

# Estrategia de inversión



## ¿To Panic or Not To Panic?

El inversor que se despertó esta mañana, con el S&P 500 -7% y el barril de petróleo -22%, se habrá preguntado si era la señal que estaba esperando para entrar en pánico, luego de haber soportado estoicamente la volatilidad de las últimas semanas como consecuencia del brote del Coronavirus.

La recomendación es intentar comprender ante qué clase de escenario nos encontramos:

a) una corrección importante de mercado (de más del -20%) o b) el apocalipsis zombi.

Nuestra experiencia nos lleva a descartar lo segundo. Puestos a analizar la corrección, y buscando una explicación a un barril que se desploma 20% en un día, esta es la respuesta que consideramos más adecuada: el mercado no previó la irracionalidad de los actores en el

sector de energía, es decir, nadie imaginó que Rusia iniciaría una guerra comercial contra los principales productores del mundo (EE.UU. y Arabia Saudita), en la cual todos perderían. Así de simple, pero así de complejo cuando hablamos de geopolítica.

La pelea que Rusia y EE.UU. sostienen hace tiempo no es acerca del petróleo sino del gas. Por un lado, a EE.UU. le sobra gas, gracias a la revolución del petróleo no convencional (shale-oil). Por otro, Europa demanda gas y mantiene desde décadas un importante superávit comercial con los EE.UU. Para el gobierno de Donald J. Trump este desequilibrio comercial se resuelve de la forma más simple: exportando el gas que le sobra vía barcos de LNG. Pero en el medio está Rusia que, con la construcción del gasoducto Nord Stream 2 que pasa por el mar Báltico, tiene pensado satisfacer la demanda de energía de la Unión Europea. Para evitar que esto ocurra y quedarse con el mercado europeo, la administración Trump no tuvo mejor idea que usar las sanciones para frenar la construcción del gasoducto. Es

en este contexto que Rusia decidió, por el momento, no acompañar a Arabia Saudita en la baja de producción de petróleo para enfrentar la menor demanda por el brote de COVID-19, y evitar un colapso del precio del crudo.

Este final no lo esperaba nadie porque ni Rusia ni Arabia Saudita pueden sobrevivir con un barril por debajo de los US\$41 (niveles que teníamos al cierre del viernes pasado). Si bien los costos de producción son bajos, tanto saudíes como rusos precisan un barril por arriba del US\$80 y US\$50 respectivamente para equilibrar sus cuentas fiscales. ¿Cuánto demorará el regreso de la racionalidad para ver anuncios de recortes? El tiempo que aguanten financieramente las cuentas públicas de los gobiernos de Rusia y Arabia Saudita y los balances de las empresas americanas de shale-oil.

Difícil predecir si veremos un barril en US\$20 antes de que rebote.

¿Qué recomendamos?

Respecto de nuestra primera preocupación, el brote del COVID-19, la experiencia de China, Corea del Sur y Singapur (los primeros en verse afectados por la epidemia) nos demuestra que con la correcta dosis de políticas públicas y colaboración de la ciudadanía, la epidemia se controla en tiempos razonablemente cortos (2-3 meses). Por lo tanto, cualquier corrección en los mercados por este tema superior al 15% nos pareció la semana pasada una oportunidad de compra.

Sin embargo, ahora se suma un nuevo problema por la caída del barril de petróleo. ¿Qué nos ocupa de un barril en US\$30? La supervivencia tanto de las petroleras como de sus acreedores. Hoy uno de los sectores más golpeados es el de los bancos, porque han financiado a las petroleras durante mucho tiempo. Esto además arrastra a los bonos europeos de baja calificación crediticia, que han pasado de un spread de 380 puntos básicos el viernes, a más de 500 esta mañana. Lo mismo puede observarse en el mundo del high yield americano.

Los bancos europeos y americanos son los sectores que más caen luego de la corrección de las energéticas.

En este contexto, solo recomendamos vender parte de la posición en activos de riesgo para aquellas carteras que tuviesen una exposición mayor a la tolerancia de sus clientes. Son estos momentos de estrés que demuestran qué niveles podemos tolerar y cuáles no. Para aquellos que entraron a la crisis con una posición diversificada, permanecer en activos como los Treasuries más largos es más riesgoso que invertir en aquellas compañías que hasta solo un mes nos resultaban demasiado caras para entrar (tecnológicas, por ejemplo). Esta crisis quedará atrás (una vez más), y no sería apropiado estar en Treasuries cuando esto ocurra. Al final, son más los meses y años positivos que los negativos cuando hablamos de mercados financieros globales.

Triple 3

Para los inversores que tienen activos locales la situación se ha vuelto más complicada. La caída en el precio del petróleo afecta seriamente los proyectos de inversión en Vaca Muerta, fuente de divisas clave para las proyecciones que tenía el gobierno para el repago de la deuda.

Las señales mixtas durante el fin de semana tampoco ayudaron en un contexto donde el Líbano anunció que no pagará la deuda que vencía la próxima semana (Euro-bonos por US\$1.200). La aparición de casos de COVID-19 en Buenos Aires esta última semana anticipa un escenario complicado para la actividad económica si no se toman las medidas adecuadas de prevención. Pero la pregunta es si con paridades sub-40 hay espacio para ser más pesimista. Espacio hay siempre, pero cada vez se reduce más. ¿Mantener? Si, mantener.