Publicado en el 27/12/2016

Inversores en bonos o acciones, sendas opuestas

La divergencia es muy fuerte, hasta tal punto que las señales que ambos mercados envían a los inversores sobre el posible futuro que viene apuntan a dos realidades irreconciliables

Dos de los mercados más líquidos del mundo, el de bonos y el de acciones, han tomado sendas radicalmente opuestas desde la elección del presidente Trump. La divergencia es muy fuerte, hasta tal punto que las señales que ambos mercados envían a los inversores sobre el posible futuro que viene apuntan a dos realidades irreconciliables.

Pero el futuro es por ahora una ecuación de primer grado, y tiene desgraciadamente una única solución, muchas veces imprevisible, eso sí. ¿Cuál será el mercado que deberá corregir su evolución y entonar un mea culpa? ¿El de bonos o el de acciones? La respuesta la tendremos en las próximas semanas, pero hoy analizamos ya para ustedes el origen y la posible resolución de esta asimetría del mercado, que ineludiblemente deberá resolverse en breve en uno u otro sentido.

Los antecedentes que les han traído hasta aquí

Verdaderamente, no es la intención de este artículo comentarles el porqué de la bajada del mercado de bonos y de la subida de la bolsa. A buen seguro que ya vienen leyendo ustedes todo tipo de análisis que justifican las tendencias de ambos mercados. Este análisis pretende centrarse en describir cuál es el escenario actual, cuáles son las posibles salidas por las que puede optar el mercado, y cuáles las consecuencias potenciales de cada posibilidad que hay sobre la mesa.

Con afán meramente introductorio, aquí simplemente la resumiré que el mercado de acciones está cotizando al alza con expectativas de que un gobierno fuerte esté a punto de entrar en la Casa Blanca. Pero, sobre todo, ya saben cómo de dependiente se ha vuelto el mercado de las medidas de estímulo. Y es éso ni más ni menos lo que las bolsas están cotizando como una política económica segura por parte de Trump: una política de fiesta estímulos fiscales, que perseguiría reavivar el crecimiento.

Uno de los factores que cotizan los bonos es una potencial política de estímulos fiscales

Por otro lado, lo que los mercados de bonos están cotizando a la baja, es la posibilidad cierta de que esa política de estímulos fiscales de Trump, tan sólo acabe trayendo una mayor inflación, y con ella un incremento de los tipos de interés. Precisamente por este motivo, el dólar sube en paralelo, porque unos tipos más altos atraerían entradas de flujos monetarios al país, lo cual se traduce en una compra de dólares en la mercados de divisas, ya que los inversores acudirían a los mercados de deuda estadounidense en busca de ese jugoso incremento de rentabilidad.

Las acciones: como un cohete de Trumpropulsión

¿Qué les vamos a contar que no sepan ya de la reciente evolución de las Bolsas desde las polémicas elecciones estadounideses? A un servidor no le ha cogido por sorpresa la elección del señor Trump, puesto que uno sospechaba que el voto oculto iba a ser muy importante por un asunto muy sencillo: en las encuestas telefónicas con un robot automático, el presidente Trump sacaba sensiblemente mayor

ventaja frente a las encuestas con un teleoperador humano, según pueden leer en esta noticia, que envié poco antes de la ajetreada noche electoral desde mi cuenta de Twitter. Lo hice con este tuit, cuyo link está aquí. Ello, probablemente, no podía significar otra cosa mas que que el decisivo voto oculto hacía que el señor Trump no saliese bien en la foto de las encuestas que se iban publicando. Finalmente, a pesar de que ésta era realmente desconocida por entonces, lo hizo en una proporción que inclinó decisivamente la balaza a favor del magnate.

El voto a Trump estaba socialmente censurado en muchos círculos, por lo que, ante un teleoperador humano, el encuestado no se sentía cómodo reconociendo su voto a favor del republicano. Sin embargo, ante un menú automático, al encuestado le resultaba mucho más fácil reconocer con sinceridad su verdadera decisión. Aunque he de reconocerles aquí que lo que sí le cogió por sorpresa a un servidor fue la reacción de los mercados bursátiles (que no la de los de bonos). La sorprendente respuesta de los mercados de acciones de barras y estrellas ante la resolución de la cita electoral ha sido fuertemente al alza, aplaudiendo con vítores la futura llegada a la Casa Blanca del republicano. De hecho, las cifras exactas de revalorización desde el electoral y pasado 8 de Noviembre hasta día de hoy arrojan una apabullante subida del Dow Jones de casi el 12%.

La reacción de los mercados ante la victoria de Trump contradijo muchas expectativas

Esta clara tendencia al alza no está nada mal para un plazo de apenas mes y medio de tiempo, en lo que ha supuesto la superación de la revalorización más que importante para el conjunto del año de muchos otros años de la historia bursátil, que tenían muchas mejores noticias que descontar que una llegada a la Casa Blanca que abre más incógnitas que dudas despeja. No lo digo por otra cosa mas que por la incertidumbre que deberían haber supuesto en su momento para los mercados, al menos inicialmente, las dispares propuestas económicas que Trump realizó a lo largo de su campaña. Pero la realidad (y los mercados) son caprichosos, y el resultado no ha sido otro sino exactamente el contrario a lo que un servidor y otros tantos analistas habríamos esperado de la victoria del republicano.

