

Estimados clientes,

Espero que os encontréis con salud.

Han pasado dos meses desde que tocamos el que por ahora es el mínimo de las bolsas mundiales el 18 de Marzo, la caída de las bolsas alcanzó un 35% en promedio. La recuperación en estos momentos es aún débil, los índices han rebotado un poco hasta dejar las pérdidas en un 15% en su conjunto. Huelga decir que la suerte va por barrios y hay grandes diferencias entre países y sectores económicos en cuanto a su recuperación.

Es muy complicado sacar la cabeza de la centrifugadora mediática en la que vivimos estos días pero hemos de hacer un esfuerzo para racionalizar todo lo que nos está pasando. Esfuerzo imprescindible para gestionar nuestras inversiones. Decía Howard Marks en su última carta que en el mundo de las opiniones hay tres elementos que hay que diferenciar:

- a) HECHOS
- b) INFERENCIAS LÓGICAS SOBRE EXPERIENCIAS PASADAS
- c) ADIVINACIONES

Si queremos formarnos una opinión sobre una situación, obviamente no tiene el mismo valor un hecho que una adivinación.

Hagámonos una serie de preguntas sobre la pandemia de la misma forma que las describe Marks:

- 1) ¿Cuántos contagiados hay en el mundo, incluyendo los asintomáticos?
- 2) ¿Qué determina la gravedad de la enfermedad?
- 3) ¿Se inmunizan las personas que han sufrido la enfermedad? ¿Por cuánto tiempo?
- 4) ¿Desaparecerá o se reducirá el virus en verano?
- 5) ¿Puede el virus mutar? ¿Que significa eso?
- 6) ¿Habrá nuevos brotes? ¿Podremos hacer frente a ellos? ¿tendremos el material sanitario necesario?
- 7) ¿Llegará algún tratamiento eficaz contra la enfermedad? ¿Cuándo?
- 8) ¿Tendremos vacuna? ¿Cuándo? ¿Cuántas podrán fabricarse y cuánto tardaremos en poder vacunar a la población que la necesite?
- 9) ¿Habrá personas que no querrán vacunarse? ¿Qué hacemos con ellas?
- 10) ¿Funcionará a la larga la inmunidad de rebaño?
- 11) ¿Nos acostumbraremos al virus? ¿Será tratada como una enfermedad más?

A día de hoy, la comunidad científica no puede contestar con hechos a la mayoría de estas preguntas, por tanto, en el mejor de los casos podemos hacer inferencias sobre experiencias pasadas más o menos acertadas sobre estos temas. Por supuesto, yo no me atrevo a hacer ninguna.

La marcha de la economía está muy condicionada por la evolución de la enfermedad y, por tanto, hacer predicciones económicas sin tener claro las respuestas de las preguntas arriba expuestas es un ejercicio de adivinación en toda regla. Nadie sabe cómo de profunda va a ser la crisis y a quien va a afectar más. Hagámonos una serie de preguntas y veamos si sacamos algo en claro.

Grupo 1.

- 1) ¿Seguirá la gente necesitando bienes y servicios? ¿Querrá pagar por ellos?
- 2) ¿Querrá la gente ganar dinero? ¿querrá que le paguen por los bienes o servicios que ofrezca?
- 3) ¿Habrá empresas que ganen dinero a pesar del coronavirus?
- 4) ¿Habrá regiones en el mundo que saldrán beneficiadas de esta situación? ¿Cuáles?

Seguramente a nivel global el capitalismo seguirá siendo el mecanismo de organización social más común, se respetará la propiedad privada, se intercambiará dinero por bienes y servicios y las instituciones más significativas del sistema (como la bolsa) seguirán funcionando.

No sabemos si habrá regiones especialmente ganadoras y cuáles serán, por ello debemos diversificar. Es lo más sensato.

Grupo 2.

