

Mercado de capitales

¿El principio del fin?

En medio de la turbulenta entrada de los mercados en el año 2022, una gran noticia pasó casi inadvertida: los reconocidos modelos de predicción de la Universidad de Washington para la COVID-19 anticipan un descenso muy rápido de la incidencia de la infección en muchos países durante los meses de febrero y marzo. ¿Es este el principio del fin de la pandemia? Algunos argumentos sugieren que, como mínimo, durante 2022 se logrará un mayor control de la COVID-19. Gracias a las dosis de refuerzo de las vacunas y al elevado número de infecciones registrado en las últimas semanas, la población goza ya de una considerable inmunización, que contribuirá a frenar la propagación de las nuevas variantes. Asimismo, los avances en la investigación permiten adaptar cada vez más rápido las vacunas a las nuevas variantes, mientras que los nuevos medicamentos han demostrado ser eficaces a la hora de reducir la mortalidad en los casos más graves. ¿Final feliz a la vista?

Para los mercados el panorama no parece tan halagüeño, y quedan por aclarar algunas cuestiones:

- ¿El principio del fin de la pandemia significa también el principio del fin de la inflación? No en todas partes y no inmediatamente. Aunque se perciben los primeros indicios de distensión de las cadenas de suministro globales, es probable que el proceso de normalización lleve varios trimestres. En primer lugar, el descenso de los costes de transporte y el incremento de la producción influyen sobre todo en los precios de los productos. Los precios de los servicios, en cambio, dependen en mayor medida de los costes salariales, donde estamos observando fuertes subidas, sobre todo en EE. UU., un factor que complicará el panorama pese a la reincorporación de muchos trabajadores al mercado laboral. Es probable que solamente se atenúe tasa de crecimiento anual de los precios de la energía.
- ¿Qué supondrá para la economía que se reduzcan las restricciones por la pandemia? Probablemente se traducirá en una mayor demanda de viajes, eventos y otras actividades de ocio. Sin embargo, no será posible recuperar el tiempo



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

“¿El principio del fin de la pandemia significa también el principio del fin de la inflación? No en todas partes y no inmediatamente”.

Fecha: 31/01/2022

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %		
IPC	51.331	EE. UU.	3 meses	0,32
IBEX 35	8.613		10 años	1,78
Euro Stoxx 50	4.175	UEM	3 meses	-0,55
S&P 500	4.516		10 años	-0,08
Nasdaq	14.240	Japón	3 meses	0,07
Nikkei 225	27.078		10 años	0,15
Hang Seng	23.802	México	3 meses	6,06
Bovespa	112.144		10 años	7,66
Divisas		Materias primas		
USD/EUR	1,116	Petróleo		
Yen/USD	115,115	(Brent, USD/barril)		
Peso/USD	20,445			91,4

perdido, por lo que la demanda contenida solo tendrá un efecto parcial. También se espera que la demanda de bienes de consumo, como los muebles, que aumentó considerablemente durante la pandemia, se estabilice poco a poco. La gran acumulación de pedidos que arrastra la industria manufacturera debería resolverse con la reducción de las restricciones y la mejora gradual en la oferta de productos semielaborados. En términos generales, el crecimiento debería seguir manteniéndose sólido a lo largo de este año.

- ¿Qué significa todo esto para los bancos centrales? Varios bancos centrales, como la Reserva Federal estadounidense, han pasado a luchar contra la inflación en los últimos meses. Incluso aunque la inflación se modere en algunas áreas, es poco probable que sean muchos los bancos que se desvíen de esta senda por el momento. También tendrían que prestar menos atención a los riesgos a la baja de la pandemia, y es probable que continúe la reducción de los estímulos monetarios.

Esta aproximación inicial a un entorno pospandémico todavía está marcada por mucha incertidumbre. Sin embargo, una cosa está clara: habrá diferentes evoluciones tanto por países (¿quién sale y cómo de la pandemia?), como por sectores económicos e industriales (¿dónde se obtienen beneficios?; ¿dónde existen capacidades infrautilizadas?; ¿dónde podrían resentirse las ventas y los beneficios?). Es decir, un entorno ideal para los gestores de fondos activos y flexibles.

“Al final todo saldrá bien, y si no, entonces no es el final”,

Stefan Rondorf

Mercados en detalle

Asignación táctica: acciones y bonos

- Muchas clases de activos han tenido un débil comienzo de año. La rapidez con la que se producirá el endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal estadounidense ha acabado provocando una reducción generalizada del riesgo en las carteras, impulsada también por el gran aumento de las cifras de infecciones y las crecientes tensiones entre Rusia y la OTAN.
- Los datos económicos han sido muy dispares últimamente, tanto a nivel regional como sectorial. Mientras la economía estadounidense volvía a afianzarse a finales del cuarto trimestre de 2021, la ola de ómicron supuso un freno en Europa. En China aumentan los indicios de estabilización. La relajación gradual de las cadenas de suministro está ayudando a la industria manufacturera, mientras que el sector de los servicios vuelve a sufrir ante el invierno pandémico. En general, el crecimiento sigue siendo sólido y debería beneficiarse de la disminución de la preocupación por la pandemia a lo largo del año.
- El miedo a la inflación continuará siendo probablemente un tema importante. Mientras que los precios de los productos podrían bajar cuando haya más mercancías disponibles, prevemos aumentos significativos en los precios de los servicios, un factor de lastre para todos los tipos de bonos nominales.
- En consecuencia, es de esperar que prosiga el endurecimiento de la política monetaria. La Reserva Federal ha anunciado en su reunión de enero el inicio de un ciclo de aumentos de los tipos a partir de marzo. En este sentido, anticipamos al menos cuatro subidas de los tipos de interés a lo largo de 2022. Además, es probable que la reducción del balance comience en la segunda mitad del año, iniciándose así el camino de vuelta desde los máximos de liquidez globales.
- En este contexto, se recomienda extremar la precaución. Sigue siendo aconsejable una elección más selectiva del enfoque de inversión en términos regionales y sectoriales.

