

Mercado de capitales

Rendimientos reales

La inflación ha vuelto; no solo se nota en las compras diarias, sino también en la inversión. Es cierto que los rendimientos nominales han aumentado en gran parte del mundo y que ahora, en su mayoría, vuelven a estar por encima de cero. No obstante, este aumento no deja de ser exclusivo de los rendimientos nominales, y no se está teniendo en cuenta la inflación. Esto marca una enorme diferencia. Lo que realmente se debe tener en cuenta son los rendimientos reales, es decir, lo que queda de la inversión cuando la inflación hace mella en la propia inversión y en los rendimientos durante el periodo de inversión.

El panorama es el mismo en todas las grandes regiones: si se deducen las tasas de inflación de la región correspondiente de los rendimientos actuales de los bonos con vencimientos de tres meses a 30 años, el resultado casi siempre se traduce en unos rendimientos reales negativos. Es cierto que esto no se puede aplicar a todos los casos, ya que las tasas de inflación actuales no se pueden extrapolar a los diferentes periodos de inversión sin tener en cuenta otros aspectos. Es poco probable que las tasas de inflación se mantengan en los niveles actuales. Sin embargo, tal y como venimos esperando desde hace mucho tiempo, la inflación volverá a estar presente en el futuro.

No hay que olvidar que el objetivo del Banco Central Europeo (BCE) es alcanzar una tasa del 2% anual a largo plazo.

Al mismo tiempo, las perspectivas de la economía mundial se han ensombrecido ante la invasión de Ucrania y los persistentes problemas de la cadena de suministro. A pesar de las recientes correcciones, el Fondo Monetario Internacional (FMI), por ejemplo, sigue contando con que la economía mundial crecerá un 3,6% este año. Aunque esta previsión



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

La batalla para mantener el poder adquisitivo en la inversión está entrando en la siguiente ronda en medio de tasas de inflación crecientes y una mayor incertidumbre. El enfoque simplemente ha cambiado de rendimientos nominales negativos a rendimientos reales negativos.

Fecha: 29/04/2022

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en%	
IPC	51.418	EE. UU.	3 meses 1,33
IBEX 35	8.584		10 años 2,86
Euro Stoxx 50	3.803	UEM	3 meses -0,44
S&P 500	4.132		10 años 0,86
Nasdaq	12.335	Japón	3 meses 0,07
Nikkei 225	26.848		10 años 0,23
Hang Seng	21.089	México	3 meses 7,31
Bovespa	107.876		10 años 9,08
Divisas		Materias primas	
USD/EUR	1,054	Petróleo	
Yen/USD	129,845	(Brent, USD/barril)	107,8
Peso/USD	20,569		

significaría una desaceleración con respecto a 2021, seguiría siendo superior a la media del 3,4% registrada desde 1980. Todavía no podemos hablar de estanflación, la pésima combinación de un estancamiento económico prolongado con tasas de inflación elevadas. Además, la reapertura tras la ola de la variante ómicron ya está en marcha, con la notable excepción de Asia. El número de muertes diarias ha disminuido considerablemente en todo el mundo y podría reducirse al nivel más bajo de la pandemia el 1 de agosto como muy tarde, según el Institute for Health Metrics and Evaluation. En muchos países prevalece la rigidez de los mercados laborales, mientras que los hogares por fin pueden comenzar a gastar sus ahorros, especialmente en Estados Unidos. Así pues, las perspectivas de crecimiento para el próximo año no son tan malas.

En definitiva, la lucha por mantener el poder adquisitivo en las inversiones entra en la siguiente fase, con unas tasas de inflación en aumento y una mayor incertidumbre. El foco ha pasado de estar en los rendimientos nominales negativos a los rendimientos reales negativos.

Les deseo que consigan mantener su poder adquisitivo,

Dr. Hans-Jörg Naumer.

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos

- La incertidumbre geopolítica sigue siendo elevada en todo el mundo.
- A los riesgos económicos asociados a esta situación se suman las incertidumbres de la política monetaria relacionadas con la evolución de las tasas de inflación.
- En el entorno actual, es muy probable que se produzca una infraponderación táctica de la renta variable. Las materias primas, en cambio, se presentan como una sobreponderación.
- Los inversores con una orientación estratégica o de largo plazo se centran en el mantenimiento del poder adquisitivo como principal defensa de la inversión. Al mismo tiempo, consideran los activos tangibles, entre los que se incluyen las acciones (de calidad), como forma de participación sobre activos reales (las empresas).
- Tal y como se viene observando desde un punto de vista meramente histórico, en periodos con tasas de inflación inferiores al 6% en comparación con el año anterior, las acciones y los bonos corporativos obtienen de media mejores resultados que los bonos del Estado y el dinero en efectivo.

Acciones

- Los riesgos geopolíticos y el cambiante “régimen de inflación” reducen el “apetito” por las inversiones, que suelen ser cíclicas, es decir, que se favorecen de la situación económica.
- En general, el panorama económico ha seguido deteriorándose durante las últimas semanas, lo que podría afectar a los beneficios empresariales en el futuro. El hecho de que las empresas tengan unas perspectivas con una tendencia más bien reservada para los próximos trimestres podría dar lugar a revisiones a la baja de los beneficios.
- Al mismo tiempo, las acciones que muestran una “beta” más baja, es decir, que presentan una menor volatilidad en comparación con el mercado en general, parecen más atractivas en un entorno de mayor volatilidad.
- En Europa, los múltiplos de valoración se sitúan en torno a la media de los últimos años, mientras que, en EE.UU., el PER sigue siendo elevado. La combinación de un crecimiento más débil y una mayor inflación es un obstáculo para la valoración de la renta variable.
- Como criterios de sostenibilidad de las empresas, los factores ASG deberían desempeñar a largo plazo un papel importante en la selección de títulos individuales.