Pero en el mercado de bonos la realidad ha sido otra muy distinta

Y una vez entonado el mea culpa por no haber sabido prever una revalorización bursátil tras una posible victoria de Trump, aunque sí que la contemplaba como probable, permítanme ahora recordarles que, sin embargo, sí que les alerté en este post de lo que podría suponer un pinchazo de la burbuja de bonos soberanos, que está teniendo su epicentro mundial precisamente en el mercado de bonos estadounidense. Este pinchazo ha llegado precisamente como consecuencia de la elección de Trump. Es más, desde que les escribí las líneas anteriores, la entonces incipiente tendencia no ha hecho mas que acentuarse.

Les he de reconocer que este punto aún debe ser confirmado por un mercado de bonos en el que es cierto que, siendo estrictos, aún tenemos que hablar de corrección. Pero tengan en cuenta que las alarmas deben ustedes seguir teniéndolas encendidas, y subiendo el nivel de alerta en su escala personal de riesgos, puesto que la corrección va progresando y sondando nuevas profundidades. Cada vez más, parece que todo apunta al final de una burbujeante subida, que fue auspiciada por los efectos de la política de regadíos de liquidez de la FED y otros bancos centrales, y sobre cuyas consecuencias que ya les alertamos hace meses en este otro artículo.

Desde la noche electoral en el país norteamericano, el precio del bono del Tesoro estadounidense ha

bajado en torno al 6%. Recuerden que, en el caso del mercado de bonos, precio y rentabilidad toman signos opuestos, y que una bajada del precio como la que ha ocurrido, implica una subida de las rentabilidades exigidas al emisor o a la parte que vende el bono en cuestión en los mercados secudarios de deuda, y que busca una contrapartida. Este 6% puede no parecerles mucho, al suponer exactamente la mitad de la revalorización del Dow Jones, pero deben ustedes tener en cuenta dos cosas: primeramente, un 6% en menos de mes y medio es una corrección más que importante; en segundo lugar, y más relevante todavía, dicha corrección supone confirmar una tendencia bajista relevante en un mercado en el que llevamos meses, sino años, sin ver un movimiento comparable.

Pero lo más importante de todo este asunto, son las potenciales consecuencias de esta tendencia. Si efectivamente se confirma como un pinchazo en toda regla, más allá de una mera corrección, ello puede significar que la tendencia va a continuar implacable, suponiendo que los yields exigidos a los estados emisores pueden proseguir con su fuerte alza. Esto no tendría que suponer mayor problema, y es algo que ha ocurrido en innumerables ocasiones a lo largo de la historia de los ciclos bursátiles y del mercado de deuda. En la situación actual, el problema en realidad es que este nuevo escenario llega en una coyuntura en la que muchos estados desarrollados y muchos agentes económicos están sobre-endeudados, tras la borrachera de deuda a la que nos han llevado los QEs.

Y ante las tendencias contrapuestas, ¿Llevan razón los accionistas o los bonistas?
En primer lugar, hemos de decir que, como se suele denominar en los mercados anglosajones, el bonista es considerado un "smarter investor" en comparación con el accionista. Para los no versados en inglés, les traduzco que este concepto simplemente indica que los inversores en bonos suelen ser alumnos más aventajados que los inversores en acciones a la hora de prever futuras tendencias económicas.

Esto no tiene que ser a priori así teniendo en cuenta casos particulares, puesto que, al fin y al cabo, muchos inversores en deuda lo son también en participaciones accionariales. Pero lo realmente significativo para que un servidor también dé crédito a esta consideración de "smarter" es que hay una mayor proporción de profesionales (o al menos manejando unos volúmenes más relevantes) en el mercado de bonos que en el de acciones. Efectivamente, el capitalismo popular ha traído de la mano que casi cualquier persona con una mínima capacidad de inversión ha acabado teniendo algún tipo de título bursátil. Esto ha tenido lugar especialmente en una coyuntura de tipos ultra-bajos como la actual, en la que la rentabilidad de la deuda y de los depósitos está bajo mínimos (incluso bajo cero) de acuerdo a los estándares históricos, incluso a pesar de la reciente corrección.

Aunque ser profesional de los mercados no implica en absoluto que se tenga una bola de cristal a la hora de predecir tendencias futuras, hay que reconocer que el nivel de información y de formación de los profesionales, por desgracia, suele estar a años luz de aquella de los pequeños inversores. Es por ello por lo que no es de extrañar que estos profesionales, con más peso en el mercado de bonos, sean capaces de acertar con mayor facilidad el futuro económico que viene, o al menos sean capaces de hacer unos análisis más concienzudos y profundos. Es por ello por lo que desde estas páginas les aconsejamos que no desoigan lo que los mercados de bonos están gritando a pleno pulmón. Tal vez se acaben quedando afónicos, pero lo cierto es que sus gritos deberían al menos alertarn de que el lobo (o más bien el oso) de los mercados puede estar asomado las orejas tras los arbustos.