Acciones

- El inicio de un ciclo de subidas de tipos, comunicado con inesperada rapidez por el banco central más importante del mundo, la Reserva Federal, ha dejado su huella en los mercados bursátiles. De esta forma, se han visto perjudicados los valores de crecimiento sensibles a los tipos, sobre todo aquellos con modelos de negocio menos consolidados y más conceptuales. Sin embargo, sí se beneficiaron algunos sectores sensibles a los ciclos económicos y los valores financieros.
- Seguimos esperando un entorno de beneficios constructivo, aunque puede que las elevadas tasas de crecimiento de los últimos trimestres ya no puedan alcanzarse debido a los efectos de base. Es posible que el viento en contra para muchas acciones venga de las valoraciones y no de las ganancias.
- A nivel regional, el entorno actual podría poner en entredicho, al menos temporalmente, la superioridad que ha ostentado durante años el mercado de renta variable estadounidense. En Europa, Japón y también en los mercados emergentes, las acciones tienen valoraciones más bajas y la proporción de valores de crecimiento es inferior, mientras que existen más oportunidades en sectores cíclicamente sensibles. Sin embargo, el entorno sigue siendo volátil.

Bonos

- Para el 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.
- Probablemente, esta tendencia se observe sobre todo en Estados Unidos, donde las subidas de tipos adicionales podrían reflejarse en la parte delantera de la curva de tipos (por ejemplo, en la franja de rendimientos a dos años). En la zona euro, es posible que por el momento sean los tramos a largo plazo los que muestren rendimientos más altos. Por el momento, aunque no esperamos ningún ajuste de los tipos de interés oficiales del BCE este año, sí es probable que se intensifique el debate sobre este tema y sobre las subidas de los tipos de interés en 2023.
- Aunque los bonos corporativos deberían estar protegidos por una actividad económica robusta, también repercutirá en ellos el aumento de los rendimientos de la deuda pública (concepto clave: riesgo de duración).
- Previsiblemente, los diferenciales de la deuda pública de los países periféricos de la zona euro deberían seguir recibiendo el apoyo de las compras de bonos que aún realiza el BCE, pero no se puede descartar la vulnerabilidad en un entorno de mayor aversión al riesgo.

Divisas

- El dólar estadounidense sigue manteniéndose fuerte en un entorno de políticas de los bancos centrales y expectativas de tipos de interés cada vez más divergentes. Sin embargo, según los cálculos de nuestro modelo, 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.
- El precio del petróleo volvió a subir tras calmarse brevemente a finales de año. Puede que tenga que ver con la expectativa de una normalización de los hábitos de movilidad si pierde fuerza la pandemia. Otro factor a tener en cuenta será la posible intensificación del conflicto entre Rusia y Ucrania. Si se restringe el suministro de petróleo procedente de Rusia, es probable que el mercado del petróleo se contraiga notablemente, y lo mismo ocurrirá con el gas natural.
- 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:

- Tras una disminución en los dividendos por la crisis del coronavirus en 2020, las empresas europeas, representadas en el índice MSCI Europe, volvieron a aumentar sus pagos en cerca de un tercio el año pasado, hasta alcanzar la cifra récord de 378.000 millones de euros. Estados Unidos y Asia también muestran una clara recuperación de los dividendos, tanto en términos de cantidades pagadas como en el número de empresas que los abonan.
- A diferencia de la economía, en los pagos de dividendos en 2021 se observó una evolución muy pronunciada en forma de V, es decir, las distribuciones no solo retomaron el camino donde lo dejaron en el periodo anterior a la COVID, sino que lo superaron y compensaron con creces la debilidad del año 2020.
- Como ya sucedió anteriormente, los dividendos contribuyeron sustancialmente a la rentabilidad de las acciones. Entre 1976 y 2021, su participación en la rentabilidad total (medida frente a los respectivos índices de referencia MSCI) osciló entre algo menos del 30% en la región del Pacífico, el 25% en América del Norte y el 34% en Europa.
- La trayectoria histórica muestra que los dividendos han fluctuado bastante menos que los beneficios empresariales, lo que puede considerarse una prueba de que las empresas se ciñen a una política de dividendos fiable siempre que sea posible.
- Asimismo, las acciones de las empresas que pagan dividendos son menos volátiles que las de las empresas que no lo hacen.



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

Stefan Rondorf, CFA

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.