

# Mercado de capitales

## El dinero por sí solo no da la felicidad

Ya ha llegado la cuarta ola. Vuelven a aumentar las tasas de nuevos contagios por coronavirus en todo el mundo y se observan tres tendencias interesantes. En primer lugar, parece que el incremento de contagios no está relacionado con el número de fallecidos. En segundo lugar, los países con tasas de vacunación más altas suelen mostrar las cifras de incidencia más bajas. Y, en tercer lugar, los datos de movilidad recogidos por Google muestran diferencias entre países. Se constata un retroceso en la movilidad, lo que se traduce en un nuevo aumento del teletrabajo, aunque los datos no se pueden comparar con los del mismo periodo del año anterior, en el que se produjeron confinamientos generalizados. Por tanto, es probable que la pandemia siga siendo un lastre para la economía, pero los efectos negativos deberían ser menores. Esto es algo especialmente importante, dado que cada vez más regiones están superando el pico económico y entrando en una fase más moderada. Sin embargo, lo que no podemos prever es la evolución de la nueva variante del virus.

Paralelamente, la inflación es un tema que preocupa cada vez más en todo el mundo, y no solo en lo que respecta a los bonos. Tanto las expectativas de inflación de los bonos ligados a la misma como las expectativas basadas en la demanda muestran claramente que los participantes del mercado se están preparando para un aumento de la inflación, incluso a varios años vista. Cada vez hay más indicios que indican que probablemente no se trate de un mero hecho temporal. En Estados Unidos los alquileres están subiendo. Sería lógico pensar que la persistente subcontratación en el mercado laboral estadounidense iba a mantener los salarios bajos, pero las empresas prevén que estos aumenten. Al mismo tiempo, las empresas tienen una gran capacidad de fijación de precios en muchos sectores. Es decir, pueden trasladar el aumento de los precios de los insumos a los consumidores y mantener así unos márgenes de beneficios estables. Además, la *Network for Greening the Financial System*, la red de bancos centrales que apoya la transición a un sector financiero verde, impulsará la inflación en los próximos años en pos de su objetivo de alcanzar una economía libre de CO<sub>2</sub> de aquí a 2050. Y esto no se consigue en un solo día.



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

**Mientras la economía y la liquidez en busca de rentabilidad deberían seguir respaldando a los mercados de renta variable, la pandemia y un cambio de orientación sorprendente ante la indecisión de los bancos centrales continúan suponiendo una amenaza para las inversiones de mayor riesgo.**

Fecha: 26/11/2021

| Índices de cotización de acciones |         | Tipos de interés en %        |         |       |
|-----------------------------------|---------|------------------------------|---------|-------|
| IPC                               | 49.493  | <b>EE. UU.</b>               | 3 meses | 0,18  |
| IBEX 35                           | 8.403   |                              | 10 años | 1,63  |
| Euro Stoxx 50                     | 4.090   | <b>UEM</b>                   | 3 meses | -0,58 |
| S&P 500                           | 4.595   |                              | 10 años | -0,25 |
| Nasdaq                            | 15.492  | <b>Japón</b>                 | 3 meses | 0,06  |
| Nikkei 225                        | 28.284  |                              | 10 años | 0,09  |
| Hang Seng                         | 24.081  | <b>México</b>                | 3 meses | 5,40  |
| Bovespa                           | 102.224 |                              | 10 años | 7,66  |
| Divisas                           |         | Materias primas              |         |       |
| USD/EUR                           | 1,129   | Petróleo (Brent, USD/barril) |         |       |
| Yen/USD                           | 113,325 |                              |         |       |
| Peso/USD                          | 20,964  |                              |         |       |

¿Cómo será el patrón de reacción de los bancos centrales? Saben que su dinero no basta para garantizar la felicidad, así como que se deben tener en cuenta los efectos secundarios sobre la estabilidad de los precios. En el contexto global, las principales autoridades monetarias muestran un comportamiento dispar. Mientras que algunos bancos, sobre todo de los países emergentes, ya están ajustando sus tipos de interés, otros se muestran reticentes a tomar ese camino (como el Banco de Inglaterra) o se mantienen en un segundo plano. Ejemplos de ello son el Banco Central Europeo (BCE), el Banco Nacional Suizo y el Banco de Suecia. Por el contrario, en su última reunión, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) anunció el inicio de la retirada de las compras de bonos ("tapering"). Es probable que el BCE ponga fin a su programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) el próximo año, pero seguirá activo en el mercado de bonos e insiste en mantener los tipos bajos a corto plazo.

Los mercados financieros se acercan lenta pero inexorablemente al final del año, lo que a menudo ha supuesto un apoyo estacional para la renta variable. Y, mientras la economía y la liquidez en busca de rentabilidad deberían seguir respaldando a los mercados de renta variable, la pandemia (sin olvidar la nueva cepa del virus) y un cambio de orientación sorprendente de los bancos centrales que se niegan a actuar continúan suponiendo una amenaza para las inversiones de mayor riesgo.

Les deseo un feliz final de año, y no solo en lo que se refiere a los mercados,

Dr. Hans-Jörg Naumer

## Mercados en detalle

### Asignación táctica: acciones y bonos

- Estamos presenciando una combinación sin precedentes de estímulos monetarios y fiscales, que se espera que disminuya relativamente tarde en el ciclo económico.
- La economía mundial ha tocado techo en términos de crecimiento, de potencial de sorpresas en la actividad económica y revisiones de beneficios y, además, está cambiando su tendencia hacia una etapa más tranquila.
- Las economías de Estados Unidos y China han recuperado recientemente el ritmo. En Europa, el dinamismo de la nueva ola de contagios conlleva riesgos a corto plazo.
- Los fuertes aumentos de los beneficios hacen que los mercados sean más resistentes frente a los ajustes monetarios.
- En todo el mundo, los gestores de fondos han seguido invirtiendo en renta variable sin parar. El posicionamiento general parece que se ha vuelto más alcista.
- En este contexto, lo más recomendable es mantener la cautela y, además, no perder de vista la evolución de la nueva variante del virus.

