

Resumen ejecutivo

- › Mantenemos la opinión de que los mercados están pasando a un entorno de ciclo medio, ya que la fase de mayor recuperación en términos interanuales pronto quedará atrás.
- › Los rendimientos nominales han disminuido desde sus máximos de marzo, la volatilidad de los tipos se ha estabilizado y los tipos reales han vuelto a bajar. Sin embargo, no creemos que los rendimientos nominales hayan alcanzado su máximo este año.
- › La narrativa de la inflación podría permanecer con nosotros más tiempo de lo comunicado por la Reserva Federal, que sigue considerando las fuerzas inflacionistas como "transitorias".
- › La pandemia está haciendo estragos en la India, mientras que la aplicación de la vacuna avanza en los mercados desarrollados. Es probable que los viajes a nivel mundial sigan restringidos hasta bien entrado el año 2022.
- › Reconocemos que los mercados de renta variable han recorrido un largo camino desde los mínimos de marzo de 2020, pero seguimos observando una configuración general atractiva para los activos de riesgo.
- › Los mercados de renta variable podrían seguir avanzando gracias al todavía fuerte impulso de la liquidez.
- › Seríamos precavidos si la narrativa del mercado pasara a la fase "Goldilocks".

Muchas turbulencias bajo la superficie

- El descenso de los tipos reales en EE. UU. (desde el -0,63 % de finales de marzo hasta el -0,77 % actual) ha impulsado el reciente rendimiento superior de las empresas tecnológicas de gran capitalización y los factores generales de calidad e impulso.
- La temporada de resultados del primer trimestre es fuerte, ya que el crecimiento de las ganancias corporativas supera las expectativas; sin embargo, la reacción del mercado es moderada, lo que sugiere que ya se había descontado mucho.
- Los precios de las materias primas, de los materiales de construcción, del transporte, de los costes de almacenamiento y de los bienes intermedios registran subidas significativas (por ejemplo, los futuros de la madera de EE. UU. han subido un 135 % desde entonces).

Desarrollo del mercado

Mundo

- El índice ISM de EE. UU. alcanzó el 64,7 en marzo, el nivel más alto desde 1984. Aunque puede seguir siendo elevado durante algún tiempo, el margen de mejora es ahora muy limitado.
- La confianza de los consumidores estadounidenses alcanzó un máximo de 14 meses y los precios de la vivienda experimentaron en febrero el mayor salto en 15 años.
- Las limitaciones de la cadena de suministro, las presiones de los costes de los insumos y los aumentos de precios reciben mucha atención en las convocatorias de beneficios.
- Mientras tanto, la transición ecológica y verde va ganando adeptos. Invitados por el presidente estadounidense Biden, los líderes políticos anunciaron la semana pasada ambiciosos objetivos de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero.
- En nuestra opinión, los criterios ESG van camino de convertirse en la norma mundial para los inversores profesionales.

Europa

Los Verdes y la CDU han anunciado sus candidatos para las elecciones generales alemanas de septiembre. Parece que los Verdes desempeñarán un papel importante en la próxima coalición. Esto puede aumentar la presión sobre las industrias contaminantes, mientras que las empresas centradas en la transición verde deberían beneficiarse. A nivel europeo, un mayor gasto público y unos rendimientos algo más elevados en la eurozona son también hipótesis razonables.

Suiza

El comercio exterior suizo volvió a repuntar en marzo (+4,5 % intermensual, principalmente de productos químicos y farmacéuticos). Las exportaciones son ahora más elevadas que antes del comienzo de la pandemia. Los indicadores tempranos, como los índices de directores de compras, sugieren que Europa, el socio comercial más importante de Suiza, también debería recuperarse finalmente en los próximos meses. Esto es un buen augurio para un crecimiento sostenido en los próximos meses.

¿Mercados de renta variable con margen de maniobra?

Los mercados de renta variable en general siguen en tendencia alcista, empujados por la abundancia de liquidez, la retórica acomodaticia de los bancos centrales, las perspectivas de una mayor recuperación económica y el regreso de las recompras de acciones por parte de las empresas. En este entorno, consideramos que -siempre que las vacunas sigan siendo muy eficaces- los mercados de renta variable pueden seguir subiendo durante el segundo trimestre.

A principios del verano, el impulso de la liquidez, que comenzó el año pasado, alcanzará su punto álgido, según una nota reciente de la empresa de investigación McClellan.

- El documento sostiene que los excesivos aumentos de la oferta monetaria M2 de EE. UU. (en comparación con el crecimiento del PIB) han dado lugar a niveles del S&P 500 significativamente más altos 12 meses después. Dado que la relación M2/PIB alcanzó su máximo en junio de 2020, la liquidez inyectada podría seguir apoyando a los mercados de renta variable hasta junio de 2021.

Mientras tanto, la temporada de resultados del primer trimestre va camino de mostrar una fuerte recuperación empresarial. Según FactSet, la tasa de crecimiento de los beneficios combinados en EE. UU. se sitúa en el 33,8 %, frente al 24,5 % del inicio de la temporada de beneficios y el 15,8 % previsto al comienzo del trimestre.

