

DE LA EUFORIA AL PÁNICO EN POCOS MESES ¿QUÉ PASARÁ CON NUESTRAS INVERSIONES?

En 19 años de profesión, pocas veces vi un mercado tan ciclótico como el que estamos presenciando ahora. Hace 5 meses era todo felicidad con todos los activos subiendo, y hoy cada vez que nos vamos a dormir tenemos la sensación de que la próxima mañana puede ser un día negro para las bolsas mundiales. ¡Pero no desesperen! Es importante estar informado y entender que pasa y por qué pasan las cosas, para poder acomodar sus carteras de inversión y pasar noches en paz. Para ponernos en contexto, este comienzo de año fue el segundo peor de toda la historia financiera mundial, pero les cuento que, la mitad de esos años de crisis, la cuestión se revirtió en el segundo semestre y los índices terminaron en terreno positivo.

Los mercados siempre han tenido movimientos bruscos en su historia y en general uno intenta buscar en periodos largos de tiempo una tendencia para aprovecharla. Con la repentina aparición del Covid los principales índices bursátiles de Estados Unidos, el Nasdaq y el S&P, cayeron un 40% en ese fatídico marzo del 2020 para luego recuperar gran parte de ese 40% en abril y ahí dar comienzo a un extendido rally que duró hasta finales del 2021. De mínimos del Covid a máximos del 2021 el Nasdaq subió un imponente 150%, ¿mucho no? En los 5 meses que llevamos del 2021 el mismo Nasdaq perdió casi un 30% desde máximos, en una caída que no dio respiro. A primera impresión puede parecer poca caída después de tanta suba, pero, aunque los índices no lo reflejan porque hay empresas de mucha capitalización de mercado que bajaron "poco" (entre 15% y 30%), también hay acciones que ya devolvieron toda la ganancia post Covid y más. No hay que perder de vista que en esos meses de rally (2020-2021) los Bancos Centrales del mundo emitieron muchísimo dinero (que aún está en el sistema) y las empresas tuvieron imponentes ganancias en sus balances que siguen ahí, no han desaparecido, aún.

Como ya comenté los Bancos Centrales emitieron mucho, y quienes abogan la teoría monetarista del dinero, un aumento de la emisión produce inflación en el largo plazo. Cuando empezó a calentarse la inflación dijeron que era transitoria, cuando siguió subiendo dijeron que era por los cuellos de oferta y que había que esperar que la producción se normalice, y mientras siguió subiendo dijeron que iban a priorizar la recuperación del empleo por encima de la inflación. Recordemos que controlar la inflación siempre fue lo más importante para la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), pero por motivos obvios se miró para el costado y al ritmo que subía la inflación, subían todos los precios de la economía, incluidos los commodities, acciones, real estate. demás.

Lo notable, es que cuando el mercado "se acostumbró" a mirar datos de inflación recalentados, entendiendo que no iban a generar una respuesta de Política Monetaria de parte de la FED porque ellos mismos intentaban transmitir calma, apareció en enero del 2020 Jerome Powell -Presidente de la FED- diciendo que la inflación que pensaban transitoria se estaba tornando permanente. Con esa pequeñísima sutileza gramatical el mercado se metió en el lío en el que se encuentra hoy.

Es lógico, si la inflación comienza a ser un problema, las tasas van a subir para enfriar la demanda y esa caída de la demanda reducirá las ganancias de las empresas.

Los mercados sufrieron todo enero acostumbrándose a esta nueva realidad de la FED. En febrero, mientras seguía el desarme de carteras, Putin anunció que invadía Ucrania (un gran jugador en las exportaciones agrícolas mundiales), lo que contribuyó a disparar el precio de los commodities y agravó el problema inflacionario global (sobre todo en Europa, a quien obligó a replantear su política energética que hoy depende mucho de del gas que envía Rusia).