### Acciones

- La reciente campaña de publicación de resultados empresariales ha dado un nuevo impulso positivo. El crecimiento de los beneficios de, por ejemplo, las empresas estadounidenses ha superado las expectativas en el tercer trimestre.
- En un periodo de buenas valoraciones, especialmente para los títulos estadounidenses y los valores tecnológicos, el crecimiento de los beneficios es especialmente importante.
- La zona euro podría quedarse rezagada dada la coyuntura económica, las valoraciones y la evolución de los títulos *value* (que parecen asequibles). A corto plazo, la variante delta es un factor potencialmente adverso.
- En la estrategia del sector se recomienda un enfoque más equilibrado.
- El panorama de las economías emergentes es desigual. Europa oriental debería beneficiarse del potencial de recuperación de la UE.
- Los conocidos como factores ASG (ambientales, sociales y de gobernanza), adoptados como criterios de sostenibilidad, deberían desempeñar un papel relevante en el próximo ciclo de la renta variable.

### Bonos

- A pesar de la fuerte recuperación de la economía mundial tras la recesión más profunda desde la Segunda Guerra Mundial, los principales bancos centrales han mantenido hasta ahora, a grandes rasgos, su postura ultraexpansiva para apoyar el crecimiento económico por encima del potencial y atajar rápidamente las brechas de producción negativas.
- De cara al futuro, es probable que las preocupaciones sobre las consecuencias de la inminente normalización de la política monetaria y una reflación de la economía mundial mayor de la esperada ejerzan una presión creciente sobre los rendimientos de los bonos del G4.
- En el contexto de la política monetaria y la inflación, se prevé un aumento de los rendimientos a largo plazo del G4 en los próximos meses (empezando por Estados Unidos), con rendimientos moderadamente más altos en el extremo corto de las curvas de tipos de Estados Unidos y Reino Unido.
- Previsiblemente, los diferenciales de la deuda pública de los países periféricos de la zona euro se moverán en gran medida de forma lateral, teniendo en cuenta las compras de bonos restantes del BCE.

### Divisas

- Los inversores se han posicionado de nuevo entre posiciones largas en el dólar estadounidense y cortas en el yen.
- El dólar estadounidense sigue manteniéndose fuerte ante unas políticas de los bancos centrales y unas expectativas de tipos de interés cada vez más divergentes. Sin embargo, según nuestro análisis, parece estar sobrevalorado con respecto a la mayoría de las divisas de los países industrializados y también de los países emergentes.
- Los factores adversos a medio plazo para el billete verde continúan persistentes; además de la alta evaluación, EE. UU. mantiene déficits gemelos, por lo que es probable que un estímulo fiscal adicional, que se espera pronto, siga generando nuevos déficits presupuestarios elevados. Ya podemos decir que el déficit por cuenta corriente se puede considerar significativo.

### Materias primas

- Desde una perspectiva histórica, las materias primas han demostrado ser la mejor cobertura contra la inflación elevada, seguidas de las acciones.
- Las restricciones de movilidad, los cierres de fronteras y las interrupciones de la actividad económica debido a la COVID-19 pesan sobre la demanda de petróleo. En el contexto del ciclo de almacenamiento en Estados Unidos, con la recuperación tras la pandemia y los debates en curso sobre Irán, el precio del petróleo se sigue manteniendo muy estable y supera los niveles prepandemia.
- Los metales industriales, como el cobre, siguen siendo demandados a pesar de la desaceleración del crecimiento en China, aunque recientemente el precio del cobre se haya movido lateralmente. Por el momento, el oro también mantiene una tendencia lateral.

**Inversiones: Invertir en un entorno de tipos bajos**

- En muchas partes del mundo siguen predominando los tipos de interés bajos, o incluso negativos, y ni siquiera los tipos nominales positivos garantizan que, una vez deducida la inflación, se vayan a obtener tipos de interés reales positivos. Cuando este no es el caso, los inversores sufren pérdidas de poder adquisitivo. En este sentido, no se puede predecir cuándo terminará esta represión financiera con la que los acreedores están ayudando a pagar las deudas de los Estados.
- Pero, ¿cómo se reinvierte el dinero que queda al margen en unos mercados volátiles? Instrucciones en 5 pasos.
- Paso 1: Se trata de invertir, no de especular. Es una inversión a medio o largo plazo, no de dinero rápido. El pasado nos demuestra que ha sido más beneficioso mantener una inversión a largo plazo que salir y volver a entrar, porque a menudo los mejores días se pierden precisamente en estos momentos de inestabilidad.
- Paso 2: No se deben colocar todos los huevos en la misma cesta, hay que diversificar ampliamente las inversiones. La diversificación es la única estrategia fiable real para reducir los riesgos.
- Paso 3: Definir el perfil de riesgo-rendimiento y la combinación estratégica de clases de activos (por ejemplo, acciones y bonos).
- Paso 4: Integrar la sostenibilidad en la inversión, por ejemplo, teniendo en cuenta los denominados factores ASG.
- Paso 5: Aprovechar el efecto de los costes medios, ya sea mediante un plan de ahorro o dividiendo las cantidades más grandes e invirtiendo en plazos determinados.



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

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.