

Mercado de capitales

Bajo presión

Muchos indicadores económicos están al alza, algo que se observa especialmente en los índices de gestores de compras. En la inmensa mayoría de los países se vuelven a situar, en algunos casos de forma bastante significativa, por encima de la marca expansiva del 50, lo que supone un signo evidente de recuperación. Una evolución que, como no era de extrañar, se refleja en la afluencia hacia las bolsas.

Destacan claramente entre el consenso de estimaciones para los países industrializados, las proyecciones de crecimiento para la que es la economía más grande del mundo, **Estados Unidos**, donde, además, se espera alcanzar la inmunidad de rebaño en el tercer trimestre de 2021. El éxito de la vacunación ya se está reflejando en un aumento del consumo, como lo demuestran, por ejemplo, las reservas en restaurantes y el creciente número de vuelos nacionales. Los excedentes de ahorro de los hogares como consecuencia de la pandemia, que ascienden a casi 1,8 billones de dólares, pueden tener un efecto muy rápido sobre la demanda. Al creciente número de vacunados se suma otro poderoso paquete fiscal. Con un volumen de 1,9 billones de dólares, las medidas fiscales globales adoptadas desde el comienzo de la pandemia equivaldrían a algo más del 25% del PIB de Estados Unidos. Es cuestión de tiempo que las capacidades de producción lleguen a su límite. En este sentido, no es un mal momento para que Estados Unidos empiece a aplicar impuestos (corporativos) más altos.

Estados Unidos y, cada vez más, Reino Unido, están bajo presión. La zona del euro está ganando terreno. Los mercados emergentes y Japón, por el contrario, están sufriendo mucho más con la pandemia, mientras que China parece haber superado ya lo peor. Ahora les corresponde a los **bancos centrales** evitar que se produzca un sobrecalentamiento, sobre todo porque el tema de la inflación vuelve a estar en el orden del día. Las autoridades monetarias de algunos mercados emergentes ya han tomado medidas, o los mercados lo están anticipando, como puede verse en los tipos del mercado monetario. Incluso en la Reserva Federal de Estados Unidos parece ser tan solo cuestión de tiempo que se active el *tapering*, la retirada gradual de liquidez. Aunque también sería deseable que lo hiciera el **Banco Central Europeo**, este sigue mostrándose prudente.



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

«Se espera que los datos económicos y de vacunación sigan manteniendo el ambiente positivo en las próximas semanas. Sin embargo, será difícil superar las ya de por sí altas expectativas en los mercados».

Fecha: 30/04/2021

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %	
IPC	48 010	EE. UU.	3 meses 0,18
IBEX 35	8 815		10 años 1,64
Euro Stoxx 50	3 975	UEM	3 meses -0,54
S&P 500	4 181		10 años -0,24
Nasdaq	13 963	Japón	3 meses 0,07
Nikkei 225	28 813		10 años 0,09
Hang Seng	28 725	México	3 meses 4,18
Bovespa	118 894		10 años 6,93
Divisas		Materias primas	
USD/EUR	1,208	Petróleo	67,4
Yen/USD	109,285	(Brent, USD/barril)	
Peso/USD	20,181		

En cualquier caso, una política monetaria menos expansiva es buena señal: por un lado, porque confirma la trayectoria de recuperación económica y la salida de la pandemia, y, por otro, porque el nivel de activos asociado con los rendimientos negativos/bajos puede impulsar la inflación de los precios de los activos y la formación de burbujas.

Se espera que los datos económicos y de vacunación sigan manteniendo el ambiente positivo en las próximas semanas. Sin embargo, será difícil superar las ya de por sí altas expectativas en los mercados. También aumentan los riesgos de que la presión explote por algún lado.

Lo que deseamos es que la presión que se siga notando sea la de las vacunas sobre los brazos.

Hans-Jörg Naumer

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos

- Desde una perspectiva histórica, los mejores meses del año en los mercados bursátiles están llegando a su fin, concretamente entre octubre y abril. Aunque la máxima Sell in May and go away no tiene por qué cumplirse inexorablemente, si es probable esperar una mayor incertidumbre en los mercados de valores.
- Según la proporción de inversores «optimistas» determinada por la American Association of Individual Investors, el ánimo entre los inversores privados es muy bueno, lo que a menudo es un indicador de contraste. Al mismo tiempo, la volatilidad ha seguido disminuyendo. Sin embargo, cuanto más alto sea el grado de relajación, más rápido puede verse perturbado por sorpresas negativas.
- La evolución de la inflación y las expectativas de política monetaria asociadas, especialmente en lo que se refiere a la Reserva Federal de Estados Unidos, pueden ser motivo de estancamiento, o incluso de sorpresas negativas en la evolución económica.
- El **token de bitcoin**, asumido como una divisa, también puede considerarse como un indicador de un grado de despreocupación excesivo. Es cierto que últimamente ha habido algunos retrocesos en las cotizaciones, ya que los aficionados al bitcoin se enfrentan cada vez a más riesgos regulatorios. Sin embargo, el fenómeno bitcoin sigue siendo, entre otras cosas, una consecuencia del exceso de liquidez de los bancos centrales y puede considerarse como un indicador anticipado de burbujas.
- Todavía hay mucha liquidez retenida en el mercado monetario y en los fondos de renta fija esperando a ponerse en marcha cuando la pandemia disminuya. Las entradas en los fondos de renta variable a nivel global deberían continuar, aunque en las próximas semanas se puedan producir retrocesos.