Una cosa es cierta (y muy determinante): la economía estadounidense viene desde hace unos meses encontrándose prácticamente en situación de pleno empleo, como pueden leer en esta noticia de Bloomberg. Ello implica que cualquier estímulo que tire de la actividad traerá consigo un mero incremento de precios, sin un incremento paralelo del crecimiento, puesto que sobre la capacidad productiva pesaría como una losa las limitaciones a la hora de abastecer el mercado.

Esas limitaciones tendrían como uno de sus principales factores la ausencia de mano de obra disponible, acrecentada además si Trump pone trabas a los inmigrantes para incorporarse o permanecer en el mercado laboral. Adicionalmente, hay que tener también en cuenta más a largo plazo los efectos del envejecimiento de la población de USA, que también va drenando fuerza laboral de un mercado que no parece tener por ahora medios para sustituirlos.

Las consecuencias de cada escenario

Como siempre, sólo el tiempo será capaz de dar la razón al que la tenga, pero un factor que deben incluir en la ecuación de sus decisiones de inversión y de gestión son las posibles consecuencias de cada escenario. En caso de que los bonistas estén equivocados, la asimetría se acabará resolviendo con el precio de los títulos de los tesoros girando al alza. Aunque esto supondría volver a hinchar una burbuja de bonos soberanos que aún no ha acabado de estallar, lo cierto es que en el corto y medio plazo significaría una (irresponsable) prologación de unos días de vino y rosas cuyo fin se posterga con una nueva patada para adelante. Este inevitable fin en realidad debería adelantarse lo más posible, anticipando y amortiguando cuanto se pueda la caída y todas sus derivadas. Este pinchazo controlado de las burbujas de deuda soberanas sería lo mejor para todos, porque recuerden que el estado somos todos. Y el que no lo crea, que espere y vea.

Por otro lado, la otra cara de la moneda es más negra que la noche ártica. Si son los mercados de acciones los que están equivocados, el panorama sólo parece deparar negros augurios. Es cierto que, a día de hoy, aún no se puede descartar totalmente el escenario final de pinchazo controlado de burbuja de bonos que la citaba en el párrafo anterior, pero no es menos cierto que, por desgracia, lo abrupto de la corrección, y también lo exabrupto de la subida precedente, no parecen apuntar en esta dirección, así como tampoco la descorrelación actual con las Bolsas. Más aún cuando esta espiral se realimentaría en un contexto de unos estados sobre-endeudados, que verían cómo se pondría en tela de juicio (no sin razón) su capacidad de financiación, y, sobre todo, su capacidad de repago. Ambas están a día de hoy íntimamente ligadas en unos mercados primarios de deuda en los que, muchas veces, se pide prestado tan sólo para refinanciar y poder pagar las deudas ya pendientes.

Inevitablemente, de confirmarse un pinchazo abrupto del mercado de bonos, las potenciales consecuencias que ello podría significar para el conjunto de las economías harían que las Bolsas se desplomasen, al no poder seguir viviendo ajenas a esta realidad, en su hasta ahora implacable tendencia alcista. Como resultado, acabarían bajando también ante las sombrías perspectivas que se cernirían sobre el conjunto de los agentes económicos.

Si llegados a este punto, no ven ustedes el peligro potencial, sólo puedo decirles que, sinceramente y por el bien de todos, deseo enormemente estar equivocado y poder darles la razón dentro de unos meses. El riesgo que corremos es ni más ni menos que el de una cadena de defaults, en las que el protagonista inicial y principal sería el propio estado. Sólo recordarles que ya saben que la

consideración de emisor más solvente en un país, que se concede siempre a un estado, no tiene por qué significar que efectivamente lo sea. En la práctica, muchos jugadores del sector saben que esto es así porque, si el estado corre riesgo de hacer default o lo acaba haciendo, su capacidad fiscalizadora y regulatoria literalmente es total, y, en su afán recaudatorio para evitar su propio default o paliarlo, puede acabar arrastrando al conjunto de la economía nacional.

Mientras tanto, sigue la fiesta en las Bolsas: una vez más, se impone la práctica de que, mientras suene la música, que no pare el baile. Eso sí, en algún momento habrá que pagar la factura de haber vivido de unas importantes expectativas que la realidad económica dificilmente puede confirmar, dada la actual coyuntura económica y sus perspectivas, al menos no en la proporción que el mercado está descontando tan alegre y pasionalmente. La resolución a este enigma, como siempre, la tendremos en los próximos meses, puesto que la divergencia parece ya demasiado abrupta y sostenida como para considerar que se puede mantener durante mucho más tiempo.

La noticia Inversores en bonos o acciones, ¿Quién de los dos tiene la razón con la situación actual? fue publicada originalmente en El Blog Salmón por DerBlaueMond .

Datos de contacto:

Nota de prensa publicada en:

Categorías: Internacional Finanzas Sociedad Recursos humanos

NotasdePrensa
https://www.notasdeprensa.es