

# Mercado de capitales

## Resistencia

El año pasado, cuando una pandemia mundial superó la guerra comercial entre Estados Unidos y China, ni siquiera la persona más optimista se habría atrevido a sospechar que los mercados financieros acabarían mostrando una notable resistencia frente a la peor crisis —no solo en términos económicos— desde la Segunda Guerra Mundial.

Aunque algunos países siguen luchando contra las nuevas olas de contagios y contra los efectos de los nuevos confinamientos, la economía mundial ha superado, en general, lo peor de la recesión gracias a los importantes planes de ayuda de política monetaria y fiscal de los Estados y los bancos centrales. Estas medidas fueron necesarias y útiles, pero podrían tener importantes secuelas:

1. El exceso de liquidez causado por el estímulo de la política monetaria ha repercutido en los mercados de capitales; en particular, las valoraciones elevadas de los bonos soberanos de Estados Unidos y la zona del euro, con un entorno predominante de rendimientos negativos, también podrían explicarse con la política monetaria.
2. El endeudamiento de los sectores público y privado ya es muy elevado. Si la recuperación pierde el impulso de manera significativa, las empresas podrían encontrar dificultades para saldar sus deudas, lo que conlleva el riesgo de que se produzca un aumento de impagos.
3. La abundancia de liquidez, los confinamientos provocados por el virus y los actuales conflictos comerciales, así como las perturbaciones de la demanda ocasionadas por lo anterior, incrementan el riesgo de que se produzca un aumento de los precios de mercancías y servicios a medio plazo.

Sin embargo, puede que pasen varios años antes de que la economía mundial vuelva a encauzar su antigua trayectoria de crecimiento tras la repentina interrupción de la COVID-19. Sobre todo porque el crecimiento mundial del producto interior bruto se ha desacelerado recientemente de forma notable tras el vertiginoso aumento durante el tercer trimestre (debido en buena parte al restablecimiento de restricciones por la COVID en Europa y Estados Unidos). El 2021 depende



**Stefan Scheurer**  
Director,  
Global Capital Markets  
& Thematic Research

**En 2021, los inversores necesitan un posicionamiento más amplio, que también tenga en cuenta regiones, sectores y estrategias distintos a los que han tenido un comportamiento positivo últimamente.**

Fecha: 28/12/2020

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %		
IPC	43.883	EE. UU.	3 meses	0,24
IBEX 35	8.193		10 años	0,93
Euro Stoxx 50	3.590	UEM	3 meses	-0,54
S&P 500	3.735		10 años	-0,54
Nasdaq	12.899	Japón	3 meses	0,08
Nikkei 225	27.568		10 años	0,02
Hang Seng	26.568	México	3 meses	4,32
Bovespa	119.124		10 años	5,25
Divisas		Materias primas		
USD/EUR	1,222	Petróleo (Brent, USD/barril)		51,4
Yen/USD	103,795			
Peso/USD	20,091			

Vea nuestra nueva publicación:  
[la RCEP, el mayor acuerdo comercial del mundo](#)

en gran medida del momento en que se disponga de vacunas y métodos de tratamiento eficaces de forma generalizada. Las primeras vacunaciones ya están en marcha, incluso en Europa.

Como se ha observado en las últimas semanas, el mercado ha demostrado ser extremadamente robusto en medio de la incertidumbre económica y política. Las acciones alcanzaron incluso nuevos máximos históricos o pospandémicos, sobre todo gracias al acuerdo sobre un nuevo plan de estímulo fiscal de EE. UU., el progreso en las negociaciones del Brexit y el inicio de las vacunaciones contra el coronavirus.

Sin embargo, esta resistencia podría ponerse a prueba, puesto que los mercados financieros ya han ido descontando una recuperación rápida, aunque incierta, y el consenso entre los inversores puede que sea demasiado optimista en comparación con periodos anteriores, según las encuestas de posicionamiento recientes. En este contexto, se necesita un posicionamiento más amplio, que también tenga en cuenta en 2021 regiones, sectores y estrategias distintos a los que han tenido un desarrollo positivo últimamente.

