

VIERNES, 4 AGOSTO 2023

Claves de la Próxima Semana

Datos irrefutables

Primero vamos a empezar por las buenas noticias: la inflación se está reduciendo en todo el mundo. Parece que, efectivamente, por fin ha tocado techo. Por otro lado, los tipos de interés oficiales se están acercando a su nivel máximo, como se ha visto sobre todo en las últimas reuniones de la Reserva Federal (Fed) y del Banco Central Europeo (BCE), aunque es probable que aún les quede recorrido. La imagen general es que la política monetaria, con pocas excepciones, sigue tensando la cuerda en todo el mundo.

En cuanto al número y el alcance de las subidas de tipos, el mercado parece mostrarse bastante unánime, al menos si tenemos en cuenta hacia dónde apuntan los tipos del mercado monetario. Sin embargo, podría haber sorpresas en una cuestión: cuánto tiempo aguantarán así los tipos de referencia antes de bajar. Por nuestra parte, somos escépticos



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

al respecto y nos hemos mentalizado de que va para largo, sobre todo por una razón: porque es probable que la **inflación** dé más guerra de lo que todo el mundo piensa. No hay duda de que el descenso de los precios de la energía y la vuelta a la normalidad en las cadenas de suministro han ayudado a aliviar la presión inflacionaria, pero la inflación subyacente (es decir, la parte de la cesta de la compra que no está directamente relacionada con los precios de la energía y los alimentos) sigue siendo preocupante en muchos países. Es precisamente ahí donde deberían disminuir las expectativas de inflación a largo plazo.

Sea como fuere, el hecho de que la política monetaria se acerque al cenit de su ciclo induce a pensar que la atención volverá a centrarse en los datos económicos reales. Aún no está claro si habrá recesión o no: los índices de gestores de compras de EE. UU., la zona euro, Reino Unido y China apuntan a la baja, pero aún no revelan una tendencia recesiva de cara a los próximos meses, a pesar de que la desaceleración es evidente. El índice global de gestores de compras (PMI) muestra que esa tendencia recesiva ya ha llegado al sector manufacturero, desde donde puede extenderse rápidamente al sector servicios.

Seguramente una recesión propiamente dicha no pille a nadie por sorpresa. La mayoría de los

Publicaciones

→ Fragmentación en la “aldea global”: una nueva hoja de ruta para los inversores

Se está produciendo un reajuste global a medida que los países se adaptan a un nuevo orden geopolítico, configurado por factores como la tecnología, el cambio climático y el papel de China. Los inversores deberían identificar las oportunidades de inversión a medida que se intensifica la competencia geoeconómica.

→ Perspectivas de mitad de año: ¿dónde buscar las oportunidades?

Los próximos meses estarán protagonizados por una serie de giros inesperados. Independientemente de la evolución de los tipos de interés o la posibilidad de una recesión, para los inversores será clave permanecer atentos a las posibles oportunidades.

→ Pregunta para ChatGPT: ¿cómo cambiará la inversión?

ChatGPT y la inteligencia artificial transformarán muchos sectores. Descubre los aspectos clave que deben tener en cuenta los inversores.

gestores de fondos de todo el mundo encuestados por el Bank of America prevén que se produzca una recesión a finales de este año o principios del que viene. Tan solo una pequeña parte espera que se produzca a más largo plazo. La posibilidad que se contempla es la de un aterrizaje suave, es decir, que la economía mundial atraviese un breve bache antes de volver a despegar, aunque esta hipótesis aún está por confirmar con datos objetivos e irrefutables.

Esto cobra aún más importancia en tanto que las valoraciones del mercado de renta variable estadounidense —por ejemplo, tomando como referencia el PER de Shiller ajustado a las fluctuaciones económicas— pueden seguir calificándose de ambiciosas y aún están pendientes de unos beneficios futuros que las justifiquen. En este sentido, llama la atención que la evolución de los beneficios de todas las compañías en EE.UU. va a la zaga de los beneficios de las empresas del S&P 500, lo que hasta ahora siempre ha sido una señal de alerta roja.

