

Mercado de capitales

“Slowflation”

En el otoño del año pasado, ya hablamos de una “combinación complicada” de desaceleración del crecimiento económico y aumento de la inflación. Esta combinación continúa y mantiene sometidos a los mercados. ¿Cuáles podrían ser las oportunidades y los riesgos en las próximas semanas?

La inflación se extiende cada vez más por las economías. Así, los últimos datos sobre inflación de Estados Unidos muestran que la llamada inflación subyacente (es decir, la tasa de inflación sin los componentes de energía y alimentos, más susceptibles a variaciones) continúa su imprevisto ascenso y se sitúa ahora por encima del 6% interanual, es decir, tres veces por encima del objetivo de inflación del 2%. Los costes salariales en EE. UU. suben a un ritmo récord y aumentaron 4,5% en el primer trimestre. Las tasas de inflación también sorprenden negativamente en otros países, aunque ya no con tanta fuerza. La presión de los precios continúa siendo también muy alta y en particular para los productores.

Esta situación debería seguir siendo un motivo de preocupación para los bancos centrales. Hará falta verdadera determinación y unos cuantos movimientos más de los tipos para poder volver a cerrar la caja de Pandora de la inflación.

Aunque puede que la lucha contra la inflación de los bancos centrales ralentice la economía tarde o temprano, no la paralizará por el momento. Lo que vivimos ahora es una “slowflation” en lugar de una estanflación, es decir, un crecimiento económico más lento con mayor inflación. Los primeros signos de desaceleración los provocan, por ejemplo, las subidas de precios elevadas en la confianza de los consumidores. El aumento de los tipos de interés hipotecarios podría ralentizar la economía de la construcción, y lo mismo la inflación sobre los precios inmobiliarios.

Además de los bancos centrales, dos conflictos externos están frenando el crecimiento e impulsando la inflación: la invasión de Ucrania y el brote difícil de controlar de la variante ómicron de la COVID-19 en China. Especialmente los efectos de la estrategia “cero COVID” del gigante asiático están ralentizando



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

Hará falta verdadera determinación y unos cuantos movimientos más de los tipos de interés para poder cerrar la caja de Pandora de la inflación.

Fecha: 30/05/2022

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en%		
IPC	52.162	EE. UU.	3 meses	1,60
IBEX 35	8.915		10 años	2,76
Euro Stoxx 50	3.822	UEM	3 meses	-0,37
S&P 500	4.158		10 años	0,96
Nasdaq	12.131	Japón	3 meses	0,07
Nikkei 225	27.280		10 años	0,22
Hang Seng	21.415	México	3 meses	7,60
Bovespa	111.032		10 años	8,48
Divisas		Materias primas		
USD/EUR	1,076	Petróleo (Brent, USD/barril)		
Yen/USD	127,565			121,9
Peso/USD	19,785			

la economía mundial. China, que ha sido la locomotora del crecimiento durante mucho tiempo, es difícil de sustituir. El país, parte del problema, posiblemente sea también la solución. Si se quiere alcanzar una tasa de crecimiento ligeramente superior al 5% este año (que es el plan del gobierno chino), se necesita una gran dosis de estímulo. Junto con las promesas fiscales para las inversiones en infraestructuras públicas y las posibles desgravaciones fiscales para empresas, la medida monetaria más reciente ha sido una sorprendente reducción de los tipos en las hipotecas a 5 años para apoyar el mercado inmobiliario.

En general, es probable que el entorno de “slowflation”, con previsiones preocupantes sobre el crecimiento y tasas de inflación históricamente altas, siga siendo un reto para el mercado. Poco a poco, las grandes caídas de precios en las acciones de algunas compañías de alta calidad y resistencia podrían ofrecer las primeras oportunidades de entrada para los inversores a largo plazo.

Le deseamos mucha resistencia y resiliencia para el viaje que nos espera.

Stefan Rondorf

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos

- “*Slowflation*” significa una desaceleración del ritmo de crecimiento junto con una inflación persistente; no es lo mismo que estanflación. En muchos países industrializados, la elevada acumulación de pedidos y la potente demanda de servicios sustentan el crecimiento. Durante los próximos meses, el riesgo de recesión parece ser bajo por el momento.
- Los bancos centrales se ven obligados a endurecer la política monetaria en un contexto de desaceleración del crecimiento debido a la persistencia de la inflación. Esto se traduce en una situación de intranquilidad en el mercado. Por eso, es muy probable que se produzca una infraponderación táctica en renta variable. Mientras la preocupación por el crecimiento económico no aumente, las materias primas deberían seguir respaldadas por la demanda.
- Los bonos del Estado, como valores nominales, siguen sufriendo la alta inflación. En Estados Unidos, sin embargo, se prevén suficientes subidas de tipos durante los próximos meses, mientras que en la zona euro puede que haya más camino por recorrer.
- 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 una forma de participación en activos reales (las empresas).