Les deseo una sólida resistencia,

Stefan Scheurer

## Mercados en detalle

### Asignación táctica: acciones y bonos

- La economía mundial ha superado lo peor de la recesión, pero puede que pasen varios años antes de que la economía mundial vuelva a encauzar su antigua trayectoria de crecimiento tras la repentina interrupción de la COVID-19.
- En los próximos trimestres, la resistencia de la coyuntura dependerá fundamentalmente del momento en que se disponga de vacunas y métodos de tratamiento eficaces de forma generalizada, lo que permitirá una vuelta gradual a la normalidad.
- Los Estados y los bancos centrales han reaccionado frente a la recesión con importantes planes de ayuda a la política monetaria y fiscal. Sin embargo, esto puede tener consecuencias económicas a largo plazo (entre otras, el aumento del precio de los activos en algunos mercados, un endeudamiento elevado y una mayor volatilidad de la inflación).
- Teniendo en cuenta los compromisos de gran alcance de los bancos centrales, es probable que los tipos de interés a corto plazo sigan manteniéndose en sus niveles extremadamente bajos, mientras que la nueva versión de la represión financiera y la deuda pública masiva pueden impulsar el rendimiento en el extremo largo de la curva de tipos.
- La situación de emergencia de las inversiones hace que la búsqueda de rentas resulte aún más acuciante. Las acciones y las clases de inversión de mayor riesgo deberían beneficiarse, pero, teniendo en cuenta que habiendo numerosas incógnitas, los inversores deberían centrarse en una cartera de acciones equilibrada que también incluya en 2021 regiones, sectores y estrategias distintos a los que han tenido un desarrollo positivo últimamente.

### Acciones

- Las importantes medidas de estímulo de la política fiscal y monetaria por parte de los Estados y los bancos centrales contribuyeron significativamente a la recuperación de la economía mundial, pero han generado el efecto secundario de que las valoraciones se mantengan elevadas en varias clases de activos importantes.
- Si bien las valoraciones de las acciones de EE. UU. ahora parecen muy altas, en 2021 algunas regiones infravaloradas fuera de EE. UU. podrían tener un desarrollo positivo, especialmente si se produce una recuperación del crecimiento mundial. Las posibles oportunidades de inversión cíclicas e infravaloradas pueden encontrar inversores en Europa y en los mercados emergentes.
- En cuanto a estos últimos, los inversores podrían explotar los aspectos relacionados con el crecimiento estructural, como la inversión de China en nuevas infraestructuras y la creciente digitalización en toda Asia, incluidos el comercio electrónico, la tecnología 5G y la inteligencia artificial.
- Después de un largo periodo con un rendimiento muy malo, las acciones de valor se negocian actualmente con grandes descuentos frente a las acciones de crecimiento. Por lo tanto, los valores cíclicos infravalorados (incluidos determinados valores industriales y financieros) podrían beneficiarse de la continua reapertura de la economía mundial.
- Al tratarse de una tendencia estructural y predominante entre los inversores, podría mantenerse la evolución hacia la [inversión temática](#).

### Bonos

- La generosa provisión de liquidez por parte de los bancos centrales suele contribuir a un entorno favorable para los valores de renta fija, y sobre todo para las inversiones de mayor riesgo.
- En el transcurso de la recuperación del crecimiento mundial, apostamos por la reflación (impulso de la recuperación económica mediante políticas monetarias o fiscales más expansivas con el objetivo de lograr tasas de inflación más elevadas), por lo que seguimos suponiendo que se producirá un aumento de la curva de tipos de interés, especialmente en Estados Unidos (preferencia por los bonos del Tesoro estadounidense a corto plazo frente a los de a largo plazo).
- También se están brindando oportunidades en los bonos de países emergentes, los bonos empresariales con categoría de inversión y los bonos de alto rendimiento, es decir, los segmentos de los bonos con un diferencial de rendimiento.
- La abundancia de liquidez monetaria y las perturbaciones de la demanda ocasionadas por los confinamientos relacionados con el virus aumentan el riesgo de que se produzca un aumento de los precios de mercancías y servicios a medio plazo. Los bonos protegidos contra la inflación se deberían beneficiar directamente de las crecientes expectativas de inflación, ya que están diseñados como una forma de cobertura contra la inflación para los inversores.
- 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

