



Jaume Puig, CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión S.G.I.I.C y de GVC Gaesco Pensiones SGFP

Pretendo dar respuesta a una cuestión ciertamente poco entendedora: ¿por qué las bolsas no cotizan la segunda oleada del virus? Retrocedamos al día 3 de junio, el índice bursátil Eurostoxx-50 cerraba al nivel de 3.270 después de haber subido un 42% desde los mínimos intradiarios de 2.300 del 16 de marzo. La primera oleada del virus estaba ya en sus días finales y la segunda oleada no era noticia todavía. Han pasado más de cuatro meses de aquella fecha y el índice ha cerrado el día 16 de octubre a 3.245, casi el mismo nivel que entonces a pesar de que las noticias sobre la segunda oleada son ahora mismo omnipresentes. Averiguemos qué está pasando.

En primer lugar, la posibilidad de una segunda oleada en el hemisferio norte, cuando vuelva el frío, siempre se dio por más que probable. En otras palabras, la segunda oleada del virus no sorprende a nadie, ni a las autoridades sanitarias ni a los mercados.

En segundo lugar, en esta segunda oleada, que ha sido noticia en los medios ya desde el mes de julio, hay una gran diferencia respecto a la primera: si bien en la primera oleada de los medios destacaban las muertes por covid y los colapsos hospitalarios y de las UCIs, ahora en cambio la noticia está en los casos diagnosticados y en los CAPs. Cuando se analizan los datos, la segunda oleada se observa en la curva de personas infectadas pero no en la de defunciones, mucho más suave que entonces. Lo mismo sucede en el conjunto de

datos a nivel europeo. El caso tiene más sustancia puesto que el número de infectados, fundamento principal de la segunda oleada, no es además homogéneo ni puede ser comparable por mucho que constantemente vemos los gráficos, puesto que en la primera oleada se hacían tests prácticamente sólo a las personas graves que entraban en los hospitales, mientras que ahora se hacen tests a casi todo el mundo que tiene cinco décimas de fiebre. En otras palabras, si se hubieran podido hacer tests a todo el mundo en la primera oleada como por ejemplo, tal vez el número de casos diagnosticados hubiera sido muchísimo más alto que el reportado. La curva de defunciones, por lo contrario, sí que es homogénea. En términos más técnicos, la tasa de mortalidad observada (defunciones dividido entre casos diagnosticados) se ha hundido, pasando de un 7% entonces al 2% actual. Por supuesto que la tasa de mortalidad real es todavía más baja que la observada, puesto que existen muchos asintomáticos a los que no se les hace ningún test. La Organización Mundial de la Salud estima ahora que la tasa de mortalidad real rondará el 0,6%, dato muy inferior al que estimaba en abril.

En tercer lugar, lo que hace daño a las economías, a los resultados empresariales y a las bolsas son los confinamientos globales. La pregunta que se hace el mercado no es pues si habrá o no una segunda oleada de virus, sino si se hará o no un segundo confinamiento global. La respuesta parece ser negativa por ahora. Por un lado, existe una discrepancia científica cualificada sobre cuál es la mejor estrategia a seguir. Así, la reciente declaración de Barrington, firmada por un grupo de científicos de Harvard, Oxford y Stanford, con la firma de más de 6.000 especialistas en medicina y salud pública de todo el mundo, no avalan los confinamientos globales sino que defienden lo que denominan «protección enfocada» a los colectivos de riesgos como estrategia más correcta. Por otro lado, los servicios hospitalarios y de urgencias no han llegado a los niveles de saturación que llegaron en abril, ni mucho menos. Finalmente a nadie se le escapa que un segundo confinamiento global sería, en términos económicos, mucho peor que el primero. La capacidad de las empresas cotizadas de aguantar el primer confinamiento ha sido muy elevada, en otras palabras, el primer confinamiento ha dañado poco al tejido empresarial cotizado. Un segundo confinamiento sería mucho peor, no ya en términos proporcionales sino exponenciales. Los gobernantes tienen que tomar decisiones teniendo en cuenta la globalidad de los factores.

