

VIERNES, 3 NOVIEMBRE 2023

# Claves de la Próxima Semana

## “Bienvenidos al día de la marmota”

Si echamos un vistazo a las búsquedas en Google, vemos que “aterrizaje suave” es uno de los términos más buscados desde hace más de dos años, mientras que el número de búsquedas de “recesión” se disparó a mediados de 2022, pero volvió a caer de nuevo rápidamente. Así pues, no es de extrañar que las estimaciones de consenso para el crecimiento de EE.UU. se hayan revisado al alza de forma continuada en los últimos trimestres. Parece que estamos atrapados en un bucle, en el que se repite una y otra vez la hipótesis de un “aterrizaje suave”. ¿Recuerdan la película “El día de la marmota”?

Según los datos, los expertos no han sido capaces de predecir las recesiones. Si bien la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER) de EE.UU. ha contabilizado ocho



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

recesiones en el país desde mediados de la década de 1960 hasta hoy, las previsiones de consenso, procedentes de encuestas realizadas a economistas, sólo consideraron la probabilidad de recesión por encima del 50% en dos de esos ocho episodios, y en ambos casos no lo hicieron antes de que la recesión hubiera comenzado propiamente.

El concepto de “aterrizaje suave” no tiene una definición exacta. Aunque la mayoría de los expertos le asignan como características clave un crecimiento, bajo pero positivo, del producto interior bruto (PIB) y un deterioro gradual del mercado laboral, otros aceptan considerarlo una ligera recesión. Para simplificar, supongamos que un “aterrizaje suave” describe un escenario en el que se evita con éxito una recesión a pesar de un endurecimiento monetario significativo. En EE.UU., en particular, se produjeron tres aterrizajes suaves en el pasado (1966, 1984 y 1995). En todos estos casos, los tipos de interés subieron 300 puntos básicos (pbs) o más y la recesión no comenzó hasta al menos tres años después.

## ¿Dónde nos encontramos ahora?

Según los numerosos indicadores económicos, la economía estadounidense ha entrado en una fase avanzada del ciclo

## Publicaciones

### → Potenciar la capacidad de almacenamiento de energía limpia

Las alteraciones geopolíticas y el aumento de los fenómenos climáticos extremos en todo el mundo ponen de manifiesto más que nunca la necesidad urgente de acelerar aún más la transición hacia una energía limpia.

### → 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 geo-económica.

### → 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.

caracterizada, entre otras cosas, por un mercado laboral muy tenso, una brecha de producción reducida, una disminución de los márgenes de beneficio de las empresas, un crecimiento cada vez menor de la oferta monetaria y una curva de tipos invertida (que siempre ha indicado una recesión en el pasado). En este contexto, la Reserva Federal (Fed) no tiene mucho margen para recortar los tipos a corto plazo, ya que la inflación sigue sin acercarse a su objetivo. Resulta difícil imaginar cómo reducir las tensiones inflacionistas sin un deterioro significativo del mercado laboral. En un mundo ideal, el gran número de puestos vacantes disminuiría, mientras que el desempleo no subiría.

Por otra parte, no debemos subestimar el endurecimiento (potencial) de las condiciones monetarias, cuyos efectos aún no se aprecian en toda su magnitud, a pesar de las anteriores subidas de tipos de la Fed y de las recientes caídas de bonos. Al menos eso es lo que sugiere el Índice Nacional de Condiciones Financieras (NFCI por sus siglas en inglés) de la Fed de Chicago.

En cuanto al panorama global, Europa ha llegado al punto de entrar en recesión y Alemania ya lo ha cruzado. China, por el contrario, podría haber tocado fondo y retomar la tendencia de crecimiento a corto plazo, favorecida por un estímulo político masivo.

Habrá que esperar hasta las próximas semanas para saber si podemos salir del bucle del debate sobre el “aterrizaje suave”, ya sea para entrar en recesión o para disfrutar de un aterrizaje suave real.

Sin embargo, no puede descartarse una recesión en EE.UU.

Por otra parte, existen varios factores de incertidumbre (geo) políticos. En EE.UU., la aprobación de los presupuestos sólo se ha aplazado; la cuestión sigue estando en la agenda, y continúa siendo factible que se produzca un “shutdown”, es decir, un parón o cierre del gobierno. Además, los enfrentamientos en Oriente Medio pueden agravarse y, si lo hacen, los precios del petróleo pueden subir y afectar a la economía.

Por otra parte, los mercados experimentarán el impacto de la futura evolución cíclica (aterrizaje suave o recesión). La política monetaria también desempeñará un determinado papel. Desde mediados de la década de 1950, todas las recesiones en EE.UU. comenzaron tras un ciclo de subidas de tipos de la Fed pero no todos los ciclos de subidas de tipos condujeron a una recesión.

A lo largo de los últimos doce ciclos de subidas de tipos de la Fed, ha surgido un patrón: si la rentabilidad del índice de referencia S&P 500 era negativa tras la última subida de tipos, se iniciaba una recesión durante los doce meses siguientes. Si, por el contrario, la rentabilidad de las acciones seguía siendo claramente positiva, la economía lograba un “aterrizaje suave” o la recesión comenzaba más de un año después de la última subida de tipos. En el pasado, la evolución cíclica influía más en los activos de riesgo que las decisiones monetarias.

