

Mercado de capitales

Comprobar la realidad

¿Hacia dónde se dirige la economía? ¿Qué se puede esperar de la inflación? ¿Cuál es el papel de la política monetaria? Ah, y luego está la pandemia. Dudas y más dudas. Es el momento de comprobar la realidad:

- **Economía:** después de 13 meses de recuperación ininterrumpida, nuestro indicador de amplitud macroeconómica ha descendido por segunda vez consecutiva. Si bien el pico parece haberse superado, sobre todo en China y Estados Unidos, la eurozona y —de forma más titubeante— también Japón, se acercan al pico económico.
- **Inflación:** todavía no está claro que la inflación sea realmente un fenómeno transitorio, como espera la mayoría de los participantes del mercado. Aunque los efectos de base y económicos se manifiestan en la formación de los precios, no deberían ser duraderos. El precio del petróleo también parece estar disparado en este momento, pero algunos acontecimientos sugieren que el nivel de precios debería mantenerse más alto en el futuro. El aumento del precio de la vivienda debería reflejarse en la subida de los alquileres. Se espera un impacto de la ralentización de la globalización, a consecuencia, por ejemplo, de la interrupción de las cadenas de suministro y la tendencia demográfica inversa, con más personas que abandonan el mercado laboral que las que se incorporan a él. Por último, pero no menos importante, las políticas monetarias laxas crean un exceso de liquidez que busca su camino.
- **Política monetaria:** aunque el crecimiento de los balances de los bancos centrales debería ralentizarse a lo largo de 2022, todavía no se vislumbra el punto máximo de expansión tras las políticas monetarias relacionadas con la Covid-19. Es probable que solo se produzca un repliegue lento y muy desigual de la actual política monetaria. Se espera que la **Reserva Federal** de Estados Unidos anuncie la primera



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

Aunque el crecimiento de los balances de los bancos centrales debería ralentizarse a lo largo de 2022, todavía no se vislumbra un punto máximo de expansión tras las políticas monetarias relacionadas con la Covid-19

Fecha: 24/09/2021

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %		
IPC	51.106	EE. UU.	3 meses	0,13
IBEX 35	8.873		10 años	1,41
Euro Stoxx 50	4.159	UEM	3 meses	-0,54
S&P 500	4.455		10 años	-0,26
Nasdaq	15.048	Japón	3 meses	0,06
Nikkei 225	30.249		10 años	0,04
Hang Seng	24.192	México	3 meses	4,91
Bovespa	113.283		10 años	7,19
Divisas		Materias primas		
USD/EUR	1,172	Petróleo		
Yen/USD	110,735	(Brent, USD/barril)		75,2
Peso/USD	20,134			

medida en noviembre y comience a reducir las compras de bonos en diciembre. En verano del próximo año estas deberían llegar completamente a su fin. Mientras tanto, el **Banco Central Europeo** se muestra reacio a contemplar el fin de su política monetaria expansiva. Es probable que la subida de los tipos de interés esté muy lejos. En consecuencia, recientemente solo se decidió recortar moderadamente las compras de bonos realizadas en el marco del programa de compras de emergencia para la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés). Es probable que no se tomen más decisiones hasta diciembre. En el **Banco de Japón** no se prevé ningún cambio de política.

- **Covid-19:** la pandemia sigue siendo la principal causa de muerte en todo el mundo y su curso varía mucho de un país a otro. Sin embargo, el brote de la variante delta debería estar aproximándose a su punto máximo. Como consecuencia, se espera que las muertes asociadas disminuyan poco a poco.

En general, esta comprobación de la realidad sugiere que los mercados de capitales estarán más inquietos en las próximas semanas, aunque se mantendrá la tendencia alcista de la liquidez, que busca rentabilidad.

Sean realistas,

Dr. Hans-Jörg Naumer.

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos

- Con la fase de «comprobación de la realidad» que tenemos por delante, es probable que los mercados de capitales se vuelvan más inestables. La economía, las expectativas de inflación, las políticas monetarias, el curso de la pandemia... Todo está bajo la lupa.
- Las valoraciones han aumentado en todas las clases de activos, al menos en comparación con los datos históricos. Debido al entorno de tipos de interés bajos/negativos, los bonos ya no pueden considerarse baratos.
- Las entradas en los fondos de renta variable se mantienen en todo el mundo. Probablemente el factor clave sea el entorno de tipos de interés bajos/negativos. Aproximadamente el 30 % del mercado mundial de bonos rinde por debajo del 0 %. Otro 40 % aproximadamente se encuentra entre el 0 % y el 1 %. A medida que aumentan las tasas de inflación, los inversores conservadores se encuentran con mayores dificultades.
- Por lo tanto, es de esperar que se produzcan más entradas en los fondos de renta variable, que podrían alimentarse de los fondos del mercado monetario, que cuentan todavía con abundante patrimonio. Una evolución que debería respaldar a medio plazo las clases de activos de mayor riesgo.