En cuarto lugar, desde junio hasta ahora, el Fondo Monetario Internacional ha mejorado las previsiones económicas por el mundo por este año 2020. Al mes de junio el Fondo Monetario Internacional creía que el PIB mundial tendría un descenso del -4,9% en 2020. Ahora dice que el descenso será menor, del -4,4%. Si analizamos los datos con detalle veremos que la mejora se produce especialmente en los países desarrollados. Antes decía que estos tendrían un descenso del -8,0% del PIB este año, y ahora dice que sólo será del

-5,8%. Mejora pues de las expectativas de todo el mundo desarrollado, en países como EE.UU., Alemania, Francia, Italia, Canadá o Japón. Curiosamente a pesar de que hay fuertes mejoras también en el conjunto de la Zona Euro, a la que se estima ahora un decrecimiento del -8,3% del PIB, España queda al margen, y mantiene el decrecimiento ya previsto en junio del -12,8%. El caso español se trata de una excepción en toda regla, que constituye sin duda un tema apasionante, el análisis del cual requeriría otro artículo que no sería corto ni placiente.

«La pregunta que se hace el mercado no es pues si habrá o no una segunda oleada de virus, sino si se hará o no un segundo confinamiento global»

En quinto lugar, los avances médicos que ha habido tanto con los tratamientos como con los tests rápidos. Según dicen los médicos, una misma persona en edad de riesgo, por ejemplo de 85 años, edad a partir de la cual se da el riesgo más alto y única franja de edad que registra una tasa de mortalidad igual a la de la gripe española de 1918, tiene más probabilidades de sobrevivir ahora que en abril. Por un lado, el sistema sanitario está ahora mucho más preparado y mejor dotado de material, y por otro lado es mucho más conocedor no sólo de los tratamientos satisfactorios, sino también de los contraproducentes. Igualmente los tests rápidos, como el de antígenos, suponen un gran adelanto, no sólo por qué permiten la detección más rápida de los casos, sino también por lo que pueden significar en el proceso de normalización económica. Sin ir demasiado lejos, la Asociación Internacional del Transporte Aéreo, IATA, se posicionó muy recientemente para incluir los tests rápidos en los mismos aeropuertos como alternativa al cierre de fronteras y a las cuarentenas en la entrada. Las pruebas hechas han sido satisfactorias.

En sexto lugar, constatar lo que pasa en los países que ya han controlado el virus. El caso más paradigmático es China, donde todo empezó. La última estimación es que este año China tendrá un crecimiento económico positivo del cerca de un 2%, es decir que no decrecerá ni siquiera el año del coronavirus. La reciente semana festiva de la «Golden Week» china ha evidenciado como de rápido vuelve el turismo una vez el virus está controlado. Todos hemos visto las imágenes de la muralla china apretada de turistas. Poniendo números, los chinos tienen ya una ocupación hotelera superior a la que tenían ahora hace un año. Su bolsa, personalizada en su índice más representativo, el CSI300, sube un 17% desde principios de año. En otras palabras, una vez alienado el virus, el retorno a la normalidad es bastante rápido. Para quien se piense que el caso chino es diferente, sólo comentarle que lo que pasó allí se está reproduciendo aquí. Por ejemplo, acabamos de conocer que las matriculaciones de coches en Europa de este mes de septiembre han superado ya las matriculaciones del mismo mes del año pasado. Lo mismo pasó en China... sólo que ya en el mes de mayo.

En séptimo lugar, la perspectiva muy cercana de una o incluso de varias vacunas. A finales de julio se publicaron en la prestigiosa revista médica The Lancet, los más que satisfactorios resultados de la primera y segunda fase de varias vacunas. Fue la primera vez que el mercado tuvo conciencia de que la vacuna llegaría mucho antes que cualquier previsión anterior. Ahora mismo hay nueve vacunas en la llamada fase III, la última. Esto está claro, sin tener en cuenta las dos vacunas que ya han sido licenciadas, la rusa y otra de china ya administrada a militares chinos sin haber completado la fase III, ni las 180 vacunas en total que están en desarrollo. Los 15 años que habitualmente se tarda en el desarrollo tradicional de una nueva vacuna, se completarán en un periodo que irá desde los 10 meses hasta un año y medio. Sin ir más lejos, los datos de la fase III se están enviando en tiempo real a las autoridades sanitarias tanto norteamericanas como europeas, acortando mucho los tiempos. La fabricación, por supuesto, ya se está haciendo antes de que llegue la autorización.

Del mismo modo que los 10 mandamientos de la ley de Dios se resumen en dos, podríamos hacer el ejercicio de resumir estas siete razones que hemos comentado en una de sola: aquello que la bolsa ya ha cotizado es mucho peor. En otras palabras: ¿es posible que una enfermedad, que puede quedar médicamente resuelta antes de un año desde que surgió, pueda tener un impacto permanente en las empresas cotizadas? Muy difícilmente, le falta temporalidad.

Artículo publicado en viaempresa el jueves 22 de octubre de 2020

Síguenos: