



METROPOLE[®]
Gestion

ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

Los riesgos geopolíticos refuerzan el cambio de régimen en curso

La elección de Donald Trump marcó, a contracorriente de la tendencia global, el retorno del proteccionismo a Estados Unidos y un fuerte estímulo a la producción local. Esta política, retomada por su sucesor, se dirige fundamentalmente a los estadounidenses medios y populares y a su sentimiento de desigualdad social frente a la globalización. El cuestionamiento a la « globalización feliz»¹ afecta actualmente la esfera económica y más específicamente a las empresas. La crisis pandémica, en efecto, ha dejado brutalmente al descubierto la fragilidad de las cadenas de producción globalizadas. El conflicto que acaba de empezar entre Rusia y Ucrania exacerba esta constatación y subraya además que, más allá de los riesgos de desorganización, los riesgos de dependencia energética y alimentaria han cuestionado las principales teorías económicas sobre las cuales se apoyaba el movimiento hacia la globalización. Sin llegar a afirmar que estos acontecimientos le están propinando un golpe fatal, percibimos un cambio en el discurso de muchas empresas. Se ha iniciado una reflexión que tiene como punto central una recomposición de los modelos de producción, los que sin duda deberán ser organizados cerca de los mercados locales. Esta evolución, más positiva desde un punto de vista social y medioambiental, constituye una ruptura con el movimiento de las últimas décadas y contribuye a un cambio mayor de régimen, marcado por el retorno de la inflación.

El sector automovilístico, emblemático de la globalización, resume por sí solo los desafíos a los cuales se encuentran ahora confrontadas muchas industrias. La búsqueda cada día más intensa de economías de escala, de acceso a una mano de obra barata y de una estrategia de « stock cero » ha llevado al sector a desarrollar cadenas de valor mundial de una complejidad sistémica, de las cuales la pandemia ha revelado la fragilidad. La escasez de semi-conductores que se presentó con la crisis sanitaria y que provocó alteraciones importantes en las cadenas de producción, ha sido seguida ahora por la escasez de cables eléctricos. El cierre de plantas en Ucrania, que representan 30% del abastecimiento de esos componentes para los constructores europeos de automóviles, afectan nuevamente las perspectivas de retorno de volúmenes para esa industria. El sector europeo², que ocupaba los primeros lugares en el cuadro de rentabilidades bursátiles, registra una caída de 24%, en lo más alto de la aversión al riesgo³, mientras que los índices europeos⁴ retroceden al mismo tiempo en 9%. A fines del mes de marzo el sector presenta hoy una de las peores rentabilidades sectoriales de todo el año. Esta nueva crisis ¿justifica que le demos la espalda a una industria ya afectada por la reglamentación y enfrentada a una profunda mutación? Eso se podría resumir adoptando un precepto que, *a priori*, aparece pleno de sensatez: « When you don't know, you don't buy », cuando usted no sabe, no compra. Frente a esa incertidumbre, tratamos de considerar los peores escenarios y confrontarlos con la valorización. Ese principio nos guió en nuestras inversiones durante períodos marcados por una ausencia total de visibilidad, y en particular en el primer trimestre de 2020, cuando surgió la crisis sanitaria. En ese momento aumentamos masivamente nuestras inversiones en el sector

del automóvil.

Antes del inicio de la crisis en Ucrania, IHS Markit, la oficina de referencia para las previsiones de producción del sector, anticipaba para 2022 una recuperación de 9% de los volúmenes del mercado mundial de vehículos livianos. Esta cifra fue revisada a la baja en 5 puntos durante el mes de marzo, hasta +4%. Un avance modesto para un sector cuyos volúmenes continúan deprimidos, 19% por debajo del máximo alcanzado en 2017⁵. Para justificar la baja de capitalización reciente del sector, será necesario aplicar una baja de volúmenes igualmente violenta (-16%) a la registrada durante la crisis financiera de 2008⁶. En ese momento, el PIB mundial se hundió, reflejando un shock económico mucho más extremo que el riesgo de estagflación cada vez más citado para justificar la baja de los valores cíclicos durante las últimas semanas. El aumento de los precios de las materias primas y de los costes energéticos tampoco parecen justificar la baja reciente del sector. En ese sentido vale la pena destacar que a pesar de una multiplicación por más de 3 en los precios del acero en 20 años, componente que representa 40% de los costes en materiales de un vehículo, los márgenes del sector automóvil europeo aumentaron durante ese período. Igualmente impresionante y a pesar de las dificultades que han presentado las cadenas de producción en los últimos meses, son muchos los constructores europeos que presentan récords en sus márgenes operacionales. La valorización de los grupos Volkswagen, BMW o Mercedes Benz, con los que contamos en cartera, son extremadamente débiles, incluso dentro de un escenario que anuncia una baja en los márgenes.

Enfrentada a una mutación rápida y a varias perturbaciones en los últimos meses, la industria europea del automóvil ha demostrado una gran resiliencia. El sector muestra así su capacidad para integrar y acelerar las profundas transformaciones que le esperan. A pesar de la baja reciente, presenta una de las mejores rentabilidades desde la recuperación del mercado de acciones europeo que se inició a fines del primer trimestre de 2020, poco después de la aparición de la crisis sanitaria. Aprovechar las exageraciones del mercado, en lo más álgido de las incertidumbres, seleccionando al mismo tiempo las sociedades capaces de adaptarse a las tendencias de largo plazo y a las grandes transformaciones que nos esperan, todo ello forma parte integral de nuestro trabajo. Nuestras carteras están posicionadas en valores descontados con un fuerte potencial de revalorización y capaces de enfrentar un cambio de régimen que apenas comienza.

Fuentes:

1. « La mondialisation heureuse », Alain Minc.
2. Índice Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts Dividendos netos réinvertidos (SXAR Index).
3. Entre el 23 de febrero (víspera de la invasión) y el 8 de marzo (punto bajo registrado recientemente por los mercados de acciones).
4. Índice Stoxx Europe 600 Dividendos netos réinvertidos (SXXR Index).
5. A fines de 2021 los volúmenes de producción eran de 77,20 millones, contra 95,15 en 2017 – Fuente: IHS Markit.
6. Fuente: IHS Markit.

Advertencia

Ninguna de las empresas mencionadas constituye una recomendación de inversión. La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. La estrategia está expuesta a un riesgo de pérdida de capital.

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca común de las cinco sociedades de gestión legalmente separadas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania), ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo) y METROPOLE GESTION (Francia).

Las opiniones expresadas en este documento reflejan las expectativas de mercado de METROPOLE GESTION en el momento de su publicación. Pueden variar en función de las condiciones del mercado y METROPOLE GESTION no puede ser considerada responsable contractualmente en ningún caso.

Antes de invertir en cualquier clase de activos, se recomienda encarecidamente que los posibles inversores se informen detalladamente de los riesgos a los que se exponen dichas clases de activos, en particular del riesgo de pérdida de capital.



12, boulevard de la Madeleine 75009 Paris – Francia -Tel : +33 (0)1 58 71 17 00 – Fax : +33 (0)1 58 71 17 93
www.metropolegestion.com - E-mail : metropoleg@metropolegestion.fr

Sociedad anónima con un capital de 1.200.000 de euros, sociedad de gestión de carteras (Autorización de la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia n° GP 02-026) inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades de París con el número 442 661 195 - APE 6630Z