- Alphabet, una de nuestras principales posiciones, aumentó sus ventas un 34 % hasta alcanzar un récord y duplicó con creces sus beneficios. Su negocio de publicidad digital, YouTube y los servicios en la nube están prosperando.

El "Plan para familias americanas" de Biden, una propuesta de gasto e impuestos de 1,8 billones de dólares (además del plan fiscal de 2 billones) va a acaparar la atención durante las próximas semanas.

- La propuesta fiscal consiste en aumentar el tipo del impuesto de sociedades hasta el 28 % y el impuesto sobre las ganancias de capital a largo plazo hasta aproximadamente el 40 % para las rentas más altas, superiores a 1 millón de dólares.
- La opinión del consenso de los analistas es la de un aumento más modesto que el propuesto. Estamos de acuerdo, dado que los demócratas tendrán que poner a todos los miembros moderados del Senado de su lado para la votación.
- Goldman Sachs estima que los hogares más ricos de EE. UU. poseen actualmente entre 1 y 1,5 billones de dólares en ganancias de capital no realizadas en acciones, lo que equivale a un 3 % de la capitalización del mercado estadounidense.

En un entorno en el que los estímulos siguen aumentando, es importante seguir de cerca el sentimiento del mercado.

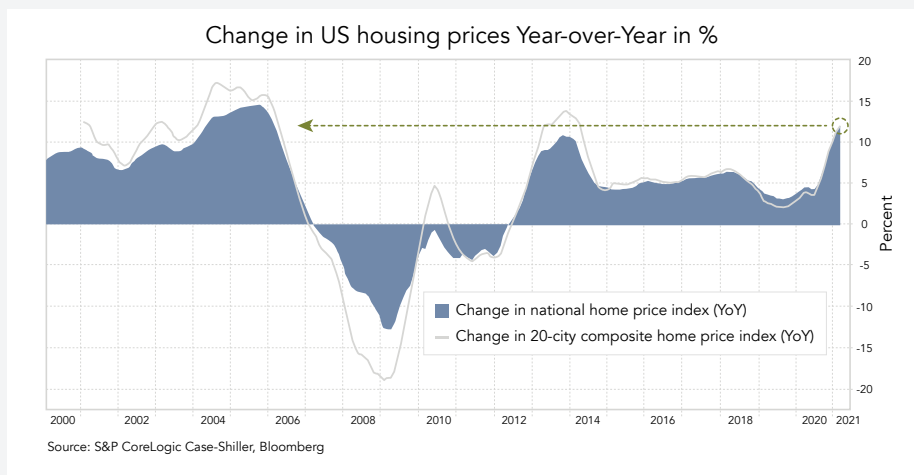
Algunos de los excesos especulativos del primer trimestre (especialmente en la compra de opciones al por menor) han desaparecido. Dicho esto, es evidente que hay mucho apalancamiento y asunción de riesgos en el sistema. La "explosión de Archegos", con las pérdidas de los grandes bancos que ahora suman más de 10 mil millones de dólares, es una prueba de ello.

Posicionamiento

- Observamos fuertes repuntes de los mercados de materias primas tras un periodo de consolidación y sospechamos que las expectativas de inflación y los rendimientos nominales aún no han alcanzado sus máximos del año.
- En nuestra opinión, el aumento de los costes de los insumos favorecerá cada vez más a los modelos de negocio verdaderamente fuertes, ya que será difícil hacer repercutir el aumento de los costes en los clientes finales. Solo las empresas que puedan subir sus precios (poder de marca, liderazgo en el mercado, alta demanda) podrán mantener sus márgenes. Esto nos hace confiar en nuestros principales nombres de calidad con fuertes ventajas distintivas.
- Las tasas de inflación podrían mantenerse ciertamente elevadas durante más tiempo del que espera el consenso del mercado. Al mismo tiempo, es posible que esto no impulse ninguna medida de endurecimiento de la Fed. El nuevo régimen de "objetivos de inflación media" y el creciente déficit fiscal dan a la Reserva Federal todos los argumentos e incentivos que necesita para dejar que la inflación se sitúe en el 2 – 4 % anual durante unos años, al menos en teoría. Dicho esto, hasta qué punto el nuevo régimen ha cambiado realmente la función de reacción de la Fed solo se descubrirá con el tiempo.
- En este entorno, una cartera equilibrada centrada en la renta variable y otros activos reales sigue siendo la clave, en nuestra opinión.

Gráfico

Los tipos de interés hipotecarios históricamente bajos y la escasa oferta están detrás del aumento de los precios de la vivienda en Estados Unidos. El índice S&P CoreLogic Case-Shiller de valores inmobiliarios subió un 12 % en febrero respecto al año anterior, el mayor salto desde 2006. Esta subida se produjo después de un aumento del 11,2 % en enero. Mientras tanto, los precios de la vivienda en 20 ciudades de EE. UU. subieron un 11,9 %, superando la estimación media del 11,8 % en una encuesta de Bloomberg entre economistas.



Fuentes: Bloomberg, Goldman Sachs, Saxo Bank, The Market Ear, JP Morgan, Bank of America, Citi, Zürcher Kantonalbank, Scotiabank, Morgan Stanley, Kepler Cheuvreux

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