



*Jaume Puig Ribera. CEO & CIO GVC Gaesco Gestión SGIIC y Gestor del Fondo.*

### **Los mercados bursátiles tienen dientes de sierra de forma natural**

Como es bien conocido los mercados bursátiles son los activos financieros más rentables que existen a largo plazo, al proporcionar al inversor la riqueza creada por las empresas, que es la mayor posible a la que se pueda aspirar. Como es bien sabido, el problema radica en que los mercados bursátiles nunca suben en línea recta, sino que lo hacen oscilando con sus características dientes de sierra.

La denominada volatilidad mide la magnitud de estas oscilaciones, y se necesita de un temple especial para poder convivir con ella. En un estudio que efectuamos sobre el índice americano S&P 500, uno de los índices más estables y menos volátiles del mundo, con datos a partir de 1995, observamos que **cada año, de media, se producen 2,6 dientes de sierra**. Entendemos por diente de sierra un descenso del mercado bursátil de al menos un 7%, respecto al nivel máximo alcanzado antes de que se produzca. **El descenso medio de los mismos es de un -12,4%**, y tiene una duración media de unos 29 días.

Sabemos igualmente **que la recuperación plena de estos descensos bursátiles es, en el 80% de los casos, muy rápida**. Ello es un reflejo de que **el mercado bursátil en la mayoría de las ocasiones se asusta sin motivo**, y rectifica volviendo a la situación

anterior en muy poco tiempo.

En estos días últimos el mercado ha sufrido uno de estos episodios regulares. Desde los máximos bursátiles del año de mitad de febrero hasta el momento de escribir esta nota el índice S&P500 ha caído un -12,9%, y el índice Eurostoxx50 un -13,8%. En otras palabras, **el descenso acaecido hasta ahora se corresponde con el descenso medio de cualquier diente de sierra.**

El motivo teórico, en este caso en particular, se corresponde con el virus denominado Covid-19. Aunque la afectación ha sido general para todos los mercados bursátiles, esta ha sido aún superior en el caso del sector turístico, más expuesto sobre el papel a la cancelación de vuelos, hoteles, etc,

Como en todos los dientes de sierra, la pregunta que debemos afrontar es la de si se trata de un diente de sierra de los del 80% que se recuperan rápido o de los del 20% que se recuperan de una forma lenta. **La respuesta a esta pregunta, en este caso, paso por considerar si el Covid-19 se quedará en una simple amenaza de la misma o llegará a ser realmente una pandemia.**

### **¿Pandemia o amenaza de Pandemia?**

Una pandemia se distingue por ser una enfermedad que se propaga a nivel mundial y que ataca a casi todos los individuos. Al carecer de inmunidad frente al nuevo virus puede afectar de forma grave a un número muy elevado de personas.

En la historia de la humanidad ha habido diversas pandemias, relativamente muy espaciadas en el tiempo. Desde las que históricamente han sido las más mortíferas para la población mundial, como la viruela o el sarampión, hasta la última en importancia que fue la gripe española de 1918 que se calcula que causó la muerte de alrededor de unas 40 millones de personas en todo el mundo.

**Las amenazas de pandemia, en cambio, son mucho más numerosas.** Únicamente en los últimos 20 años hemos tenido las amenazas del SARS (2002/2003), la de la gripe aviar (2004/2006), la de la gripe porcina (2009/2010), la del MERS (2012/2013), la del ébola (2014/16), o la del Zika (2015/2016). **Es decir que de amenazas de pandemia prácticamente tenemos una cada dos o tres años.**

**El comportamiento bursátil en las diferentes amenazas de pandemia es muy**

**recurrente, y se caracteriza por un fuerte y súbito descenso, que va seguido de un fortísima y rápida recuperación.**

El Covid-19 es un virus nuevo, y como tal desconocido. Lo que sí se conoce, sin embargo ya, son sus primeros efectos. Por una parte **puede haber causado la muerte hasta ahora a un total de 2.800 personas en todo el mundo, el 98% de las cuales han sido en China.** Se conoce que la tasa de mortalidad en China está siendo de alrededor del 3,5%, y fuera de China inferior, de alrededor del 1,5%. Se sabe también que su tasa de mortalidad final será finalmente inferior a estas cifras y existen unos cálculos que la sitúan alrededor del 1%. Igualmente es conocido que afecta más a unos determinados colectivos que son igualmente los más afectados por la denominada gripe estacional, como por ejemplo la gente mayor.

Según la Organización Mundial de la Salud, **la gripe estacional o común es la causante cada año de la muerte en todo el mundo de entre 300.000 personas y 600.000 personas.** Aunque el Covid-19 tenga una tasa de mortalidad superior a la de la gripe (0,1%), tiene una tasa de contagio menor, y por supuesto, las actuales cifras están años luz de cualquier consideración pandémica.