Al final la FED subió la tasa de interés en marzo un 0,25% y adelantó que comenzaría a retirar dólares de la economía (otro problema más para los mercados que estaban inundados de liquidez y ahora van a empezar a sufrir su gradual ausencia). Lo curioso fue que al día siguiente de confirmada la noticia, muchos "vendidos" salieron a cerrar posiciones comprando acciones, por lo que el mercado ensayó una recuperación muy fuerte que duró casi 2 semanas completas.

El dato de inflación de USA de Marzo publicado en abril, cayó como un balde de agua fría para los mercados: 8,5% de inflación anual, nivel no visto desde 1982. Lo peligroso de la inflación es cuando se espiraliza, porque se vuelve muy difícil de controlar. Es cierto que vivimos épocas desinflacionarias gracias a los avances tecnológicos, pero hasta que los mercados no vean que la inflación mundial afloja, no se van a relajar.

**"ES IMPORTANTE ESTAR INFORMADO
Y ENTENDER QUE PASA Y PORQUÉ
PASAN LAS COSAS, PARA PODER
ACOMODAR SUS CARTERAS DE
INVERSIÓN Y PASAR NOCHES EN PAZ"**

La temporada de balances sobre finales de abril era la apuesta del mercado para intentar un rebote y a pesar de que los resultados fueron en promedio muy buenos y en un 80% de los casos mejores a lo esperado, el mercado no levantó cabeza.

Así llegamos a la reunión de la FED del 5 de mayo en la que se esperaban decisiones muy duras para controlar la inflación, pero nada de lo que sucedió sorprendió. Subió la tasa 0,5% (muchos esperaban una suba más potente del 0,75%) y anunció el comienzo de la retirada de dólares del mercado a partir de junio, arrancando en u\$s 45 billones por mes hasta llegar a los u\$s 90 billones en 3 meses. La FED más tranquila generó un rally en los mercados, pero al día siguiente comenzaría un nuevo tobogán hasta donde nos encontramos ahora. En el medio de esta caída, colapsó una criptomoneda (Luna) y su stablecoin (TERRA) profundizando el pánico en el mercado, y también nos enteramos de que Tiger

Capital, un Hedge Fund norteamericano que había arrancado sus operaciones en 2001 y tenía u\$s 20.000 billones en activos, quebró (para darnos una idea serían unos 40 PBI de Argentina o 300 PBI uruguayos que se esfumaron). La caída de este fondo generó una ola de ventas forzadas en el mercado, hundiendo aún más los índices, sobre todo en el sector tecnológico.

La caída general tuvo una particularidad que no es normal: cayeron acciones y bonos. ¿Y porque no es normal? Porque en general cuando se desarmen posiciones en acciones, ese dinero va a parar a bonos para buscar cobertura, se llama "fly to quality". Y en esta ocasión, no sucedió. Otra vez, la FED en la lupa.

¿CÓMO SEGUIMOS?

Como decía al comienzo, a priori puede parecer que la caída fue "chica" en relación a la suba, pero ya hay muchas empresas cotizando en ratios más bajos que en diciembre de 2019, cuando no había Covid, y mucho menos se había producido la mega emisión monetaria. Sin embargo, Warren Buffet siempre nos recuerda que los mercados pueden mantenerse irracionales más tiempo del que uno está solvente. No es momento de hacer locuras, y hay que saber que puede venir un poco más de dolor en los mercados, para no desesperarse cuando veamos los números rojos.

Hay un sector de empresas que se llaman "Growth" que son de muchísimo crecimiento, y que están todo el tiempo reinventando en su negocio para no quedarse afuera. Suelen pertenecer a este sector muchas empresas tecnológicas, y sobre todo las que tomaron mucho renombre con el COVID (comercio online, firmas digitales, videollamadas, apps de contenido multimedia, empresas de software, etc). Muchas de estas empresas fueron literalmente trituradas perdiendo hasta un 85% de su valor desde máximos. Es decir que hay sectores en los mercados en donde las acciones han tenido una caída al estilo de cualquier crisis financiera del pasado (Lehman Brothers 2008, puntocom 2001, demás) y mientras generen cash flows positivos y tengan poca deuda, puede haber oportunidades interesantes.