Acciones

- Hay un acontecimiento puntual que está causando inquietud en **China**. Evergrande, uno de los principales promotores inmobiliarios de China, no pudo pagar intereses a finales de septiembre. Sin embargo, la probabilidad de un riesgo sistémico para toda la economía parece baja. Evergrande tiene una deuda de cerca de 2 billones de renminbi (RMB), pero solo 300.000 millones de RMB como préstamos bancarios, lo que representa aproximadamente el 0,2 % de los préstamos en RMB pendientes de los bancos chinos. Por lo tanto, es probable que el impago total de los préstamos bancarios de Evergrande solo tenga un impacto limitado en los préstamos improductivos del sistema bancario chino. También es probable que las autoridades reguladoras chinas intervengan para evitar posibles efectos indirectos en la economía nacional.
- La abundante liquidez resultante de los crecientes balances de los bancos centrales puede considerarse un impulsor del aumento de las valoraciones del mercado de acciones. El anuncio de una reducción de la flexibilización cuantitativa (es decir, de las compras de bonos) por parte de la Reserva Federal podría suponer un obstáculo para esa valoración. Para que las acciones sigan subiendo en el futuro, el impulso debería proceder de los beneficios de las empresas.
- Por tanto, es alentador ver que, tras la crisis de la pandemia, los beneficios empresariales se están alimentando tanto del incremento del volumen de negocios como del aumento de los márgenes. En este contexto, el aumento de los precios de los insumos puede considerarse un signo de una fuerte recuperación económica, un entorno en el que los márgenes de beneficio crecen en lugar de reducirse. El impulso de las revisiones de los beneficios empresariales, que sigue siendo positivo, se ha desvinculado hasta ahora de los datos económicos en declive. .

Bonos

- La evolución de la inflación es cada vez más importante para los mercados de bonos, ya que también podría ejercer presión sobre los bancos centrales. No se pueden descartar sorpresas negativas. La mayoría de los participantes en el mercado espera que la inflación tenga un efecto temporal, pero esto podría resultar ser una ilusión.
- Las expectativas y percepciones de inflación de los consumidores de la eurozona son siempre superiores a la tasa de inflación real que se indica en el índice de precios al consumo armonizado (IPCA). Una razón importante de esta divergencia es la falta de representatividad de la cesta de la compra subyacente, sobre todo porque se excluyen elementos importantes como los gastos de vivienda de los propietarios.
- El rendimiento de los bonos del Estado a diez años de EE. UU. disminuyó temporalmente en más de 50 puntos básicos con respecto a su máximo cíclico de finales de marzo, a pesar de la fuerte aceleración intermedia del crecimiento económico, la inflación errática, las ambiciosas valoraciones a largo plazo y la inminente reducción de las compras de bonos por parte de la Reserva Federal.

- 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 y es probable que otros les sigan, incluso en los países desarrollados.
- 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.
- Tras una fuerte subida en el primer trimestre de este año, los rendimientos estadounidenses podrían volver a una tendencia alcista más plana a medio plazo. Los bonos del estado de la zona del euro deberían poder escapar de esta tendencia, al menos en parte, ya que el BCE seguirá activo durante más tiempo con las compras de bonos.

Divisas

- En el contexto de una recuperación económica más amplia a nivel mundial, políticas de bancos centrales cada vez más divergentes y una posible reducción de la propensión al riesgo, el dólar estadounidense se mantiene temporalmente respaldado, aunque, según los cálculos de nuestro modelo, parece estar sobrevvalorado frente a la mayoría de las monedas de los países industrializados y emergentes.
- Sin embargo, hay que tener en cuenta los factores de presión a medio plazo para el billete verde: la valoración es ambiciosa y los estímulos fiscales adicionales incrementan el déficit presupuestario de los EE. UU. y pueden estimular la inflación interna, además de un techo de deuda que volverá a estar en la escena política en las próximas semanas, ya que hay que aumentarlo.

Materias primas

- Desde una perspectiva histórica, las materias primas han demostrado ser la mejor cobertura contra la inflación, seguidas de las acciones.
- Las materias primas habían tenido un buen desempeño recientemente, ya que los datos de inflación fueron más fuertes de lo previsto y se beneficiaron de las esperanzas de que la economía se recuperara nuevamente una vez que terminara la pandemia.
- Si se analiza el desempeño de los diferentes tipos de interés para regímenes de inflación diferentes hasta 1971, se puede observar que las acciones de EE. UU. han tenido buenos resultados con tasas de inflación de entre el dos y el seis por ciento y superaron (ligeramente) el desempeño de las materias primas, mientras que estas parecían preferir regímenes de inflación más altos.

Inversiones: Los 7 hábitos de los inversores de éxito

- Cuando las bolsas alcanzan un máximo tras otro, el miedo se convierte rápidamente en codicia. Así que aquí tiene algunas ideas para mejorar sus hábitos como inversor.
- «Piense que usted es solo una persona»; la humildad es el principio del autoconocimiento y del éxito de la inversión.
- Reflexione. Ir más despacio cuando supuestamente todo tiene que ir rápido es también un buen consejo cuando se trata de invertir.
- Preste atención a la capitalización bursátil. Cuanto menor sea la capitalización bursátil, más rápido pueden subir las acciones, por ejemplo, a través de los portales de inversores. Nadie quiere quedarse el último, y es que «el aire caliente sale más rápido de lo que entra».
- ¡Diversifique! Esta es y sigue siendo la única forma verdaderamente gratuita de reducir los riesgos sin renunciar a las oportunidades de rentabilidad.
- Y tenga siempre presente que la acumulación de capital a largo plazo y la estructura de la inversión son más importantes que el dinero rápido.



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.