

The AAA Newsletter

Por Andrés A. Arráiz

Y llegamos a la entrega # 280 del AAA Newsletter!

Este canal de comunicación e información semanal que tenemos con nuestros Clientes y Suscriptores por Cortesía, se ha consolidado a lo largo de todos estos años, desde mis tiempos de Afluent Segment Head de Citi cuando en simultáneo gestionaba exitosas unidades de negocio como CitiGold, pero también mantenía relación directa con Clientes que me han acompañado a lo largo de todos estos años. Todavía hoy en mi escritorio luzco un par de piezas que me regalaron esos primeros Clientes que me dieron su confianza hace muchos años.

El AAA Newsletter nos permite cada semana, por una parte, generar información relevante de los mercados de valores y las economías que impactan nuestro patrimonio, pero por la otra, sirve para recibir de Ustedes feedback y comentarios que nos permiten mantener una interacción efectiva. Es un placer elaborar este material cada semana y espero Usted lo siga disfrutando.

Ya entrando en materia, destaca al cierre de esta semana como los mercados siguen tratando de asimilar los posibles rebrotes del Covid19 en distintos países del mundo. Muchos parecieran descontar que para fin de este mismo año dispondremos de la vacuna y del tratamiento efectivo que nos permitirá dejar atrás esta terrible pandemia; pero otros, mantienen una postura mas pragmática respecto a los tiempos difíciles que se nos avecinan por la extensión de la crisis al verificar el cansancio de la población al planteamiento del distanciamiento social y la cuarentena.

Las recientes manifestaciones sociales en Estados Unidos han generado aglomeraciones en las calles que pudieran disparar brotes de contagio y esto sin duda nos mantiene en vilo.

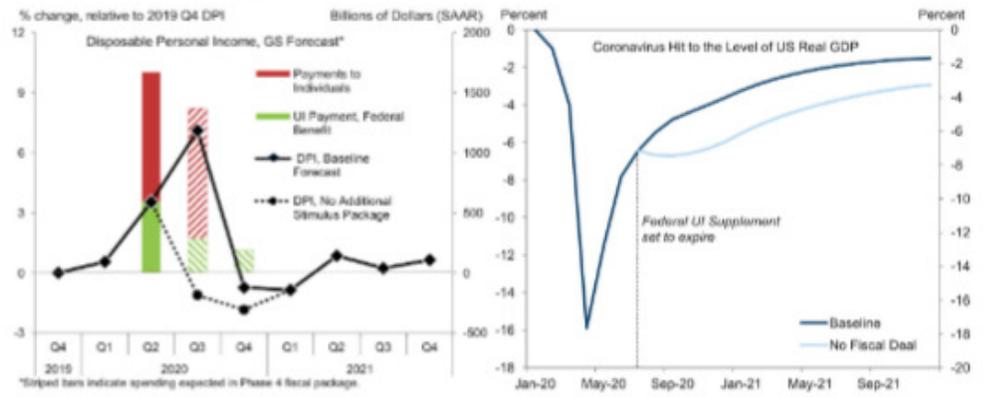
Pero al mismo tiempo, los poderosos efectos de una política fiscal y monetaria bien coordinada siguen generando la base fáctica de un optimismo que mantiene los mercados al alza desde hace varios días. Se espera al menos una nueva ronda de estímulo este año que mantenga un ingreso importante en los hogares, así como una extensión de los beneficios de desempleo. El tema es que cuando cese esta medida el impacto debe ser importante. No obstante, la evolución del virus es el factor de riesgo mas importante en el mediano plazo. Los escenarios se proyectan considerando procesos de reapertura económica que no se detienen totalmente por nuevos brotes sino mas bien, los alcances del virus se mantienen en las curvas razonables que ya se tienen definidas. En el gráfico abajo, tomando del reporte diario de Goldman Sachs podrán apreciar este escenario.

Las grandes firmas están coincidiendo fundamentalmente en que el proceso de recuperación será mas rápido que lo originalmente proyectado. Para mitad del año próximo ya se anticipa una recuperación importante, marcando para finales del 2021 un crecimiento del PIB americano alrededor del 6%.