Acciones

- La “*slowflation*” implica, sobre todo, un contexto negativo para las valoraciones en los mercados de renta variable. Paralelamente, las relaciones precio-beneficio basadas en los beneficios estimados para los próximos 12 meses están por debajo de sus promedios de 10 años en muchos mercados.
- Sin embargo, la ratio precio-beneficio o PER de Shiller, que compara el precio actual de las acciones de una compañía con los beneficios medios de los últimos 10 años, parece ser ligeramente más alta para Estados Unidos.
- En general, los beneficios del primer trimestre han demostrado ser sólidos. En el caso de las empresas estadounidenses, el crecimiento de los beneficios seguía siendo del 9% en comparación con el año anterior y, en lo que respecta a las empresas europeas del Stoxx600, supera incluso el 40%. De cara al futuro, las previsiones de beneficios a nivel de índice se mantienen sorprendentemente estables, ya que de forma indirecta están respaldadas por el sector energético, mientras que las previsiones de beneficios para los valores de consumo han tenido que revisarse a la baja recientemente.
- En general, los analistas confían ahora más en el crecimiento de los ingresos que en el de los beneficios. Muchas empresas se están adentrando en un entorno cada vez más difícil con márgenes de beneficios históricamente altos, probablemente difíciles de sostener en los próximos trimestres.
- 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

- Para combatir la inflación, la Reserva Federal de EE. UU. quiere elevar los tipos lo antes posible hasta el llamado nivel “neutral” donde, en términos generales, la economía no se frena ni se estimula. Dónde se encuentra exactamente el nivel “neutral” es algo que solo se puede suponer. La Reserva Federal estima actualmente este nivel entorno al 2,5%, aunque puede que sea demasiado bajo.
- El Banco Central Europeo (BCE) también ha anunciado recientemente una mayor rapidez en el endurecimiento de la política monetaria. Mientras tanto, se espera entre tres y cuatro subidas de tipos de 25 puntos básicos cada una antes de que acabe 2022.
- A pesar del aumento de los rendimientos, es probable que siga siendo muy difícil generar una rentabilidad real positiva sobre los bonos del Estado durante un período de 2 a 3 años. Los riesgos de duración y de tipos de interés siguen siendo elevados.
- Si bien los diferenciales de los tipos de los bonos de alto rendimiento han aumentado recientemente, todavía no parecen lo suficientemente elevados, dado el potencial aumento de los riesgos de crédito en caso de que se agrave la desaceleración económica.
- Los bonos de mercados emergentes denominados en moneda fuerte y los bonos denominados en moneda local se seguirán viendo afectados por el aumento de precios y el posible aumento de los rendimientos (reales) de Estados Unidos.

Divisas

- Al observar las paridades de poder adquisitivo, el dólar parece seguir 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, 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 aumento de la inflación, las materias primas son una clase codiciada de activos. Sin embargo, parece que muchos inversores ya han alcanzado la posición adecuada.
- A pesar de contar con una fuerte demanda, muchas materias primas tienen una oferta limitada tras años de escasa inversión para mejorar la capacidad de producción. Se espera que muchos metales, como el cobre, sigan respaldados durante algún tiempo por la demanda derivada de la electrificación de la movilidad y la necesidad de crear redes eléctricas.
- Los mercados energéticos 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, concretamente de materias primas, se debería tener en cuenta la estrategia de “cero COVID” implantada en China, que tiene un efecto de contención, ya que supone un lastre para la economía.

Inversiones: ¿Entrar o esperar?

- Incluso en un entorno de “*slowflation*” en el que los rendimientos reales negativos siguen predominando, la regla de oro es la siguiente: si se quieren 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 valido la pena a pesar de todos los altibajos, pero también ha habido periodos de sufrimiento.
- La pregunta es la siguiente: ¿debemos entrar en el mercado de renta variable o es preferible esperar? La incertidumbre crece.
- ¿Entrar o esperar? Desde el punto de vista del comportamiento económico, no es una decisión fácil, ya que la aversión al riesgo que suele predominar provoca que los inversores esperen demasiado tiempo. El temor a perder es demasiado fuerte y al final la pérdida puede ser de rendimiento.
- 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 un rendimiento de casi el 8% anual.
- Por supuesto, estamos hablando de situaciones pasadas que es poco probable que se repitan, pero ilustran muy bien los riesgos que puede suponer la espera.
- Sí que podemos beneficiarnos de un enfoque gradual, es decir, un enfoque más proporcional. 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 los costes medios de los planes 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

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.