**Podríamos decir, con los datos disponibles hasta ahora, que estamos más ante una amenaza de pandemia que ante una pandemia.** Además, aunque este virus es nuevo, es conocido que el virus de la gripe prefiere el frío al calor, que está asociado más al invierno que al verano, y que cambia de hemisferio cada año, lo cual no es baladí dadas las fechas en las que nos encontramos.

### **Afectación sobre la actividad de las empresas del sector turístico y sobre su valoración.**

En general **en los casos precedentes de amenazas de pandemia la afectación de estas situaciones sobre las actividades empresariales ha sido muy puntual.** Si bien es cierto que se producen, de entrada, cancelaciones de vacaciones, vuelos de avión u hoteles, sabemos que suele responder en mucha medida a la alarma social que se crea de entrada. ¿Se imaginan que ocurriría si cada día tuviéramos en los medios de comunicación la información de las personas infectadas por el virus de la gripe estacional y de las personas fallecidas por la misma distribuidas por países? Afortunadamente no es así.

Las noticias que nos llegan de China, cuya fase vírica máxima ocurrió ya hace unas

semanas, es que **la recuperación de la actividad industrial está siendo muy rápida**. Afortunadamente la capacidad de recuperación de la actividad es habitualmente fortísima. Quien canceló su viaje en febrero, puede hacerlo en abril; quien anuló un hotel para marzo, podrá ir quizás al mismo en mayo; quien dice que nunca más contratará un crucero por el episodio reciente del crucero de Yokohama, tal vez recuerde que dijo lo mismo cuando el Costa Concordia tuvo su accidente frente a las costas italianas, y que ... se olvidó del tema al poco tiempo. **La capacidad de regeneración de la actividad del ser humano, es espectacular**. Recuerdo aún la impresión que tuve de ver a las Ramblas de Barcelona repletas de gente, tanto de turistas como de locales, ... a los pocos días del atentado.

Debemos considerar además, que **estos hechos se han producido en el invierno del hemisferio norte, es decir en la fase de actividad vacacional de menor intensidad**. La auténtica medida de la afectación no se verá ahora, sino en primavera/verano.

Sabemos que **en los medios de comunicación las noticias malas venden mucho más que las noticias buenas**, y sabemos también de la importancia periodística de los “clics” que se hacen en los titulares. Sin embargo conocemos también como de rápido cambian los centros de interés en los medios de comunicación. En unas semanas, cuando las audiencias estén saturadas del tema, no esperamos que los medios hablen ya más del Covid-19. **Históricamente, en las amenazas de pandemia, la actitud inversora más adecuada, ha sido la de invertir mientras la noticia estaba aún en los medios**.

Si la afectación final en la actividad del año 2020 de las empresas turísticas es más que discutible a día de hoy, y no digamos ya encontrándonos únicamente en el mes de febrero, el impacto real en la valoración de cualquier empresa es aún menor. La pregunta es la siguiente, **¿Qué valor pierde un hotel, por ejemplo, por el hecho de haber tenido un par de meses una menor actividad que la normal, aun suponiendo que no llegara a recuperarla en el mismo año?** Muy poco o nada, afortunadamente el valor de una empresa depende de su capacidad de generar beneficios en el tiempo, y la actividad de un par de meses es irrelevante para la valoración de cualquier empresa.

### **Cambios efectuados en la cartera del fondo [GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI](#)**

En el fondo [GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI](#) invertimos en todas aquellas empresas que prestan servicios al turista global, es decir, al turista que va a otro país distinto al suyo a hacer turismo. Ello implica que en la cartera de GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI tenemos a todo tipo de empresas, desde las que realizan una actividad potencialmente más

expuestas a los supuestos efectos del Covid-19, a las que tienen una actividad sin apenas relación directa con el mismo.

**A lo largo de esta semana hemos sido especialmente activos en la gestión del fondo, reduciendo las ponderaciones de aquellas empresas con un menor impacto potencial, como es el caso de empresas como McDonald's, Dunkin Brands, Central Japan Railway, Starbucks, Atlantia, Autogrill o Visa, entre otras, y aumentándolo en las de mayor impacto potencial, como en diversas empresas hoteleras, de líneas aéreas o de cruceros, entre otras muchas.** El objetivo de este movimiento estratégico es claro: **lograr que en la recuperación rápida del diente de sierra, que esperamos ocurra en las próximas semanas, el aumento del fondo supere al descenso anterior, y que el valor liquidativo final sea superior al existente antes del descenso cuando el mercado recupere los niveles de partida.**

**Según nuestro entender, el fondo [GVC Gaesco 300 Worldwide, FI](#), es no únicamente una gran opción inversora en el momento actual, dados los evidentes bajos múltiplos con los que cotizan sus empresas, sino probablemente la mejor opción de cara a la recuperación del movimiento del diente de sierra.**

En esta ocasión, y dadas las circunstancias, pensamos que la mayor oportunidad en la actualidad se halla en este fondo. En otra ocasión, cuando los dientes de sierra respondan a una causa teórica distinta, probablemente se halle en otro...

[Visitar el Fondo](#)

Síguenos: