

Mercado de capitales

En busca de orientación

En los últimos meses, la renta variable se ha beneficiado de un entorno muy favorable tanto por la enorme liquidez del banco central, así como de los importantes estímulos fiscales y, por consiguiente, de una sólida recuperación económica. Pero ahora que la recuperación del ciclo económico está tomando forma, parece que el entorno del mercado de capitales no puede mejorar. ¿Nos encontramos ante un respiro económico en el que los mercados buscan orientación?

La importante aceleración de la economía mundial, prevista para el segundo semestre de 2021 ha vuelto a cobrar fuerza. Además de la «posición excepcional de Estados Unidos», muchos otros países industrializados también experimentaron sólidos avances, sobre todo en la zona del euro gracias a la disminución del número de contagios y a la consiguiente relajación de las restricciones. Algunos países emergentes sufrieron grandes retrocesos en el contexto de la COVID-19, que aún supone un desafío. A pesar de la previsible evolución irregular de la recuperación económica entre los distintos países durante los próximos meses, esperamos una reducción paulatina de las diferencias regionales y sectoriales a lo largo del año.

Los índices de gestores de compras, incluido el índice IFO de confianza económica, tan importante para Alemania, ya indican que a partir de la segunda mitad del año, el maltratado sector de los servicios, en particular, debería evolucionar mejor que el de la ya en auge industria manufacturera. Ante los constantes avances en la vacunación, la retirada gradual de las medidas de confinamiento, la liberación de la demanda acumulada y una política monetaria o fiscal que sigue siendo expansiva, prevemos un crecimiento real de la economía mundial de más del 6 % para el conjunto del año 2021, el mayor aumento en más de cuatro décadas.

Sin embargo, las expectativas, que ya son muy altas de por sí, dejan poco margen para sorpresas positivas, y la probabilidad de corrección parece aumentar, especialmente en los mercados de renta variable estadounidenses. Las presiones inflacionistas, en particular, deberían seguir aumentando en los próximos meses, sobre todo porque se está retomando el

Fecha: 31/05/2021

Índices de cotización de acciones	Tipos de interés en %		
IPC	50 886	EE. UU.	3 meses 0,13
IBEX 35	9 160		10 años 1,59
Euro Stoxx 50	4 073	UEM	3 meses -0,54
S&P 500	4 204		10 años -0,18
Nasdaq	13 749	Japón	3 meses 0,07
Nikkei 225	28 814		10 años 0,08
Hang Seng	29 152	México	3 meses 4,18
Bovespa	126 216		10 años 6,57
Divisas		Materias primas	
USD/EUR	1,220	Petróleo	69,7
Yen/USD	109,555	(Brent, USD/barril)	
Peso/USD	19,947		

debate sobre el *tapering*, es decir, la reducción gradual de la liquidez excesiva de la Reserva Federal estadounidense (Fed). El aumento de las restricciones de la oferta o la prolongación de los plazos de entrega, entre otros, han provocado un aumento de los precios de los insumos y de los productos de EE. UU. hasta rondar o alcanzar los niveles récord de los años setenta u ochenta, un efecto que cada vez afecta más al consumidor. Las primeras empresas ya anunciaron subidas salariales, y el aumento de los bonos estadounidenses a 10 años ligados a la inflación alimenta las expectativas del mercado de que se produzcan nuevos aumentos de la inflación como resultado de la subida de los precios de las materias primas.

Se mantiene la preocupación de los participantes del mercado por una inflación superior a la prevista seguida de un ajuste precoz de la política monetaria mundial. De esta forma, la volatilidad de los mercados podría aumentar y reavivar la búsqueda de orientación. Sin embargo, es probable que los bancos centrales del G-10, encabezados por la Fed, mantengan por el momento la postura adoptada hasta ahora de no responder a las perturbaciones temporales de la demanda. Este hecho debería reducir las recientes preocupaciones de los inversores y, junto con un entorno económico generalmente favorable, seguir favoreciendo a los activos de riesgo (a pesar del aumento temporal de la inflación y del aumento previsto de la volatilidad).