En los mercados de divisas, continúa la apreciación del dólar frente a la divisa comunitaria y la libra esterlina. El euro cerraba la sesión en el límite de los 1,12 dólares y la libra esterlina cayó a los 1,24 dólares. La libra cotizaba a la baja tras la reunión del Banco de Inglaterra, situándose la relación EUR/GBP en 0,90 libras por unidad de euro.

En los mercados de materias primas, nuevas subidas en los precios del crudo. El barril de tipo Brent cerraba al límite de los 41 dólares y el tipo West Texas cerca de los 39 dólares por barril. Estabilidad en el precio spot del oro que cotizaba al cierre en torno a los 1.720 dólares.

Exhibit 2: Without Further Fiscal Support for Household Income, Second-Round Income Effects Would Weigh on Growth



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Por lo pronto y al cierre de la semana, las acciones siguen con tendencia al alza en todos los mercados globales.

Este optimismo se ha basado en avances concretos revelados hoy entre China y USA. China informó que planea acelerar las compras de productos americanos en el segmento de agricultura para cumplir con las promesas de la fase uno del preacuerdo y esto se interpretó como una señal muy positiva.

En Europa la atención se centra en las negociaciones para acordar el fondo de recuperación, donde se está haciendo un poco mas difícil que lo pensado el logro de esos equilibrios entre los prestamos y los compromisos por parte de los países de la Union. El indice Stoxx 600 se mantiene al alza en mas de 1,2% y el Euro se fortalece al cierre de la sesión de hoy.

Por el lado británico, las aguas de la economía estuvieron a punto de congelarse en abril para el Reino Unido, un mes en que la economía británica se contrajo un 20,4 % frente al mes previo ante las medidas de aislamiento por la pandemia.

La producción industrial descendió en un porcentaje similar, mientras que los servicios cayeron un 19 %. Estas lecturas representan las mayores caídas registradas hasta la fecha. La caída del producto interno bruto fue cerca de diez veces mayor que cualquier retroceso mensual observado en el pasado.



Nuestros amigos de MFS Funds presentaron algunas reflexiones muy interesantes de los gerentes de su exitoso fondo Prudente Capital cuyo performance esta destacando del resto.

Edward Dearing y Barnaby Wiener compartieron detalles de su estrategia de inversión y nos pareció adecuado replicar parte de sus respuestas:

¿Cuál es la filosofía en la que se fundamenta la inversión prudente? Lograr una rentabilidad similar a la de la renta variable, con una volatilidad inferior, a lo largo de un ciclo de mercado

Dearing afirma: Estamos convencidos de que la manera más segura de generar rentabilidades a largo plazo es intentando evitar las pérdidas. Con esto en mente, nos esforzamos por lograr una rentabilidad similar a la de la renta variable, con una volatilidad inferior, en un ciclo de mercado completo. Nuestro enfoque siempre ha consistido en una preferencia por quedar rezagados con respecto al mercado en periodos de entusiasmo desenfrenado, en lugar de arriesgarnos a sufrir pérdidas sustanciales durante periodos de grandes caídas de los mercados, con el propósito de ofrecer a nuestros inversores un adecuado nivel de exposición al mercado en función de las circunstancias.

Esta estrategia de tipo «long-only» (posiciones exclusivamente largas) está orientada a la rentabilidad absoluta y se gestiona de forma flexible y sin vinculación al índice de referencia. Seleccionamos valores en toda la estructura de capital, basándonos únicamente en sus méritos de inversión. El resultado es una cartera que no tiene parecido alguno con el índice de referencia, el MSCI World.

