

FOCO

El ocaso del dólar abre un nuevo escenario

● La caída del dólar impactará en la renta variable, los bonos, los activos emergentes y las materias primas

Corren malos tiempos para el dólar. El coronavirus y las millonarias inyecciones de liquidez aprobadas por la Fed han tumbado al billete verde, que retrocede un 10 por ciento desde los máximos de marzo, según muestra el índice Bloomberg Dollar Spot. Tras nueve años de hegemonía, los expertos coinciden en que, como mínimo, se trata de un cambio de tendencia.

Lo cierto es que el dólar representa el 60 por ciento de las reservas globales de divisas y es de largo la moneda más utilizada en las transacciones internacionales. Y el debate sobre su papel como moneda de reserva mundial está de nuevo sobre la mesa. «No me atrevo a decir que se vaya a perder este estatus, lo que sería un cambio de paradigma muy drástico, pero un cambio de tendencia y una mayor debilidad son muy probables», dice Miguel Ángel Rodríguez, analista independiente y experto en divisas.

Algunos pesos pesados de Wall Street también lo han visto. Para Ray Dalio, fundador del fondo Bridgewater, las tensiones entre China y los Estados Unidos conducirán a una guerra de capitales que debilitará al dólar. Otro gestor mítico, Jeffrey Gundlach, apuesta por un dólar débil por el incremento del déficit y la caída de la inversión extranjera.

Impacto en renta variable

Así las cosas, los inversores tienen trabajo por delante y deben revisar sus estrategias ante el nuevo escenario que plantea un dólar a la baja. Resulta necesario hacerlo porque más del 40 por ciento de las ventas de empresas no estadounidenses están expuestas al dólar, según datos de Jefferies.

En renta variable, el impacto es muy claro, pero tiene varias aristas. Para los extranjeros que aún no hayan invertido en los Estados Unidos, la bolsa estadounidense se hace «más atractiva», ya que «el desembolso para comprar un importe en dólares es inferior», dice Ramón Aragoneses, analista de Singular Bank. Además, se produce una especie de efecto llamada, que implica atraer más fácilmente la inversión extranjera. Más flujos de capital para Wall Street.

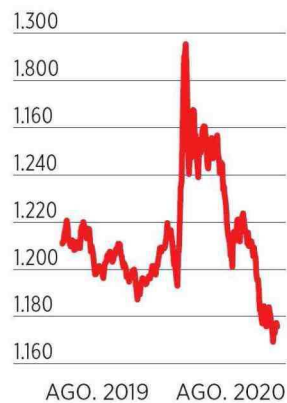
Tener en cuenta este efecto es importante. «La exposición de muchas empresas de los Estados Unidos es muy global y se puede acceder a ellas con un descuento por la divisa», dice Celso Otero, gestor de fondos de Renta 4.

Además, este fenómeno no es solo financiero, pues la relación es similar en el contexto de la economía real. Es decir, las importaciones de productos americanos son más atractivas, lo que facilita que las empresas estadounidenses incrementen sus exportaciones.

Los inversores deben revisar sus estrategias ante un escenario bajista del dólar

ÍNDICE BLOOMBERG DOLLAR SPOT

COTIZACIÓN EN PUNTOS.
FUENTE: BLOOMBERG.





El dólar representa el 60 por ciento de las reservas globales de divisas. Foto: Getty Images

¿Es un peligro el alza del euro/dólar?

Por el contrario, para un inversor europeo que ya esté invertido en Wall Street, «el efecto de la depreciación del dólar es negativo a corto plazo por el menor valor de sus posiciones en los valores estadounidenses», dice Antonio Aspas, consejero y socio de Buy & Hold. De hecho, los movimientos que ha tenido el billete verde «ya están impactando porque las inversiones en dólares para las carteras reportadas en euros no han visto reflejadas las subidas bursátiles», dice Alfonso Escárate, director de inversiones de Phylira. No obstante, a medio plazo, este efecto «se suele compensar con un aumento de las ventas de esas empresas», apunta Antonio Aspas.

Obviamente, la mayor debilidad del dólar implicará una subida del euro/dólar. La teoría dice que debería perjudicar a las exportaciones europeas, sobre todo en los bienes de menor valor añadido, como puedan ser las materias primas o productos agrícolas o industriales básicos. Pero el impacto no está tan claro. «Un euro más fuerte obstaculiza los beneficios de las empresas europeas pero no significa necesariamente que

Europa lo vaya a hacer peor que los Estados Unidos», dicen los analistas de UBS. «Si la fortaleza del euro refleja un mejor entorno macro en términos relativos, el euro/dólar y el mercado de valores pueden moverse de la mano», apuntan. Es decir, al alza.

