

Resumen ejecutivo

- › La recuperación avanza, con EE. UU. superando a Europa, impulsada por un mayor estímulo fiscal y un despliegue de vacunas más eficiente. China está más avanzada en el proceso de recuperación y ya está frenando la acomodación.
- › Los segmentos de activos que evolucionan en torno a una curva de rendimientos más pronunciada, el petróleo y las materias primas han registrado ganancias constantes este año, mientras que los rendimientos de los índices de renta variable en general se han estancado y han sido irregulares.
- › El motivo es el aumento de los tipos de interés y la volatilidad de los mismos.
- › Si conseguimos que el rendimiento del Tesoro a 10 años se calme, esperamos que los mercados de renta variable toquen fondo y se muevan al alza; la clave de esta evolución reside en la función de reacción de los bancos centrales.
- › En general, nuestras perspectivas siguen siendo positivas en previsión de un mercado alcista volátil que puede durar hasta las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos en 2022.

Los rendimientos se disparan en todo el mundo

Los mercados están tratando de digerir la dirección de los rendimientos, la inflación, el crecimiento y los estímulos. Una señal de advertencia de la gran fragilidad actual del mercado de bonos fue una subasta de bonos del Estado de EE. UU. a 7 años con poca demanda en la última semana de febrero, que provocó una rápida pero fuerte venta de bonos del Estado. El rendimiento de los bonos de los Estados Unidos a 10 años, que es sin duda el tipo de interés más importante del mercado en todo el mundo, se disparó brevemente hasta superar el 1,60 %. A principios de año, este rendimiento estaba en el 0,90 %.

Desarrollo del mercado

Mundo

- Las expectativas de inflación en EE. UU. para los próximos 5 años se han disparado hasta alcanzar el nivel más alto desde 2011 y se sitúan ahora en el 2,50 %, tras haber alcanzado un mínimo del 0,18 % en marzo del año pasado.
- El salto de los tipos de interés nominal y real tiene un impacto negativo en los activos con alta sensibilidad a los tipos de interés. Por ejemplo, el Nasdaq perdió un 5 % en

la última semana de febrero, mientras que el oro tuvo su peor mes desde 2016.

- El sector de la energía del S&P 500, con su alta sensibilidad a las expectativas de inflación, subió un 22,7 % en febrero frente al S&P 500, con una rentabilidad total del 2,76 % en USD.
- Otros "ganadores de la reflación", como el sector financiero y el industrial, también obtuvieron resultados superiores.

Europa

El economista jefe del BCE, Philip Lane, subrayó recientemente la voluntad del BCE de tomar medidas para evitar un endurecimiento indebido de las condiciones financieras.

- El índice de gestores de compras para el conjunto de la economía de la eurozona subió de 47,8 a 48,8 puntos en febrero, pero se ha mantenido por debajo del umbral de crecimiento de 50 puntos por cuarto mes consecutivo.

Suiza

La rápida subida de los tipos de interés ha lastrado los valores defensivos suizos de calidad (SMI -0,65 % CHF en febrero frente a MSCI World +4,83 %, ambos con rentabilidad total en CHF).

- No obstante, la recuperación económica continuó. El índice de gestores de compras de la industria suiza aumentó considerablemente en febrero, pasando de 59,4 a 61,3 puntos.

¿Cuándo reaccionarán los bancos centrales?

¿Qué está haciendo subir los tipos nominales? ¿El aumento del crecimiento real, las expectativas de inflación o la dislocación del mercado de bonos? Suponemos que probablemente un conjunto de todo ello, pero en las últimas semanas el impacto del crecimiento real no ha sido la fuerza motriz. A nosotros nos parece que el fantasma de la inflación asustó al mercado de bonos y ahora lo está desestabilizando cada vez más. La siguiente pregunta es: ¿hasta qué punto están dispuestos a soportar los bancos centrales una subida de tipos antes de empezar a temer que el aumento de los costes del servicio de la deuda de los gobiernos y las empresas ponga en peligro la recuperación? Recordemos que en los próximos dos años se producirá una gran emisión de deuda para financiar los paquetes fiscales.

Mientras que el BCE, el Banco de la Reserva de Australia y el Banco de Japón han actuado, en mayor o menor medida, contra el reciente aumento de los rendimientos de

los bonos, los funcionarios de la Reserva Federal solo han empezado a reaccionar lentamente. En nuestra opinión, la divergencia entre la postura reactiva y la proactiva de los banqueros centrales refleja las diferentes trayectorias de crecimiento, con Estados Unidos a la cabeza de su recuperación impulsada por las vacunas y Europa más rezagada.

Dicho esto, tras la peor subasta de bonos del Tesoro a 7 años de la historia, parece que los funcionarios de la FED están empezando a ver las señales de advertencia del mercado de bonos. Esperamos que la FED acelere su respuesta si los rendimientos superan el nivel del 1,6 % en el Tesoro a 10 años y las condiciones financieras empeoran aún más. En la reunión de marzo del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) podrían anunciarse medidas para aplanar la curva de rendimientos. La próxima semana se celebrarán nuevas subastas de bonos del Tesoro estadounidense a 3, 10 y 30 años, y otra "subasta fallida" podría agitar los mercados.

