

Comentario Invexcel Patrimonio
Agosto 2015

“Keep Calm and Carry On”



“Fuertes volatilidades y correcciones bursátiles a nivel mundial”. Así puede resumirse el comportamiento de los mercados durante el mes de agosto. Europa se ha dejado un -7,1% de media, EEUU un -6,3% y los mercados emergentes un -10,6% con China como principal lastre cayendo un 11,8%.

La persistente debilidad de los datos macroeconómicos publicados en China ha sido la principal causa del nerviosismo generalizado de los inversores. Si a esto añadimos la incertidumbre sobre el rumbo que tomará la Reserva Federal (FED) en su política de subida de tipos, el adelanto electoral en Grecia y que todo este “cocktail” explosivo se ha producido en agosto, mes de bajos volúmenes en el que las noticias, ya sean buenas o malas, pueden provocar importantes movimientos en los mercados, obtenemos el resultado que comentamos.

En esta carta mensual queremos analizar cuáles son los miedos actuales y sus consecuencias, y responder a ciertas preguntas: ¿Ha sido excesivo el castigo? ¿Se abre una oportunidad de compra? O, por el contrario, ¿las razones justifican el castigo y por lo tanto hay que replantearse la estrategia de inversión?

El miedo actual de los inversores se asienta sobre la base de un menor ritmo de crecimiento de la economía china. Dado el tamaño de China y su peso en la economía mundial (13% PIB), una desaceleración de la actividad puede impactar de manera significativa en la cuenta de resultados de muchas empresas y países con los que mantienen intereses comerciales, poniendo de esta forma en duda las estimaciones de crecimiento del PIB global que se tenían hasta el momento.

En nuestra opinión, la incertidumbre está fundada, pero si ponemos en contexto las causas y la reacción del mercado creemos que la corrección ha sido excesiva. El Fondo Monetario Internacional acaba de actualizar sus previsiones, y estiman un crecimiento del gigante asiático del 6,8% para 2015 y el 6,3% para 2016. A nivel mundial el PIB crecerá este año un 3,3% y en 2016 un 3,8%. China ha sido una pieza fundamental durante la última década para sostener el crecimiento mundial y ahora que ese

ritmo comienza a ser más moderado hay dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento global. Lo que creemos es que no se está teniendo en cuenta que hay otras piezas fundamentales que se están reactivando, principalmente EEUU y Europa, y que podrían compensar en cierta medida la desaceleración asiática en los próximos años.

En Europa la caída del mercado alemán ha sido especialmente agresiva dejándose un -9,3% solo en agosto, debido al alto componente exportador de sus compañías (aunque únicamente el 7% de las exportaciones alemanas tienen relación directa con China). España ha sido otro de los mercados más perjudicados. Por un lado tenemos las elecciones catalanas a finales de septiembre y las generales en diciembre lo que está despertando una gran incertidumbre entre los inversores sobre el resultado que puedan tener ambas. Por otro, la ralentización china penalizará las economías latinoamericanas, que dependen en gran medida de su consumo para vender sus materias primas, por lo que se teme que sus economías puedan sufrir un importante retroceso. Ello pudiera producir un efecto dominó ya que las empresas españolas que tienen importantes intereses en Latinoamérica, podrían ver sus cuentas de resultados perjudicadas. Con este escenario el IBEX 35 ha bajado un -8,2% en agosto.

Finlovest se ha dejado en agosto un -5% de su valor liquidativo, igualando el registro de su índice de referencia. A pesar de ello, en los meses transcurridos de 2015, las acciones de Finlovest mantienen una revalorización de +3,1% por delante del +1,95% de su índice de referencia.

Excel Equities por su parte ha bajado un 6,9% en agosto frente al 7,1% del MSCI Europe. Pero en 2015 y hasta el 31 de agosto, Excel Equities se revaloriza un +3,9% frente al +2,8% de su índice de referencia.

En Invexcel Patrimonio hemos aprovechado el, en nuestra opinión, excesivo castigo al que se ha sometido a los mercados para incrementar un poco la exposición a renta variable de Finlovest (alcanzando el 60% desde el 58% en el que se encontraba) y en Excel Equities se han realizado ciertas rotaciones desde valores defensivos que han resistido mejor las bajadas, hacia otros a los que se ha castigado en exceso. ¿Por qué hemos realizado estos movimientos? La volatilidad y los momentos de incertidumbre son inevitables a lo largo de la vida de las inversiones y constituyen un elemento con el que hay que contar en el análisis de las opciones de inversión. Pero no lo consideramos como algo negativo sino como una ventana de oportunidad para poder comprar activos reales de calidad a un precio favorable. Todo esto lo hacemos después de analizar en detalle las causas que han provocado el pánico agosteño y de llegar a la conclusión de que aquellas no suponen un riesgo serio para las compañías en las que invertimos de entrar en pérdidas irre recuperables (quiebras), y que su crecimiento a largo plazo no está amenazado.

Además, la inversión en Renta Variable a través de ETF's supone una tendencia creciente. Lo que suponía una media de un 15% del volumen medio, ha llegado a suponer en las últimas sesiones hasta un 28%. Para los que elegimos compañías y no índices como opción de inversión, ello supone una oportunidad puesto que los fondos que replican los índices venden indiscriminadamente todos los valores que componen el índice, sin discriminar entre buenas y malas compañías.

El estado mental en momentos como el actual es fundamental; mantener la cabeza fría, tener claras las convicciones de inversores largoplacistas y haber pasado por situaciones similares en el pasado, son características que nos permiten aprovechar este tipo de situaciones para incrementar el potencial de la cartera.

LAS CORRECCIONES DEL MERCADO OFRECEN OPORTUNIDADES DE COMPRA PARA EL CRECIMIENTO A LARGO PLAZO



Fuente: Datastream, Junio 2015

Sumarnos al pánico generalizado solo nos llevará a realizar pérdidas y a movernos como el resto del mercado. Nuestra labor debe de ser aportar valor a la cartera y no comportarnos como la generalidad. En el pasado hemos sido testigos del tremendo error que supone deshacer posiciones cuando todo baja y volver a comprar “con la marea”, una vez que la mayoría de los inversores comprueban, tras varias sesiones al alza, que los índices vuelven a subir. El cuadro que adjuntamos muestra el comportamiento de algunos de los principales mercados mundiales en los últimos 28 años. En la primera columna figura la rentabilidad total en el periodo, en la segunda y tercera columna, la rentabilidad total si nos hubiésemos perdido únicamente los 5 y 30 mejores días de esos 28 años. La diferencia en las rentabilidades registradas es importante y para alguien que está comprando y vendiendo continuamente, perderse los 5 o 30 mejores días en un periodo de 28 años es muy fácil. Por lo tanto, no recomendamos caer en la trampa de vender para reiniciar las inversiones una vez haya pasado la tempestad, porque muy seguramente nos habremos perdido varios de esos días que nos pasarán factura en nuestra rentabilidad total a largo plazo.

TABLA COMPARATIVA

	Rent. total (31/12/87 a 31/03/2015)	Rent. total menos 5 mejores días	Rent. total menos 30 mejores días
CAC 40	1.063%	624%	74%
DAX	1.097%	654%	68%
FTSE 100	999%	640%	141%
Hang Seng	981%	457%	-1%
Nikkei 225	-11%	-46%	-87%
S&P 500	737%	455%	72%

En estos momentos de turbulencia podemos aplicarnos el slogan promovido por el Gobierno Británico en los primeros meses de la II Guerra Mundial ante el peligro de una invasión nazi que nunca llegó a producirse:

“Mantén la Calma y Sigue Adelante”

