

COMUNICADO A INVERSIONISTAS 11-20

Número 383, Año XXXII

Noviembre 4, 2020

I) Sobre Mega Complejidades y Escenarios Muy Difíciles de Descifrar

Las ramificaciones de la pandemia del Covid-19 y sus efectos socioeconómicos, así como las múltiples interrelaciones y mecanismos de transmisión entre todos ellos son excesivamente complejos. Ya han transcurrido ocho meses desde los primeros y brutales efectos de la pandemia. Un periodo a todas luces insuficiente para arribar a conclusiones o pronósticos de alta confiabilidad, tratándose de un fenómeno inédito, de tal naturaleza, magnitud, y complejidad. Son demasiadas las muy dinámicas variables en juego, con posibilidad de combinaciones casi infinitas. Para complicar aún más el panorama, algunos efectos (en ambas direcciones) pueden tomar varios trimestres en manifestarse con fuerza y claridad.

Por lo anterior, en un año tan sui generis como el 2020, la enorme variabilidad de los mercados ha producido resultados muy contrastantes, en periodos relativamente muy cortos. Por ejemplo, quienes han mantenido las carteras plenamente invertidas durante el 2020, con cambios mínimos, han experimentado dos episodios casi inverosímiles:

1. Por una parte, una horrible baja, -34% en el índice S & P 500, en tan sólo cinco semanas, del 19 de febrero al 23 de marzo. Desde hacía 91 años no se experimentaba una baja tan fuerte en un período tan corto.

2. De manera insólita, ciertamente sin precedentes, dicha baja dio paso a un alza muy vertical, de tal suerte que para mediados de agosto la fuerte baja previa se había borrado por completo para continuar con el ciclo alcista, que todavía podría estar en curso.

El par de movimientos tan pronunciados en ambas direcciones, tipo “montaña rusa”, en tan sólo seis meses (viaje redondo), de febrero a agosto del año en curso, ha roto todo tipo de precedentes, al igual que la crisis económica global originada por los efectos de la pandemia. Y no necesariamente esa dinámica de movimientos bursátiles tan volátiles de mediano plazo en ambas direcciones ha concluido, a menos que el ciclo económico se fortalezca mucho en breve y mantenga dicho vigor renovado durante los siguientes trimestres.

En síntesis, a raíz de la pandemia y sus devastadores efectos económicos, las circunstancias del 2020 han sido, por mucho, las más difíciles y complejas desde la Gran Depresión de los 30s y han puesto a prueba a todas las estrategias de inversión, creando enormes distorsiones en el camino. Una vez que las aguas se asienten, varios trimestres adelante, la confiabilidad de los desempeños será ratificada o rectificada. Muy seguramente, las reclasificaciones y sorpresas, en ambas direcciones, serán abundantes.

II) ¿En verdad es Realmente Diferente esta Vez, y el Ciclo Económico/Bursátil Sentará Nuevos Precedentes?

Existe suficiente experiencia y conocimiento sobre las burbujas de precios.

Por otra parte, no hay duda de que:

1. Al día de hoy, la pandemia global no ha sido controlada. Peor aún, la pandemia actualmente se encuentra en una nueva fase de muy marcado descontrol, con un rebote sincronizado muy fuerte en Europa, 182,800 casos nuevos de infectados el 30 de octubre, el doble de hace 5 semanas; desde otro ángulo, ya había ¡42% veces más casos! en dicha fecha que en abril 1, el día récord de la primera ola. El mismo fenómeno está ocurriendo simultáneamente en los EE UU y muchos otros países y zonas del planeta, con cifras récord diarias de infectados, ya excediendo sustancialmente también los de la primera ola en la primavera, homologando el caso de la UE.

Todavía no se ha excedido la cifra récord de muertos previos en ningún país o zona económica; sin embargo, esas cifras también van desbocadamente al alza en paralelo y desfasadas con el número de infecciones; como bien sabemos, existe un rezago de algunas semanas entre ambos sucesos. Las estadísticas de crecimiento acelerado en la tasa de hospitalizaciones también son congruentes con ese horrible escenario.

