

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

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.

Hay una carta para ti



Xavier Bergé. *Responsable de la Correduría y del Desarrollo del Negocio de Pensiones*

El día en que las pensiones no formen parte del debate político, quizá todos las personas mayores de 50 años reciban una Carta de la Seguridad Social informando de la estimación de la futura **Pensión de Jubilación**.

En un entorno global donde lo más importante es la transparencia, resulta preocupante que no esté presente también la estimación de lo que recibirán las futuras generaciones. Generaciones que como ya se está hablando pueden ser las **generaciones de los “jubilados pobres”**.

Mientras no cambien las cosas nos debemos conformar con cortinas de humo, dígame sucesivas reformas del Sistema de Pensiones cuyo fin no es otro que reducir el importe de la pensión futura. **Y es que lo que se deberían plantear los próximos jubilados no es si van a tener o no pensión, es si ésta será suficiente para vivir con los suficientes recursos.**

Hay un concepto al que me gustaría prestar cierta atención y es el principal motivo de preocupación: la **Tasa de Reemplazo, indicador que mide la relación de tu futura pensión respecto al último salario.**

La tasa de reemplazo en España

España es uno de los países en los que la Tasa de Reemplazo de la pensión es más elevado, es decir, la pérdida de poder adquisitivo en la jubilación respecto a la vida laboral es menor

En datos de la OCDE en su estudio “Pensions at a Glance 2015”, la Tasa bruta de Reemplazo en España para un salario medio es del 82%. Para ponerlo en perspectiva, se puede resaltar que en **la media de los países de la OCDE es del 52%**, la media de los países de la Unión Europea es del 59% y que países en nuestro entorno como Francia, Portugal, Italia, Alemania o Reino Unido tienen tasas, respectivamente, del 55%, 74%, 69%, 37% y 30%

Y en el último comunicado de la OCDE, aconsejaba a España a alargar aún más la edad de jubilación y estimaba que dicha Tasa llegaría a situarse entorno al 60%.

¿ Podrían vivir con el 60% de su último salario?

¿ Creen que actualizar las pensiones al IPC es la solución?

La Campaña de Pensiones en GVC Gaesco va de hacer reflexionar sobre la importancia de tener alternativas a la pensión de jubilación de la Seguridad Social: “ No se juegue la jubilación a una sola carta”

Queremos que pueda jugar la partida de su jubilación con una buena mano y es que en [GVC Gaesco Pensiones](#) quizá no tengan una escalera de color, pero tienen tres planes como tres ases:

- Un As de Picas con un perfil Mixto de Renta fija, [Plan Familiar](#)
- Un As de Trébol, con un perfil de Renta Variable Mixta, [Plan Capitalización](#)
- Un As de Diamantes con un perfil de Retorno Absoluto, [Patrimonialista](#)

Y sólo falta el **As de Corazones**, y ese As lo tienen con el día a día, con su servicio, con la atención personalizada de su red de agentes financieros, con el trato cercano y profesional de ese Grupo Financiero que es **GVC Gaesco**.

Y a los datos me remito cuando abogo por no jugarse la jubilación a una sola carta, la pensión de jubilación de la seguridad social. Cuando **la pensión media de jubilación del régimen general se sitúa en 1.079,16 euros y para los autónomos en 720,09 euros**, cuando hablan que el sistema no es sostenible, que existe un déficit real del mismo y que España es uno de los países de Europa más generoso en el importe de la pensión, tengo claro que no puedo ir de farol ni esperar esa mano divina que me solucione mis problemas.

Y es que después de jubilarse todos deberíamos cantar “The show must go on”, y disfrutar de nuestra nueva etapa sin límites.

Gracias por entender que planificar la jubilación no es aceptar una bonificación del 5% y firmar un compromiso de permanencia como si de una empresa de telefonía se tratase, planificar la jubilación es jugar la

partida con un **PÓQUER DE ASES**.

China, Trump, Brexit, el petróleo y las Bolsas. ¿Qué esperar para Navidades?



Víctor Peiro. *Director General de Análisis*

La pregunta del millón en estos días es si el mercado disfrutará de un rally de mercado de fin de año o no. Hay varias reuniones que pueden inclinar la balanza a uno u otro lado. De momento, este fin de semana se ha celebrado la cumbre del G20 en Argentina. En ella **se ha firmado el tratado de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá.** Se han celebrado múltiples reuniones bilaterales entre los principales líderes que han acudido a la cumbre y se ha pasado de puntillas sobre algunos temas delicados como la situación en Crimea, la guerra en Yemen, etc.

