

Mercado de capitales

Dos preguntas para el mercado de valores en otoño

En el hemisferio norte, el verano está llegando a su fin. La llegada gradual de temperaturas más frías a los mercados de valores después de los fuertes incrementos de los precios de los últimos meses, o la llegada de un “veranillo” depende en particular de dos factores.

1. ¿Se impondrán las fuerzas de crecimiento?

Las perspectivas económicas, que son la columna vertebral de los beneficios empresariales, siguen siendo sólidas en general. Por ejemplo, para todo el año 2021, preveemos un crecimiento de la economía mundial de más del 6%, el mayor aumento en más de cuatro décadas. Pero hay dos cosas que hay que tener en cuenta:

En primer lugar, la economía mundial se encuentra ahora en una fase más madura del ciclo económico y ha alcanzado el punto culminante de la *dinámica* de crecimiento. Parece, por lo tanto, que, partiendo de niveles muy altos, el optimismo de la economía estadounidense ha tocado techo. Mientras tanto, la economía china ya está perdiendo impulso de manera significativa. Incluso la zona del euro, donde el crecimiento se ha vuelto a dinamizar en el tercer trimestre, se espera que mantenga un ritmo más pausado.

En segundo lugar, han aumentado recientemente los riesgos de caída para la economía mundial. La propagación de la variante delta flota cual espada de Damocles sobre la perspectiva global. A pesar del aumento de las cuotas de vacunación, podría inducir a los gobiernos de varios países a adoptar diferentes restricciones. Mientras tanto, 21 meses tras el brote de la pandemia de coronavirus, la escasez de material y de mano de obra es más persistente de lo previsto inicialmente. Los consumidores también se han visto afectados por el fuerte encarecimiento de los productos semielaborados, aunque en los próximos trimestres se prevé una reducción de la inflación.

A pesar de estos factores de incertidumbre, es probable que prevalezcan las fuerzas de crecimiento, con tasas muy por encima de la tendencia en el segundo semestre.

2. ¿Están logrando los bancos centrales un cambio prudente en la política monetaria?

Tras la flexibilización generalizada de la política monetaria durante el extraño ejercicio de 2020, el panorama mundial de los bancos centrales se ha vuelto más divergente. Los primeros pasos hacia la normalización ya se han tomado o se están



Ann-Katrin Petersen
Investment Strategist,
Global Economics &
Strategy, CFA

Tengamos o no un “veranillo”, parece que debe imponerse la gestión activa.

Fecha: 27/08/2021

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %		
IPC	52.426	EE. UU.	3 meses	0,12
IBEX 35	8.903		10 años	1,32
Euro Stoxx 50	4.199	UEM	3 meses	-0,55
S&P 500	4.509		10 años	-0,46
Nasdaq	15.130	Japón	3 meses	0,06
Nikkei 225	27.789		10 años	0,02
Hang Seng	25.540	México	3 meses	4,84
Bovespa	120.678		10 años	6,99
Divisas		Materias primas		
USD/EUR	1,176	Petróleo (Brent, USD/barril)		
Yen/USD	109,835			72,7
Peso/USD	20,348			

perfilando, aunque los bancos centrales siguen siendo precavidos. Por ejemplo, varios bancos centrales de economías emergentes como Brasil, Rusia, Hungría y la República Checa, han aumentado sus tipos de interés desde principios de año, y es posible que otras economías hagan lo mismo. Mientras tanto, los bancos centrales de Canadá y de Reino Unido ya han comenzado a reducir sus compras de bonos, *tapering*, mientras que la Reserva Federal de Estados Unidos lo está preparando en términos comunicativos. Se debe evitar que se produzca un momento sorpresa como el de 2013, cuando el anuncio de la reducción llevó a un endurecimiento no deseado de las condiciones financieras. ¿Será capaz la Reserva Federal de evitar que se generen expectativas prematuras sobre un posible aumento de los tipos? Por el contrario, en China las señales están (nuevamente) en una posición de flexibilización, de modo que la divergencia entre el Banco Popular de China y la Reserva Federal podría ser más pronunciada en el segundo semestre del año. Esperamos que el Banco de Japón y el Banco Central Europeo (BCE) mantengan su política ultra laxa sin cambios. No se descarta que el BCE considere la posibilidad de prorrogar su programa temporal de compras de emergencia frente a la pandemia («PEPP») más allá de marzo de 2022. Por el momento, se mantiene el entorno estructural de bajos tipos de interés.

¿Qué esperar para los mercados?

Tras las fuertes subidas de los precios de los últimos meses, los inversores deben adaptarse a mercados de valores más volátiles, a medida que el viento de cola económico y político disminuya de forma más notable a nivel mundial, aunque con divergencias regionales y sectoriales. A corto plazo, la opinión de la Reserva Federal es determinante para los mercados. Tácticamente, se ofrece una posición neutral a ligeramente sobreponderada en el posicionamiento de las acciones.

