



Gesconsult

Desde hace más de 30 años que nos dedicamos a gestionar el patrimonio de nuestros clientes. Contamos con un equipo de expertos y profesionales de reconocido prestigio. Nuestro equipo de gestión lleva más de una década trabajando juntos. Una entidad en la que podrá disfrutar de confianza a la hora de tomar decisiones ya que al ser realmente independientes, recomendamos en todo momento lo que más le conviene a nuestros clientes.

465 miembros

 Únete

[Resumen](#)
[Artículos](#)
[Fondos](#)
[Planes](#)
[Contacto](#)
[Descargas](#)

Carta del Gestor - Balance 2018

Escrito 12:30



David Ardura
 Director de Inversiones de Gesconsult

El año 2018 va a pasar a la historia como uno de los años más complicados para la gestión de activos, no tanto por la cuantía de las pérdidas (elevadas, en cualquier caso), sino por el gran número de activos que se han correlacionado para dar rentabilidades negativas. Más del 90% de los activos cotizados van a terminar el año con rendimientos negativos, algo que había sucedido una vez en los últimos cien años.

Las causas de esto son difíciles de encontrar. Hemos vivido un año extremadamente convulso desde el punto de vista político. La guerra comercial, Italia, el Brexit... todos ellos factores que han contribuido a incrementar la volatilidad de los mercados.

Si tuviéramos que esbozar la situación económica en función del comportamiento de los mercados, uno podría imaginarse unas economías bordeando la recesión, unos beneficios empresariales deprimidos y unas condiciones monetarias extremadamente restrictivas.

La realidad, por ahora, está bastante lejos de ser así. El mundo crecerá en 2019 al 3.7%, los beneficios empresariales mostrarán crecimientos positivos (aunque notablemente por debajo de lo que está anticipando el consenso), la economía europea crecerá por encima de su potencial y los tipos de interés no subirán en Europa al menos hasta el otoño del año próximo.

Cuando vivimos en un mercado como este, los inversores tienen dos opciones; La primera es participar de la vorágine que nos ofrecen las cotizaciones (vender primero y preguntar después) o seguir analizando, estudiando y comparando el valor de los activos con sus cotizaciones de mercado. En nuestra opinión, el que escoja esta

<https://www.finct.com/grupos/Gesconsult/articulos/carta-gestor-balance-2018>

segunda opción obtendrá mayores retornos en el largo plazo que el que opte por la primera. Digo esto sabiendo que esta es una vieja canción que los gestores repetimos una y otra vez en situaciones como esta y que es mucho más fácil escribir sobre ello que llevarla a cabo, pero también es cierto que esto (aislarnos lo posible del mercado y analizar los activos) es lo que mejor ha funcionado una y otra vez a lo largo de la historia y siempre, cada vez, ha sido cuestionado por aquellos que viven demasiado pendientes del mercado.

Por supuesto habrá incertidumbres, China es un factor potencial de riesgo, como lo es el resultado incierto de la guerra comercial que, en su escenario extremo, puede restar un 0.8% del crecimiento mundial. Estados Unidos vive la última parte de su ciclo y, ahora que desaparecen los efectos de la reforma fiscal, comienzan las apuestas sobre cuándo tendremos la próxima recesión. En definitiva, parece que los mercados en este final de año prefieren cotizar todos estos factores frente a un escenario más moderado.

El futuro, por mucho que se empeñen los analistas técnicos, no se puede anticipar. No hay nadie que pueda estimar el desenlace de la guerra comercial, si la curva de tipos americana se va a invertir en marzo, en junio o en octubre, ni tampoco podemos adivinar el grado de estímulos que el gobierno chino decidirá inyectar a su economía y cuándo lo hará.

Lo que si podemos inferir es el mundo que está descontando el mercado y, a la luz de las caídas del último trimestre se parece bastante al peor escenario que anunciábamos antes. Esto ya lo vivimos en la segunda mitad de 2015, donde hablábamos del descalabro de China y de la vuelta de la recesión, aunque al final no fuera eso lo que pasó, con la consiguiente recuperación de los mercados.