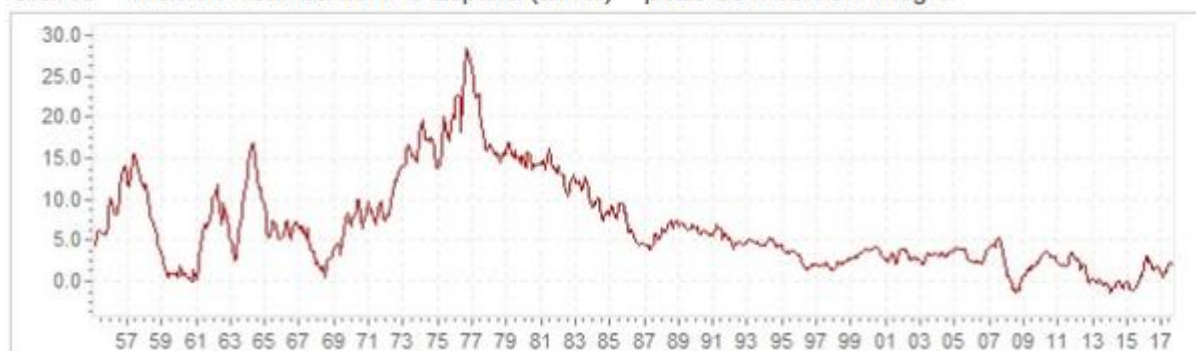
- 5) ¿Podrán los Gobiernos financiar todo lo que dicen que van a financiar? ¿Cómo lo harán? ¿Cuando decimos que el gobierno financia algo, quien lo paga realmente?
- 6) ¿Qué repercusiones tendrán a largo plazo esas políticas del “gobierno lo paga todo”?
- 7) ¿Seguirán los países del Norte de Europa queriendo ayudar a los países del sur?
- 8) ¿Seguirá la gente confiando en el Euro?

En base a hechos pasados, pandemias, guerras y otras crisis económicas podemos decir que los Gobiernos tan sólo van a ser capaces de sufragar todo lo que quieren sufragar en base a un endeudamiento masivo que tan solo se puede financiar con la creación de nuevo dinero por parte de los bancos centrales y sistema bancario.

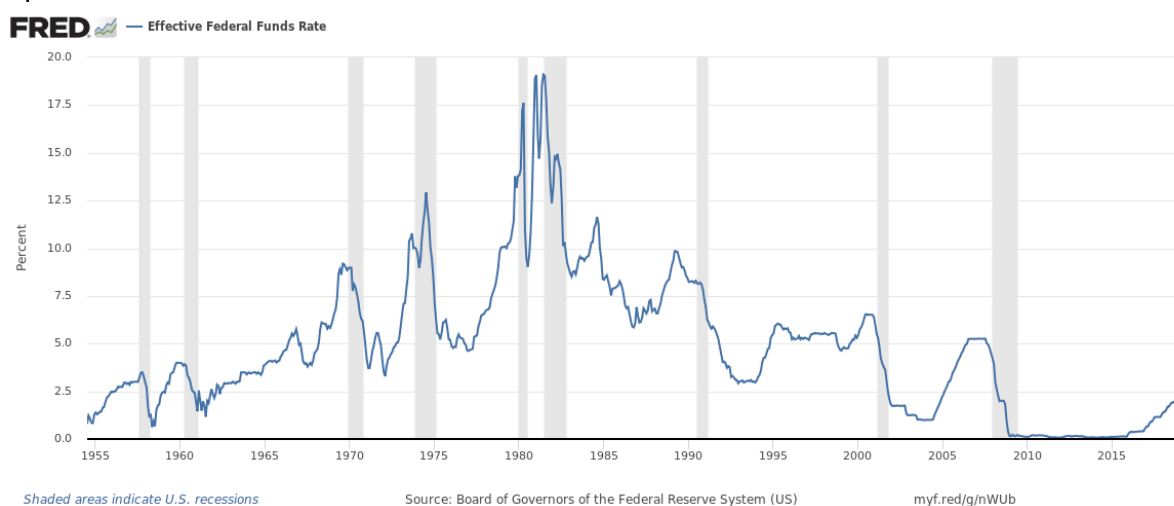
Las personas que viven actualmente en los países están gastando el dinero de nuevas generaciones quienes van a tener que hacer frente a esta deuda. En estos momentos cada español debe vía deuda pública unos 20.000 euros, se incrementará.

En el pasado. habiendo creado tanto dinero nuevo, a medio o largo plazo ha aparecido la inflación tal y como sucedió en España a finales de los 70 y principios de los 80. En este entorno el valor de los ahorros se evapora salvo que estén invertido en bienes reales: bolsa, casas, oro, etc...