Uno de los momentos más esperados fue la cena del presidente de Estados Unidos y del presidente de China. En ella, **China se comprometió a**

aumentar sus importaciones de productos agrícolas, ganaderos, energéticos e industriales hechos en Estados Unidos para reducir el desequilibrio comercial entre ambos países. Trump anunció que no cumpliría su amenaza de subir los aranceles en enero a los productos que Estados Unidos importa de China. Ambos países acordaron darse un plazo de 90 días para avanzar en la negociación comercial, la protección a la propiedad intelectual, las barreras no arancelarias...

Trump señaló que si en dicho plazo no se alcanzaba un acuerdo, entonces sí subiría los aranceles del 10% al 25% sobre aproximadamente la mitad de los productos que Estados Unidos importa de China. También **acordaron seguir avanzando junto con Corea del Norte para conseguir eliminar las armas nucleares en la península de Corea.**

Saliendo del tema particular del proteccionismo, de EEUU-China y yendo al plano más general, **el acuerdo final de la cumbre incluye 31 puntos en los cuales se trata sobre comercio internacional y la necesidad de reformar la Organización Mundial del Comercio en lo referente a la protección del medio ambiente y el compromiso de cumplir con lo establecido en el acuerdo de París sobre cambio climático** (EE.UU. ratifica su salida del acuerdo de París), sobre los cambios tecnológicos, la lucha contra la corrupción, la deuda pública sostenible y sobre objetivos en educación, en salud, en igualdad de género, en protección laboral, en necesidades humanitarias y sobre refugiados.

De cara al mercado, pensamos que el balance de la cumbre puede ser positivo porque, como estaba más descontado el escenario negativo que el positivo, hoy esperamos un impulso a los activos de riesgo.

En los próximos días hay otras reuniones clave como son:

- **Reunión de la OPEP el 6-7 de diciembre.** La subida del USD, ciertos temores sobre la demanda y el “permiso” de Trump a 8 países a seguir comprando petróleo a Irán han tirado el precio, pero **si no hay acuerdo de más recortes podríamos ver nuevas bajadas**, lo que es bueno para la economía mundial.
- **Presupuesto americano el 7 de diciembre.** Como cada Navidad vuelve el turrón. Las amenazas de cierre del gobierno americano si no hay acuerdo presupuestario flotan de nuevo este diciembre, pero la experiencia dice que el impacto en equities es escaso, y
- **El voto del parlamento británico sobre el Brexit el 11 de diciembre.** Se descuenta un “no” por escaso margen, que se podría arreglar con ligeras concesiones de la UE. **Si el margen de ganancia del NO es muy amplio y May dimite, las consecuencias para la libra y para las bolsas europeas serán negativas.** Las yields podrían bajar más y el USD reforzarse.

Las caídas de los mercados de acciones desde octubre y la bajada de las yields de los bonos en las recientes semanas son una muestra de los temores del mercado a un enfriamiento global

Casi todo el mundo está de acuerdo en que son los temas políticos los que están empañando el buen momento de la economía y que serían responsables del fin temprano del ciclo económico alcista. **Si la balanza de estos eventos es negativa, nos olvidaríamos del rally de Navidad. Si sucede lo contrario podemos mitigar las pérdidas del año...pero sólo eso.**

¿Dónde encontrar las oportunidades de inversión para 2019?



Antoni Bellfill. *Director de Gestión de Patrimonios*

Los inversores probablemente tendrán que enfrentarse a importantes desafíos en 2019, desafíos que para nosotros se convierten en oportunidades de inversión. Es necesario pensar de forma diferente, asumir riesgos moderados y ser flexibles y hábiles para obtener los retornos deseados y ajustados a nuestro perfil inversor.

A continuación enumero algunas ideas de inversión:

Renta Variable

Una estrategia de inversión amparada en **importantes descuentos fundamentales** sería, sin lugar a dudas, invertir en **Renta Variable Europea**. Esta estrategia tendría que centrarse en aquellos sectores que acumulan activos con un valor más elevado, como **los sectores de Bancos y Automoción**. Compañías como **BBVA, Santander, BMW o Daimler** podrían ser un claro exponente de dicha estrategia.

