

Mercado de capitales

En caso de duda, más expansivos

Con la relajación de las restricciones aumentó la preocupación por una segunda ola de contagios, sobre todo en algunos países en desarrollo y partes de Europa, donde el número de nuevos infectados ha llegado incluso a alcanzar los valores más elevados desde finales de abril. No es de extrañar que se vuelva a pensar en restricciones parciales o incluso totales, destinadas a frenar una nueva expansión de la pandemia. Esto podría afectar, por otra parte, a las tendencias de recuperación económica, e incluso ponerlas en peligro.

En todo caso, la recuperación económica se mantuvo el mes pasado, e incluso continuaron mejorando ligeramente los pronósticos del consenso respecto al PIB de 2020 para varios países, a pesar de que las expectativas se mantienen ante una supuesta recesión y la tendencia hacia un agotamiento económico tras el rápido proceso de recuperación. En consecuencia, prevemos una curva de crecimiento más plana a partir del cuarto trimestre de 2020, debido a que tanto los índices Citi Economic Surprise, como los diversos indicadores adelantados de EE. UU., los índices actuales de gestores de compras de la zona del euro u otros indicadores económicos alternativos de uso frecuente o los datos de movilidad de Google vienen apuntando desde hace bastante tiempo a una pérdida del impulso alcista.

Esto ha hecho también que aumentasen las inquietudes entre los bancos centrales: La autoridad monetaria estadounidense, la Fed, ha fijado su «objetivo promedio de inflación» basándose en unos tipos de interés bajos hasta por lo menos 2023, mientras prosigue sus compras en el marco de la flexibilización cuantitativa («QE»). Entre tanto, el Banco Central Europeo (BCE) se plantea flexibilizar su Programa de



Stefan Scheurer
Director,
Global Capital Markets
& Thematic Research

Es previsible que los segmentos de mayor riesgo del mercado se sigan viendo favorecidos por la propensión de los bancos centrales a volverse más expansivos si fuera necesario.

Fecha: 28/09/2020

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %		
IPC	37.232	EE. UU.	3 meses	0,22
IBEX 35	6.742		10 años	0,66
Euro Stoxx 50	3.198	UEM	3 meses	-0,50
S&P 500	3.352		10 años	-0,53
Nasdaq	11.118	Japón	3 meses	0,08
Nikkei 225	23.539		10 años	0,01
Hang Seng	23.476	México	3 meses	4,31
Bovespa	94.666		10 años	5,74
Divisas	Cambio	Materias primas		
USD/EUR	1,167	Petróleo (Brent, USD/barril)		
Yen/USD	105,505			
Peso/USD	22,427			

Vea nuestra nueva publicación:

¿Quién pagará? Deuda pública y el entorno de tipos bajos o negativos (documento en inglés)

www.allianzglobalinvestors.de

Compra de Emergencia Pandémica (PEPP), mientras que el Banco de Inglaterra está incluso sopesando unos tipos de interés negativos. La represión financiera viene de camino. La «caza» de las rentas de capital se intensifica.

La evolución futura dependerá seguramente de cómo transcurre la pandemia, pero la tendencia de los bancos centrales a volverse más expansivos en caso necesario debería seguir favoreciendo a los segmentos de los mercados de capitales de mayor riesgo, entre los que se incluyen las acciones. La volatilidad prevista nos producirá pocas satisfacciones.

Mucha suerte en la caza de rentas,

Stefan Scheurer

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos.

- La recuperación económica se mantuvo el mes pasado. La tendencia positiva de los datos más recientes, fue apoyada por medidas más contundentes de política monetaria y fiscal, entre otras. Sin embargo, se hizo evidente que el impulso fundamental de la recuperación ya había alcanzado su tope en el último trimestre.
- Con la relajación de las restricciones aumentó la preocupación por una segunda ola de la pandemia. Esto podría afectar a las tendencias de recuperación económica, e incluso ponerlas en peligro.
- La evolución futura dependerá seguramente de cómo transcurre la pandemia, pero la tendencia de los bancos centrales a volverse más expansivos en caso necesario, debería seguir favoreciendo a los segmentos de los mercados de mayor riesgo, entre los que se incluyen las acciones.
- De cara al futuro, también es necesario no perder de vista los riesgos (geo)políticos: las negociaciones del Brexit llegan a su fase más ardua, y dentro de pocas semanas tendrán lugar las elecciones presidenciales en EE. UU., con temas que van desde la política fiscal a la política comercial, sobre todo respecto a China.