Cálculos optimistas razonados recientes de científicos especialistas señalan el 1T del 2021 como el periodo donde esta segunda ola debería tocar techo y empezar a controlarse.

No es necesario subrayar que la pandemia fue el inicio de la brutal crisis de la cual todavía el mundo está muy distante de superar.

2. Actualmente los precios de las acciones, en particular las tecnologías relacionadas con la digitalización y el Internet y los nuevos y revolucionarios modelos de negocios muy eficientes y efectivos, claramente todavía continúan en una burbuja. En este espacio llevamos ya varios meses señalando este punto.
3. La mayoría de los especialistas concuerdan respecto a la causa que provocó dicha burbuja de precios. Así mismo, parece haber un razonable nivel de consenso sobre los enormes riesgos y costos que los desbalances generados (y/o exacerbados), por las monumentales inyecciones de liquidez al sistema, junto con el descomunal gasto fiscal producen, a menos que todo ello se revirtiera en forma relativamente rápida y efectiva, como se confió y esperó que ocurriera en el inicio de dichos programas de emergencia.

Por el contrario, el plan original no ha funcionado como se esperaba, ya que la expansión económica global está perdiendo fuerza, y los desbalances señalados continúan aumentando, y con ello, también los riesgos y los costos inherentes.

El simple transcurso del tiempo, si no trae aparejado un ciclo económico expansivo vigoroso y sostenido, es equivalente a no lograr desactivar la bomba de tiempo en el sistema. En verdad es una lucha contrarreloj, de ganarle a la cuenta regresiva.

El objetivo de los programas de emergencia económicos ha sido justamente “comprar tiempo” para recuperar la autosuficiencia económica plena. Si las ayudas sólo han logrado un fuerte empujón inicial que ya ha empezado a perder fuerza, y esto no se revierte pronto y fuerte, las consecuencias realmente pueden ser devastadoras.

Para complicar todavía más las cosas, los apoyos monetarios y fiscales están dando visos de estar ya agotando su transitoria efectividad, ya muy cercanos a, o plenamente en la zona de rendimientos decrecientes. Keynes, el gran economista británico del siglo pasado, se refería a este tipo de esfuerzos como “estar empujando una cuerda”.

4. Sabemos cómo y en que terminan todas las burbujas bursátiles. Hasta ahora, no ha habido ninguna excepción en la historia. Aún así, la probabilidad de lograr un resultado aceptable no es nula, sólo muy baja. Por tanto, todavía queda alguna esperanza de un desarrollo favorable hacia adelante, aunque por lo señalado en los puntos previos, las expectativas bonancibles son cada vez menores.

III) ¿Qué Sigue Respecto al Ciclo Económico?

Como reiteradamente se ha venido señalando en este espacio durante los meses recientes, sólo hay dos posibilidades, sin versiones intermedias duraderas:

1. Si el ciclo económico retoma el rumbo con firmeza y fuerza, y la expansión de la economía se logra mantener por muchos trimestres más, acelerando y sosteniendo el paso, la baja bursátil de primavera podría terminar siendo tan sólo una pesadilla, sin consecuencias importantes de largo plazo. En este escenario, los objetivos buscados por

los programas de emergencia serían esencialmente cumplidos, y las deudas y compromisos adquiridos serían pagados/desactivados con parte de la nueva riqueza generada durante dicha bonanza económica. Sin duda, el escenario ideal.

2. Por el contrario, si en el futuro cercano (próximos meses) el ciclo económico continúa perdiendo fuerza, inevitablemente la probabilidad de una nueva contracción de la economía se elevará significativamente, siguiendo los pasos de Europa. Dados tantos rezagos y desbalances estructurales, tan sólo un estancamiento de la economía haría casi inevitable una nueva, severa baja de los mercados accionarios.

Fortaleciendo el segundo caso, la UE está ya ahora en una situación socioeconómica muy precaria. Existe una alta probabilidad de que la UE caiga próximamente en una segunda recesión. De hecho, de no ser por la economía alemana y su sector manufacturero (aproximadamente el 35% del total de la UE), la certeza de dicho suceso sería plena, ya que la mayoría del resto de las economías europeas: Francia, Gran Bretaña, España, e Italia, entre otras, ya pasaron el punto de no retorno en ese camino.

