

Análisis de los mercados financieros para el 2021

Con las tasas de interés a mínimos históricos, los principales Bancos Centrales colocando liquidez en sus mercados, niveles de endeudamiento nunca antes vistos y máximos históricos de acciones, bonds y oro, se podría pensar que estamos a tope y sería mejor tener el capital en cash esperando el derrumbe.

Vamos a analizar estas distintas variables y concluir donde se encuentran las oportunidades.

Tasas mínimas, QE y su relación con los bonds y acciones

La flexibilización cuantitativa y tasas bajas, hizo que el precio de los bonds hayan subido a niveles máximos en 30 años. Por lo que sin duda las mejores oportunidades en este tipo de activos han pasado.

El mayor problema de los bonds es la inflación. Aún está inadvertida, pero las medidas tomadas por los gobiernos para superar los bloqueos de las economías por COVID son inflacionistas. Si la inflación comienza a aparecer, los Bancos Centrales subirán las tasas y aumentarán los rendimientos de los bonds, liquidando los precios máximos históricos.

Por lo tanto, para invertir en este tipo de activos, recomendamos comprar en el corto plazo. Esto es máximo 3 o 4 años, con la expectativa de ver pérdidas de capital hasta el momento del rescate, para luego si poder re invertir a tasas más atractivas.

Los Treasuries a 10 años rinden 0,87% y si queremos buscar high yield, es difícil obtener retornos de más de 4%, si los hay. Con estos bajos retornos, los capitales buscan rendimientos en las acciones.

Esta valoración relativa de los bonds es excelente para las acciones, aunque estemos con índices en máximos históricos. El nivel del S&P500 o ratio precio-ganancias del mercado no predice los retornos futuros. Lo importante para la inversión en acciones es que los capitales líquidos ingresen en dicho mercado.

Por lo tanto, **las políticas monetarias actuales son bullish para los stocks y bear para los bonds.**

Acciones, ¿dónde invertir?

Nuestros futuros retornos en las acciones individuales dependen del precio que pagamos respecto a su valor intrínseco.

En los últimos años y meses de COVID, los capitales fueron hacia las empresas de crecimiento, generando los mayores retornos y máximos históricos, dejando de lado a las empresas Value.

A partir de las elecciones de los EEUU, y los descubrimientos de la vacuna contra el COVID, el mercado tuvo un punto de inflexión. **Los capitales fueron atraídos a hacia las empresas Value.**

Creemos que esto se debe a que estos dos catalizadores trajeron la seguridad que los inversores estaban buscando para que estas empresas puedan mantener sus flujos de cajas futuros.

Los rendimientos y valoraciones que podemos encontrar en las empresas Value no existen en el Growth, generando las oportunidades en este sector del mercado.

Las industrias que vemos con mejor perspectiva y valoración son: **Consumer Staples, Industrials, Energy, Financials y Real Estate.**

¿Endeudamiento de EEUU, es un problema?

La deuda de EEUU alcanzó los USD 27,2 T, un 30% por arriba del PBI, también máximo histórico.

Aunque parezca extraño no nos preocupa la deuda de EEUU por ahora. La razón es que los gobiernos no pagan la deuda con el PBI, lo pagan con los impuestos. Lo importante es ver el costo de esa deuda frente al tax revenue.

El TR de EEUU es de USD 3,4 T y los gastos de interés sobre la deuda ascienden a USD 342 B. Es decir, un 10% que es el promedio histórico de los EEUU. El punto más alto fue en los '80 cerca de 19%.

Los gobiernos no pagan nunca la deuda, siempre refinancian y pagan intereses. El costo de esa deuda para los EEUU actualmente no es de importancia. ¿Al largo plazo lo será? Con seguridad que sí, **pero para los próximos años estamos fuera de este problema, incluyendo los gastos relacionados con COVID.**

Oro: Hedge

El oro es una moneda, no tiene valor intrínseco y depende de la valoración que los mercados dan a las distintas monedas especialmente de EEUU, Europa, Japón y China.

El oro es finito pero los Bancos Centrales pueden imprimir todos los billetes que necesiten de sus respectivas monedas. Por lo tanto, cuanto más impriman, y llegue la inflación, más valdrá el oro. No importa que llegue a máximos históricos, su precio es relativo, no depende de futuros cash flows como la deuda de gobiernos (tax revenue), bonds corporativo o acciones. Por lo tanto **pensamos que el oro es un buen hedge.**

Elección de Biden: El futuro presidente es bullish para las acciones

La votación que se generó el 3 de noviembre es lo mejor que pudo haber pasado para superar las distintas incertidumbres del mercado:

- 1- La elección del presidente, per se, era una incertidumbre
- 2- Aumento de impuestos por parte de las políticas Biden - que esta contrarrestado con la mayoría del senado republicano que impediría el aumento.
- 3- Estímulos económicos - forman parte de las políticas de Biden
- 4- Guerra comercial con China - Biden no es partidario, o por lo menos no al nivel de Trump.

Peligros Futuros

- 1- COVID, aún está presente y los casos van en aumento. Puede que la noticia de la vacuna haga que se relajen las medidas personales de seguridad y que se pueda generar algún estrés económico.
- 2- Inflación, hace que suban las tasas y encarezca el costo de la deuda. Aquellas empresas muy endeudadas y heridas por el COVID tendrán grandes chances de quebrar. **El problema es que hay muchas empresas “zombies” en esta situación que podrían generar otro mercado bajista.**

Conclusión

Sería conveniente **invertir en empresas Value (EEUU y Global)**, con ventajas competitivas y baja deuda, y **proteger las carteras con oro frente a la inflación y distintos hedge**, para cuidarse de posibles problemas económicos como consecuencia de las empresas zombies.

El S&P500 está sobreponderado a las mayores empresas Growth. Si únicamente vemos este índice para describir lo que pasa en mercado, nos estamos perdiendo el otro mundo, donde están las oportunidades. Hemos visto días donde el índice decrece o permanece flat, y las empresas Value tienen ganancias de capital de más del 5%.

La economía se está recuperando y a pesar de los índices en máximos históricos **hay empresas realmente subvaluadas con atractivos retornos futuros.**



Nuestro Hedge Fund que invierte en acciones de empresas en situaciones especiales, comenzó el 18 de septiembre de 2020 (hoy cumple dos meses) y **generó retornos totales de 10,45% frente al S&P500 de 7,05%**. Estos retornos se generaron únicamente con el 40% de capital invertido y 60% en cash (que se encuentra en proceso de inversión según las oportunidades que consideramos más atractivas).

Estos retornos excedentes se deben a que el potencial crecimiento de las empresas Growth ya está integrado en el precio de hoy, por lo que los retornos futuros serán menores.

Por otro lado, los precios de las empresas Value no contemplan la futura recuperación económica con la superación del COVID ni, en algunos casos, el poder de generación de cash actual.

Cabe destacar que, si bien aún el mundo no ha superado el COVID, **tenemos que seguir invirtiendo estratégicamente, con vista al futuro y no al presente.**



Ec. Gabriel Canelli

18/11/2020