### ¿Qué suponen estos factores para la asignación de activos?

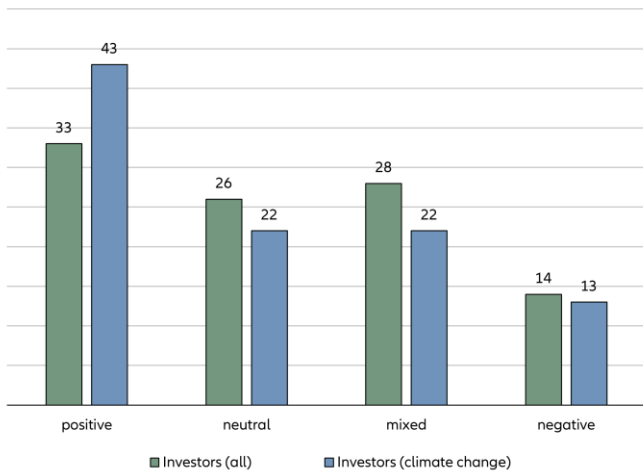
En este contexto monetario y cíclico, y a la vista de los debates mantenidos en nuestra última Cumbre de Inversión, la siguiente asignación táctica de renta variable y renta fija parece tener sentido:

- Los inversores deben prepararse para unos tipos de interés nominales más altos, una inflación estructuralmente elevada y una volatilidad persistente.
- Con los riesgos en alza, una posición más cauta en acciones tiene sentido desde un punto de vista estratégico.
- Sigue habiendo riesgos de duración en la deuda pública, pero los inversores pueden seguir invirtiendo poco a poco, sobre todo si prevén una recesión.
- La pausa de la Fed en el ciclo de tipos probablemente aún no ha terminado, lo que significa que siguen siendo posibles nuevas subidas.
- El Banco Central Europeo (BCE) parece haber alcanzado su nivel máximo en cuanto a los tipos. Sin embargo, ambos bancos centrales seguirán con toda probabilidad una política de “tipos más altos durante más tiempo”, por lo que es difícil que se produzcan bajadas a corto plazo.
- Los inversores orientados al largo plazo no deben olvidar el impacto de la inflación, que probablemente seguirá siendo más alta que antes. Por razones estratégicas, puede tener sentido aumentar el peso en renta variable. A fin de cuentas, los inversores necesitan alcanzar rentabilidades reales positivas (es decir, ajustadas a la inflación) para conservar el poder adquisitivo de sus carteras.
- Puede ser útil centrarse más en la inversión sostenible, ya que este tipo de inversiones puede contribuir a mejorar el binomio rentabilidad-riesgo.

Les deseamos una rentabilidad sostenible,

*Dr. Hans-Jörg Naumer.*

### Correlación entre rentabilidad e inversiones sostenibles desde el punto de vista de los inversores



Fuente: Atz, Ulrich; Van Holt, Tracy; Li, Zongyuan Zoe; Bruno, Christopher C. (2022); "¿Genera la sostenibilidad mejores resultados financieros? Review, Meta-analysis and Propositions"; Journal of Sustainable Finance & Investment; 13(1); 802-825, Allianz Global Capital Markets & Thematic Research; 25/10/2023.

## Resumen de la 45ª semana del calendario:

Lunes			Previsión	Anterior
EC	Sentix Investor Confidence	Nov	--	-21,9
GE	Factory Orders YoY	Sep	--	-4,2%
UK	S&P Global/CIPS UK Construction PMI	Oct	--	45
Martes				
CH	Imports YoY	Oct	--	-6,2%
CH	Trade Balance	Oct	--	\$77,71b
CH	Foreign Reserves	Oct	--	\$3115,07b
CH	Exports YoY	Oct	--	-6,2%
EC	PPI YoY	Sep	--	-11,5%
GE	Industrial Production YoY	Sep	--	-2,00%
GE	HCOB Germany Construction PMI	Oct	--	39,3
JN	Labor Cash Earnings YoY	Sep	--	1,1%
US	Trade Balance	Sep	-\$60,7b	-\$58,3b
US	Consumer Credit	Sep	\$10.000b	-\$15.628b
Miércoles				
EC	Retail Sales YoY	Sep	--	-2,1%
JN	Leading Index	Sep P	--	109,2
JN	Coincident Index	Sep P	--	114,6
Jueves				
CH	CPI YoY	Oct	--	0,00%
CH	PPI YoY	Oct	--	-2,5%
JN	BoP Current Account Balance	Sep	--	¥2279,7b
JN	Trade Balance BoP Basis	Sep	--	-¥749,5b
US	Initial Jobless Claims	Nov 04	--	--
US	Continuing Claims	Oct 28	--	--
Viernes				
JN	Money Stock M2 YoY	Oct	--	2,4%
JN	Money Stock M3 YoY	Oct	--	1,8%
UK	Industrial Production YoY	Sep	--	1,3%
UK	Manufacturing Production YoY	Sep	--	2,8%
UK	Construction Output YoY	Sep	--	2,3%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Sep	--	-£3415m
UK	GDP QoQ	3Q P	--	0,2%
US	U. of Mich. Sentiment	Nov P	--	63,8

**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](http://www.cnmv.es)) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.