



Visión Macro

Ahora, como nunca antes, se puede comprobar el paradigma de los mercados de equity, la yuxtaposición de dos posturas antagónicas: **La positiva**, reflejada por el optimismo del impacto de las vacunas en la recuperación de una vida normal y **La negativa**, reflejada por el pesimismo que causa el avance de las nuevas variantes del coronavirus.

La parte positiva tiene una solidez importante. Las novedosas vacunas basadas en la tecnología del mRNA modificado, descubierta por la Dra. Kalikó, permiten su adaptación a las nuevas variantes que vayan apareciendo en tan solo tres semanas, lo que significa que en menos de sesenta días se pueden disponer de dosis en el mercado. Pero por desgracia, la parte negativa tiene una solidez semejante, ya que cada vez más debemos aceptar que una vacunación masiva mundial, es decir, por encima de un 85% de la población, es simplemente una utopía. Si no se consigue esto, y ya he dicho que es una utopía, quedará siempre un reservorio de potenciales pacientes, lo suficientemente grande y a su vez juntos, en territorios de alta densidad poblacional que asegure que el virus puede mutar a su libre albedrío.

A finales del mes de agosto recibimos la pésima noticia del descubrimiento de una nueva variante del virus. Y como no, más infecciosa que las anteriores. Es una variante encuadrada en el linaje C.1 correspondiente a la variante sudafricana, que tiene como mal añadido que se ha demostrado que en ella la vacuna de Astra Zeneca no es efectiva.

La variante india tardó escasamente cuarenta y cinco días en hacerse dominante. ¿Cómo nos afectará esta a nuestra salud y por ende a la economía? Todavía es pronto para decirlo, pero seguro que no bien.

Tapering. ¿el comienzo del fin?

Este verano también se ha producido uno de los dos eventos financieros dañinos, la reunión de Jackson Hole. Esta reunión de banqueros y financieros de alto nivel mundial se creó en 1978 cuando todavía las comunicaciones no estaban tan desarrolladas como ahora, con el fin de facilitar los encuentros entre ellos. A pesar de que en la “era Zoom” este tipo de reuniones parece que han perdido el sentido, se siguen manteniendo, aunque este año sea de manera virtual. Pero lo importante es que ya no va a haber grandes anuncios, o los que se den lo harán para que estas reuniones se mantengan en candelero.

Este año, el anuncio fue “delatado” de manera previa por Goldman Sachs. El anuncio esperado era la fecha de inicio del esperado *Tapering*, es decir la reducción de los estímulos monetarios vía la disminución de recompra de bonos. Hasta ahora y a pesar de las noticias negativas recibidas, el mercado sigue en máximos.

¿Cómo se trasladará al mercado el comienzo del tapering?

La peor de las situaciones sería que la disminución de estímulos provocase una subida de los tipos de interés que se viera reflejada en un abaratamiento del bono de referencia y por ende de la mayoría de los bonos corporativos.

Esto tendría un doble efecto negativo sobre la inversión en equity. El primero, que encarecería la financiación de las empresas disminuyendo en estas sus resultados y por ende disminuyendo su valor; y el segundo que los bonos volvieran a ser atractivos para los “rentistas”, por lo que estos venderán sus carteras de equity, donde probablemente no se encuentren cómodos, para volver a sus posiciones naturales en renta fija. Esto sería el -no deseado- movimiento de flujos de capital.

Este movimiento de flujos podría a su vez, en la peor de las situaciones, hacer saltar los límites de los *quants*, provocando una cascada de caídas en la renta variable.

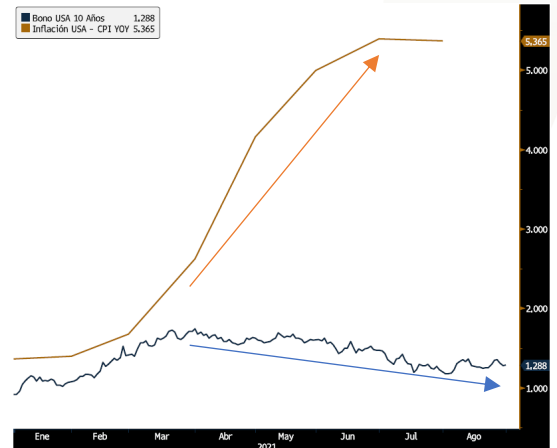


Miguel Ángel Temprano
CEO



Pero hasta el momento esto no ha ocurrido. A pesar del aumento de la inflación, recogido por los tipos de interés, los bonos de referencia, que en un primer momento se abarataron, se volvieron a encarecer, dejando de ser atractivos para esos rentistas, y por lo tanto desestimulando el movimiento de masas monetarias del equity al crédito. Y no es de esperar que en los próximos meses ni el *Treasury* americano llegue al 2% ni el *Bund* alemán tengan signo positivo.

Así pues, es de esperar que la inflación, aunque se mantenga en niveles del 4% y por lo tanto tenga tintes estructurales, provoque un movimiento significativo de masas monetarias.



China y los Talibanes

Mientras tanto el verano no nos podía abandonar sin la noticia estival típica, como ocurre casi todos los veranos. Este año fue la llegada de los talibanes al poder en Afganistán. Una noticia que por sí misma no debería afectar a los mercados financieros, por la irrelevancia de su economía, a pesar de sus reservas de metales de tierras raras, pero que incidió en las dudas sobre la solidez de la administración Biden.