Tengamos o no un “veranillo”, parece que debe imponerse la gestión activa, opina Ann-Katrin Petersen.

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos

- Tras una fuerte recuperación el año pasado, la economía mundial se encuentra ahora en una fase más madura del ciclo de crecimiento. Parece que se ha alcanzado el punto culminante del optimismo económico. Si bien el impulso coyuntural en China ha estado disminuyendo desde principios de año, se espera que la dinámica del crecimiento en Europa y en el mundo se intensifique 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 transitoria. La agitación resultante en los mercados de renta fija podría continuar. Dentro de esta tendencia, los rendimientos a largo plazo, por ejemplo, de la deuda pública estadounidense deberían aumentar 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. Además, la propagación de la variante delta representa un factor de incertidumbre para la perspectiva global.
- 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 positivas, debido también a una sólida dinámica de los beneficios.

Acciones

- Incluso con una dinámica ralentizada, el crecimiento global debería seguir estando por encima de la tendencia en el segundo semestre de 2021, acompañado de un sólido incremento del volumen de negocio de las empresas. Es probable que los bancos centrales sigan actuando con cautela.
- De momento, 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. En términos de política financiera, se espera que los primeros tramos de los fondos de reconstrucción de la UE, un apoyo financiero sustancial a las reformas y la inversión pública de los países miembros de la UE, se inviertan en el segundo semestre.
- Las valoraciones de las acciones han aumentado, sobre todo en EE. UU. en términos regionales. 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 registrado mínimos históricos. Aparte de la cuestión acerca de cuándo debería la Reserva Federal comenzar a reducir la compra 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.
- 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. Al mismo tiempo, la revisión estratégica del BCE ha abierto la puerta a mantener una política monetaria expansiva, por lo que es difícil prever un cambio rápido en la provisión de liquidez, mucho menos en la política de tipos de interés bajos. 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 *high yield* deberían seguir siendo demandados, mientras que los bonos de mayor calidad crediticia siguen beneficiándose de las compras a gran escala de los bancos centrales. Sin embargo, debido a las preocupaciones persistentes sobre el *tapering* del estímulo monetario y las valoraciones ambiciosas, el segmento sigue siendo vulnerable a la corrección. 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*). Vale la pena ser selectivos.

Divisas

- En un entorno de recuperación económica más amplio a nivel global, de unas políticas cada vez más divergentes de los bancos centrales y de una posible reducción de la propensión al riesgo (p. ej. preocupación por la propagación de la variante delta), el dólar estadounidense sigue recibiendo un apoyo temporal. Sin embargo, hay que tener en cuenta los factores de presión a medio plazo para el billete verde: la valoración es ambiciosa; los estímulos fiscales adicionales aumentan el déficit presupuestario de EE. UU. y pueden estimular la inflación interna.
- La combinación de crecimiento y aumento de la inflación ha llevado a una postura más restrictiva de los bancos centrales de los países emergentes. Esta medida fue liderada por los países con tipos de interés elevados como por ejemplo Brasil, Rusia y Turquía, que fueron los primeros en poner en marcha el ciclo de subida de los tipos de interés. Les siguieron varios países de mercados emergentes con tipos de interés bajos como, por ejemplo, la República Checa y Hungría. 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.
- A pesar de que las divisas de los mercados emergentes se estabilizaron recientemente, muchos países siguen enfrentándose a obstáculos derivados de una lenta 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: acordaron un aumento de sus volúmenes de producción en 400.000 barriles diarios (1 barril = 159 litros) a partir de agosto de 2021 y hasta nuevo aviso.
- 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.

Inversiones:

- En un entorno de mercado difícil, se plantea especialmente la cuestión de la asignación estratégica de activos o del momento adecuado de entrada en el mercado para la constitución de patrimonios a largo plazo.
- Para sortear los periodos de debilidad en los mercados de acciones, es recomendable adoptar un horizonte de ahorro con visión de futuro que combina las ventajas del ahorro a largo plazo (factor temporal) con las del efecto del precio promedio (*Cost-Average Effect*).
- Tener en cuenta el efecto promedio significa invertir de forma progresiva en un mercado de valores donde los precios de las acciones fluctúan constantemente. Se compran más acciones cuando los precios son bajos. Y se compran menos acciones cuando los precios son altos, para así lograr un precio medio de entrada favorable.
- Cuando se invierte en los mercados, tanto el momento de entrada como el periodo de permanencia resultan decisivos. Ser un inversor de largo plazo puede merecer la pena, ya que resalta el efecto del interés compuesto (entre otros, mediante la reinversión de dividendos).
- Por último, pero no por ello menos importante, un proceso de inversión riguroso que elimine el comportamiento emocional en la medida de lo posible ayuda a evitar el exceso de confianza. Nadie está libre de decisiones de inversión condicionadas por dicha carga que resultan en inversiones poco favorables. El autoconocimiento permite a los inversores esquivar estas influencias emocionales y tomar unas decisiones de inversión mejores y más racionales.



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) con el número 10.