Acciones

- Este colapso económico sin precedentes se combate con un estímulo monetario y fiscal nunca antes visto, aun con el riesgo de inflación de los precios de los activos.
- Las valoraciones de los mercados de renta variable son muy dispares. En Estados Unidos están en su nivel más alto y no ofrecen margen para posibles sorpresas negativas, mientras que los mercados de acciones de Europa, Japón y los mercados emergentes exhiben valoraciones moderadas.
- La proporción de las revisiones de beneficios positivas respecto a las negativas ha mejorado mucho últimamente, y la dispersión de las previsiones de beneficios ha sobrepasado sus niveles máximos. En el pasado, la evolución de este dato constituía un indicador adelantado, y era la condición necesaria para la estabilización de los mercados de acciones.
- Mientras que el estado de ánimo empresarial está mejorando, los inversores siguen siendo escépticos, lo cual se refleja constantemente en su posicionamiento; según la American Association of Individual Investors (AAII), la proporción de inversores bajistas es actualmente del 40 %. Esto debería, en todo caso, limitar el potencial de decepción.
- Ante un nuevo aumento de las infecciones en algunos países y regiones y el debilitamiento del impulso económico que reflejan muchos indicadores económicos (alternativos), parece justificada una orientación equilibrada hacia los riesgos, lo cual permite recomendar que la cuota de acciones se mantenga neutral.

Bonos

- La Fed ha fijado su «objetivo promedio de inflación» basándose en unos tipos de interés bajos hasta por lo menos 2023, mientras prosigue sus compras en el marco de la flexibilización cuantitativa (QE). El Banco Central Europeo (BCE) se plantea flexibilizar su Programa de Compra de Emergencia Pandémica (PEPP), mientras que el Banco de Inglaterra está incluso sopesando unos tipos de interés negativos. Es probable que los rendimientos de los bonos del Estado sigan siendo muy negativos o bajos.
- A consecuencia de la orientación de la política monetaria y del alto nivel del excedente de liquidez, es previsible que siga incrementándose moderadamente la compensación de la inflación basada en el mercado. Mientras tanto, con el trasfondo de una persistencia de los riesgos bajistas, los tipos de interés de referencia se mantendrán bajos durante bastante tiempo («venta de los bancos centrales»), quedando los tipos de interés reales incluso en territorio negativo.
- En el improbable caso de que se produjera un aumento excesivo de los rendimientos a largo plazo por el aumento del riesgo fiscal, los bancos centrales podrían optar por aplicar una mayor intervención. Así, siguiendo el ejemplo del banco central de Japón, los países podrían adoptar una política monetaria que fija directamente los rendimientos en todos los vencimientos.
- Los bonos corporativos deberían beneficiarse también de la demanda de los bancos centrales (las primas de riesgo han bajado últimamente), aunque estén sometidos a un entorno que sigue siendo recesivo debido al incremento de las cifras de infectados por el COVID-19, a un aumento de las tasas de impago y a un alto nivel de endeudamiento.

Divisas

- Desde que los mercados financieros tocaron fondo en primavera, el dólar estadounidense se ha depreciado frente a las principales divisas. Inicialmente, es probable que esto se haya debido en gran parte a la menor aversión al riesgo de los participantes en el mercado, pero también a la nueva orientación de la política monetaria estadounidense hacia un «objetivo promedio de inflación», lo cual también habría perjudicado al billete verde por su condición de valor refugio. Además, el dólar tenía una valoración muy alta frente a numerosas monedas.
- Otros factores de riesgo para el dólar estadounidense podrían ser: el estallido del conflicto comercial con China y la creciente incertidumbre política ante las próximas elecciones presidenciales.
- No se observa un cambio de rumbo en la política monetaria expansiva en Europa y Estados Unidos, sino todo lo contrario. Parece improbable que el tipo de cambio entre el EUR y el USD se decante en una u otra dirección, a pesar de que últimamente las crecientes cifras de infectados en Europa han presionado al euro.
- Las preocupaciones por el COVID-19 y el Brexit son un fuerte lastre para Reino Unido y la libra esterlina. Los factores estructurales (doble déficit) y cíclicos (profunda recesión económica), así como políticos, exponen a la libra al riesgo de depreciación.