Les deseo que encuentren orientación,

Stefan Scheurer



Stefan Scheurer
Director,
Global Capital Markets
& Thematic Research

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos

- Ante los constantes avances en la vacunación, la retirada gradual de las medidas de confinamiento, la liberación de la demanda acumulada y una política monetaria o fiscal que sigue siendo flexible, se prevé un crecimiento real de la economía mundial de más del 6 % para el conjunto del año 2021, el mayor aumento en más de cuatro décadas.
- Con el respaldo de una mejora excepcional en EE. UU., muchos otros países industrializados y China (a pesar de la desaceleración) también experimentaron sólidos avances. En cambio, algunos países emergentes sufrieron grandes retrocesos en el contexto de la COVID-19, que aún supone un desafío.
- Debido a la recuperación económica mundial, cada vez hay más indicios de que se produzca una mayor presión sobre los precios. Es probable que el consiguiente aumento de los rendimientos de los bonos del Estado a largo plazo continúe, por lo que existe la posibilidad de que la curva de tipos siga aumentando.
- Se mantiene la preocupación de los participantes del mercado por una inflación superior a la prevista seguida de un ajuste precoz de la política monetaria mundial. Por ello, es probable que la recuperación económica se vea afectada y que la volatilidad de los mercados aumente. Los inversores están buscando orientación: han reducido sus posiciones alcistas en el último mes, el ánimo es menos eufórico y los indicadores técnicos se mueven «en tierra de nadie».
- De este modo, el entorno económico por lo general favorable sigue abogando por los activos de mayor riesgo, a pesar de que la inflación probablemente solo aumente de forma temporal.
- Las entradas de efectivo en los fondos de renta variable deben continuar a escala mundial, mientras que todavía queda mucha liquidez retenida en los fondos del mercado monetario y de renta fija.

Acciones

- Aunque algunos indicadores económicos han perdido fuerza recientemente, esto no tiene por qué provocar una desaceleración importante. Se espera que la actividad económica siga siendo sólida durante el segundo semestre, con un constante impulso positivo en los beneficios de las empresas.
- El crecimiento sigue superando la tendencia durante el segundo semestre, y es probable que los bancos centrales sigan siendo precavidos y que las acciones se mantengan bien respaldadas hasta finales de año.
- Las valoraciones, aunque deben diferenciarse mucho entre regiones, ya reflejan de antemano gran parte de las expectativas positivas. El mercado de renta variable estadounidense presenta una valoración elevada en determinados segmentos. En vista de las valoraciones más elevadas, hay que dar preferencia a la renta variable de fuera de Estados Unidos. El panorama económico de la zona del euro está mejorando a medida que disminuyen los casos de COVID-19 y aumenta la disponibilidad de vacunas.
- Los inversores se preparan cada vez más ante el aumento de las tasas de inflación. En este sentido, cabe esperar, ante todo, fluctuaciones más pronunciadas en las tasas de inflación, lo que históricamente suponía un obstáculo para la renta variable. Por lo tanto, las empresas con una gran capacidad de fijación de precios deberían poder compensarlo en parte mediante una mejor dinámica de beneficios.
- A largo plazo, es imposible imaginar una decisión de inversión que no contemple el tema de la sostenibilidad. Es probable que los inversores obtengan buenos resultados si tienen en cuenta la integración de los factores ASG a la hora de seleccionar sus inversiones.

Bonos

- Los principales bancos centrales mantienen su rumbo expansivo. Sin embargo, a medida que las expectativas inflacionarias de EE. UU. aumentan, se ha desatado el debate sobre el *tapering* que la Reserva Federal inyectó en los mercados mediante la compra de bonos. Es probable que la Reserva Federal estadounidense retome el debate sobre la reducción de las compras de bonos en el tercer trimestre y que comience a hacer efectiva dicha reducción a partir de principios de 2022.
- Sin embargo, el protocolo del Comité Federal de Mercado Abierto de EE. UU. reafirmó que la presión sobre los costes en los precios al consumo debido a las restricciones de la oferta se considera temporal. La decisión del *tapering* debe considerarse también en el contexto del doble mandato de la Fed; es decir, que deben producirse mejoras «sustanciales» en el mercado laboral estadounidense.
- Sin embargo, en el Banco Central Europeo (BCE) esto todavía no se observa y se sigue manteniendo una actitud prudente, con lo que aumenta el riesgo de que se quede «por detrás de la curva», es decir, por debajo de las expectativas del mercado. Parece que se acepta una inflación superior al 2 %; incluso después de la conclusión del programa de emergencia de compra de bonos del BCE (PEPP, por sus siglas en inglés), no se necesita cambiar la política monetaria flexible.
- Sin embargo, en los últimos meses, los mercados monetarios han descontado la postura menos favorable adoptada por los bancos centrales de los mercados emergentes, en respuesta al aumento de los precios de los productos básicos, una mayor inflación interna y mejores perspectivas económicas. Algunos bancos centrales ya han aumentado sus tipos de interés, entre ellos Brasil, Rusia y Turquía, y es probable que otros les sigan.
- Debido a la recuperación económica mundial, cada vez hay más indicios de que se produzca una mayor presión sobre los precios. El consiguiente aumento de los rendimientos de los bonos del Estado a largo plazo es perceptible ya también en la zona del euro. Recientemente, los cambios en los rendimientos en los bonos de EE. UU. se han mantenido controlados, lo que implica que (todavía) existe la posibilidad de que la curva de tipos se empine (aún más).