Afganistán hasta hora solo era conocida por la radicalidad religiosa de sus guerreros, que la habían convertido en un perfecto campo de entrenamiento de terroristas, y por el maltrato a las mujeres. Pero puede ser que, manteniendo lo anterior, ahora pase a ser importante por otra cosa: sus reservas de metales de tierras raras; aunque todavía no hay consenso sobre su valor y por tanto su importancia, pero no parece nimio.

La economía digital nos ha traído importancia a una serie de metales descubiertos hacia principios del siglo XIX, de echo ocupan en la tabla periódica la decena del cinco, que son utilizados en la fabricación de todo tipo de dispositivos electrónicos. Estos metales son abundantes en el mundo, pero solo en unas pocas reservas mundiales están sin contaminar, lo que hace que a esas tierras donde están estos metales lantánidos en estado puro se las llame "tierras raras".

Las mayores reservas conocidas hasta la fecha están en China, quien controla a su vez más del 70% del comercio mundial de estos metales, estando muchas otras en zonas de conflicto como el Congo o Afganistán. Los chinos, concedores de esto, se han asegurado el control de estas reservas. *Per se* esto se podría considerar una mala noticia para el mundo occidental, pero creo que eso no es así.

Los americanos no procesan sus metales de tierras raras, sino que los llevan a procesar a China. ¿Para que van a querer tener el control de esas tierras? O por lo menos, ¿a qué coste? En cualquiera de los casos, cualquier coste será inferior a permanecer en allí. Ahora ese inmenso gasto militar lo podrán utilizar en otras cosas.

De acuerdo con la información provista por el departamento de defensa americano, el coste de la presencia de tropas en el país ha costado 778.000 millones de USD, cifra que, para que la contextualicemos, supone casi la mitad de la inversión en infraestructuras prevista para la legislatura.

Sin duda es una buena noticia para muchas empresas americanas cotizadas.



Conclusión

Vemos el mercado en el corto plazo alcista, aunque muy volátil. ¿Por qué alcista? Porque sigue habiendo muchísimo dinero “gratis” fluctuando por el mercado, sin lugar donde ir salvo el equity, La volatilidad esta derivada esta vez a la perdida de sus antiguas referencias de precio.

Ya no es que no encontremos gangas, es que nada está barato, o al menos no está barato según los antiguos parámetros de cálculo de precio.

Quizá los parámetros de “precio razonable” sean diferentes, pero en todo caso desconocidos, lo que obliga a que los analistas se deban mover bajo parámetros de cálculo de valor no habituales, lo que genera de manera sistemática incertidumbre y miedo, que se refleja constantemente en ventas, contrarrestadas al poco tiempo en compras al no haber otras clases de activos suficientemente atractivas.

Mientras tanto los ETFs mueven ya la gigantesca cifra de más de 9 billones de USD, que, igualmente para contextualizarla, es una cifra similar a toda la riqueza anual generada por la suma todos los países de la Eurozona. Estos ETFs retroalimentan a los fondos cuantitativos y cuyos vaivenes se reflejan en la altísima volatilidad que vemos de manera constante.

En el próximo periodo de tres meses seguiremos creyendo que el equity, es decir, la renta variable será el activo que más crezca y realmente el único donde merece la pena estar invertido.

Ahora bien, los sectores en los que invertir van a continuar su basculación de los sectores *Growth*, es decir los de rápido crecimiento, a sectores mucho más *Value*, y dentro de estos, en los relacionados con el consumo y la sanidad.

Nuevas variantes del virus llegarán con seguridad, y lo harán acompañadas de la incertidumbre que generan sobre la validez de las vacunas y su mayor infectabilidad. Esto se traducirá en la necesidad de procesos de revacunación, al menos en el primer mundo, generando en las farmacéuticas implicadas cifras escandalosas de ventas, y de beneficios.

Pfizer, la primera farmacéutica del mundo según varios parámetros, va a facturar solo por la vacuna del COVID la mitad de lo que facturaba anteriormente. Con esto quiero significar la importancia de este medicamento. Vemos todavía mucho valor en Moderna y Biontech, ya que añadido a lo anteriormente citado ya están fabricando con la misma tecnología nuevas vacunas.

Es importante reseñar que vemos que el mundo de la salud está viviendo el mayor cambio desde que se inventaron los antibióticos. A partir de ahora basculará sobre tres pivotes: las nuevas vacunas, cada vez más importantes; los nuevos medicamentos, los anticuerpos monoclonales, verdaderos misiles de precisión; y los análisis genéticos que permitan prescribir de una manera precisa esos misiles.

También seguimos viendo valor en compañías de aeronáutica, como Boeing y Airbus, dado que son un claro duopolio de un mercado que no va a desaparecer.

Mención a parte merecen las acciones chinas. El mercado chino se ha caracterizado históricamente por su gran volatilidad, pero creemos que ahora lo que está ocurriendo es algo más que la volatilidad propia de él. Inexplicablemente, porque las razones que se han dado no son creíbles, el gobierno chino parece que ha emprendido una cruzada contra sus empresas más grandes.

Las regulaciones que está imponiendo en diferentes mercados han menoscabado de una manera clara los márgenes operativos de estas compañías, las cuales han mantenido sus resultados a costa de mayores ventas, con lo cual solo se ha incrementado el riesgo.

No vemos un horizonte a corto ni medio plazo que nos haga pensar que la tendencia alcista vaya a cambiar de manera solida, sobre todo porque vemos un daño importe por las regulaciones en las cuentas de resultados de estas compañías.

Hemos decido salir de las tres posiciones que estaban presentes en nuestra cartera, como son Alibaba, Huya y Tencent. A pesar de esto, en todos los casos hemos salido con cuantiosos beneficios en el año.