- El tira y afloja entre una lenta recuperación económica causada por las nuevas restricciones y las perspectivas más favorables en relación con la rápida disponibilidad de vacunas eficaces establece el marco para los mercados de divisas en los próximos meses.
- A pesar de la reciente depreciación del dólar estadounidense, prevemos un mayor debilitamiento gradual del dólar estadounidense ponderado por el comercio durante 2021. Las desventajas estructurales varían desde la sobrevaloración a largo plazo hasta la ausencia de una ventaja de rendimiento (especialmente frente a otras monedas de reserva), pasando por los «déficits gemelos».
- 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 «refugios seguros» de inversión (*safe havens*).
- En este contexto, es probable que las divisas de los mercados emergentes, sobre todo las divisas de países emergentes asiáticos, sigan obteniendo buenos resultados. Asimismo, estas divisas pueden aprovechar el éxito de su lucha contra la pandemia, además de sus fortalezas estructurales (una mayor tendencia de crecimiento general y balances de cuentas corrientes más sanos), frente al dólar estadounidense.

### Materias primas

- De acuerdo con los planes iniciales, la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros países que producen petróleo, incluido Rusia (OPEP+) quería reducir los recortes a partir de enero de 7,7 millones de barriles al día a 5,8 millones de barriles. Sin embargo, la OPEP+, ante un momento de cauto optimismo económico, aumentará ahora su producción en 500.000 barriles al día a partir de enero de 2021, por lo que el recorte será ahora de 7,2 millones de barriles.
- La OPEP+ estima que la demanda de petróleo se recuperará muy lentamente en 2021 como resultado de los nuevos confinamientos en Europa y EE. UU., así como del deterioro de la recuperación económica. Por lo que respecta a la oferta, algunos países (entre otros, Libia e Irán) podrían aumentar sus volúmenes de producción y, junto con las elevadas existencias globales, ejercer presión sobre los precios.
- Como resultado, es probable que se mantenga el exceso de oferta de petróleo, aunque las noticias positivas sobre las posibles vacunas contra la COVID-19 hayan aumentado la confianza en el mercado del petróleo. Esto debería estabilizar la demanda, especialmente durante el segundo semestre del año.
- 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 está 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, se pueden conseguir precios más altos en dólares.

### Inversiones: la RCEP, el mayor acuerdo comercial del mundo

- En noviembre de 2020, tras ocho años de negociaciones, 15 países de la región Asia-Pacífico (los diez Estados miembros de la ASEAN, junto con China, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda) firmaron oficialmente el Tratado constitutivo de la Asociación Económica Integral Regional („RCEP“, por sus siglas en inglés).
- De esta manera, se crea un nuevo bloque económico que pertenece a un tercio de la población mundial, que genera casi un tercio del PIB mundial y que representa casi un tercio del comercio mundial.
- La RCEP es un paso importante hacia una integración regional más amplia en Asia. A medio plazo, fortalecerá las cadenas de suministro regionales y permitirá una mayor integración económica para impulsar el crecimiento en toda la región.
- A su vez, puede que las relaciones comerciales y de inversión más estrechas profundicen la integración del mercado financiero en la región Asia-Pacífico. Además, es probable que los países de la ASEAN se integren en la cadena de suministro de China de una forma aún más amplia.
- China podría beneficiarse significativamente del acuerdo, lo que despeja los obstáculos que impiden las exportaciones a otros países asiáticos. Sin embargo, otros Estados miembros de la RCEP podrían obtener aún más beneficios. Los países de la ASEAN, Corea del Sur y Japón podrían estar mejor capacitados para ampliar sus cadenas de valor en un futuro.



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

### Pie de Imprenta

Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstrasse 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](http://www.cnmv.es)) con el número 10.