Si la volatilidad de los tipos se calma, esperamos que los mercados de renta variable en general suban. El sector tecnológico podría incluso recuperar su liderazgo. Sin embargo, mientras los tipos nominales suban más rápido que las expectativas de inflación, esperamos que los activos cíclicos sigan subiendo, siendo la energía y las materias primas las más fuertes.

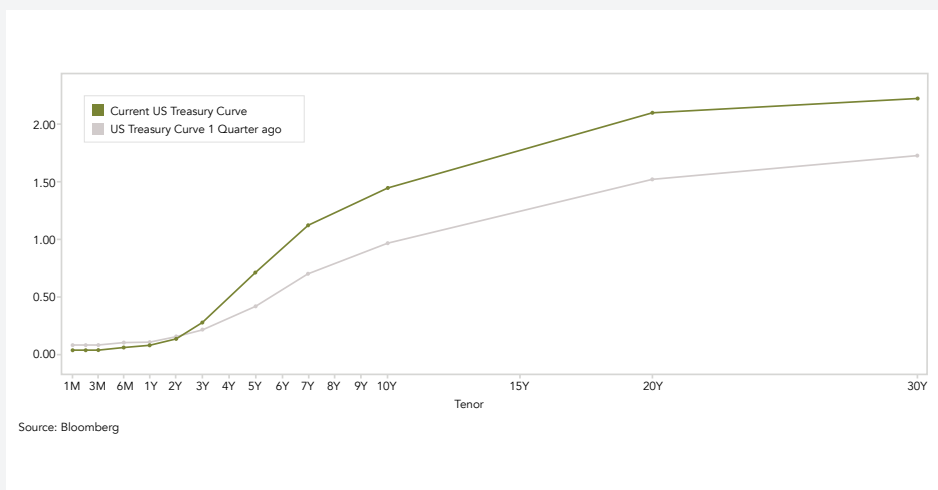
A mayor escala, creemos que el mercado alcista se mantendrá intacto durante el tiempo en que se apliquen nuevos estímulos fiscales. Un final natural podría estar marcado por las elecciones intermedias de EE. UU. en noviembre de 2022. Por ahora, seguimos en un mercado alcista volátil que se caracteriza por la fuerte búsqueda de riesgo de los participantes en el mercado para alimentar el rendimiento. Por tanto, el mercado sigue siendo propenso a las subidas y a los movimientos bruscos a la baja.

Posicionamiento

- Ante el riesgo de subida de los tipos de interés, decidimos tomar beneficios en valores muy valorados de los sectores de la robótica y la digitalización. Como medida de gestión del riesgo ante el rápido aumento de los tipos de interés reales, también redujimos nuestra ponderación del oro (justo por debajo de los 1800 USD) de nuevo a neutral. Nuestra expectativa sigue siendo que, a medio plazo, los tipos de interés reales reanudarán su tendencia a la baja debido a las elevadas expectativas de inflación y a la actitud de desaprobación de los bancos centrales. Tarde o temprano, los bancos centrales intervendrán para frenar cualquier repunte injustificado de los tipos reales.
- Hemos ampliado la cartera de acciones por un título de calidad del sector de la energía. El sector tiene una fuerte correlación positiva con las expectativas de inflación y está muy bien valorado en comparación con el mercado en general. Además, vemos que el aumento de la demanda de petróleo inducido por la reapertura se enfrenta a una oferta muy limitada por años de falta de inversión.
- En cuanto a la clase de activos, hemos decidido añadir los bonos convertibles a nuestras carteras equilibradas. Dada nuestra expectativa de un mercado de renta variable alcista pero volátil, consideramos que la convexidad inherente a los bonos convertibles es muy atractiva.

Gráfico

La curva de rendimiento de Estados Unidos se ha empinado significativamente en los últimos 3 meses. Una subida incontrolada de los tipos de interés en el extremo largo podría poner en peligro la recuperación económica. Una posible medida de la FED podría ser una tercera iteración de la "Operación Twist", que consistiría en vender papel de menor duración y comprar títulos de mayor duración, aplanando así la pendiente de la curva de rendimiento.



