

gestionpatrimonial.net 

The AAA Newsletter

Por Andrés A. Arráiz

Entramos en el mes de mayo pulsando cada centímetro del recorrido en los procesos de reapertura de las economías globales para mitigar los efectos devastadores de la pandemia Covid19.

No quiero estar en los zapatos de los grandes líderes mundiales, quienes deben ahora encontrar el punto óptimo entre el riesgo y el beneficio, medido no en ganancias o pérdidas financieras sino en términos nada menos que de vidas humanas de cada una de sus decisiones. Si abrimos muy rápido y en zonas específicas no controladas, los riesgos de nuevos brotes de contagio - incluso aún más fuertes- son enormes y las consecuencias en salud pública devastadoras. Si no abrimos y mantenemos las medidas de distanciamiento social, aplicando una estrategia más conservadora, la economía terminará por colapsar y se llevará por delante absolutamente todo.

¿Cómo se vuelve a la normalidad? Podemos buscar respuesta en lo vivido en países, como China, que han ido saliendo del confinamiento. Y lo que encontramos es que la confianza mejora pero muy gradualmente, las pautas de consumo no se recuperan de forma inmediata; así, vuelve el apetito por la compra de un vehículo pero siguen las cautelas a la hora de viajar, ir a un restaurante, etc.

Las diferencias entre países son claras y hay muchas razones particulares, idiosincrasias que no permiten sacar conclusiones directas a nivel global. De nuevo, la vuelta de la economía será gradual, y parece lógico esperar, como en otras recesiones, una mayor propensión marginal al ahorro y a reducir el endeudamiento. Ya sabemos como impacta esto a los mercados.

Tratando de mitigar los efectos del proceso recesivo ya en desarrollo, prosiguen los estímulos de bancos centrales y gobiernos. La semana pasada Reserva Federal y BCE confirmaron el apoyo monetario flexible en tiempo, recursos, programas. Al frente monetario podría sumarse más desde el lado fiscal en EE UU, con el Presidente Trump barajando un nuevo recorte de impuestos.

Por el lado europeo nos tocará esperar algo más. Se retrasa la presentación de propuestas de la Comisión Europea de cara a un Fondo de Reconstrucción europeo desde el 6 de mayo hasta las próximas semanas.



La tasa de desempleo en los Estados Unidos llega casi al 15% al cierre de abril. Es increíble pensar que a penas en febrero esta tasa estaba por debajo del 3% lo que nos explica la severidad de la crisis. No obstante, dado que ya para esta fecha el mercado estimaba una tasa aún más deteriorada, no pocos analistas señalan este momento como el potencial piso o punto de inflexión a partir del cual, el ciclo económico debiera buscar tendencias al alza.

En Wall Street desde el cierre de la sesión de ayer los futuros marcan una tendencia positiva luego de conocerse que USA y China sostuvieron conversaciones "productivas" en términos de sus relaciones comerciales. Se empiezan a generar expectativas positivas desde el mismo momento en que se voltea la mirada al futuro. De hecho, la apertura del mercado de hoy confirma este sentimiento y vemos los índices abrir en verde con fuerza.

El índice Nasdaq presenta ya un impresionante performance de casi 14% de rentabilidad a un año borrando todas las pérdidas del primer trimestre!. El S&P500 también está positivo a un año vista y en los últimos 30 días registra una ganancia de casi 5%.

Y es que, rescatando la importancia que tiene un equilibrado balance comercial entre las economías más importantes del planeta, se anuncia que USA y China sostuvieron conversaciones muy favorables a la creación de un clima de entendimiento a pesar de las tensiones en el tema salud.

El Secretario del Tesoro americano y el vice premier chino acordaron mantener abiertos los canales de comunicación y buscar el tan esperado acuerdo comercial que desde principios de año se estaba construyendo. A pesar de la emergencia global causada por la pandemia, ambos países señalaron su disposición a cumplir sus obligaciones comerciales bajo los términos del inminente acuerdo.



A partir de la presente entrega y cada dos semanas, el **AAA Newsletter** contará con un singular aporte editorial que hemos denominado "**Las Notas del Oráculo**".

El Oráculo es un viejo inversionista o quizás un inversionista viejo que ha decidido compartir su visión y opinion sobre los mercados con otros que tengan su mismo interés en crecer sus ingresos y patrimonio en un ambiente de riesgo manejado sin pánico ni exuberancia. No pretende ser ni un investigador profundo, ni un asesor calificado, solo un inversionista experimentado que por mas de 30 años ha lidiado exitosamente con los vaivenes del mercado bursátil americano.

Como ya se ha venido reseñando en entregas anteriores de este boletín, en estos momentos estamos pasando por la época de incertidumbre mas alta de los tiempos modernos, donde la economía mundial se ha detenido completamente por un fenómeno que no podemos controlar a corto plazo y que no se debe a burbujas que se explotan sino a condiciones de salud.

El producto interno bruto (PIB) de los países industrializados del mundo esta en franca caída y el desempleo mundial en niveles de miedo. Si nos enfocamos en USA, estas dos condiciones no pintan bien para el resto del año. Entonces, ¿por qué bolsa no ha colapsado y hasta se pronostica una recuperación razonable para fin de este mismo año 2020?

Sabemos que el mercado siempre mira hacia adelante tomando lecciones del pasado. También sabemos que el precio por el cual estamos dispuestos a comprar esta en función de la rentabilidad futura de los valores comprados y del riesgo percibido comparado con el interés que paga una inversion de cero riesgo como el bono de 10 años emitido por el gobierno de USA. La diferencia entre este bono y la rentabilidad de la inversión propuesta es la prima de riesgo.

