

The AAA Newsletter

Por Andrés A. Arráiz

En esencia, son pocas las variables críticas que se han desplazado desde el arranque del mes.

El riesgo geopolítico generado por la guerra en Ucrania lejos de desescalar mantiene los niveles de alerta al máximo al seguir los bombardeos y el acecho sobre Kiev; las conversaciones bilaterales han generado pocos resultados incluso en propiciar corredores humanitarios para evacuar civiles. Europa y el resto de occidente endurecen sus posturas, se habla de envío de armas y ayuda militar, hay amenazas de respuesta por parte de Rusia.

En paralelo rebotes de Covid19 obligan a China a endurecer sus protocolos de cuarentena radical en ciudades importantes restringiendo seriamente el libre desplazamiento por mas de 10 días, afectando incluso las operaciones de uno de los puertos mas importante del mundo en la ciudad de Shangai. La congestión logística generada por la cuasi paralización de este puerto va en detrimento directo a la ya impactada cadena de suministro global. La reposición de inventarios se proyecta mas difícil de lo estimado y los precios tienden al alza propiciando mas inflación cuyos niveles ya han superado niveles que no veíamos en mas de cuarenta años.

De lo anterior pudieras pensar que estamos en vías de un cataclismo verdad? No es así.

La fortaleza del sector corporativo sigue siendo constructiva tal y como se puede apreciar cuando evaluamos el mercado crediticio. Abajo te presento un par de gráficos, el primero presenta los incumplimientos de deuda de los bonos de alta renta desde diciembre de 1998 a la fecha. La tasa de default o impago de estos bonos se mantiene baja a la fecha evidenciando fortaleza en ese sector tan volátil y crucial para el resto del mercado de crédito. Esto es un indicador de fortaleza importante.

Complementariamente, en el segundo gráfico, estudiamos el Moody's Liquidity Stress Indicator (LSI), otro de los indicadores claves para pulsar el estado del mercado de crédito y resaltamos en la línea de tiempo los periodos históricos de recesión económica; nuevamente nos percatamos del buen momentum del sector, lo que propicia un esperanza de recuperación inminente.

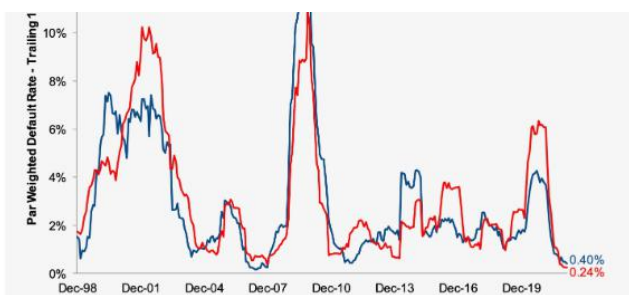
Quizás estos dos indicadores son un poco técnicos o aburridos para ti (llámame si quieres conversarlos) pero constituyen señales fundamentales que me brindan solidez al análisis. Por cierto este material es generado por mis amigos de **Goldman Sachs**.

Por su parte, los bancos centrales y las autoridades financieras a nivel mundial procuran sincronizar medidas monetarias y fiscales para atajar los efectos de la inflación, mantener los niveles de consumo, preservar lo logrado en términos de bajar la tasa de desempleo y lograr retomar un equilibrio a mediano plazo.

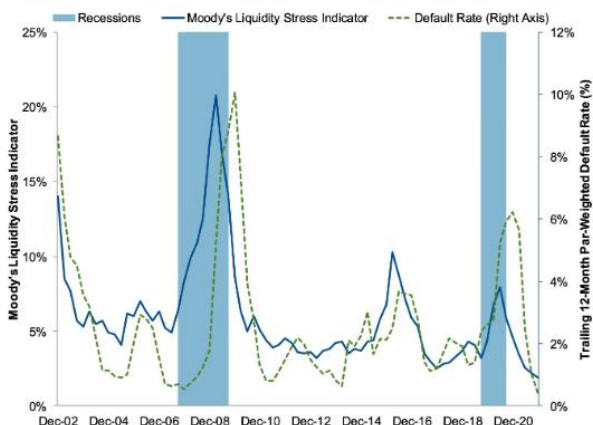
Son maniobras macroeconómicas coordinadas que pretenden defendernos de las tendencias de desequilibrio generadas por la pandemia y la guerra. Maniobras que han sido aprendidas a golpe y porrazo en el pasado y que ahora nos brindan la posibilidad de salir adelante en esta crisis de manera ilesa.