¿Cómo es posible volver a caer en recesión de nuevo tan pronto?

Fundamentalmente se debe a la combinación de un par de factores:

1. Pérdida del ímpetu en sí de las economías, después del rápido y fuerte rebote al terminar el confinamiento. Muy preocupante observar que conforme se ha ido diluyendo el efecto de los programas monetarios y fiscales de ayuda, las economías por sí mismas todavía distan mucho de tener el vigor suficiente para sostener un ritmo vigoroso de crecimiento y,

2. La segunda ola de la pandemia, que está atacando con mucha mayor fuerza y rapidez que la primera, por lo pronto con un número de personas infectadas y de hospitalizaciones ya muy superior a lo previo, creciendo hasta ahora de manera virtualmente exponencial.

Aún si se llega a controlar bien y relativamente pronto esta segunda ola, el número récord de personas infectadas durante las semanas recientes ya trae implícito un gran problema dado el elevado número de muertes que seguramente le seguirá. En la versión más favorable (esperemos que también sea la más probable de ocurrir) de este escenario todavía tomaría varios meses para lograr el control de la pandemia; aún en esa instancia, la de menor impacto negativo, el gran daño social y económico sería muy considerable.

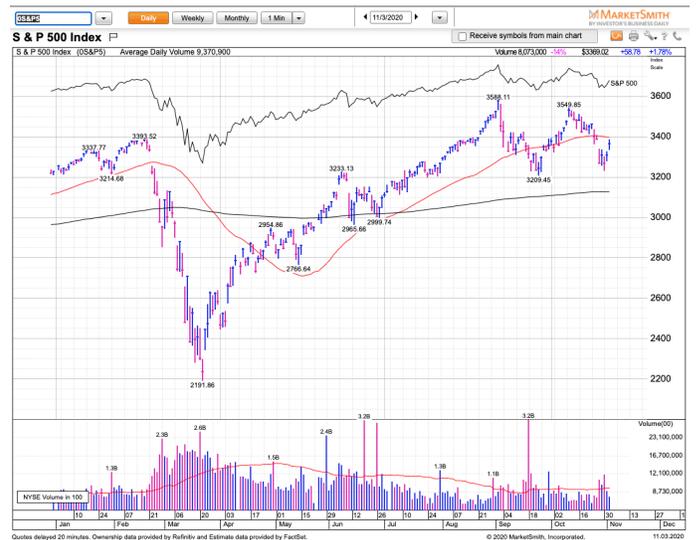
Por otra parte, muy lamentable pero comprensiblemente, el cansancio emocional y psicológico por la pandemia (Covid Exhaustion) está ya muy enraizado en la sociedad mundial, dificultando todavía más el tremendo dilema político para los gobiernos respecto a cómo actuar ante el recrudecimiento de la crisis sanitaria. Es decir, el apoyo de la sociedad hacia sus gobiernos por casi cualquier tipo de medidas es mínimo. Hay un hastío y cansancio sobre el tema muy generalizado. ¿Qué tan fácil y rápido es revertir tan desolador fenómeno, si no hay un remedio efectivo para la pandemia de por medio -por ejemplo una vacuna?

Por fortuna, hay ejemplos exitosos en el manejo de la pandemia muy evidentes. El más notable de todos es Taiwán, que ha mostrado el mejor camino para controlar totalmente la pandemia; hace unos días ese país asiático reportó 200 días sin transmisión local de la enfermedad. Desafortunadamente, el resto del mundo

(con la notable excepción de algunas naciones asiáticas como Singapur, y Hong Kong, y algunos otros casos aislados como Nueva Zelanda) no muestra inclinación, y menos convicción en el remedio requerido: un espíritu muy solidario, con observancia de una disciplina comunitaria espartana.

Esperemos que el escenario de control de la pandemia, tanto en Europa, como en el resto del mundo, se materialice pronto y bien y así se logren evitar daños y costos mayores.

IV) ¿Qué Sigue Respecto al Ciclo Bursátil?



Invariablemente los mercados se mueven en forma pendular. Por ello, otra manera de enfocar la pregunta “Que Sigue” es determinar en qué fase se encuentra actualmente el péndulo.