De hecho, a los niveles actuales del euro/dólar, Rodríguez opina que el impacto sobre el Dax alemán sería «muy marginal». La apreciación de la divisa comunitaria tendría que ser mucho más vertical, algo que no se espera a corto plazo.

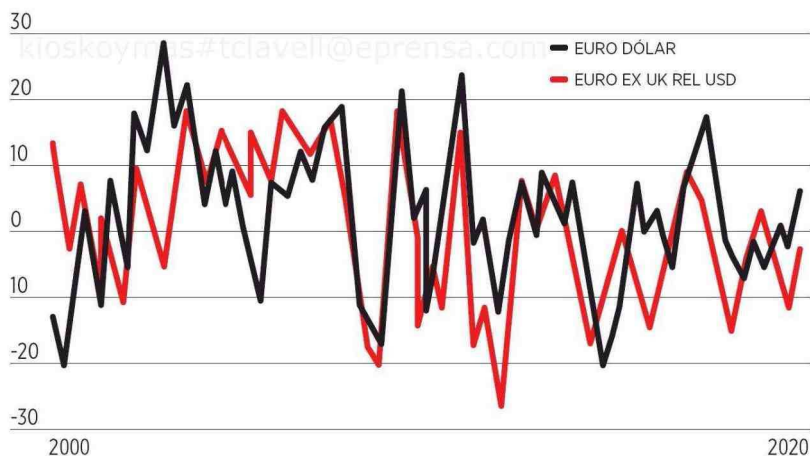
¿Qué vigilar en la bolsa española?

Para el inversor nacional nunca está de más evaluar la situación particular de las compañías españolas expuestas al dólar. Si se debilita, serán menos ingresos al hacer el cambio a euros. En este sentido, los analistas consultados sugieren una serie de valores a vigilar. Entre ellos están el Banco Santander y BBVA, las dos compañías más globales del parque español. La entidad cántabra obtuvo en los Estados Unidos el 15,2 por ciento de sus ingresos operativos y el banco vasco el 9 por ciento. En el sector farmacéutico, también citan a Grifols, donde el ►

El previsible rebote del euro/dólar debería causar un impacto marginal en el Dax alemán

CORRELACIÓN EURO/DÓLAR Y BOLSA EUROPEA

MSCI EUROPE (EX UK) VS MSCI USA. FUENTE: UBS



Hay correlación positiva entre el euro/dólar y el mejor comportamiento de la bolsa europea frente a la estadounidense

◀ mercado estadounidense supone el 66,5 por ciento de los ingresos, mientras que para Almirall es el 19,6 por ciento.

Entre las compañías acereras, Acerinox se puede ver impactada porque sus costes están en euros y las ventas en dólares. Y la misma razón se aplica a Ence. Las petroleras también cobran en dólares. En el caso de Repsol, la empresa cubre el efecto divisa pero no en su totalidad, por lo que se podría ver parcialmente afectada. No obstante, el impacto se podría ver compensado por el previsible rebote del crudo.

En cuanto a las constructoras, en UBS incluyen a ACS en su lista de compañías europeas más expuestas al dólar, con el 51 por ciento de las ventas originadas en Norteamérica. Pero tampoco hay que olvidar a Fe-

rrovial, con un 22 por ciento de los ingresos procedentes de los Estados Unidos. En el sector alimentación, Ebro Foods obtiene el 34 de sus ingresos en América. Y en textil, el porcentaje es del 15 por ciento en Inditex.

En general, son exposiciones a tener en cuenta, pero que «no deberían inquietar especialmente» a los inversores españoles, dice José Lizán, gestor de Solventis. A su juicio, es más importante la evolución del dólar contra las monedas de Latinoamérica, pues todavía sigue muy fortalecido. Pero en el momento en que esto se revierta, «debería dar un balón de oxígeno a todo el mundo emergente, y también para la economía española», recalca este experto.

Emergentes: beneficio moderado

Es precisamente en los mercados emergentes donde se verían considerables beneficios de un dólar débil. «Supondría una señal para comprar acciones de estos mercados y materias primas», dice Thomas Hayes, gestor de Great Hill Capital. La financiación barata en dólares debería incentivar la toma de riesgos y dirigir los flujos de capital a estos mercados.

Pero todo tiene un límite y si la depreciación del dólar es excesiva, «podría llegar a ser perjudicial», dice Rodríguez. El problema es que un dólar muy debilitado podría forzar una subida de tipos en los Estados Unidos. Entonces, los compradores de deuda emergente, que ahora cubren sus posiciones a bajo coste, verían encarecidas sus coberturas, lo que puede ser contraproducente. Además, el mundo emergente es muy particular, y como recuerda Otero, «hay muchos factores a tener en cuenta, como la situación del país en cuestión, su balanza de pagos o las perspectivas económicas».

