

# Mercado de capitales

## ¿Depresión veraniega?

A pesar de la reciente volatilidad, la tendencia alcista de los mercados de renta variable internacionales hacia nuevos máximos históricos continúa, mientras que el mercado de renta fija ya se está adaptando a una disminución del crecimiento económico a medida que aumentan las tasas de inflación, con lo que los rendimientos reales de los bonos del Estado a 10 años alcanzaron mínimos históricos. Por lo tanto, no se puede hablar de una depresión veraniega en los mercados.

Desde una perspectiva fundamental y según nuestros indicadores, los datos económicos mundiales han vuelto a mejorar, pero el impulso económico se ha desacelerado recientemente tras una sólida recuperación. El ánimo de la economía estadounidense parece que se ha calmado, mientras que en la alemana, entre otras, parece que se está formando una ligera depresión veraniega, según el índice de confianza empresarial alemán IFO. Esta depresión se debe a la continua escasez de suministro y a la preocupación por la propagación de la variante delta de la COVID-19, que es más infecciosa. Por lo tanto, los indicios de haber alcanzado el pico de optimismo económico han aumentado, a pesar del aumento de las tasas de vacunación. Porque, aunque los pronósticos económicos del consenso ya se encuentran en niveles ambiciosos en muchos países, los datos macroeconómicos globales (que siguen mejorando) ya no sorprenden de forma positiva.

En lo que respecta a la dinámica de la inflación, es más probable que se produzca lo contrario. Los indicadores mundiales de inflación, que ya se han acelerado desde principios del año, siguieron aumentando durante el último mes debido a los efectos de base, el aumento de los precios de las materias primas y del transporte, la prolongación de los plazos de entrega, la reducción de las brechas de producción y las crecientes restricciones de la oferta, que se vuelven cada vez más visibles a medida que las economías se abren. Algunas empresas ya están empezando a advertir de los aumentos de precios, mientras que algunos bancos centrales de los países emergentes han adoptado una postura más restrictiva y han iniciado su ciclo de subidas de tipos de interés (como en Turquía, Brasil y Rusia). En otros países como

Fecha: 30/07/2021

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %		
IPC	50 868	EE. UU.	3 meses	0,13
IBEX 35	8 806		10 años	1,27
Euro Stoxx 50	4 122	UEM	3 meses	-0,54
S&P 500	4 395		10 años	-0,50
Nasdaq	14 673	Japón	3 meses	0,06
Nikkei 225	27 781		10 años	0,01
Hang Seng	26 236	México	3 meses	4,85
Bovespa	121 801		10 años	6,88
Divisas		Materias primas		
USD/EUR	1,189	Petróleo		
Yen/USD	109,715	(Brent, USD/barril)		
Peso/USD	19,848			76,5

Australia, Canadá o Nueva Zelanda, los bancos centrales anunciaron que seguirán reduciendo sus programas de compra de bonos. Sin embargo, si bien las presiones inflacionarias han aumentado en todas las regiones, muchos bancos centrales han seguido el ejemplo de la Reserva Federal estadounidense (la Fed) de tolerar tasas de inflación más elevadas de forma temporal. Después de todo, ahora también ha comenzado el debate sobre la reducción de la política monetaria extremadamente flexible de Estados Unidos.

Incluso si la dinámica de crecimiento se desacelera, es probable que el crecimiento mundial siga situándose por encima de la tendencia durante el segundo semestre. La política monetaria y, en parte, la política fiscal seguirán adoptando un posicionamiento típico de las recesiones, por lo que las acciones deberían seguir bien respaldadas hasta finales de año. Sin embargo, la rentabilidad y la valoración de los activos de riesgo ya han anticipado en gran medida la recuperación económica, por lo que no se puede descartar que una tormenta de verano refresque el clima.

