

Mercado de capitales

La segunda ola

A medida que se expande la segunda ola de la pandemia del coronavirus por todo el mundo —aunque ya se puede hablar de una tercera ola en Estados Unidos si se tiene en cuenta el número de nuevos infectados y fallecidos—, se plantea la siguiente cuestión: ¿traerá el 2021 la vuelta a la normalidad?

En la lucha contra el coronavirus, esto es lo que más se desea, y la mejor noticia es que ya se han encontrado vacunas que se pueden distribuir durante el próximo año. Sin embargo, la coyuntura invita al escepticismo, si por normalidad se entiende el nivel de crecimiento anterior al comienzo de la pandemia. Incluso antes de estallar la pandemia, la tendencia económica era frágil, y se espera más un signo de raíz cuadrada invertida (una recuperación, pero sin volver al nivel anterior de forma permanente e inmediata), más que una recuperación rápida en forma de V. La tendencia económica debería estabilizarse, por consiguiente, en los próximos meses. Las incertidumbres relacionadas con el coronavirus siguen presentes a pesar de las amplias contramedidas monetarias y fiscales.

¿Y en cuanto a la geopolítica? Aunque se espera que el nuevo presidente de Estados Unidos, Joe Biden, lidere su política exterior en un tono más conciliador, tampoco se espera un giro radical en el conflicto comercial. Más bien lo contrario. La recientemente creada Asociación Económica Regional Integral (RCEP, por sus siglas en inglés) de Asia-Pacífico, forma parte de uno de los movimientos que apunta a un orden mundial multipolar. Esto también pone a prueba a la administración de EE. UU. Y aunque el presidente Biden tiene previstos importantes programas de inversión, todavía queda por ver en qué medida puede llevarlos a cabo con un probable dominio republicano en el Senado. Asimismo, los mercados deben estar preparados para una subida de los impuestos de sociedades, puesto que forma parte de su programa. Esta medida no es una muy buena señal para los mercados de renta variable estadounidenses, que ya tienen una valoración elevada.



Dr Hans-Jörg Naumer
Director,
Global Capital Markets
& Thematic Research

La COVID-19 ha dado lugar a la segunda ola de represión financiera. La situación de emergencia de las inversiones se prolongará durante mucho tiempo.

Fecha: 27/11/2020

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %	
IPC	41.674	EE. UU.	3 meses 0,22
IBEX 35	8.191		10 años 0,87
Euro Stoxx 50	3.528	UEM	3 meses -0,53
S&P 500	3.638		10 años -0,59
Nasdaq	12.206	Japón	3 meses 0,08
Nikkei 225	26.434		10 años 0,03
Hang Seng	26.895	México	3 meses 4,34
Bovespa	110.576		10 años 5,61
Divisas	Cambio	Materias primas	
USD/EUR	1,192	Petróleo	
Yen/USD	104,115	(Brent, USD/barril)	48,3
Peso/USD	20,071		

Vea nuestra nueva publicación:

[Finanzas Conductuales en la Era del Coronavirus](#)

No se espera que la política monetaria a ambos lados del Atlántico se aleje de la nueva normalidad, es decir, en caso de duda, proporcionar mayor liquidez. La COVID-19 ha dado lugar a la segunda ola de represión financiera. La situación de emergencia de las inversiones se prolongará durante mucho tiempo. Para los inversores, esto se traduce en que los activos tangibles (es decir, las acciones) deberían seguir viéndose favorecidos, independientemente de la volatilidad prevista.

Ánimo con la segunda ola,

Dr. Hans-Jörg Naumer.

Mercados en detalle

Asignación táctica: acciones y bonos

- En los próximos trimestres, la evolución de la coyuntura dependerá fundamentalmente de la rapidez con la que se puedan distribuir las vacunas contra la COVID-19, lo que permitirá una vuelta gradual a la normalidad.
- Esperamos que, después de la rápida recuperación de la economía global tras la caída de marzo, la tendencia económica se aplane, y la evolución debería corresponderse con el trazado de un signo de raíz cuadrada invertida. Sin embargo, dicha evolución sigue dependiendo de la lucha contra la pandemia.
- Cada vez es más probable que los riesgos políticos relacionados con la nueva presidencia y la mayoría política de Estados Unidos, así como con la claridad en el proceso de salida del Brexit, disminuyan, pero que no desaparezcan. El conflicto comercial sigue sobre la mesa.
- La segunda ola de represión financiera nos acompañará en la entrada al año nuevo y más allá. No es probable que el entorno predominante de tipos bajos o negativos cambie rápidamente. La situación de emergencia de las inversiones hace que **la caza de rentas de capital** resulte aún más acuciante.
- En definitiva, con esto se espera que las acciones y las clases de inversión de mayor riesgo se sigan viendo en general favorecidas, independientemente de la volatilidad prevista.