- Los bonos corporativos siguen experimentando una ola de nuevas emisiones a escala mundial. Las primas de riesgo han seguido disminuyendo ligeramente y se encuentran cerca de sus mínimos históricos. En la búsqueda de rendimiento, los bonos de alto rendimiento siguen siendo demandados, mientras que los bonos de mayor calidad crediticia («investment grade») siguen beneficiándose de las compras a gran escala de los bancos centrales.

Divisas

- Es probable que los bancos centrales de los países industrializados se centren más en las medidas cuantitativas que en la evolución de los tipos de interés oficiales. El Banco de Canadá y el Banco de Inglaterra ya anunciaron en abril/mayo una reducción de sus compras de bonos.
- Varios bancos centrales de los países emergentes (entre otros, Brasil, Rusia y Turquía) ya han comenzado a aumentar los tipos de interés oficiales, y es probable que otros les sigan. Según nuestro índice Emerging Markets Diffusion Index, los ajustes de los tipos de interés de marzo/abril fueron positivos en general por primera vez desde principios de 2019. Es probable que esto contrarreste las presiones inflacionistas, pero podría no ser suficiente para contener por completo los riesgos para la divisa en cuestión.
- En un entorno de mayor propensión al riesgo y con un crecimiento mundial más sólido, todavía queda margen para una ligera depreciación del dólar. Además, es probable que otros estímulos fiscales sigan ejerciendo presión sobre el déficit presupuestario de EE. UU. y puede que estimulen la inflación nacional, lo que históricamente serían unos factores adversos para una divisa.
- En este entorno, el debilitado dólar estadounidense puede apreciarse de manera selectiva, por ejemplo, frente al dólar australiano o canadiense y la corona noruega. En las divisas de los países emergentes, se pueden destacar, entre otras, el peso mexicano (exposición al crecimiento de EE. UU.) o el rublo ruso (exposición a materias primas, valoraciones atractivas, tipos de interés más favorables). Si bien las perspectivas para el renminbi chino siguen siendo moderadamente constructivas, después de la rentabilidad del año pasado, este se sitúa cerca de su valor razonable a largo plazo.

Materias primas

- Muchas materias primas se han beneficiado recientemente del entorno de la reflación, especialmente los metales industriales. El cobre, en particular, se beneficia de la fuerte demanda resultante de la recuperación económica mundial. A ello se suman las interrupciones del suministro, el aumento de las expectativas de inflación, un mínimo histórico de reservas de cobre y la especulación estructural relativa al aumento de la producción de vehículos eléctricos.
- En medio de la creciente normalización de las actividades económicas subyacentes, la demanda de petróleo aumentó en gran medida tanto en Estados Unidos como en Europa. Sin embargo, la subida de los precios podría limitarse debido a las elevadas reservas mundiales de petróleo y al exceso de capacidad de producción de crudo. La OPEP y sus países productores aliados (OPEP+) desempeñan un papel crucial en este sentido.
- En un entorno de aumento de la inflación, disminución de los rendimientos reales y debilitamiento estructural del dólar estadounidense, es probable que el oro, considerado como un «refugio seguro», siga bien respaldado a lo largo del año. Sin embargo, las valoraciones elevadas podrían hacer que el oro sea vulnerable a un retroceso a corto plazo.
- En general, un dólar estadounidense depreciado suele respaldar los precios de las materias primas, ya que se negocian en dólares estadounidenses y, por lo tanto, se pueden conseguir precios más altos en dólares.

Inversiones:

- El 22 de agosto de 2020 se produjo un nuevo «Earth Overshoot Day» («Día de la sobrecapacidad de la Tierra»), según los cálculos de Global Footprint Network. En este día, el uso de recursos naturales supera la capacidad de la Tierra de regenerarlos. En resumen, vivimos por encima de nuestras posibilidades.
- El Banco Europeo de Inversiones (BEI) estima que la Unión Europea necesitará invertir entre 175.000 y 270.000 millones de euros anuales para poder cumplir de aquí a 2030 tres de sus objetivos en materia de energía y cambio climático: reducir las emisiones de CO2 en un 40 % con respecto a los niveles de 1990; consumir un tercio de la energía actual en condiciones económicas normales, y cubrir al menos un 32 % de la demanda energética con fuentes renovables.
- Conseguir este volumen de inversión no parece tan difícil si tenemos en cuenta que los 3.038 signatarios de la iniciativa PRI («Principios para la Inversión Responsable») gestionan un total de 103 billones de dólares. Todos ellos se han comprometido a basar sus decisiones de inversión en los factores ASG: «Ambientales», «Sociales» y de «Gobierno corporativo».
- Los factores ASG se integran cada vez más a menudo en los fondos de inversión. De esta forma, se podrán realizar inversiones sostenibles para cada bolsillo. Esto es lo que se llama #FinanceForFuture.



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 (hjn), Stefan Scheurer (st)

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.