Por todo lo anterior, esta es la asignación táctica de acciones y bonos que parece más razonable:

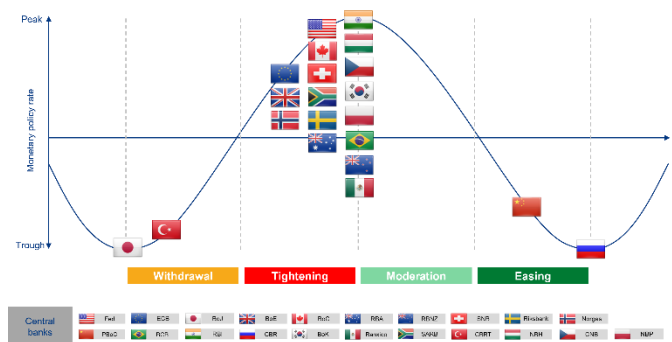
- Aquellas personas que quieran replantearse su cartera de acciones por motivos estratégicos deberían tener en cuenta un aumento persistente de la inflación. Por ello, sería aconsejable aumentar la exposición a renta variable, dado que en general se necesita una mayor rentabilidad real.
- Desde el punto de vista táctico, es decir, por lo que respecta a los ajustes temporales en la asignación a largo plazo, hoy por hoy se impone la cautela.
- En el horizonte se vislumbra una recesión.
- En cuanto a las valoraciones, al menos las de las acciones estadounidenses siguen apuntando alto si tomamos como referencia, por ejemplo, el PER de Shiller ajustado a las fluctuaciones económicas.
- Las acciones de la eurozona han alcanzado un nivel neutral; las de Reino Unido y las de los países emergentes pueden considerarse baratas.
- Sin embargo, la evolución del mercado en esos países difícilmente va a poder desvincularse de la evolución en EE. UU., donde está muy ligada a un puñado de megacaps del sector tecnológico.
- Desde el punto de vista de la valoración, se impone la prudencia respecto a esos pesos pesados del sector tecnológico. Según la encuesta del Bank of America, este es el segmento que más les gusta sobreponderar a los gestores de fondos de todo el mundo, lo que demuestra hasta qué punto se ha alimentado la fantasía colectiva. Sin embargo, todavía está por ver si estas ilusiones estarán respaldadas por un aumento de los beneficios.

- Las “fantasías” del mercado también se reflejan en unas valoraciones que siguen siendo altas cuando las ratios precio-beneficio de las empresas incluidas en el S&P 500 se ponen en relación con la volatilidad tomando como base los beneficios previstos para los próximos 12 meses. Esta medida, indicativa de la tolerancia al riesgo, presenta actualmente más que una desviación típica por encima de la media del periodo, calculado desde principios de los años noventa.

Deseando que los datos irrefutables sean positivos

Dr. Hans-Jörg Naumer

Ciclo de la política monetaria mundial: situación actual



Fuente: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg (datos a 30 de junio de 2023)

Tema de inversión: riesgo y rentabilidad

- Atrás queda la fase de tipos bajos o negativos. Los bonos vuelven (por fin) a pagar cupones. La renta fija por fin está de vuelta.
- Sin embargo, quienes se fijan en la rentabilidad real (es decir, en lo que queda de la rentabilidad nominal una vez descontada la inflación) y se estén mentalizando de que la subida de la inflación va para largo (entre otras cosas, debido a la desglobalización y la descarbonización) se preguntarán si, desde el punto de vista estratégico, no es mejor apostar por formas de inversión que permitan esperar una mayor rentabilidad.
- Pero para obtener una mayor rentabilidad, también hay que estar dispuesto a asumir más riesgos.
- La perspectiva estratégica no consiste en implantar tácticas rápidas centradas en el corto plazo, sino en preguntarse cómo orientar la cartera a largo plazo. Después pueden hacerse ajustes tácticos en la asignación.
- Desde el punto de vista estratégico, es interesante mirar al pasado.
- Si analizamos series de datos amplias¹, veremos que desde 1801 hasta finales de 2022 la deuda pública estadounidense ha presentado una rentabilidad media del 3,3%, mientras que la de las acciones norteamericanas ha sido del 6,88%. La diferencia radica en la prima de riesgo del 2,84%. Quien hubiera invertido un dólar en bonos al principio de la serie se habría embolsado algo más de 1.300 dólares; si lo hubiera invertido en acciones, se habría llevado más de 2,4 millones de dólares. Lógicamente, nadie vive tanto tiempo, pero aun así es interesante comprobar que, salvo en dos casos, la renta variable ha registrado una rentabilidad adicional en todos los periodos de 30 años, que es un tiempo que puede aprovecharse, por ejemplo, para preparar la jubilación.
- Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras ni pueden ocultar los riesgos que acechan, pero sí demuestran que en otros momentos de la historia también ha habido una "prima por peligrosidad".