Acciones

- Los paquetes fiscales masivos, junto con la liquidez mucho más abundante que proporcionan los Gobiernos y los bancos centrales de todo el mundo, han contribuido significativamente a la estabilización. Sin embargo, también han generado el negativo efecto secundario de que algunas de las principales regiones de inversión en acciones, especialmente EE. UU., tengan una valoración muy elevada.
- En este contexto, es probable que los mercados de renta variable de Europa y Asia se recuperen, lo que también debería verse favorecido gracias a una normalización de la sólida expansión del rendimiento en los sectores, al menos en cierta medida.
- En vista de las incertidumbres aún presentes, parece que lo más recomendable en primera instancia es mantener una cartera de acciones muy equilibrada. De esta manera, se pueden establecer prioridades con una mayor claridad. Por lo tanto, esos sectores y regiones contarían con un potencial de recuperación que se ha ignorado durante mucho tiempo.
- Al tratarse de una tendencia estructural y predominante entre los inversores, podría mantenerse la evolución hacia la [inversión temática](#).

Bonos

- Los bonos del Estado de EE. UU. a largo plazo parecen menos atractivos en el futuro, puesto que se espera una elevación de la curva de rendimiento impulsada por un aumento a largo plazo. Los vencimientos a más corto plazo deberían demostrar su estabilidad en este contexto.
- Por el contrario, los bonos corporativos, los bonos de países asiáticos y los bonos indexados a la inflación deberían ofrecer oportunidades.
- Entre los factores de riesgo se encuentra una mayor volatilidad en la inflación, en lo que puede influir la generosa política monetaria pero también las perturbaciones en la oferta como consecuencia de la pandemia. También es probable que surjan más obstáculos en la globalización que incrementen los precios.
- En cualquier caso, el escenario de **represión financiera** se mantiene. Frente al crecimiento real, los tipos de interés real bajos que utilizan los Estados para refinanciarse les ayudan a [afrontar las deudas](#), o al menos impide que estas se acumulen, siempre y cuando el balance principal del presupuesto público se mantenga equilibrado (lo que se conoce en Alemania como «rigor presupuestario» o *Schwarze Null*).
- A medida que la tendencia estructural avanza hacia la sostenibilidad en la inversión financiera, también se deberían seguir demandando los llamados «bonos verdes» (bonos emitidos para la financiación de proyectos de sostenibilidad ambiental).

Divisas

- Tras la reciente depreciación del dólar estadounidense, las perspectivas de futuro se mantienen en la incertidumbre.
- El hecho de que los mercados ya estén anticipando una mayor desaceleración va en contra de dicha desaceleración. Además, la incertidumbre que rodea la evolución de la pandemia constituye más bien un factor a favor del dólar. Los momentos de incertidumbre favorecen a los «valores refugio» de inversión (*safe havens*).
- Sin embargo, en general, parece más probable que se produzca una mayor desaceleración. Entre otros, los siguientes indicios apuntan a ello: el dólar está sobrevalorado desde una perspectiva histórica a largo plazo, mientras que la Reserva Federal de Estados Unidos está llevando a cabo una política monetaria mucho más agresiva que los demás grandes bancos centrales. Tampoco parece que haya roces en la refinanciación del dólar estadounidense, a diferencia de lo que ocurría a principios de 2020, cuando algunas empresas y países tenían problemas para hacerse con dólares.
- Las divisas de los mercados emergentes asiáticos deberían poder aprovechar sus fortalezas estructurales (una mayor tendencia de crecimiento general y balances de cuenta corriente más saneados) frente al dólar estadounidense. Además, muchos países de esta región han adoptado medidas mucho más estrictas y, en consecuencia, eficaces en la lucha contra la pandemia.

Materias primas

- 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 desarrollo de la vacuna contra la COVID-19 y las perspectivas asociadas a esta de que se establezca la tendencia económica sin volver a caer en una recesión suponen un alivio para las materias primas en general, lo que estabiliza la demanda.
- En términos estructurales, es probable que el oro siga apoyándose en unos tipos de interés (reales) bajos, en un fuerte aumento de la deuda pública y en el incremento del empleo con un escenario de aumento de las tasas de inflación. El desarrollo sigue dominado por la propensión al riesgo de los inversores. Cuanto más se cambie de forma más arriesgada, mayor será la pérdida del estado de cobertura del oro. Por lo tanto, se debe contar con la volatilidad.
- En general, 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: **invertir como un optimista racional**

- Gracias a la industrialización, la humanidad ha logrado un aumento sin precedentes en los niveles de prosperidad y vida, que también debería extenderse a aquellos países que han llegado tarde a la economía de mercado.
- A comienzos de la década de 1980, alrededor del 45 % de la población mundial todavía vivía en la pobreza absoluta (la proporción de la población mundial que vive con menos de 1,90 dólares al día); ahora es el 10 %, aunque la población mundial ha crecido hasta alcanzar los 7500 millones de personas, aproximadamente.
- Pero no solo aumentó el número de personas, sino también su esperanza de vida. Mientras que la esperanza de vida media mundial se situaba por debajo de los 30 años en el siglo XVIII, ahora se encuentra por encima de los 70 años.
- Gracias a las innovaciones, hemos podido superar las grandes crisis. Estas caracterizan las macro tendencias de la demografía, la urbanización, la economía sostenible y el cambio tecnológico, y proporcionan **soluciones para el mayor desafío de nuestro tiempo**: la lucha contra el cambio climático.
- Hay muchos motivos para mantener un «optimismo racional», incluso en tiempos de pandemia. Algo que también debería reflejarse en las decisiones de inversión.



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

Dr. 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.