1. Trailing 12-Month Default Rates on High Yield Bonds and Leveraged Loans (%)





2. Moody's Liquidity Stress Indicator ("LSI") Versus the Moody's Trailing 12m Issuer Weighted Default Rate



De todo lo anterior, nos queda claro la necesidad de aplicar medidas puntuales de rebalanceo y ajuste de posiciones en muchas de las carteras de mis clientes así que, seguramente verás en tu estado de cuenta de abril movimientos tácticos buscando ajustar la duración de los bonos, apuntalando posiciones en acciones de valor y créditos de calidad, evitando quizás mercados emergentes y europeos por ahora.

Uno de los dilemas mas complicados es castigar de más la porción de la cartera posicionada en tecnología buscando movernos hacia activos de refugio. Dependiendo de tu perfil de inversión, seguramente hace algunos toques en este sentido, pero mi visión a mediano plazo es que las circunstancias de mercado que nos están afectando, incluso los altísimos niveles de inflación presentes, son meramente coyunturales, por lo que sigo apostando a la fortaleza corporativa en general y en los particular sigo creyendo en la innovación y tecnología como pilares del futuro, por lo que seré cauto con los ajustes para no desestimar la recuperación del sector tecnológico tan pronto pase la crisis.

Como siempre te he dicho, son momentos de apretarse el cinturón y aferrarse a las estrategias. Evaluamos, detectamos oportunidades de ajuste, efectuamos cambios y seguimos construyendo valor en tus inversiones.

Por cierto que siempre es una experiencia muy gratificante el trabajar estos tiempos de crisis con mis colegas en las entidades financieras con las que trabajo. Cada entidad tiene sus puntos de vista y trabajan en base a las investigaciones que llevan a cabo sus áreas especializadas. Toda esta información es analizadas por el ejecutivo en equipo conmigo y juntos tomamos las mejores decisiones en tu beneficio asegurando como siempre la alineación a perfil e intereses tuyos -y no de otros- como centro del modelo de toma de decisiones.

Abajo te presento el Panel de Mercados a esta hora aun temprana. Empieza de nuevo el ciclo de reportes corporativos lo que usualmente le da aire fresco a los mercados. Mucho de lo que vengo comentándote lo estaremos validando en cada uno de los reportes. Por lo pronto, vemos las rentabilidades a un mes vista mejorar en Europa y Asia; igualmente en el S&P500 y DowJones vemos señales positivas mientras que el Nasdaq aun impactado por el drama de Netflix se mantiene en terreno negativo.

Muchas noticias has escuchado recientemente del sector tecnológico. Te destaco algunas en el siguiente bloque.

NAME	VALUE	NET CHANGE	% CHANGE	1 MONTH	1 YEAR
INDU:IND DOW JONES INDUS. AVG	35,351.94	+1911.5	+0.54%	+2.31%	+3.56%
SPX:IND S&P 500 INDEX	4,498.09	+38.64	+0.87%	+0.83%	+7.78%
CCMP:IND NASDAQ COMPOSITE	13,521.86	+68.79	+0.51%	-2.29%	-3.07%
NYA:IND NYSE COMPOSITE INDEX	16,834.64	+73.20	+0.44%	+1.37%	+4.42%
SPTSX:IND S&P/TSX COMPOSITE INDEX	22,047.88	+49.50	+0.22%	+0.18%	+15.17%

Europe, Middle East & Africa

NAME	VALUE	NET CHANGE	% CHANGE	1 MONTH	1 YEAR
SX5E:IND Euro Stoxx 50 Pr	3,938.35	+41.54	+1.07%	+1.46%	-1.89%
UKX:IND FTSE 100 INDEX	7,638.51	+9.29	-0.12%	+2.64%	+10.50%
DAX:IND DAX INDEX	14,530.78	+168.75	-1.17%	+1.42%	-4.61%
CAC:IND CAC 40 INDEX	6,732.13	+107.22	+1.62%	+2.28%	+8.12%
IBEX:IND IBEX 35 INDEX	8,821.40	+51.90	+0.59%	+5.15%	+3.84%

Netflix, una de las empresas más importantes y queridas del sector sorprendió a todos cuando informaron que su base de suscriptores decreció en el primer trimestre en más de 200 mil usuarios, cuando esperábamos un crecimiento de más de 1 millón. Y lo peor es que estima la pérdida de hasta 1 millones de usuarios en este segundo trimestre. ¿Qué paso??

