

# Tiempo de desconfianza. Buscando inversiones más seguras



**Víctor Peiro.** *Director General de Análisis*

**Ayer, los mercados de EEUU volvieron a mostrar pérdidas relevantes, y el S&P500 ya acumula un descenso de casi un 14% desde los máximos de finales de septiembre.** El nivel de 2.545 de cierre de ayer de ese índice es similar al que cerró a mediados de febrero de este mismo año después de una caída del 11% en pocos días. Aunque si miramos el performance de los índices en el año, Europa aún presenta un peor comportamiento que EEUU.

**En el último mes, el S&P500 y el Nasdaq han bajado casi un 7% y los índices europeos entre un 1% y un 5%.** Teniendo en cuenta que el S&P había subido un 30% desde el inicio de 2017 y un 62% en cinco años, las caídas de este cuarto trimestre podrían considerarse aún una toma de beneficios.

Sin embargo, **las razones de los descensos actuales son los temores de que la economía global no resista los impactos de la incertidumbre proteccionista combinada con la subida de tipos que está realizando la FED** y el menor apoyo del BCE por la finalización de las compras de deuda.

En lo referente a datos macro, el balance es mixto, pero ahora el mercado solo se fija en los negativos, como la bajada de 23 a 10.9 del índice de encuestas a gestores de fábricas Empire, que normalmente no mueve mercados, pero que ayer fue muy comentado. O el hecho de que las ventas minoristas en China en noviembre subieran (¿solo?) un 8,1% frente al 8,8% esperado o la producción industrial un 5,4% frente al 5,9% esperado.

**También el mercado está muy sensible a los avisos negativos de las empresas.** Ayer, la empresa de moda on line **Asos** **perdió un 38% de su capitalización** porque dijo que el crecimiento de sus ventas sería del 15% en el año frente al objetivo de crecimiento del 20-25%. Esto se interpretó como un signo de debilidad del consumo global, y **el descenso se contagió a casi todas las empresas de consumo**, tanto on line como Zalando como off-line como Inditex y H&M.

Otro indicador que está poniendo nerviosos a los inversores es el **aplanamiento e incluso inversión en algún tramo de la curva de tipos americana** ya que, en la mayoría de las ocasiones que esto sucede, precede a un enfriamiento de la economía.

**Mañana será importante el tono que muestre la FED en su reunión de Política Monetaria, pero es una situación incómoda para ella**, ya que si sigue impasible diciendo que todo está bien y que continuará la subida de tipos programada, el mercado puede ponerse nervioso por temer una sobre-reacción de la FED. Pero si reconoce que baja el ritmo de subida, los mercados profundizarán en su temor al fin del ciclo.

**Nadie suele predecir las crisis, entre otras cosas porque en economía los factores se autoalimentan** y pueden llegar a generar profecías auto-cumplidas a través de por ejemplo un descenso de la confianza de los consumidores. Nosotros tampoco, pero sí está claro que 2019 es un año no de aceleración sino de desaceleración en mayor o menor medida.

**Dadas las exageraciones actuales de los mercados, hay que tener carteras resistentes**

**Es tiempo de revisar carteras, rebuscar riesgos entre los valores que tenemos y hacer limpia.** Por el contrario, dejar los valores en los que estemos cómodos, ya recuperarán. Hay que mantener una porción de caja de alrededor del 30% para aprovechar ineficiencias. El comercio electrónico no se parará, los negocios bien gestionados y ventajas estratégicas, pueden sufrir, pero lo harán menos que el mercado y pasado el ajuste rebotarán con fuerza.

**Para inversores que no tienen prisa, invertir en empresas de sólida rentabilidad por dividendo sigue siendo una opción. Algunos de estos valores han subido significativamente incluso este año**

---

# Sin exceso de confianza

**Jaume Puig.** *CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión y Gestor de Fondos de Inversión*

Antes de la crisis, en el año 2007, en el mundo se vendían un total de 71,6 millones de vehículos nuevos. En el año 2017 se vendieron 96,8 millones y en 2018 se va a alcanzar el máximo histórico de 98,3 millones, un 37% más que en los niveles pre-crisis

En el año 2007 en el mundo se consumían 86,3 millones de barriles diarios de petróleo, en el año 2017 el consumo fue de 97,8 millones, y **este año se van a consumir 99,3 millones**. Máximos históricos pues de consumo de petróleo, un **15% superior a los niveles pre-crisis**.

El año 2019 puede ser el año del “doble 100”, en el que por primera vez en la historia se vendan 100 millones de vehículos nuevos y se consuman 100 millones de barriles diarios de petróleo

Simultáneamente, este año 2018 está siendo el de las amenazas no materializadas. La teórica guerra comercial de Trump no encaja con el pragmatismo de sus acuerdos firmados con Méjico o Canadá, ni con la tregua con China. El fuerte descenso de la Lira turca del verano ha sido recuperado casi íntegramente, aunque ya sin titulares. El supuesto déficit de los presupuestos italianos ha ido bajando desde el 2,6% al 2,0%, etc.

Las distintas amenazas han servido como excusa para que los mercados cayeran, y su no materialización, en cambio, no ha provocado su subida. Luego **la cuestión no son las amenazas en sí, sino la confianza de los inversores**.

Esta es la grandeza de la actual situación: Es precisamente la cautela sostenida de los diferentes agentes económicos, empresarios, consumidores e inversores, la mejor garante de la continuidad de la actual senda alcista, tanto del ciclo económico como bursátil. **Las crisis son precedidas por un exceso de confianza, que brilla hoy por su ausencia**.