Materias primas

- Debido a la propagación mundial del coronavirus y la recesión mundial asociada, se prevé que la demanda mundial de crudo caiga en 2020 por primera vez desde 2009.
- El exceso de oferta de petróleo se mantiene a pesar de la reducción de los volúmenes de producción de la OPEP+. La preocupación de que, a corto plazo, la demanda de petróleo pueda debilitarse aún más a medida que vuelve a aumentar el número de infectados y pierde impulso la recuperación económica («segunda ola»), está lastrando las perspectivas de los mercados petrolíferos.
- El bajo nivel de los precios del petróleo se está tornando un problema para los grandes países exportadores de petróleo, aunque algunos son más vulnerables que otros. Para los países de la OPEP, de media, se necesita un precio del petróleo de 90 dólares para conseguir presupuestos nacionales equilibrados.
- El precio del oro se ha movido en las últimas semanas a un alto nivel con tendencia lateral, pese al cambio de orientación de la política monetaria de la Reserva Federal de EE. UU. y a la fase prolongada de bajos tipos de interés que esto conlleva. Los bajos tipos de interés (reales), el fuerte aumento de la deuda pública y la creciente preocupación por la posibilidad de que aumenten las tasas de inflación pueden seguir impulsando al alza el precio del oro.
- En líneas generales, un dólar estadounidense depreciado suele respaldar los precios de las materias primas, ya que se negocian en dólares estadounidenses y, por lo tanto, pueden conseguir precios más altos en dólares.

Inversiones: #FinanceForFuture con ASG

- El 22 de agosto de 2020 se produjo un nuevo «Earth Overshoot Day» («Día de la sobrecapacidad de la Tierra»), según los cálculos de Global Footprint Network. En este día, el uso de recursos naturales supera la capacidad de la Tierra de regenerarlos. En resumen, vivimos por encima de nuestras posibilidades.
- El Banco Europeo de Inversiones (BEI) estima que la Unión Europea necesitará invertir entre 175.000 y 270.000 millones de euros anuales para poder cumplir de aquí a 2030 tres de sus objetivos en materia de clima y energía: reducir las emisiones de CO2 en un 40 % con respecto a los niveles de 1990; consumir un tercio de la energía actual en condiciones económicas normales; cubrir al menos un 32 % de la demanda energética con fuentes renovables.
- Conseguir este volumen de inversión no parece tan difícil si tenemos en cuenta que los 2.372 signatarios de la iniciativa PRI («Principios para la Inversión Responsable») gestionaban un total de 83.000 millones de dólares en el verano de 2019. Todos ellos se han comprometido a basar sus decisiones de inversión en los criterios ASG: «Ambientales», «Sociales» y de «Gobierno corporativo».
- Los criterios ASG se integran cada vez más a menudo en los fondos de inversión. De esta forma, se podrán realizar inversiones sostenibles para cada bolsillo. Esto es lo que se llama #FinanceForFuture.



Origen de los datos, a no ser que se indique algo distinto: Thomson Reuters

Pie de Imprenta

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42 – 44
60323 Frankfurt am Main, Germany

Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte de, ni constituye, una oferta, solicitud o recomendación de venta o de compra de ningún título o producto. La información contenida en el presente documento está sujeta a cambio sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación de la misma. En consecuencia, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso de dicha información o de errores u omisiones de la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. No está permitida la reproducción, publicación o transmisión de este contenido, independientemente de la forma. Este material no ha sido revisado por ninguna autoridad supervisora. El presente no constituye una oferta pública en virtud de los términos de la Ley Número 26.831 de la República Argentina y la Resolución General No. 622/2013 de la CNV. El único objetivo de esta comunicación es el de informar y no constituye una promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos bajo el apartado 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no intenta de ninguna manera, directa o indirectamente, iniciar el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Con la recepción de este documento, cada residente en Colombia reconoce y acepta haber contactado a Allianz Global Investors por iniciativa propia y la comunicación, bajo ninguna circunstancia, surge de ninguna actividad promocional o de mercadeo llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier página en redes sociales de Allianz Global Investors se realiza bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conscientes de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es estrictamente privada y confidencial y no puede ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia sujeta a la regulación de ofertas públicas de valores establecida en el apartado cuarto del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación y la información incluida en ella no deben ser consideradas, por tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales de venta de ningún producto financiero en Brasil, Panamá, Perú y Uruguay. Este material ha sido emitido y distribuido por las siguientes compañías de Allianz Global Investors: Allianz Global Investors U.S. LLC, un asesor de inversiones registrado ante la U.S. Securities and Exchange Commission; Allianz Global Investors Distributors LLC, distribuidor registrado ante FINRA, y afiliado a Allianz Global Investors U.S. LLC; Allianz Global Investors GmbH, una gestora de inversiones en Alemania, supervisada por la German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10.