Acciones

- El mercado de renta variable estadounidense presenta una valoración elevada en determinados segmentos. Se ha observado un aumento en los volúmenes de negociación, así como grandes cantidades de emisiones de vehículos de inversión poco transparentes, como las empresas con un propósito especial de compra (SPAC, por sus siglas en inglés).
- Las evaluaciones, aunque deben diferenciarse mucho entre regiones, ya reflejan de antemano gran parte de las expectativas positivas. Sin embargo, los mercados de renta variable mundiales siguen evidenciando, en general, pocas tendencias a la formación de burbujas.
- En vista de las valoraciones más elevadas, hay que dar preferencia a la renta variable de fuera de Estados Unidos.
- Los inversores se preparan cada vez más ante el aumento de las tasas de inflación. En este sentido, cabe esperar ante todo fluctuaciones más pronunciadas en ellas. Históricamente, un aumento de la volatilidad de la inflación suponía un obstáculo para la renta variable. Por lo tanto, las empresas con una gran capacidad de fijación de precios deberían poder compensarlo en parte mediante una mejor dinámica de beneficios.
- A largo plazo, es imposible imaginar una decisión de inversión que no contemple el tema de la sostenibilidad. Es probable que los inversores obtengan buenos resultados si tienen en cuenta la integración de los criterios ASG a la hora de seleccionar sus inversiones.

Bonos

- Los principales bancos centrales mantienen su rumbo expansivo. Sin embargo, a medida que las expectativas inflacionarias de los EE. UU. aumentan, se ha desatado el debate sobre el *tapering*, la reducción gradual de la liquidez excesiva que la Reserva Federal inyectó en los mercados mediante la compra de bonos.
- Sin embargo, en los últimos meses, los mercados monetarios han descontado la postura menos favorable adoptada por los bancos centrales de EE. UU. y de los mercados emergentes, en respuesta al aumento de los precios de los productos básicos, una mayor inflación interna y mejores perspectivas económicas. Algunos bancos centrales ya han aumentado sus tipos de interés, entre ellos Brasil, Rusia y Turquía.
- En el BCE esto todavía no se observa y se sigue manteniendo una actitud «prudente», con lo que aumenta el riesgo de que se quede «por detrás de la curva», es decir, por debajo de las expectativas del mercado.

- Los diferenciales de riesgo de la deuda pública de los países periféricos de la zona del euro frente a los bonos del Estado alemanes se mantienen estables. El consenso de mercado tampoco espera cambios tan rápidamente.
- La curva de tipos de EE. UU. podría seguir empujándose, debido al aumento de las probabilidades de un nuevo *tapering* y a un incremento en las expectativas de inflación.
- Los bonos corporativos siguen experimentando una ola de nuevas emisiones a escala mundial.

Divisas

- En un entorno de mayor propensión al riesgo y con un crecimiento mundial más sólido, todavía queda margen para una ligera depreciación del dólar. Además, es probable que otros estímulos fiscales sigan ejerciendo presión sobre el déficit presupuestario de EE. UU. y puede que estimulen la inflación nacional, lo que históricamente serían unos factores adversos para una divisa.
- Sin embargo, también hay una serie de factores que abogan por un dólar más fuerte, como el impulso económico relativamente mejor y el diferencial de rendimiento más pronunciado en previsión de los primeros pasos de la Fed hacia la normalización. En este entorno poco uniforme, parece favorable una posición más selectiva para un dólar estadounidense más débil, por ejemplo, frente al dólar australiano o canadiense, y la corona noruega.

Materias primas

- Muchas materias primas se han beneficiado recientemente del entorno de reflación, especialmente los metales industriales. El cobre, en particular, se beneficia de la alta demanda en China, de las interrupciones aisladas de la oferta y de la especulación estructural relativa al aumento de la producción de vehículos eléctricos.
- Las expectativas de una mayor demanda de petróleo tras una reapertura de las economías han provocado un repunte en los mercados de petróleo. Sin embargo, es poco probable que los continuos retrasos en la vacunación en las principales regiones importadoras de petróleo, como Europa, dejen indemne la demanda de petróleo.
- El oro, en cambio, ha sufrido debido a un mayor apetito por el riesgo por parte de los inversores. Sin embargo, en un entorno de evolución incierta de la inflación, los metales preciosos, considerados como un «refugio seguro», podrían experimentar una revalorización a lo largo del año.

Inversiones: “La ola verde del crecimiento”

- El medio ambiente en sí se ha convertido en un bien escaso. Algo que no se constata tan solo con el cambio climático. Según cálculos de la Global Footprint Network, la huella ecológica de la humanidad supera los límites de la capacidad anual de la Tierra de regenerar sus recursos de manera natural desde principios de los años 70.
- Las Naciones Unidas estiman que se deberán invertir entre 5 y 7 billones de dólares al año en todo el mundo para cumplir los 17 «Objetivos de Desarrollo Sostenible» para 2030.
- Conseguir este volumen de inversión no tiene por qué ser tan difícil si tenemos en cuenta que los 3.038 signatarios de la iniciativa PRI («Principios para la Inversión Responsable») gestionan un total de 103 billones de dólares. Estas entidades de inversión se han comprometido a basar sus decisiones de inversión en criterios de sostenibilidad.
- En consecuencia, los inversores están apostando por invertir en sostenibilidad para hacer frente al cambio climático. Gracias al crecimiento, la innovación y al #FinanceForFuture, podremos frenar el cambio climático.



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, 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.