Los inversores se fijan mucho en un factor llamado PE (Price over Earnings) que es el múltiplo que estamos dispuestos a pagar por cada dólar de ganancia proyectada. En la medida que este múltiplo es mas grande, esperamos mas crecimiento futuro de las ganancias y aumentamos el riesgo que estamos dispuestos a tomar. Al ver la historia reciente de este factor aplicado al S&P500 se verifica un aumento sostenido del múltiplo. ¿Por qué?

Si se invierte esta razón y se divide la ganancia por el precio (E/P) obtenemos un factor porcentual que mide la rentabilidad unitaria de la inversión y podemos comparar con el interés de cero riesgo. A medida que los intereses de la deuda de gobierno sean mas bajos, el mercado esta dispuesto a tomar el riesgo por una diferencia mas alta que reduce la prima a pagar y a la misma vez aceptamos una rentabilidad mas baja sobre el dólar invertido.

El Oráculo piensa que a través de las crisis de los últimos 30 años las medidas tomadas por los bancos centrales y los gobiernos, muy especialmente en USA, han reducido el riesgo de bolsa a través de generación de liquidez y apoyando con regulaciones, prestamos y subsidios a las empresas que cotizan y a los pequeños negocios. La banca y las empresas más grandes e importantes del mercado parecen inmunizadas al desastre y por ende una buena inversion a largo plazo para inversionistas como uno que, miramos a lo fundamental y aguantamos la volatilidad técnica del mercado.

El viejo truquito de manejar riesgo a través de la diversificación parece que sigue funcionando mientras pensemos que los apoyos del gobierno, la regulaciones bancarias y la productividad empresarial estén acordes con las expectativas y en el caso actual, que la pandemia se controle y disminuya en los próximos 12 meses.

La conclusion es que estamos pagando mas caro por un dólar de rentabilidad bursátil porque percibimos que el gobierno con sus apoyos ha disminuido el riesgo de perderlo todo. Si creemos que las medidas de protección continuaran, que la liquidez abundante no causara ni quiebras ni inflación descontrolada y que los intereses seguirán bajos, justificamos quedarnos invertidos a pesar de la mala situación en este momento.

El Oráculo.-



Damos una mirada a la situación del mercado petrolero, el cual juega un papel determinante entre las variables globales del momento.

No pocos Clientes nos han preguntado si es oportuno entrar acciones del mercado energético en este momento dada las recuperaciones que hemos constatado y la importancia del sector en el proceso de recuperación.

Ya los contratos de crudo WTI se normalizaron, pero salir a vía ETFs no nos parece prudente. Los traders de crudo que no cierren contratos de futuros deben aceptar la entrega física; lo que representa una desventaja en un momento cuando el volumen de almacenamiento ha variado en 16 millones barriles hasta los 55 millones y en tan sólo unos días. Los refinadores están viendo ese ritmo vertiginoso con el que sube la marca de llenado. Tienen miedo, pues es indicativo de que pronto no habrá espacio para una gota más si la cuarentena se extiende. Por ello están actuando de una forma extraña, haciendo pedidos de crudo siempre a última hora quizás para pagar precio spot cercano a cero, pero exacerbando el problema de almacenamiento pues no hay visibilidad sobre espacio liberado.

Y como los problemas de capacidad no se van a solucionar en las próximas dos semanas, seguirán habiendo compradores ofreciendo algo cercano a cero a los productores, quienes pueden volver a verse obligados a pagar por entregar su petróleo.

El hecho de que a los vendedores de crudo en USA les cuesta mucho encontrar hoy compradores para cargos provenientes de África y otras regiones que conllevan un largo trayecto y tiempo de espera (algo favorable para el comprador a día de hoy, pues minimiza su riesgo/coste de almacenamiento), es indicativo de que no se prevé una solución en los próximos días.

Los saudíes anunciaron que las ventas de crudo a los EE.UU en Abril alcanzaron los 600k bpd, el volumen más alto en un año y muy por encima de los 400k bpd vistos en enero, y todo a pesar de la drástica caída de la demanda en este país. En Aramco, -donde no hay gente lenta- viendo la que se avecinaba, hicieron un front-loading la primera semana de abril con envío de varios carriers y dejando sólo dos envíos para el resto del mes. Ciertamente hábiles. Pero ojo, 18 millones de barriles no es nada comparado con los 300 millones mensuales que los productores norteamericanos suelen extraer.

¿Qué forma tiene lo que está por venir? El problema es que productores en USA ya sea en el golfo de México –Texas o Louisiana, o en las plataformas no convencionales (Bakken o Permian) sigan extrayendo por encima de lo demandado. Algunos de ellos se niegan a reducir producción, pues prefieren vender por debajo de coste, pero recibir algún capital a cambio que les permita sufragar costes de funcionamiento. Pero una cosa es recibir algo, y la otra tener que pagar.

Con el levantamiento de las restricciones en algunos estados de los EUA, debemos seguir viendo la normalización progresiva del precio del crudo de forma constante. Quizás partir de finales de mayo veamos un repunte más firme, cuando estados importantes como New York empiezan a reabrir sus economía.

Finalmente, reiteramos nuestro agradecimiento a las personas que contestaron nuestra encuesta, la cual estaremos desactivando al cierre de hoy. Les dejamos nuevamente el link de acceso por si quieres ayudarnos un poco:

[https://us17.list-manage.com/survey?
u=45bb6c5ef896639e67999e005&id=b6aa80cddb&e=64d116bdd5](https://us17.list-manage.com/survey?u=45bb6c5ef896639e67999e005&id=b6aa80cddb&e=64d116bdd5)

Feliz fin de semana.

AAA

En AGCG Gestión Patrimonial nos complace acompañarle profesionalmente en sus decisiones financieras, patrimoniales y de inversión, para así asegurar su legado familiar.