Por su parte, Wiener agrega: No me canso nunca de repetir nuestra convicción de que, para conservar el capital a largo plazo, debemos reducir al mínimo el riesgo bajista. Dedicamos más tiempo a reflexionar sobre lo que podría salir mal en una inversión que lo que podría salir bien. Adoptamos un enfoque a muy largo plazo cuando abordamos la selección de valores, y solo desplegamos el capital cuando el perfil de riesgo-rentabilidad así lo justifica. Si no identificamos ideas de inversión atractivas, no nos sentimos obligados a invertir y, en su lugar, mantenemos efectivo

¿Cómo deciden en qué invertir? Una cartera concentrada construida con un enfoque ascendente («bottom-up»), sin influencia de ningún índice

Wiener responde: Aunque nuestro mandato consiste en invertir en los mercados de renta variable y crédito de todo el mundo, en la práctica nuestro universo representa un subconjunto relativamente pequeño. Existen grandes segmentos del mercado a los que no nos acercamos, por ejemplo, sectores con barreras de entrada muy limitadas, ámbitos en los que resulta muy difícil crear una ventaja competitiva sostenible o negocios con un perfil de sostenibilidad en los que no albergamos suficiente confianza.

Nuestro enfoque se centra esencialmente en el análisis de cada compañía, en lugar de cada sector. Buscamos empresas que:

- Tengan una franquicia duradera, es decir, empresas que nos permitan tener una certeza razonable de que venderán sus productos o servicios durante las próximas décadas.
- Ofrezcan una ventaja competitiva claramente identificable y sostenible.
- Estén gestionadas de manera correcta a largo plazo con una visión holística de crear valor en lugar de simplemente tratar de maximizar la rentabilidad a corto plazo.
- Dispongan de un balance sólido.
- Preferiblemente, se negocien con valoraciones atractivas. Por lo que respecta al crédito, buscamos bonos que ayuden a impulsar las rentabilidades, así como a diversificar la cartera. Nos fijamos como meta hallar bonos que:
 - Estén respaldados por la dinámica de una empresa.
 - Ofrezcan potencial de generación de flujos de caja y efectivo.
 - Tengan un valor potencial en caso de que los activos tengan que venderse para reembolsar la deuda
 - Hayan sido emitidos por un equipo directivo en el que podamos confiar.
 - Preferiblemente estén erróneamente valorados por el mercado.

Sin dudas estas ideas están alineadas con muchos de nuestros principios de inversión y por ello decidimos compartirlas, buscando que quienes se sientan identificados y deseen incorporar este fondo en sus carteras, nos contacten para ejecutar.

El portafolio de fondos diseñados y gestionados por MFS Funds especialmente para inversionistas no residentes en USA es asombroso y el servicio que nos ofrece a los asesores de inversión destaca desde hace mucho tiempo.

Nos sentimos muy cómodos con ese servicio y por ello no dudamos en utilizar estas herramientas a la hora de formular nuestras carteras de inversión.



Y así como destacamos los productos de FS Funds, debemos también subrayar el performance del **Neuberger Berman Corporate Hybrid Bond Fund**, otro producto estrella, que nos presentan los aliados de **Becon Investment Management**.

¿Qué son los bonos híbridos y cómo logran altos rendimientos sobre riesgo?

Son bonos subordinados emitidos por empresas grandes y globales, no financieras (no son CoCos). Usualmente las compañías que emiten estos bonos son de calidad **grado de inversión** y líderes en las industrias en las que operan.

- Son bonos perpetuos con opción de call que pagan un cupón fijo hasta el call y luego pasan a valor fijo + flotante. Duración intermedia de 4 a 5 yrs.
- Emisores reconocidos y de alta calidad con modelos de negocios defensivos de industrias no-cíclicas.
- Principales holdings con 100% de consistencia en pago de dividendos en los últimos 10 años.
- Rendimientos mayores a High Yield pero con calidad promedio Investment Grade.
- Diversificación por fuera de EE.UU. (estas empresas tienen presencia internacional, complemento en portafolios que ya tengan mucha exposición a USA)
- Cero exposición a mercados emergentes y a bancos.

Ponemos entonces este otro innovador producto a disposición de nuestros Clientes para la conformación de una cartera de inversiones ganadora. Si quiere conocer más, solo llámenos y le enviaremos el prospecto del fondo.

Finalmente, por un tema de mera logística, el **Oráculo de Gestión Patrimonial** no pudo completar la entrega de esta semana. Me pidió les ofreciera expresamente sus disculpas pero eso sí, la semana que viene se lucirá con una entrega muy especial.

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.