En el principal mercado emergente, que es China, Ignacio Fuertes, director de inversiones de Rentamarkets, vería «una apreciación del yuan». Escárte opina que ello podría impulsar su bolsa, «que lleva años sin hacer nada significativo». Los principales afectados serían Corea del Sur y Taiwan, añade Fuertes, países exportadores que podrían sufrir presiones inflacionistas.

Renta fija: todo podría empeorar

En renta fija, las perspectivas ya son muy negativas pero podrían ir a peor. El bono

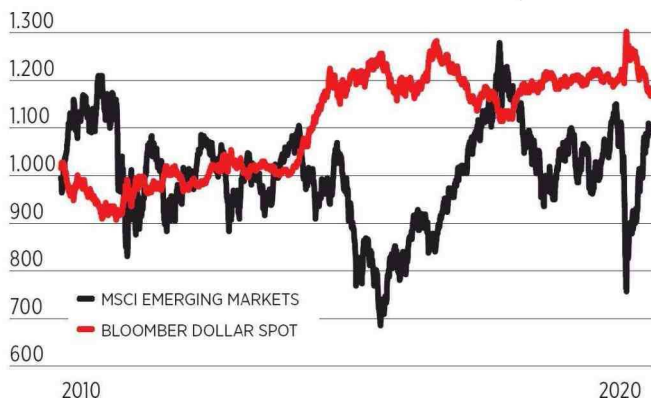
EL REPUNTE DE LAS BOLSAS COINCIDE CON LA DEBILIDAD DEL DÓLAR

DATOS EN PUNTOS
FUENTE: BLOOMBERG



UN DÓLAR EN RETROCESO FAVORECE A LOS MERCADOS EMERGENTES

DATOS EN PUNTOS
FUENTE: BLOOMBERG



estadounidense a diez años cotiza en mínimos históricos, lo normal estando la Fed detrás. «Si los bonos no han caído y siguen donde están es porque compran de forma masiva y los precios están manipulados», dice Víctor Alvargonzález, socio director de Nextep Finance. «Está carísima y este es un problema mayor que el del dólar» coincide Escárdate. Y eso que la cuestión de la divisa no es menor. Para el inversor europeo, «la depreciación de dólar se ha comido buena parte de la rentabilidad generada por el pago de cupones», observa Aragoneses.

El problema se presenta para quienes tengan fondos de renta fija estadounidense y no hayan cubierto la divisa, porque «les va a hacer daño», recuerda Alvargonzález. Hay fondos indexados en dólares que no cubren la divisa y se están quedando un 2 o un 3 por ciento por debajo del índice, añade este experto. Es más, para un inversor europeo con exposición a una cartera diversificada de bonos estadounidenses, la depreciación del dólar ha supuesto en lo que va de año una pérdida de rentabilidad del 4,5 por ciento, según calculan en Finizens.

En renta variable, el riesgo de la divisa se puede cubrir, pero no es lo habitual. Los gestores que manejan carteras globales confían en que el incremento de las ventas gracias a la caída del dólar compense el efecto negativo. Es una especie de cobertura natu-

ral. Pero en renta fija, la cobertura es imprescindible porque el cupón es fijo. Por eso, los inversores que quieran eliminar este riesgo deben buscar un fondo que cubra la divisa y ordenar el traspaso. La operación es libre de impuestos y normalmente se suele hacer a un coste reducido.

Oro y materias primas

En este contexto, los expertos tienen claro que los mayores beneficios de un dólar débil serían para el oro y las materias primas, como el petróleo o la plata. Al comerciarse en dólares, serían más baratos.

El oro en concreto es uno de los activos de moda tras estallar la pandemia. Y los expertos creen que irá a más. «La tendencia alcista a más largo plazo está intacta dada la debilidad del dólar estadounidense y la escala de los estímulos», dicen en Goldman Sachs. La cuestión es si los inversores llegan ya tarde para subirse al carro. Alvargonzález cree que no y apunta que «mientras los bancos centrales sigan emitiendo moneda masivamente, será bueno tener oro en cartera». Eso sí, hay diferencias entre comprar fondos de oro y fondos de mineras, pues los últimos permiten cubrir la divisa. La ventaja de los fondos es que son más predecibles y normalmente están sujetos a menor volatilidad que las compañías mineras.

● José Jiménez

LAS CIFRAS CLAVE

10%

Pierde el índice Dollar Spot desde los máximos de marzo. Recoge la evolución del dólar frente a diez divisas

40%

Es el porcentaje de las ventas de empresas no estadounidenses expuestas al dólar a escala global