¹ Fuentes: Jeremy Siegel database 1801-1900 & Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton 1900-2009, Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research; fecha: diciembre de 2022.

Resumen de la 32ª semana del calendario:

Lunes			Previsión	Anterior
CH	NBS Manufacturing PMI	Jul	48,9	49
CH	NBS Non-manufacturing PMI	Jul	53	53,2
EC	GDP SA QoQ	2Q A	0,20%	-0,10%
EC	CPI Estimate YoY	Jul	5,30%	5,50%
EC	CPI Core YoY	Jul P	5,40%	5,50%
GE	Import Price Index YoY	Jun	-10,70%	-9,10%
GE	Retail Sales NSA YoY	Jun	-0,40%	-5,10%
IT	GDP WDA QoQ	2Q P	0,00%	0,60%
IT	CPI YoY	Jul P	6,50%	6,70%
JN	Retail Sales MoM	Jun	-0,70%	1,30%
JN	Industrial Production YoY	Jun P	0,30%	4,20%
JN	Consumer Confidence Index	Jul	36,2	36,2
UK	Mortgage Approvals	Jun	49.0k	50.5k
UK	M4 Money Supply YoY	Jun	--	0,00%
US	MNI Chicago PMI	Jul	43,4	41,5
US	Dallas Fed Manf. Activity	Jul	-22,5	-23,2
Martes				
CH	Caixin Manufacturing PMI	Jul	50,1	50,5
EC	Unemployment Rate	Jun	6,50%	6,50%
GE	Unemployment Change	Jul	20.0k	28.0k
GE	Unemployment Rate	Jul	5,70%	5,70%
IT	HCOB Italy Manufacturing PMI	Jul	44,3	43,8
IT	Unemployment Rate	Jun	7,70%	7,60%
JN	Jobless Rate	Jun	2,60%	2,60%
UK	Nationwide House Prices YoY	Jul	-4,00%	-3,50%
US	Construction Spending MoM	Jun	0,60%	0,90%
US	ISM Manufacturing	Jul	46,9	46
Miércoles				
JN	Monetary Base YoY	Jul	--	-1,00%
US	ADP Employment Change	Jul	183k	497k
Jueves				
CH	Caixin Composite PMI	Jul	--	52,5
CH	Caixin Services PMI	Jul	52,4	53,9
EC	PPI YoY	Jun	-3,20%	-1,50%
GE	Exports SA MoM	Jun	0,30%	-0,10%
GE	Imports SA MoM	Jun	-0,30%	1,70%
IT	HCOB Italy Composite PMI	Jul	49,5	49,7
IT	HCOB Italy Services PMI	Jul	52,2	52,2
IT	Retail Sales YoY	Jun	--	3,00%
UK	Bank of England Bank Rate	Aug 03	5,25%	5,00%
US	Unit Labor Costs YoY	2Q P	2,50%	4,20%
US	Initial Jobless Claims	Jul 29	227k	221k
US	Continuing Claims	Jul 22	1723k	1690k
US	Factory Orders MoM	Jun	2,10%	0,30%
US	Factory Orders ex. Transport MoM	Jun	--	-0,50%
US	ISM Services Index	Jul	53	53,9
Viernes				
CH	BoP Current Account Balance	2Q P	--	\$81.5b
EC	Retail Sales YoY	Jun	-1,70%	-2,90%
FR	Industrial Production YoY	Jun	1,70%	2,60%
FR	Manufacturing Production YoY	Jun	--	2,90%
GE	Factory Orders YoY	Jun	-5,30%	-4,30%
GE	HCOB Germany Construction PMI	Jul	--	41,4
IT	Industrial Production YoY	Jun	-2,00%	-3,70%
UK	S&P Global/CIPS UK Construction PMI	Jul	48	48,9
US	Change in Nonfarm Payrolls	Jul	200k	209k
US	Unemployment Rate	Jul	3,60%	3,60%
US	Average Hourly Earnings YoY	Jul	4,20%	4,40%

Si no se menciona lo contrario, las fuentes de datos e información son Bloomberg.

La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos 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 lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto.

La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.