

Rojo, amarillo y... ¿verde?

Según Paul Valéry “Dos cosas amenazan al mundo: el orden y el desorden”

Y actualmente tenemos un entorno muy desordenado y revuelto que se refleja en la cotización del miedo que se ve en los mercados durante este año.

Los focos de inestabilidad no faltan.

En este lado del Atlántico, las rencillas de vecinos no son una novedad. Así tenemos una nueva temporada del Brexit “duro” de Boris Johnson y nuevas inestabilidades en la política italiana, por si faltaba poco ahora Alemania frena su crecimiento. No ganamos para sustos.

Al otro lado del Atlántico la ya historia interminable entre Estados Unidos y China, que deriva en “supuesta” guerra comercial, y “supuesta” guerra de divisas, con Argentina cogiendo su cuota de protagonismo.

Todo ello impacta en el mercado, que deja un mar de incertidumbres difícil de gestionar.

La geopolítica, se ha impuesto a la economía y las consecuencias de este juego de niños que se traen unos y otros se les puede ir de las manos y acelerar una fase de ralentización económica.

Este agosto, como no podía ser de otra forma, ha sido movidito, y si durante el año se ha estado cotizando el miedo a una crisis, en este mes se ha acentuado con las rencillas entre Trump-China; Trump-FED; Trump-El Mundo.

Ante esta situación hay que estar vigilantes y cautos ante este entorno inestable y estar encima de mercado para aprovechar oportunidades y reaccionar a movimientos bruscos.

Hay dos temas realmente preocupantes que tienen sus consecuencias en los mercados financieros, que son la guerra comercial y la política monetaria de los Bancos Centrales.

Veamos qué ha ocurrido en este mes de agosto y cuales son las implicaciones en las inversiones.

Una vez que la Reserva Federal actuó recortando los tipos de interés el 31 de julio por primera vez en 10 años, la “maquina” de Tweets de Trump se puso a funcionar. No le gustó que Powell “sólo” bajara 25pb y además dijera que no era el inicio de una política expansiva de la FED. Así que anunció que iba a subir un 10% los aranceles a los productos chinos el 1 septiembre, luego que los retrasó a 15 diciembre. Un juego que tuvo su respuesta con nuevas medidas también por parte de China y con la devaluación del Yuan a un tipo de cambio de 7 buscando estabilizar su moneda y compensar el impacto negativo de los aranceles. Todo ello llevó a Trump a acusar a China de manipulación de tpo de cambio y de querer iniciar una guerra de divisas, lo que imprime más inestabilidad, miedo e incertidumbre a los inversores.

El proteccionismo no genera crecimiento

Esto se está reflejando en los últimos datos que se vienen publicando.

En Estados Unidos aunque los datos de sector manufacturero y consumo fueron mejores, los datos de producción industrial cayeron. En China los datos muestran una ralentización con caídas en la producción industrial, y en inversión. En Europa Alemania es la peor parada, de momento, en esta guerra comercial, dado su carácter exportador de su economía y el dato de PIB publicado mostró una contracción de 0,1% en el segundo trimestre de este año.

Todo ello se traslada a las estimaciones de crecimiento anual que se revisan a la baja, los temores de recesión se acentúan y el sentimiento inversor se sitúa en niveles de pesimismo extremo.

No son buenas noticias para las empresas, sobre todo las exportadoras y se revisan a la baja los beneficios por acción.

La publicación de los resultados empresariales del segundo trimestre del año han sido mixtos pero en línea con su media histórica. En Europa el 40% de las compañías han dado mayores ingresos y un 51% mayores beneficios de lo esperado. En Estados Unidos los porcentajes se sitúan en 46% y 73% respectivamente. Todo ello en línea con la media histórica. No obstante ante los nubarrones que se presentan los analistas revisan el crecimiento de los beneficios a la baja para este año, en Europa con crecimientos de entre 2%-3% y en territorio negativo para las empresas estadounidenses.

En mi opinión estamos ante una ralentización del crecimiento pero no de recesión, al menos con los datos que hasta ahora se muestran, el tema es si el empeoramiento de los polífticos acabará restando crecimiento y precipitándonos a una crisis.

La política monetaria expansiva a ambos lados del Atlántico ha servido de aliciente para el crecimiento económico, pero esta herramienta se puede volver en su contra.

En Europa la utilización de nuevos instrumentos de política monetaria como las compras de bonos, ha llegado a un punto que va a producir un estrangulamiento del mercado. ¿Hasta dónde va a engrosar su balance el BCE? Los gobiernos por su parte no ayudan y se siguen endeudando (claro ahora está barato) llevando a un panorama de tipos negativos a lo largo de la curva.

En Estados Unidos la curva se invierte, lo que históricamente ha sido señal que se inicia una recesión, de las 9 veces que ha ocurrido desde los años 60 en 7 ocasiones ha habido recesión. Pero, ¿esta vez es diferente? Las compras de la FED también han llevado a una situación anómala. Relamente estamos viviendo desde 2008 situaciones que no se habían producido anteriormente, comenzando por los tipos cero, el quantitative easing o tipos en negativo, con lo cual los parámetros anteriores hay que tomarlos con cautela, no de manera alarmista. Los Bancos Centrales juegan en este punto un papel decisivo.

Está claro que el BCE, hará todo lo necesario para revitalizar la economía, sobre todo viendo a la economía alemana herida en su crecimiento, en septiembre implementará nuevas medidas. La Reserva Federal se ve en la obligación de bajar los tipos de interés para contentar a su jefe y que la disputa con China no merme el crecimiento ni las posibilidades de reelección de Trump. Pistas de todo ello nos las pueden dar en la reunión de Jackson Hole este fin de semana.

Con todo hay que estar muy encima de mercado y aprovechar las oportunidades que se nos pueden presentar.

De las dos grandes clases de activos, según mi opinión existe actualmente más riesgo en la renta fija que en la renta variable. Creo que hay que estar en renta variable, hay que estar en mercado vigilante y cauto en compañías que tengan poder de fijación de precios, que sean líderes en mercado, que no estén endeudadas, con capacidad de generación de caja, y remuneración al accionista. El sector tecnológico en todas sus vertientes (Software, Hardware, Semiconductores) creo que continuará siendo el sector estrella, el estrellado creo que continuará siendo el bancario.

Esperemos que todo este desorden se organice un poco y nos lleve a una relajación de las tensiones y a consolidar el verde en los mercados, aunque como señala Howard Marks "En el mundo de la inversión una cosa es tener razón y otra muy distinta que se pruebe que se tiene razón"