



CARLOS ROJAS
Socio fundador y CEO de Andino Asset Management

TIEMPOS VIOLENTOS DE CAMBIOS

Me pregunto si efectivamente habrá rebote o si todo será muy lento.

Desde hace un tiempo, algunas tendencias seculares muy importantes que vivimos por décadas se están agotando y otras ya están llegando a su fin. Una importantísima es la apertura comercial de China en el 2021, que aceleró la globalización fuertemente y redefinió la economía global por los últimos 20 años, aumentando las tasas de crecimiento en todo el mundo. Otra secular desde la década de 1980 fue la inflación a la baja mientras caían las tasas de interés de referencia de los bancos centrales hasta llegar a casi cero.

También se van acabando los gobiernos “moderados” y aparece el populismo radical, aflorando en todo el mundo de manera violenta y agresiva, generando países fracturados. Va cambiando el capitalismo brutal sin ética, proempresa (que lamentablemente le dio cabida al pensamiento romántico de la izquierda progresista que ve con ojos nobles al comunismo), apareciendo un capitalismo de stakeholders, más promercado y sostenible.

Se va acabando la tendencia secular de la “cooperación tecnológica global”, así como la desaparición de un acuerdo implícito entre las potencias de no agresión para vivir en paz (con pocos conflictos), y termina el ciclo del carbón para empezar la descarbonización del planeta con posible regreso a la energía nuclear; y así podríamos seguir y seguir.

Si se dan cuenta, estas nuevas tendencias originan menos crecimiento global, no más. Es decir, va a estar más complejo encontrar inversiones que generen los mismos retornos en un entorno de menor crecimiento, ya que antes había un viento a favor muy fuerte que soplabla para todos.

Todas estas tendencias seculares fueron



motores detrás de muchos de los retornos de los portafolios de inversión de las últimas décadas. Y cuando esos motores se frenan o se modifican, son cambios estructurales de base que van a afectar los retornos futuros.

Los mercados han corregido, pero la verdad es que venían de excesos tanto en acciones como en bonos. La caída en bonos de -20% ha sido la mayor en la historia que se tiene desde 1990, año en que se creó el Bloomberg Global Aggregate Total Return Index, mientras las acciones venían de múltiplos absurdos y la corrección de -17% y de -24% para el S&P500 y el Nasdaq, respectivamente, no es algo que sorprenda.

Y en el mercado de Venture Capital,

en el pico del 2021 para empresas de SaaS que crecían a tasas superiores a 40% anual promedio, levantaban capital a más de 40 veces ventas NTM. ¡Ventas!

Pero no todo ha caído en el año. Las acciones de oil&gas han subido mucho y los índices de energía también. Brasil ha subido 11%, Chile más de 30%, etc. Los fondos alternativos de renta fija (leasing, factoring y deuda privada) han rentado lo ofrecido. Es decir, adaptarse.

Los siguientes meses no serán nada sencillos. En Estados Unidos, la FED subiendo tasas fuertemente y ofreciendo mantenerlas arriba un tiempo. Eso traerá un aumento de desempleo y una posible una recesión (leve). Europa está en graves problemas porque, además de la inflación, tiene el problema de que Rusia les ha cerrado el caño del gas, chantajeándolos para que levanten las sanciones por invadir Ucrania. Y se viene el invierno. Eso es recesión garantizada, y más dura porque, forzado, tienen que consumir menos. Y China (el tercer bloque económico) tiene un problema no resuelto con las empresas inmobiliarias y sigue cerrando ciudades por la política cero-COVID-19, con lo que crecerá menos. Además se ha vuelto en un país no confiable para producir. Estos tres grupos suman más del 63% del PBI global.

Por eso, cuando me dicen lo que esperan el rebote, me pregunto si efectivamente habrá ese rebote o si todo será muy lento; si esos portafolios construidos con tendencias seculares anteriores van a generar los retornos suficientes para compensar la inflación, la alta volatilidad; y si están diseñados para protegerlos de los desafíos y riesgos del nuevo entorno.