En retrospecto:

1. En fase expansiva el péndulo alcanzó un nivel máximo histórico (hasta ese entonces) en 3,393.52 puntos, el 19 de febrero pasado.
2. El péndulo tocó el nivel mínimo extremo del año en 2,191.86 puntos el 23 de marzo, en la etapa bajista siguiente.

3. El péndulo nuevamente alcanzó un nuevo nivel máximo histórico (hasta ahora) en 3,588.11 puntos, el 2 de septiembre.

Esos son los hechos bursátiles recientes más significativos. Como siempre, la pregunta más relevante es determinar en qué punto se ubica actualmente el proceso económico/bursátil. Esto es, determinar la naturaleza del movimiento pendular a la baja actualmente en curso:

1. Si resultara ser terciario o secundario, el nivel mínimo de esta pata bajista se ubicará por encima de 2,191.86 puntos, el nivel mínimo del 23 de marzo (punto 2 previo). En este escenario, la actual baja en curso sería tan sólo un respiro en el camino, para relativamente pronto reanudar la tendencia alcista.

Como se puede observar en la gráfica, hubo un movimiento pendular completo (ida y vuelta) que no se mencionó en los tres puntos anteriores porque fue de naturaleza terciaria, parte de los movimientos más sustanciales: el 24 de septiembre el índice tocó un nivel mínimo (dentro del contexto mayor), 3,209 puntos, y el 12 de octubre tocó un punto máximo, 3,549, dentro de ese movimiento pendular terciario, inferior al máximo del punto 1.

2. Si, por el contrario, el actual movimiento pendular macro resultara ser primario, entonces el nivel mínimo del mismo todavía no ha ocurrido, y se ubicaría por debajo de 2,191.86 puntos, el nivel mínimo de marzo (punto 2), mucho muy por debajo. En este escenario, el rebote de marzo a septiembre (punto 3) habría sido tan sólo una pausa en el camino, antes de reanudar la tendencia bajista, en este caso de más largo plazo.

Si el escenario 2 recién descrito es el que prevalece, hay un precedente muy parecido a lo que está ocurriendo actualmente, y fue durante la Gran Depresión de los 30s, en el siglo pasado. En la gran baja bursátil que acompañó la mega recesión de los 30s (la Gran Depresión), después de la primera "pata" bajista se experimentó un rebote vigoroso en el mercado bursátil, durante 5 meses, que dio la impresión de que la fuerte baja ya había concluido. Pero no fue así, las bajas posteriores excedieron por mucho a la primera pata bajista y el ciclo completo de baja duró 34 meses. Desde luego, un escenario similar es para parar los pelos de punta; esperemos que no ocurra. Lamentablemente, es un escenario no descartable. De materializar este casi catastrófico escenario, es virtualmente imperativo contar con la experiencia, la técnica y los procesos defensivos apropiados para blindar las carteras de inversión tanto como sea posible.

Una nota de aliento dentro de este segundo escenario. Por brutal que resultare ser el proceso económico y bajista inherente, siempre hay luz del otro lado del túnel: toda baja, por fuerte que fuere, conlleva consigo un gran efecto depurativo, terapéutico, ya que despeja el camino para un nuevo (y usualmente largo) ciclo expansivo de la economía y de los precios de las acciones, que eventualmente superarán los máximos previos. Estos procesos equivalen a un "reset" profundo de las economías. Por destructivos que parezcan esos fenómenos (y vaya que lo son), la muy fuerte eliminación de excesos del entorno socioeconómico forman un muy sólido piso, una inmejorable plataforma, sobre la cual inicia la fase expansiva de la economía y de los precios de las acciones. Invariablemente, la recuperación subsecuente siempre logra exceder holgadamente la muy fuerte contracción, tanto de la economía, como de los mercados financieros y del bursátil en particular. Usualmente es un proceso largo, muy bonancible, y rentable.



Blog: www.understandglobalization.com



Facebook: www.facebook.com/globalizationthebook



Twitter: www.twitter.com/#!/globalmarmolejo

En los tres medios anteriores la firma publica información periódica sobre temas relacionados con la globalización.