de transformar

las malas noticias fundamentales en buenas noticias para ellos mismos («Bad news is good news!»), como vimos en la pasada década, cuando la debilidad recurrente de la actividad económica garantizaba apoyo monetario y liquidez a las valoraciones.

Entre las preocupaciones señaladas anteriormente, la crisis bancaria estadounidense es una posible candidata para esta transformación de malas en buenas noticias. Al restringir la oferta de crédito y obligar al banco central estadounidense a inyectar cantidades ingentes de liquidez en el sistema financiero, esta nueva crisis podría traer simultáneamente lo que el mercado está esperando (una caída de la actividad que empuje los precios a la baja) y el remedio a esta debilidad económica: la relajación monetaria por parte de los bancos centrales. **La paradoja de un mercado alcista a pesar de unos fundamentales amenazadores podría entonces continuar en tanto se evite una recesión profunda.**

INFORMACIÓN LEGAL

Fuente: Carmignac. **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.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Sociedad gestora de carteras autorizada por la AMF.

Sociedad Anónima con un capital de 15 000 000 euros. Número de registro mercantil (RCS) París B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Filial de Carmignac Gestion. Sociedad gestora de fondos de inversión autorizada por la CSSF - Sociedad Anónima con un capital de 23 000 000 euros. Número de registro mercantil (R.C.) Luxemburgo B 67 549.