Les deseo un feliz verano,

Stefan Scheurer



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

**La rentabilidad y la valoración de los activos de riesgo ya han anticipado en gran medida la recuperación económica, por lo que no se puede descartar que una tormenta de verano refresque el clima.**

## Mercados en detalle

### Asignación táctica de acciones y bonos

- Tras la fuerte recuperación del último año, la economía mundial se encuentra ahora en una fase más madura del ciclo de crecimiento; es decir, los indicios de un inminente pico de optimismo económico han aumentado. Mientras que el impulso económico de China se ha ido desacelerando desde principios de año, se espera que la dinámica de crecimiento de EE. UU. alcance su punto álgido en el segundo trimestre, y en Europa y a escala mundial, en el tercer trimestre.
- Con la combinación de una sólida recuperación económica y una demanda acumulada, por una parte, y las restricciones de la oferta relacionadas con la pandemia, por otra, están aumentando los indicios de que se produzca una mayor presión sobre los precios, aunque probablemente una parte importante de la dinámica de la inflación sea temporal. La consiguiente incertidumbre en los mercados de renta fija podría continuar, aunque es probable que los rendimientos de la deuda pública estadounidense, por ejemplo, aumenten a lo largo del año con respecto a los niveles actuales.
- Se mantiene la preocupación de los participantes del mercado por una inflación superior a la prevista seguida de un ajuste precoz de la política monetaria mundial. Por ello, es probable que la recuperación económica se vea afectada y que la volatilidad de los mercados aumente.
- Si bien la rentabilidad y la valoración de los activos de riesgo ya han anticipado en gran medida la recuperación económica, las perspectivas a medio plazo de la renta variable siguen siendo constructivas, debido también a una sólida dinámica de los beneficios.
- Las entradas de efectivo en los fondos de renta variable deben continuar a escala mundial, mientras que todavía queda mucha liquidez retenida en los fondos del mercado monetario y de renta fija.

### Acciones

- Aunque algunos indicadores económicos han perdido fuerza recientemente, esto no tiene por qué provocar una desaceleración importante. Se espera que la actividad económica siga siendo sólida durante el segundo semestre, con un constante impulso positivo en los beneficios de las empresas.
- Incluso si la dinámica de crecimiento se desacelera, es probable que el crecimiento mundial siga situándose por encima de la tendencia durante el segundo semestre. Es probable que los bancos centrales sigan siendo precavidos y que las acciones se mantengan bien respaldadas hasta finales de año.
- En las próximas semanas, los mercados de renta variable europeos podrían destacar desde el punto de vista regional: la dinámica de crecimiento debería registrar su nivel máximo más tarde que en Estados Unidos. Además, las estadísticas de vacunación pueden recuperar mucho terreno frente a EE. UU. Por el momento, el BCE no está reduciendo sus estímulos. Los primeros tramos del «fondo de recuperación» podrían invertirse en el segundo semestre.
- Las valoraciones de las acciones han aumentado, sobre todo en EE. UU. Sin embargo, los beneficios de las empresas, que actualmente están creciendo con fuerza, deberían reducir de forma progresiva las elevadas relaciones precio-beneficio.
- A medio plazo, las mayores fluctuaciones de las tasas de inflación y la consiguiente incertidumbre sobre la política monetaria de los bancos centrales podrían suponer un obstáculo para las valoraciones de las acciones. Por lo tanto, las empresas con una gran capacidad de fijación de precios deberían poder compensarlo en parte mediante una mejor dinámica de beneficios.

### Bonos

- Los mercados de renta fija de EE. UU., en particular, se han mostrado inquietos últimamente: los rendimientos reales de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años han alcanzado mínimos históricos. Aparte de la cuestión acerca de cuándo debería la Reserva Federal comenzar a reducir su cartera de bonos (*tapering*), también se está debatiendo sobre cómo evolucionará el crecimiento en EE. UU. y las perspectivas de inflación a medio plazo. La cuestión es cuánto tiempo tolerará la Fed el sobrecalentamiento de la economía estadounidense. En este contexto, los rendimientos de la deuda pública estadounidense deberían aumentar a lo largo del año con respecto a los niveles actuales.
- La revisión del enfoque de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) ha abierto la puerta a la continuación de una política monetaria expansiva, por lo que es poco probable que se produzca un cambio inminente en la provisión de liquidez.
- Si bien la inflación de los precios al consumo de estos meses debería superar el objetivo de inflación del BCE, la economía de la zona del euro todavía está muy lejos de las tendencias de sobrecalentamiento. Además, es probable que se tarden algunos trimestres en cerrar las brechas de producción. Sin embargo, es poco probable que el rendimiento de los bonos de la zona del euro se desvincule por completo de una tendencia al alza de los rendimientos si esta recupera su impulso.
- La cuestión de la divergencia en la política monetaria está ganando impulso en todo el mundo: algunos bancos centrales ya han aumentado sus tipos de interés, como Brasil, Rusia y Turquía, y es probable que otros les sigan, incluso en los países desarrollados, como Noruega.
- En la búsqueda de rendimiento, los bonos de alto rendimiento deberían seguir siendo demandados, mientras que los bonos de mayor calidad crediticia («investment grade») siguen beneficiándose de las compras a gran escala de los bancos centrales. Dado que los diferenciales se encuentran en mínimos históricos, es probable que el aumento de los rendimientos con respecto a la deuda pública provenga principalmente del incremento del interés actual («carry»).