Netflix hasta ahora se ha negado a incluir publicidad en su plataforma, por lo que sus ingresos provienen de sus suscripciones, las cuales han alcanzado niveles que hoy pudieran considerarse costosas si las comparamos con el resto y variedad de las ofertas que se encuentran en el mercado (Apple TV, Amazon Prime, HBO Max, Roku, Etc) que parecen haber saturado la oferta un tanto. Los consumidores seguramente sopesan mejor tener a tantos oferentes y deciden cortar por el más costoso.

Es la paradoja de la reducción de precios... Reducir los precios puede aumentar los ingresos, pero solo si los clientes que pagaban precios "premium" no bajan de categoría. El plan estándar de \$15.50/mes de Netflix puede estar fuera del alcance de muchos hogares conscientes del presupuesto, por lo que agregar un plan más económico respaldado por comerciales podría ayudarlo a conquistar un nuevo mercado.

El riesgo: los suscriptores que están pagando por planes más caros sin publicidad podrían bajar de categoría (eso aún no le ha sucedido a HBO Max). A medida que se intensifica la competencia de transmisión, puede valer la pena el riesgo para esta querida empresa. De hecho no veo otra solución.

La otra nota imposible de no comentar es que el multimillonario y admirado Elon Musk reveló hace dos semanas que había adquirido el 9,2% de Twitter. La junta directiva le ofreció una silla en la mesa de junta que no aceptó, para luego intentar una compra hostil de la empresa alegando que era necesario un cambio de rumbo en cuanto al manejo de criterios de libertad de información.

La junta se ha defendido de la pretensión de Musk y ha votado la aplicación de una estrategia financiera conocida como la píldora venenosa. Básicamente diluyen el capital en manos de los actuales accionistas para hacerle la operación de compra mucho más costosa. Las píldoras venenosas se inventaron en la década de 1980 para evitar que los "asaltantes corporativos" se hicieran cargo de las empresas públicas. Hasta la fecha, ningún comprador se ha tragado una píldora venenosa y forzado una adquisición a un precio inflado (por lo general, retroceden).

Lo clave es que esa táctica financiera no siempre es efectiva y si alguien está dispuesto a tragarse una píldora podría ser Elon. Con suficiente dinero e influencia, es posible evitar una píldora venenosa. Teóricamente, Elon podría persuadir al 51% de los accionistas para que reemplacen el directorio de Twitter y luego comprar Twitter de todos modos, eludiendo así la píldora. Pero eso llevaría un tiempo y, mientras tanto, el consejo de administración de Twitter podría elegir otro comprador. Según los informes, los gigantes de capital privado Thoma Bravo y Apollo ya están considerando ofertas.

Hoy jueves, Elon ha asegurado que tiene el músculo para comprar la empresa

pero ojo ya en una oportunidad anterior, en 2018 dijo tener la fuerza para comprar un paquete accionario de Tesla y luego se evidencio que no era así, por lo que en esta oportunidad pudiera estar "blofeando" (si me permites el spanglish) de nuevo. Por cierto, Tesla acaba de presentar resultados impresionantes al cierre del primer trimestre. No me cabe duda que Musk tiene el dinero pero no es fácil hacerse de Twitter...

Mas allá del gusto que me da que los progresistas de izquierda que actualmente dominan buena parte de la Media americana reciban esta patada al estomago por parte de un empresario como Elon, esta batalla que reciénentlo empieza pudiera distorsionar aun mas el mercado generando un ruido que es innecesario y pudiera ser negativo para la empresa. Veremos.

NETFLIX

A partir de la semana que viene estaré viajando y como siempre la generación de las entregas del **AAA Newsletter** pudiera verse afectada. No así el permanente acceso vía WhatsApp y email del que dispones, así como la posibilidad de agendar directamente citas con videoconferencia de manera directa en mi calendario.

Finalmente, esta semana me emocioné un poco cuando un Cliente me comentó que él recibe decenas de reportes semanales de sus bancos y asesores pero que valora el **AAA Newsletter** de una manera especial. Me dice que mi lenguaje simple para explicar los distintos fenómenos y eventos financieros y económicos le ayudan mucho en el "entendimiento y asignación de prioridad" de los temas que afectan sus inversiones.

Yo estoy orgulloso de mi base de Clientes que como Tú, me brindan la confianza para ejercer mi delicada labor fiduciaria en el manejo de tus intereses patrimoniales. Honrado de serte útil.

AAA

En Gestión Patrimonial te acompaño profesionalmente en la oportuna y eficiente gestión de tus activos financieros y relaciones bancarias en general, para así asegurar la preservación de tu legado familiar.