



ALDO FERRINI
Gerente general de AFP Integra

SORPRESAS DE UN VETERANO

Byron Wien asegura que no habrá recesión en el 2020, pero que el crecimiento económico de Estados Unidos decepcionará.

Byron Wien es uno de los nombres más respetados en Wall Street y fue en su momento uno de los más influyentes. A sus casi 90 años sigue en actividad en Blackstone, uno de los asset managers líderes a nivel global. Desde hace 35 años publica cada enero una lista de “Diez Sorpresas”. Creo que la primera vez que leí una de estas fue en 1999. Estas son predicciones sobre temas financieros, económicos y políticos a los que él le asigna una probabilidad de ocurrencia mayor a la que el consenso del mercado le da (más de 50% de ocurrencia vs. 33%).

A finales de diciembre revisé sus Sorpresas de 2019 y me llamó la atención la cantidad de aciertos que tuvo (no siempre ha sido así, el 2010 fue un mal año). Entre los aciertos del 2019 destaco tres. Contra lo que el mercado esperaba, Wien apostó, a pesar de las declaraciones del presidente de la FED en diciembre de 2018, que no habría más incrementos de tasa de interés en todo el año, mientras el mercado estimada dos subidas de 25 bps cada una.

Durante el 2019, la FED redujo tres veces la tasa, movimientos que sin duda marcaron el año e influenciaron el retorno de prácticamente todas las clases de activos. Por otro lado, estimó un incremento del S&P 500 de más de 15% (superior a lo que el mercado esperaba) y este cerró el año en casi 30%. Segundo acierto, aunque relativo, ya que le faltó agresividad. Finalmente, también tuvo una apuesta más “bullish” que el resto para China y Brasil, que terminaron



“A PESAR DE PREDECIR EL RECORTE DE TASAS, WIEN ESTIMA QUE LA TASA DE LOS BONOS A 10 AÑOS ALCANZARÁ 2,5%”.

con retornos de más de 25% cada uno.

Dado lo anterior, esperaba con curiosidad la publicación de las 10 Sorpresas del 2020, hecho que sucedió el 6 de enero. ¿Repetirá el éxito obtenido en 2019? Veamos algunas de estas. La primera sorpresa, como en el 2019, es en las tasas de interés de la FED. Asegura que no habrá recesión en el 2020, pero que el crecimiento económico de Estados Unidos decepcionará.

Esto, argumenta, propiciará dos reducciones de 25 pbs cada una. Al cierre de diciembre de 2019, el consenso del mercado era que la FED mantendría la tasa sin movimientos durante todo el 2020. Nuevamente una diferencia no menor con el mercado y con consecuencias relevantes para cualquier construcción de portafolios. Esto es, por ejemplo, positivo para el mercado de acciones y negativo para el dólar.

Nuevamente se muestra más optimista con el S&P 500 que el mercado y proyecta que este tocara durante el año 3.500 puntos (+8,5%). El mercado estima que el S&P cerrará en 3.330 (+3,3%). Y respecto a la renta fija, a pesar de predecir recorte de tasas, estima que la tasa de los bonos a 10 años (UST10) alcanzará 2,5%, planteando así un empinamiento de la curva (tasas de corto plazo cayendo y de largo plazo subiendo) con lo que sugiere que el 2021 podría ser un año de recesión.

Proyecciones de un veterano que no son de consenso y que, por lo tanto, no están incorporadas totalmente en los precios y que sugiero tener presentes.