Fuentes: Goldman Sachs, Bloomberg, Saxo Bank, Gavekal, Morgan Stanley, The Market Ear, JP Morgan, Bank of America, Citi, Credit Suisse, QVR Advisors, Zürcher Kantonbank

Exoneración de responsabilidad

La información contenida en este documento constituye una comunicación comercial de Finad (Finad AG, Zurich; Finad GmbH, Viena o de Finad GmbH, sucursal Hamburgo). Este documento sirve sólo para fines informativos generales y es para uso personal del destinatario de este documento (llamado "Destinatario" a continuación). No representa ni una oferta ni una demanda por parte de Finad o a petición de la misma para la adquisición, firma, venta o devolución de inversiones o para la inversión en una estrategia comercial particular o la transacción de negocios en cualquier sistema legal. No representa una recomendación de Finad desde el punto de vista jurídico, contable o fiscal ni una garantía con respecto a la idoneidad o conveniencia de una estrategia, transacción o inversión particular para el receptor individual. La referencia a los resultados del pasado no se considerará como una indicación para el futuro. La información y los análisis que figuran en la presente publicación se han compilado a partir de fuentes que se consideran fiables y creíbles. Sin embargo, la Finad no garantiza su fiabilidad e integridad y declina toda responsabilidad por las pérdidas que se deriven de la utilización de esta información. Todas las opiniones y puntos de vista representan estimaciones que se aplicaban en el momento de la impresión; están sujetas a modificación en cualquier momento, por lo que no hay obligación de actualizarlas y comunicarlas. Antes de que los destinatarios tomen una decisión de inversión, transacción u otra decisión financiera, deben aclarar la idoneidad de esa inversión, transacción u otra empresa para su situación particular y comprobar independientemente (en cualquier caso con sus asesores profesionales) los riesgos especiales, así como las consecuencias reglamentarias, crediticias, fiscales y contables. El destinatario en cuestión es responsable de comprobar si tiene derecho, de acuerdo con la legislación aplicable en su país de residencia y/o su nacionalidad, a solicitar esta publicación para su uso personal, a que se le entregue y a utilizarla. Finad declina toda responsabilidad al respecto. La inversión en los fondos mencionados en este documento y/o en otros instrumentos financieros sólo debe hacerse después de haber leído y comprobado cuidadosamente el folleto de venta más reciente, el reglamento de los fondos, así como la información jurídica contenida en él y después de haber consultado previamente a su representante de clientes, así como - en la medida en que sea necesario - a su propio asesor jurídico y/o fiscal. El destinatario en cuestión es responsable de comprobar si tiene derecho, de acuerdo con la legislación aplicable en su país de residencia y/o su nacionalidad, a solicitar esta publicación. Ni el presente documento ni las copias del mismo pueden ser enviados a los Estados Unidos o llevados allí o distribuidos en los Estados Unidos o entregados a los ciudadanos estadounidenses.

La presente presentación no puede ser duplicada, ni en extracto ni en su totalidad, sin el permiso previo por escrito de Finad.

Para Suiza: Finad AG, Talstrasse 58, 8001 Zúrich (Suiza), es una sociedad anónima independiente especializada en servicios financieros y gestión de activos, establecida de conformidad con la legislación suiza, con sede en Zúrich y locales en la Talstrasse 58. La prestación de servicios financieros por parte de Finad está sujeta a la versión vigente del "Código de ética y conducta profesional suizo para el ejercicio de la gestión patrimonial independiente" de la Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) [Asociación Suiza de Gestores Patrimoniales, SAAM], reconocido por el Supervisor Federal de Mercados Financieros de Suiza (FINMA). Finad es miembro de la SAAM. La SAAM supervisa y controla a Finad en lo que respecta a la adhesión a los reglamentos suizos mencionados y a las disposiciones sobre blanqueo de dinero. Las quejas sobre Finad pueden dirigirse a la SAAM (<http://www.vsv-asg.ch>).

Para Austria: Finad GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, 1010 Viena, Austria (Finad Austria) es una empresa independiente de servicios financieros que se especializa en el asesoramiento de inversiones, la intermediación de inversiones y la gestión de activos (gestión de carteras financieras). La prestación de servicios financieros por Finad GmbH está sujeta a la supervisión de la Autoridad del Mercado Financiero de Austria (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena (Austria) (www.fma.gv.at). Cualquier queja sobre Finad GmbH puede ser enviada a la FMA.

Finad GmbH y Finad Family Office GmbH, ambas Dorotheergasse 6-8/L/021, 1010 Viena, no están autorizadas a ejercer la abogacía ni a proporcionar asesoramiento fiscal o auditoría.

Para Alemania: Finad GmbH Deutschland, Schauenburgerstrasse 61, 20095 Hamburgo, Alemania es la sucursal alemana de Finad GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, 1010 Viena, Austria (Finad Austria). Finad es una empresa independiente de servicios financieros especializada en asesoramiento de inversiones, corretaje de inversiones y gestión de activos (gestión de carteras financieras). La prestación de servicios financieros por Finad está sujeta a la supervisión de la Autoridad Austríaca del Mercado Financiero (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena, Austria (www.fma.gv.at) y también de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn, Alemania y Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Alemania (www.bafin.de). Cualquier queja sobre la Finad puede ser enviada a la FMA o a la BaFin.

© Copyright Finad - todos los derechos reservados.

FINAD

Financial Advisors | Since 1976