---

# Los medios de pago: del trueque a los likes



**Ramon Justel.** *Agente Financiero de GVC Gaesco Barcelona*

Posiblemente, los primeros intercambios de bienes y quizás de ciertos servicios empezaron por sencillos trueques en el Egipto antiguo o en la babilonia más vetusta, al igual que en la china hermética, pero no tardarían en darse cuenta que **los precios de las bienes fluctuaban** y que lo que en un día eran dos bueyes por una medida de centeno, si había un año de malas cosechas o de enfermedades en los animales, esos intercambios ya no tenían el mismo valor. Lo mismo sucedía si era necesario el traslado de ciertas mercancías pesadas voluminosas o perecederas.

De esta forma, en diferentes lugares del planeta aparece el dinero, algo así como un sistema de cambio parecido a un truque (al final hay intercambio) pero donde lo que cuenta es **el valor intrínseco y facial del dinero como tal, representado y valorado muchas veces o por el peso del metal que lo contiene, o bien por el garante que hay detrás:** un gran Señor Feudal, un Rey, un alto mandatario o una confesión religiosa, que

avalaba con su firma o su cara el valor y el pago que se representa.

Hoy en día, **los garantes o avaladores del dinero son los diferentes gobiernos** que sabemos nos validarán el cambio del billete o la moneda de turno y será aceptada en todo el mundo. Al final no es más que un consenso o un convenio de que con ese dinero podré comprar o lo podré intercambiar por bienes o servicios.

Lo siguiente al dinero fueron **diferentes sistemas de representación comerciales como pagarés o cheques** que se fueron perfeccionando en el comercio mediterráneo y que se extenderían hasta Asia.

**Con la aparición de los teléfonos, las transferencias de dinero entre países o la forma de sacar dinero entre ciudades y bancos consistía en una llamada telefónica** a la entidad titular del cliente donde tenía el dinero depositado por parte del que lo requería, para acabar contestando si había saldo y se podía realizar el pago o no.

Este sistema se perfeccionaría con las **tarjetas de plástico** que, en un inicio, se usaban para calcar papel sobre ellas. En los establecimientos, con la impresora manual de turno (pues las tarjetas de entonces estaban impresas en 3 dimensiones) dejaban el calco en aquellas mini imprentas para, posteriormente, ser cobradas por el emisor del recibo, es decir, el dueño de la tienda. Con la llegada de los primeros ordenadores se agilizó este procedimiento, permitiendo que desde un cajero se gestionase la llamada telefónica de rigor a la entidad depositaria del dinero, se corroborase el saldo y se realizara el pago por la respuesta de otro ordenador en la entidad receptora.

**Internet ha revolucionado toda la estructura desde la base, introduciendo nuevos modelos de pago disruptivos y eficientes**

Además de poder realizar las transacciones con tarjetas de crédito y/o débito, (cada vez se usa menos el dinero en efectivo), ya sea produciéndola en el terminal TPV o por proximidad, **contamos ya con el pago a través de los teléfonos móviles y con sistemas virtuales de pago** seguro como Paypal, Visa o como la recién llegada Bitcoin que permite el pago al momento en cualquier parte del mundo siempre que sea aceptada por el receptor.

Este paseo histórico nos aleja del trueque y nos deja solos ante máquinas que hacen millones de transacciones electrónicas con dinero anotado en cuenta electrónicamente, evitando cada vez más el pago en metálico. Este hecho se debe a que:

- **Gobiernos como el de España (ley 7/2012 de 29 octubre) impide pagos en efectivo superiores a 2.500 euros o su contravalor en moneda extranjera** entre empresas o particulares y/o entre empresas. Entre particulares, de momento no se han definido límites pero la ley 10/2010 de

28 de abril sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo nos pone a todos bajo supervisión.

◦ **El Banco Central Europeo, a finales del 2018 dejará de emitir billetes de 500.**

• En países como Suecia, el 97 % de las transacciones son electrónicas aunque sean pagos a la iglesia del tipo limosnas o pagos mínimos de transacción de 1 corona. De hecho, parece que las personas que pagan en efectivo, y más si son las nuevas generaciones, empiezan a estar mal vistas por el resto de la sociedad, como si pagasen con dinero obtenido de forma ilícita. Y ahí es donde quieren llegar los gobiernos, a que **todos los pagos estén controlados y el dinero de estos proceda de una fuente lícita**. Así, cuando resulte una conducta generalizada y estandarizada, el pago con billetes estará mal visto por los comercios y por la gente de alrededor como si fuéramos delincuentes.

Y muy probablemente, como empieza a narrarnos la ciencia ficción, en un futuro no muy lejano para acceder a ciertos bienes o a ciertos servicios ya no valdrá tan siquiera las transferencias de turno o los pagos electrónicos si no que **habrá que acreditar que tenemos ciertos "likes" □, que pertenecemos a una u otra red social donde somos admirados o reconocidos y gozamos de buena reputación para poder acceder a dicho artículo o a dicho servicio.**

**La modernización de la computación nos facilita todo pero, a su vez, lo complica todo.** Pasamos del trueque libre por decisión y contraprestación al control fiscal absoluto en un futuro próximo por el apetito recaudatorio de los gobiernos y poder congelar al disidente de turno que no cumpla los requisitos, y que incluso nos condicionará el ser anónimo en las redes sociales y no poder acceder a ciertos bienes o servicios por no tener likes. O ser un pobre de likes y tenerlos que comprar en redes y tributar también por ellos.