Gráfico – inflación histórica del IPC España (anual) – plazo de medición íntegro



Tipos interés en USA desde el 1955



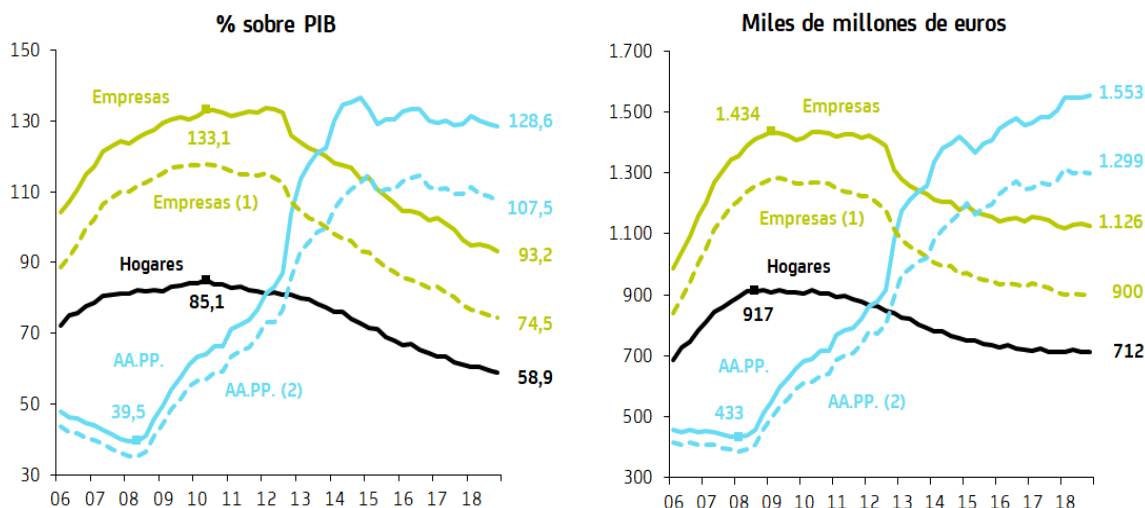
No sabemos si los países del Norte van a querer ayudar a los del Sur, tampoco podemos tener claro que el Euro vaya a continuar tal y como lo conocemos, por tanto, es mejor tener inversiones en acciones muy diversificadas a nivel global. Dada la situación de las finanzas públicas en España, un eventual cambio de moneda podría ser beneficioso para quien tuviera acciones de empresas muy internacionalizadas.

Grupo 3. España.

- 9) ¿Cómo será la crisis, muy profunda? ¿será larga?
- 10) ¿Cuántas empresas habrán cerrado para siempre tras el confinamiento?
- 11) ¿Cuánta gente se quedará en la calle?
- 12) ¿Vendrá algún turista en Junio? ¿Y en Julio? ¿Y en Agosto?
- 13) ¿Podrá la gente devolver los préstamos que tienen con los bancos? ¿Sobrevivirán los bancos? ¿Puede la sociedad sobrevivir sin bancos?

No tengo una opinión de cómo será la crisis. No podemos hacer una estimación razonable sobre paro o tasa de mortalidad de las empresas. Tampoco sabemos hasta dónde llegará la deuda pública ni el nivel de morosidad en los bancos.

Deuda de la economía española*

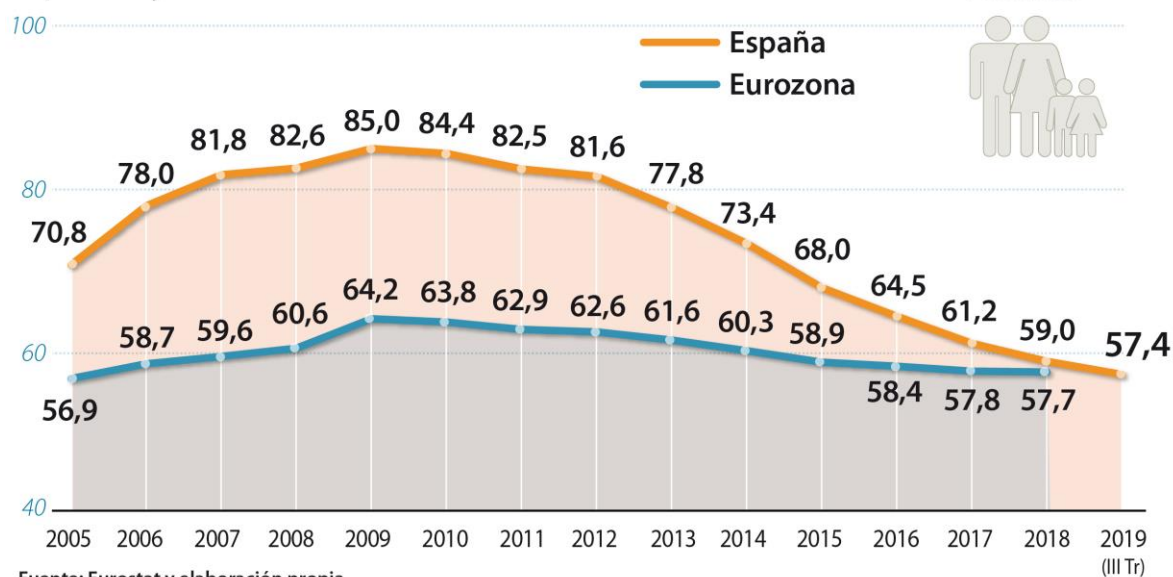


Fuente: Banco de España, INE y Bankia Estudios. * Deuda materializada en préstamos y valores representativos de deuda. No se incluyen instituciones financieras para evitar una doble contabilización. (1) Deuda consolidada (descontada la deuda entre empresas). (2) Descontada la deuda entre Administraciones; éste no es el criterio del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE).

Lo que sí podemos decir es que esta crisis ha llegado en un momento en que las familias y empresas españolas tienen el menor nivel de deuda desde 2009, los bancos se encuentran bien capitalizados y los tipos de interés no serán causa de la asfixia de los deudores a corto plazo.

Evolución de la deuda del sector privado

En porcentaje del PIB

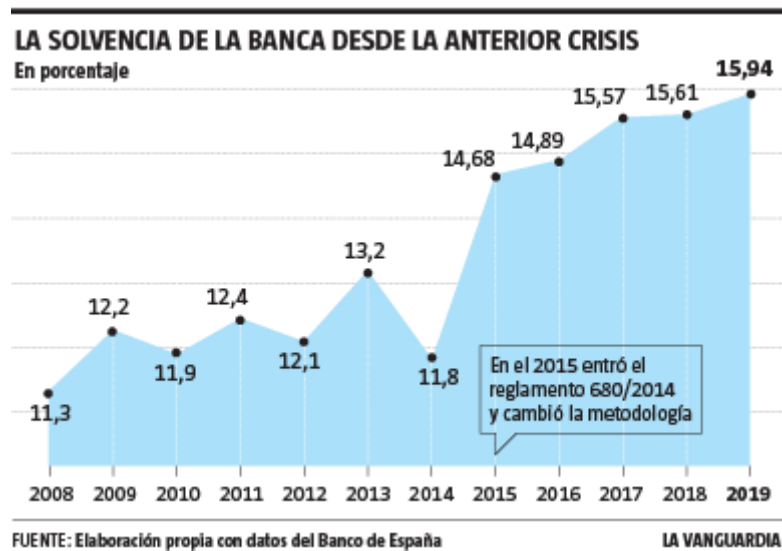


Fuente: Eurostat y elaboración propia

ABC

El mundo que vivimos hoy en día es inviable sin los bancos, en esta crisis los bancos serán parte de la solución y no del problema como sucedió en la Gran Recesión de 2008. En

cuanto a posibles quiebras sería una decisión política salvar a un banco en dificultades, dinero no falta.



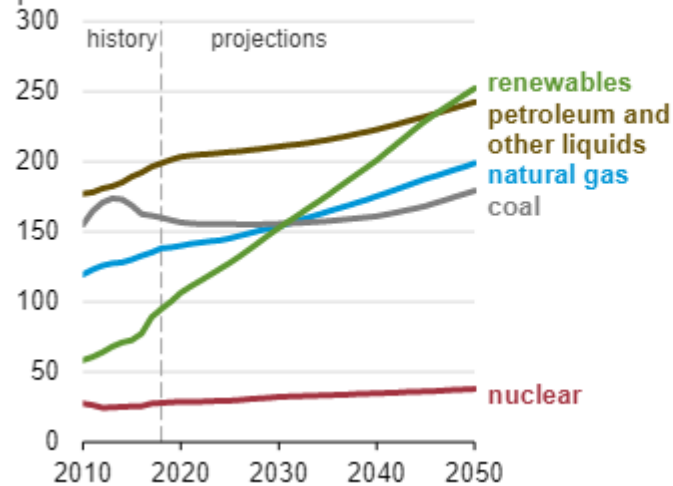
14) ¿Seguiremos necesitando petróleo para conseguir energía? ¿Nos lo regalaran los productores?

El mundo de hoy en día no puede funcionar sin petróleo y gas, las plantas de fabricación de electricidad de combustible fósil son imprescindibles. Podemos inferir que los productores y/o distribuidores de petróleo no lo van a regalar. Si el petróleo se vende muy barato por mucho tiempo, muchas empresas del sector quebrarán y se reducirá la oferta. Teniendo en cuenta el crecimiento del continente Asiático es poco probable que la demanda de energía disminuya.

