

Comentario del Gestión de Fondos

Política Económica Alternativa y Activos Alternativos



Peter Hollins
Director y Miembro
del Comité de Inversiones

A principios de enero, el Banco de la Reserva Federal de los EE. UU. Señaló el fin de los tres meses de "endurecimiento" de la política económica que se había llevado a cabo hasta fines de 2018. El endurecimiento había llevado a los mercados a vender fuertemente en noviembre y diciembre, por lo que se recuperó con fuerza tras el anuncio. Los EE. UU. Ahora han subido un 11% en lo que va del año, y quedan unas 46 semanas del año.

El crecimiento económico se está estancando. Tenemos cero tasas de interés, vastas pilas de deuda acumuladas a partir de tres oleadas sucesivas de Facilitación Cuantitativa, pero el crecimiento se está estancando. Parece como si cada oleada sucesiva de flexibilización monetaria hubiera tenido menos impacto que antes. Las economías están en un camino de crecimiento más lento y más lento.

Algunos comentaristas implican que se está discutiendo otra ronda de flexibilización: QE4. ¿Pero tendría algún impacto? ¿Y puede el mundo pagar otro programa de QE, sumado a todos los demás?

Otro tema es más social. Las vastas cantidades de capital inyectado desde la crisis financiera de 2008 estaban destinadas a mantener las economías en funcionamiento y evitar una depresión al estilo de los años treinta con un desempleo masivo. En un aspecto esto se logró. Pero las empresas modernas utilizan la tecnología y la globalización de las cadenas de suministro para impulsar los beneficios, en lugar de utilizar el capital. De hecho, el énfasis está en mantener los salarios bajos, en lugar de generar más volumen. El aumento de QE en el capital destinado a la expansión económica no se ha utilizado para impulsar los salarios, sino que se ha utilizado para aumentar los precios de los activos.

Esencialmente, el problema con las tasas de interés cero es que las compañías antiguas, agobiadas por la deuda, pueden seguir cojeando. Una carga enorme de deuda es fácil de pagar si cuesta poco. Los márgenes pueden ser minúsculos. Estas empresas intrínsecamente fracasadas fallarían en un entorno normal. Las tasas de interés cero impiden que funcione el ciclo comercial normal: se evita la selección natural darwiniana de negocios. Es casi como si los dinosaurios se hubieran mantenido con vida mucho después del evento de extinción.

Este es el problema con la discusión de más QE. Si nos dirigimos hacia una desaceleración global con tasas de interés cero ahora, entonces claramente, por definición, la flexibilización cuantitativa ya no es una solución viable.

Lo que necesitamos, tarde o temprano, es normalizar la política económica. Esto significa que las tasas de interés suben al menos a los niveles de inflación. La deuda necesita reducirse, los impuestos aumentan.

¿Esto llevará a que las empresas fracasen? Sí. Pero entonces, cualquier empresa que no pueda hacer frente a las tasas de interés del 2% no merece la pena seguir adelante. Mejor dejarlo ir y reemplazarlo con algo más vibrante. El desempleo masivo es poco probable que siga. El problema, para muchos, radica en la relajación de la inflación de los precios de los activos. Los precios de las propiedades caerán, los precios de las acciones caerán, los precios de los bonos caerán. Pero esto es, en algunas áreas, comenzando a suceder de todos modos. Los precios de las propiedades se están estancando porque las personas no ganan lo suficiente para cubrir los precios inflados. Los valores de capital se verán socavados por la desaceleración económica, por lo que los inversores exigirán mejores rendimientos (es decir, a partir de precios más bajos).

El fuerte repunte en todas las clases de inversión desde principios de año ha estado en desacuerdo con la desaceleración económica general. Está aún más en desacuerdo con la realidad de que queda poco para que los Bancos Centrales detengan la desaceleración de las economías. Después de todo, si los bonos y las acciones pueden repuntar bruscamente al mismo tiempo, ciertamente pueden caer al mismo tiempo.

Las carteras tradicionales están en mayor riesgo este año en comparación con 2018 y se necesitarán nuevos instrumentos de inversión alternativos. En primer lugar, el riesgo de la cartera debe equilibrarse con los activos que ofrecen menos rendimientos correlacionados. En segundo lugar, un buen momento para escapar del impacto del tsunami de una suspensión cuantitativa.

Nuestro Fondo está especialmente bien situado como una alternativa en estos tiempos de turbulencia económica y política, y creemos que beneficiará a nuestros inversores en tiempos de volatilidad en los mercados globales. Observando nuestra estabilidad durante la caída del mercado en el T4 2018, recordamos a nuestros inversionistas que el Fondo no está correlacionado con las clases de activos estándar y durante los últimos seis meses ha disminuido el apalancamiento y aumentado la liquidez y, por lo tanto, está particularmente mejor preparado para 2019 para aprovechar la volatilidad avanzando.