Creo que lo más peligroso de esta crisis, es que la FED se está jugando su reputación. El mercado considera que llegó tarde a contener la inflación, su mayor batalla actual en la que aún no se sabe si va a tener éxito o no. Pero lo más relevante hoy es si la FED, con sus herramientas de contención de la inflación, termine generando una recesión más grande de la cual nos quiso salvar en el 2020.

Este año es electoral en Estados Unidos, por lo que es probable que la FED esté mucho más dócil en la segunda parte del año (las elecciones son en noviembre). Al fin y al cabo, a ningún político le puede gustar que sus votantes atiendan a la urna con una caída importante en su ingreso real por la caída de las acciones. Las encuestas indican que el Partido Demócrata se podría comer una derrota de novela, lo cual le devolvería el control de ambas Cámaras a los Republicanos por lo menos por 6 años. Los Republicanos suelen tener políticas más afines a los mercados y las bolsas van a estar muy atentas a este resultado.

De esta forma, lo más importante para los próximos meses va a ser seguir muy de cerca la evolución de la inflación, por un lado, y los datos de crecimiento por el otro. Otro dato para no perder de vista es la evolución de la tasa de interés de las hipotecas en Estados Unidos, porque viene subiendo a un ritmo parejo y ya se ubica casi en el 6%, cuando a comienzos de año estaba en el 2%. Este dato es muy sensible para la economía americana porque de seguir subiendo puede generar tensiones en el mercado inmobiliario. Imaginen que si un deudor tenía una hipoteca a tasa variable que pagaba u\$s 1.600 de cuota mensual, hoy debe estar pagando unos u\$s 5.000 y seguramente replanteando si no vende esa propiedad, aunque tenga que asumir una pérdida de capital. Y así es como empiezan a bajar los precios de los inmuebles, cuando los vendedores se empiezan a tapar unos a otros porque quieren estar primeros en el precio de venta.

A modo de conclusión parecería ser que los grandes temores del mercado en estos 5 meses empiezan a ser historia vieja. La inflación debería empezar a bajar con todo este achicamiento de su balance que está realizando la FED y la desaceleración que ya se está evidenciando en los distintos sectores de la economía. Las tasas de interés están actualmente en un claro overshooting durante todo el comienzo de año, pero si la inflación baja y hay expectativa de recesión, deberían empezar a bajar (favoreciendo sobre todo a las tecnológicas, que hasta acá fueron las más castigadas). La guerra, si bien mantiene tensionados algunos commodities, no parecería ser un driver "nuevo" para propiciar en los mercados, salvo que Putin apriete el botón rojo y ahí nuestra menor preocupación van a ser los mercados. En tanto y en cuanto, no aparezca un nuevo "cisne negro" (y acá hay que seguir muy de cerca la posible recesión y su tamaño), los mercados tendrían que empezar a consolidar un piso (proceso que puede llevar días, semanas o meses) y por lo menos ensayar una recuperación. Pero siempre las bajas generan más baja, y los riesgos de que puedan quebrar Fondos o Bancos o quién sabe quién más, siempre está latente. Acá el inversor de largo plazo debería tener las antenas activadas, porque más allá de la volatilidad o de lo que pueda suceder en el corto plazo hay muchas cosas que lucen baratas a 2 años vista.

Lo que no puede suceder, es que el mercado baje y nosotros ir a dormir con un nudo en la panza. Cuando sucede esto, es que nuestro Portafolio no está protegido. Usen coberturas, protejan posiciones, hagan tasa con opciones, ¡aprovechen la volatilidad! El mercado no solo está muy volátil, sino que está incorporando a precios las noticias con una velocidad pocas veces vista. Los mercados pueden bajar 20% un mes y recuperarlos al siguiente. En fin, sigamos los datos de cerca y veremos qué pasa.



POLO VERRIER

hipolitoverrier.com

Licenciado en Economía (CEMA)
Master en Finanzas (UDESA)