Quizás tenemos todos bastante reciente la crisis financiera de hace diez años e inconscientemente (este año hemos tenido un buen número de artículos hablando sobre ello) tendemos a extrapolar lo vivido pensando en cuando volverá el siguiente 2008 y eso se nota en el comportamiento de los mercados. Aunque nunca se puede descartar nada, parece difícil que la generación actual vuelva a vivir otra crisis como esa. Podrá vivirlas mejores o peores (esperemos que no) pero las particularidades de la crisis de 2008 no se repiten en el momento actual, por mucho que no podamos y debamos olvidar lo sucedido hace diez años.

Los retos y peligros que afrontan los inversores, y los mercados, son muy distintos de los de la última crisis. El inversor debería preocuparse sobre cómo salir de una perniciosa política de tipos cero o negativos, cómo puede ser que prácticamente toda la deuda soberana europea cotice con tipos reales negativos, qué va a ser de estos activos con el BCE de retirada o sobre si tiene sentido un proyecto como el europeo en un entorno en el que cada vez somos más dependientes de la deuda y nos cuesta generar productividad.

No puedo terminar sin acordarme del gran perjudicado de este año, el inversor conservador. Por primera vez en varias décadas hemos visto como el inversor más conservador sale seriamente dañado, a pesar de estar posicionado en aquellos tramos y activos más protegidos de la volatilidad de los mercados. Más allá de todos los factores de volatilidad sufridos en el año, la política de tipos negativos ha creado un escenario muy perjudicial para el ahorrador. Esos tipos oficiales negativos habían tenido un efecto arrastre sobre los activos de corto plazo, creando un entorno en el que los riesgos no se encontraban bien recogidos en los precios. Eso se ha corregido, en los plazos más cortos, a lo largo de este año. Lo bueno de los activos a corto plazo es la cercanía de su vencimiento, donde (si la inversión se ha hecho a tasas de rentabilidad positivas) el inversor podrá recuperarse de las pérdidas sufridas.

<https://www.finect.com/grupos/Gesconsult/articulos/carta-gestor-balance-2018>

Sin embargo, no basta con saber que hay que esperar a vencimiento. Lo que ha sucedido en renta fija en 2018 es un serio aviso que nos demanda ser más conservadores, incluso dentro del perfil conservador. Donde antes el vencimiento medio era dos años ahora debería ser menos de un año, donde antes había un 10% de liquidez, ahora debería ser un 25% y, quizás lo más importante, deberíamos mejorar la calidad crediticia de las carteras puesto que, en renta fija, lo más importante es que nos devuelvan nuestro dinero.

En definitiva, afrontamos 2019 con unas caídas en Bolsa que, desde máximos de 2017, suponen pérdidas de más del 20% en muchos índices europeos (lo que interpretamos como una fuente de oportunidades) con una renta fija que, en sus tramos más cortos, ya ha corregido gran parte de los excesos del pasado y nos permite formar una cartera de calidad, con poco riesgo, y tasas de rentabilidad positivas y, en general, con unos mercados que descuentan un escenario catastrófico. Veremos al final si asistimos a un mundo de recesión global o, por el contrario, el mercado (una vez más) se ha comportado de forma pendular.

David Ardura - Director de Inversiones Gesconsult.



Gesconsult

Desde hace más de 30 años que nos dedicamos a gestionar el patrimonio de nuestros clientes. Contamos con un equipo de expertos y profesionales de reconocido prestigio. Nuestro equipo de gestión lleva más de una década trabajando juntos. Una entidad en la que podrá disfrutar de confianza a la hora de tomar decisiones ya que al ser realmente independientes, recomendamos en todo momento lo que más le conviene a nuestros clientes.

Iniciar sesión

COMENTARIOS (0)

Recibir un email con cada nuevo comentario

Inicia sesión para comentar