

LA PERSPECTIVA DEL DIRECTOR DE INVERSIONES

Dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión. No debe ser tomado como referencia por inversores particulares.

Noviembre de 2011

La crisis que vive la zona euro entra en su fase final



Dominic Rossi es director mundial de inversiones del área de renta variable de Fidelity.

EN POCAS PALABRAS

- Estamos entrando en la fase final de la crisis de deuda de la zona euro.
- Es probable que el BCE se vea obligado finalmente a considerar medidas de relajación cuantitativa ante la oposición de Alemania y la falta de alternativas.
- Los inversores deberían proceder con cautela. Dentro de la renta variable, la atención debería centrarse en las empresas sólidas con alta rentabilidad por dividendo. Con el tiempo, los mercados emergentes dejarán atrás esta crisis "del mundo desarrollado" y saldrán reforzados.

Ahora que la atención de los mercados de bonos se está desplazando desde la periferia hacia los países del núcleo europeo como Bélgica, Austria y Francia, la marea generada por el contagio de la crisis de deuda pública en la zona del euro avanza con un paso alarmante. Dominic Rossi, director de inversiones del área de renta variable de Fidelity, considera que en estos momentos estamos entrando en la última y agitada fase final de esta crisis.

¿CUÁL ES SU VISIÓN SOBRE LA CRISIS DE DEUDA DE LA ZONA EURO?

Los factores que intervienen en la zona euro son numerosos. Ahora resulta evidente que los problemas de la periferia están dejándose sentir cada vez más en el núcleo europeo. El hecho de que los rendimientos de la deuda pública hayan subido en Bélgica, Austria y Francia es una circunstancia preocupante que terminará intensificando la presión sobre el programa de compra de bonos del BCE.

Ya hemos sido testigos de importantes compras en apoyo de los países periféricos, unas compras que están quitando recursos al mercado mayorista de crédito interbancario. Esto, a su vez, tiene consecuencias muy negativas para la economía real en forma de restricciones a los préstamos bancarios y eleva las probabilidades de que se produzca una segunda crisis crediticia.

Hasta ahora, el BCE ha estado comprando bonos y esterilizando dichas compras usando su balance para financiarlas, lo que significa que no ha crecido la masa monetaria. A la vista de la necesidad de apoyar a un grupo más amplio de estados, el BCE podría verse obligado a considerar un aumento de la masa monetaria y realizar compras de bonos sin esterilizar. Este cambio de estrategia en favor de la relajación cuantitativa se topa con importantes barreras políticas que se materializan fundamentalmente en la oposición de Alemania.

El factor que ha impulsado los mercados de bonos en 2011 ha sido la revisión y reevaluación de la deuda emitida por los países periféricos. Considero que los inversores, ahora que nos acercamos a 2012, necesitan seguir de cerca lo que ocurra con las curvas de tipos de Bélgica, Austria y Francia. En 2012, el factor que impulse los mercados bien podría ser la reevaluación de la deuda pública de los países del núcleo europeo con calificación AAA. Hemos comenzado a ver los primeros compases de este proceso y los mercados han tomado de nuevo la delantera a las agencias de calificación.

¿ESTAMOS ENTRANDO EN LA FASE FINAL DE LA CRISIS?

Dado que ahora son los países AAA los que se ven arrastrados, ésta tiene que ser la fase final de la crisis, básicamente porque ya no quedan más sitios a los que se pueda extender el contagio. La ola de desapalancamiento y la reevaluación del riesgo que conlleva habrán calado en nuestra economía financiera. Si bien 2012 será un año complicado, la volatilidad que vemos en los mercados financieros también debería marcar el último movimiento bajista de la crisis. La velocidad con que la crisis ha pasado de Italia a España y ahora al núcleo europeo ha sido alarmante, pero también indica un crescendo. Como he indicado antes, la evolución de la crisis sugiere que ahora nos encontramos en un punto de inflexión en el que un programa de relajación cuantitativa por parte del BCE no se vería con malos ojos en Alemania, ya que se perfila como la única opción para evitar la ruptura de la zona euro. La distancia entre lo inconcebible y lo inevitable se ha reducido mucho actualmente.

¿CÓMO DEBERÍAN POSICIONARSE LOS INVERSORES?

Sin lugar a dudas, la postura de cautela que hemos venido apuntando en nuestros fondos multiactivos sigue estando justificada. Dentro de la renta variable, los inversores deberían concentrarse en empresas de alta calidad con rasgos defensivos, con beneficios estables y predecibles, y con dividendos elevados y sostenibles.

LA PERSPECTIVA DEL DIRECTOR DE INVERSIONES

En Europa, las rentabilidades por dividendo están por encima de su media de los últimos 15 años y existen diversos fondos de renta variable que se centran en este segmento concreto de mercado que paga rentas; estas rentas actúan como protección para los inversores ante nuevos episodios de volatilidad en los mercados. Estos negocios a los que me refiero son generalmente empresas grandes, sólidas y presentes en todos los hogares, como Unilever, que podría actuar como un refugio relativamente seguro para la liquidez de muchos inversores a la vista de las tensiones a las que sigue sometido el sistema bancario.

Por último, permítame decir que, desde una perspectiva geográfica, los argumentos a favor de invertir a largo plazo en los mercados emergentes siguen intactos. En este sentido, creo firmemente que nos encontramos en un mundo de dos velocidades en lo que atañe al crecimiento económico. Sin embargo, a corto plazo sabemos por experiencia que cuando disminuye la tolerancia al riesgo, las acciones reciben un tratamiento indiscriminado y sufren ventas generalizadas.

En cualquier caso, estos mercados no ofrecen un respiro a corto plazo para los problemas en la zona euro, ya que las correlaciones bursátiles probablemente converjan de nuevo cuando crezca la volatilidad. No obstante, cuando se considera su mayor capacidad de recuperación y la velocidad a la que posiblemente se recuperarán de una crisis centrada en Europa, así como el hecho de que sus problemas son de naturaleza cíclica más que estructural, las perspectivas de la inversión en los mercados emergentes son atractivas a medio-largo plazo. Pienso que los inversores querrán tener exposición a los mercados emergentes conforme vayamos saliendo de la crisis.



La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión estén autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados.

Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Cash Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Institutional Cash Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, el logo de Fidelity Worldwide Investment y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. CSS1414