Durante el 2018, el comportamiento en general de la renta variable europea no ha sido el esperado. Se esperaba un buen ejercicio en que especialmente la banca europea fuese capaz de empezar a capitalizar una progresiva regularización de los tipos de interés en EE.UU. De igual forma, se esperaba que el sector de la automoción fuese capaz de revertir gran parte de los descuentos que presenta. Más allá de casuísticas particulares, creemos que **ambos sectoriales presentan intacto su potencial y que siguen siendo un claro exponente del valor que acumula la Renta Variable Europea**.

Renta Fija

Se hace muy complicado exponer una estrategia basada en activos de Renta Fija, apta para la mayoría de inversores.

El entorno actual de bajos tipos de interés, unido a la expansión cuantitativa llevada a cabo por los principales bancos centrales durante los últimos años, ha dibujado un escenario en que es extremadamente difícil encontrar alternativas de inversión que presenten retornos interesantes en activos de Renta Fija.

Para obtener un mínimo retorno en activos de calidad, actualmente **es necesario exponerse al tramo más largo de la curva**, lo que en un entorno de regularización de tipos más o menos lejano no deja de ser muy arriesgado.

Si recortamos la duración, inevitablemente debemos renunciar a la calidad, lo que como estrategia principal tampoco es muy recomendable. Para inversores cualificados, dentro de determinados vehículos de inversión (Fondos o Sicavs), todavía es posible encontrar partidas de Renta Fija relativamente interesantes (emisiones muy pequeñas o sin rating) que puedan englobarse dentro de una estrategia de **amplia diversificación**. Así pues, cualquier inversor minorista que quiera invertir en Renta Fija **sería recomendable que lo hiciese a través de Fondos de Inversión** y siempre siendo muy consciente de la falta de *momentum* que presenta dicho activo en particular

Metales Preciosos

Invertir en oro podría ser una de las principales opciones para aquellos inversores que puedan tener un cierto nivel de incertidumbre. Como se pudo comprobar durante la última crisis financiera, el oro puede tener la capacidad de actuar como **activo refugio**. Dicha capacidad se ha demostrado tanto en escenarios claramente bajistas como en escenarios de

fuertes tensiones inflacionistas.

Divisas

En un entorno de normalidad, invertir a favor de una cierta apreciación del USD frente al EUR podría ser una buena alternativa. Hay que tener en cuenta que la normalización de tipos en Estados Unidos se seguirá produciendo en un entorno todavía muy laxo en Europa, lo que tendría que favorecer a una apreciación de la moneda norteamericana. En base a lo expuesto, se podrían recuperar niveles de 1,05 ya vistos a principios del 2017.

Sin lugar a dudas, los activos de Renta Fija seguirán presentando importantes dificultades para ofrecer un interesante binomio rentabilidad / riesgo. La falta de rentabilidades atractivas en activos de calidad continuará siendo el principal problema de aquellos inversores tradicionalmente más conservadores.

Cuestión de ánimo

Jaume Puig. *CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión*

Las bolsas hicieron mínimos del año el pasado día 24 de octubre y han empezado a subir desde entonces de forma significativa debido a, o simplemente de forma coincidente con, los buenos resultados empresariales trimestrales publicados.

Decir que las empresas, tanto en Europa como en Estados Unidos, han registrado un **fuerte aumento de ventas y beneficios** no es decir nada nuevo; hace años que ocurre.

Decir que las mismas empresas han **batido a las expectativas** tampoco es novedoso, igualmente hace años que ocurre.

Decir que las expectativas de crecimiento de beneficios para los próximos años, y según el consenso del mercado, **superan al crecimiento histórico medio** de los beneficios tampoco es decir nada nuevo.

Simplemente refleja que **el crecimiento económico mundial es igualmente superior a la media** y que **las empresas mantienen aún una gran eficiencia operativa**.

Si los beneficios empresariales no han dejado de ser sólidos en ningún

momento, **¿a qué atribuir el descenso bursátil en lo que llevamos de año?**
Se lo explico con un ejemplo reciente.

Esta misma semana he tenido una conversación con un empresario y propietario mayoritario de una empresa cotizada. Dice no entender cómo con unas buenas ventas, unos excelentes resultados y unas aún mejores perspectivas, la acción de su empresa pueda haber caído tanto. Le comento algo que es obvio, a la vez que recurrente en el tiempo.

Cuando una empresa cotiza en bolsa, la volatilidad de su cotización no sólo refleja la volatilidad de la actividad empresarial, sino también la del estado de ánimo de los inversores

¿A qué nos dedicaríamos los inversores profesionales si las cotizaciones siempre reflejaran el correcto valor de las empresas?

Artículo publicado en La Vanguardia – Sección dinero del domingo, 11 de noviembre de 2018