### Divisas

- En un entorno de persistente propensión al riesgo y de continua recuperación económica, todavía queda margen para una ligera depreciación del dólar estadounidense, aunque el impulso económico haya alcanzado su pico. 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.
- En este entorno, el debilitado dólar estadounidense puede apreciarse de manera selectiva, por ejemplo, frente al dólar australiano o canadiense (entre otros aspectos, debido a los efectos indirectos del impulso del crecimiento estadounidense) y la corona noruega (entre otros aspectos, por los sólidos indicadores fundamentales y la exposición al petróleo).
- La combinación del crecimiento y el aumento de la inflación ha dado lugar a que los bancos centrales de las economías emergentes adopten una postura más restrictiva. Los países con tipos de interés elevados, como Turquía, Brasil y Rusia, que fueron los primeros en poner en marcha el ciclo de subidas de tipos de interés, lideraron este movimiento, seguidos por una serie de países con tipos de interés bajos de mercados emergentes, como Hungría y República Checa. Si bien es probable que esto contrarreste las presiones inflacionistas, podría no ser suficiente para contener por completo los riesgos para la divisa en cuestión.
- En las divisas de los países emergentes, se pueden destacar, entre otras, el peso mexicano (exposición al crecimiento de EE. UU.) o el rublo ruso (exposición a materias primas, valoraciones atractivas, tipos de interés más favorables). Si bien las perspectivas para el renminbi chino siguen siendo moderadamente constructivas, después de la rentabilidad del año pasado, este se sitúa cerca de su valor razonable a largo plazo.
- A pesar de que las divisas de los mercados emergentes se han estabilizado recientemente, muchos países siguen enfrentándose a obstáculos derivados de una demora/lentitud en la recuperación económica, un entorno pandémico que sigue siendo complicado (un elevado número de casos, un ritmo de vacunación insuficiente, etc.) y las posibles consecuencias del debate sobre el *tapering* de la Reserva Federal.

### Materias primas

- En medio de la creciente normalización de las actividades económicas subyacentes, la demanda de petróleo aumentó en gran medida tanto en Estados Unidos como en Europa. La OPEP y sus países productores aliados (OPEP+) también desempeñaron un papel crucial en este sentido al acordar un aumento de sus volúmenes de producción en 400.000 barriles al día (de 159 litros cada uno) a partir de agosto de 2021.
- Tras las fuertes subidas de las cotizaciones a lo largo del año, muchas materias primas han sufrido recientemente el respiro de la tendencia a la reflación. Este movimiento, en principio, debería considerarse como una forma de obtener beneficios, ya que es probable que el crecimiento mundial siga siendo elevado y las restricciones de la oferta deberían mantenerse en muchas materias primas, especialmente en los metales.
- En un entorno de aumento de la inflación, disminución de los rendimientos reales y debilitamiento estructural del dólar estadounidense, es probable que el oro, considerado como un «refugio seguro», siga bien respaldado a lo largo del año. Sin embargo, las valoraciones elevadas podrían hacer que el oro sea vulnerable a un retroceso a corto plazo.
- 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:

- El 29 de julio de 2021 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 energía y cambio climático: reducir las emisiones de CO<sub>2</sub> en un 40% con respecto a los niveles de 1990; consumir un tercio de la energía actual en condiciones económicas normales, y 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 3.038 signatarios de la iniciativa PRI («Principios para la Inversión Responsable») gestionan un total de 103 billones de dólares. Todos ellos se han comprometido a basar sus decisiones de inversión en los factores ASG: «Ambientales», «Sociales» y de «Gobierno corporativo».
- Los factores 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 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](http://www.cnmv.es)) con el número 10.