Bonos

- El mercado ya está anticipando una serie de cambios en los tipos de interés por parte de la Reserva Federal (Fed), que recientemente ha vuelto a dejar clara su intención de endurecer su postura de cara a la inflación. En general, actualmente pondera más los riesgos de inflación que los riesgos de crecimiento, aunque estos últimos también han aumentado recientemente.
- En el entorno de la inflación, la duración de la renta fija debería reducirse, es decir, debería darse preferencia a los vencimientos de corto y medio plazo, en lugar de a aquellos vencimientos más largos.
- Los diferenciales de riesgo actuales con respecto a la deuda pública hacen que los bonos corporativos con peor calidad crediticia parezcan poco atractivos.
- Los bonos de mercados emergentes denominados en moneda fuerte y los bonos denominados en moneda local deben seguir viéndose afectados por el aumento de las tasas de inflación y el posible aumento de los rendimientos (reales) de Estados Unidos.

Divisas

- Si se observan las paridades de poder adquisitivo, el dólar estadounidense parece que sigue sobrevalorado.
- Sin embargo, dada la persistente divergencia de las políticas monetarias de la Reserva Federal estadounidense con respecto al BCE y al Banco de Japón (BoJ), debería seguir recibiendo apoyo, especialmente sabiendo que los niveles de rendimiento de la deuda pública estadounidense (los bonos del Tesoro) son también más atractivos en términos relativos.
- El hecho de que el mercado de EE. UU. se considere un “refugio seguro” en tiempos difíciles también debería favorecer al billete verde.

Materias primas

- En un contexto marcado por el fuerte aumento de la inflación, las materias primas son una clase de activos muy codiciada.
- Muchas materias primas tienen una oferta limitada tras años de escasa inversión en unidades de producción, lo que satisface una fuerte demanda. Se espera que muchos metales, como el cobre, sigan respaldados, durante algún tiempo, por la demanda a causa del auge de los vehículos eléctricos y la necesidad de crear redes eléctricas.
- En la actualidad, los mercados de la energía están ensombrecidos por la invasión de Ucrania; muchos compradores ya no quieren adquirir materias primas rusas, pero no se puede aumentar la capacidad inmediatamente en otros lugares.
- En lo que respecta a la demanda, se debe tener en cuenta la estrategia china de “cero covid”, que puede suponer un freno.

Inversiones: ¿Entrar o esperar?

- Incluso en un entorno en el que los rendimientos reales negativos siguen predominando, la regla de oro es la siguiente: si se quiere obtener más rendimientos, hay que estar dispuesto a aceptar un aumento de la volatilidad de los precios, lo que se traduce en asumir mayores riesgos. En este sentido, los mercados de renta variable se sitúan en el punto de mira.
- La historia demuestra que ha merecido la pena permanecer invertido a pesar de todos los altibajos, aunque también ha habido periodos de sufrimiento entre ellos.
- La pregunta es la siguiente: ¿debemos entrar en el mercado de renta variable o es preferible esperar? La incertidumbre es cada vez mayor; la invasión de Ucrania, en particular, está generando mucha inquietud. No hay que olvidar que las crecientes tasas de inflación y los bancos centrales están reajustando sus tipos de interés a gran escala.
- ¿Entrar o esperar? Esa es la cuestión. Desde el punto de vista del comportamiento económico, no se trata de una decisión fácil, ya que la aversión al riesgo que suele prevalecer hace que los inversores esperen demasiado tiempo. La aversión a la pérdida es demasiado fuerte. Sin embargo, esto puede dar lugar a que se mantengan los rendimientos.
- Si echamos la vista atrás, vemos que si un inversor hubiera invertido, por ejemplo, en el mercado de renta variable mundial (aquí representado con el MSCI World) durante los últimos 25 años, pero se hubiera perdido los 20 mejores días en bolsa, habría obtenido un rendimiento promedio del 2,7% anual. De hecho, si se hubiera perdido los mejores 40 días, habría sufrido una pérdida del 0,6% anual. Si, por el contrario, hubiera invertido todos los días, podría haber disfrutado de casi el 8% anual.
- Por supuesto, estamos hablando de situaciones pasadas que no tienen por qué volver a repetirse, pero nos ilustran muy bien los riesgos que puede suponer la espera.
- Sí que podemos beneficiarnos de un enfoque gradual, es decir, un enfoque proporcionado. Se fija el importe que se va a invertir, pero no se invierte de una sola vez, sino que se invierte en cantidades iguales a lo largo de un periodo de tiempo determinado, por ejemplo, durante medio año.
- Desde el punto de vista de la psicología conductual, el autocompromiso con una estrategia se asocia al efecto de promediar los costes de compra por medio de aportaciones periódicas con un plan de ahorro.



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) con el número 10.