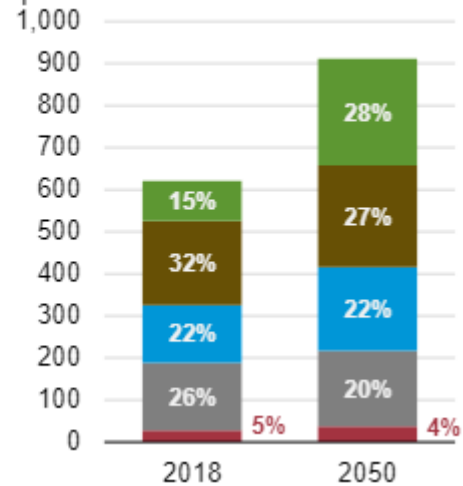
Vean el cuadro que muestra las fuentes de la energía que consumimos hoy en día y las proyecciones para el futuro por parte de la Agencia Internacional de la Energía. No sabemos si se cumplirán.

Global primary energy consumption by energy source (2010-2050)

quadrillion British thermal units



quadrillion British thermal units



Conclusiones

Soy consciente que muchas de las respuestas son de perogrullo y que las incertidumbres son mayores que las cosas que sabemos a ciencia cierta pero dada la situación estrés postraumático en que vivimos creo que era necesario advertiros de que no estamos ante el fin del mundo. Hemos tenido este tipo de entorno muchas veces antes...

La certidumbre total no existe en el mundo real, los riesgos siempre están ahí fuera aunque no los veamos. Con las cosas que sabemos es suficiente para invertir con garantías de retornos razonables a largo plazo. Ha sido suficiente muchas veces antes...

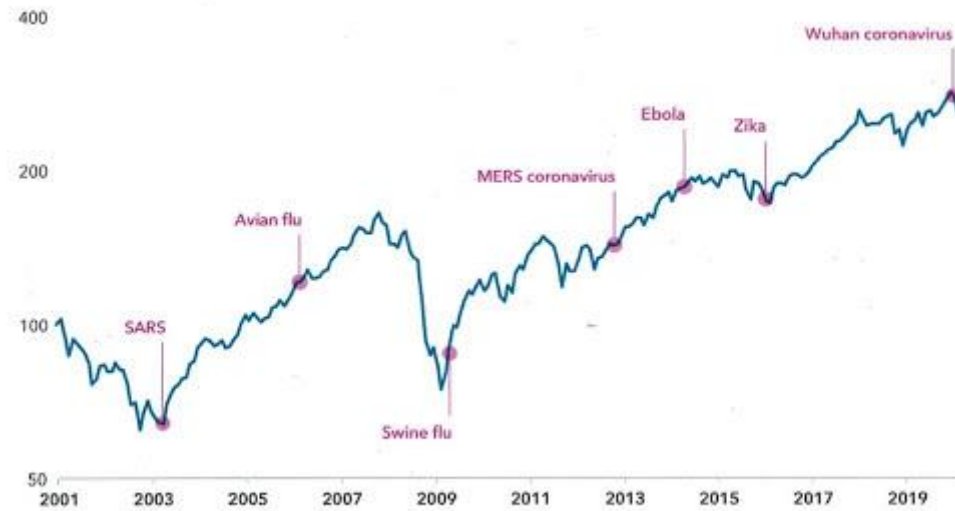
La economía se recuperará más tarde o más temprano, las empresas buscarán beneficios sea cual sea el entorno en que se encuentren, se adaptarán. Veremos en acción el fenómeno de la destrucción creativa, unas reemplazarán a otras. Ha sucedido muchas veces antes...

En estos momentos los sectores de moda son la tecnología y la salud y el precio de sus acciones está por las nubes. Dentro de un tiempo, otros sectores recogerán el testigo y los inversores correrán a comprar las acciones antes olvidadas. Ha sucedido muchas veces antes...

Sé que en estos momentos es difícil mantener los fondos, en general somos pesimistas en cuanto al futuro pero la bolsa se recuperará antes que la economía y quien no esté invertido no va a estar a tiempo de disfrutar de la recuperación. Es que ha sucedido muchas veces antes...

Global equity markets have powered through past viral outbreaks

MSCI ACWI index levels



Sources: Centers for Disease Control and Prevention, RIMES, MSCI. As of 3/2/20. Chart shown on a logarithmic scale. Total return index levels in USD, indexed to 100 on 12/31/2000. Disease labels are estimates of when the outbreak was first reported.

Recuerden que la inversión de éxito es 99% paciencia 1% inteligencia.

Un abrazo.

www.lluissegui.com