

Resumen ejecutivo

- › Es posible que Estados Unidos ya haya alcanzado su punto máximo de recuperación, mientras que Europa debería alcanzarlo en el tercer trimestre.
- › Mientras tanto, China sigue endureciendo su política, pero quizá no por mucho tiempo.
- › En nuestra opinión, la economía mundial comenzará a ralentizarse en algún momento de este verano, ya sea medido por el PIB, los PMI o los beneficios empresariales.
- › Esto probablemente calmará los temores a la inflación y ayudará a acciones de crecimiento versus de valor.
- › El oro ha recortado todas sus pérdidas en 2021, ya que las expectativas de inflación han aumentado y las tasas reales han bajado. Tras consolidar sus ganancias, esperamos nuevos máximos este año.
- › Nuestro panorama sigue siendo atractivo para los mercados de renta variable.

¿El pico de recuperación equivale al pico de miedo a la inflación?

- La inestabilidad de los mercados y el temor a la inflación hicieron que los inversores en renta variable redujeran sus posiciones alcistas durante el último mes.
- El dólar se encuentra en una encrucijada. Si sigue cayendo, marcará un nuevo mínimo en siete años y reforzará la creencia de que se encuentra en una tendencia bajista secular. A corto plazo, sin embargo, esperamos un rebote técnico desde niveles de sobreventa.
- En el mercado de crédito, los diferenciales de High Grade y High Yield se han ajustado a niveles inferiores a la media con mayor rapidez que nunca después de una recesión.

Desarrollo del mercado

Mundo

- El sentimiento del mercado ha retrocedido notablemente, mientras que los principales índices se han mantenido cerca de sus máximos históricos.
- Cada vez se observan más indicios de que el periodo de mayor recuperación puede haber quedado atrás. Últimamente, el componente de empleo del indicador ISM manufacturero de EE. UU. correspondiente a mayo se situó en solo 50,9, su valor más bajo desde noviembre (antes del segundo paquete de estímulo de EE. UU.).

- El mercado aún tiene que entender la nueva función de reacción de la Fed, según la cual reaccionará a los resultados en lugar de a las previsiones.
- En este contexto, la Fed se centra fuertemente en el empleo, lo que sugiere que estamos de nuevo en el "mundo al revés", donde una recuperación más débil del empleo en EE. UU. puede ser buena para los activos de riesgo, ya que esto implicaría un retraso en la reducción de la compra de activos por parte de la Fed.

Europa

La confianza económica, medida por la Comisión de la UE, dio otro gran salto al alza en mayo, alcanzando los 114,5 puntos, el nivel más alto desde principios de 2018. El sentimiento mejoró por tercer mes consecutivo en todos los sectores económicos. El sector de los servicios (+5,0) experimentó el mayor aumento y vuelve a situarse por encima de su media a largo plazo por primera vez desde febrero de 2020.

Suiza

El barómetro económico KOF registró en mayo su cuarta subida consecutiva, alcanzando de nuevo un máximo histórico y situándose ahora en 143,2 puntos. El fuerte incremento de mayo se debe principalmente a varios indicadores del sector manufacturero y al aumento de la demanda exterior.

El entorno sigue siendo atractivo para los activos de riesgo

Las recientes encuestas empresariales siguen destacando el papel de los cuellos de botella de la oferta y la escasez de mano de obra en el incremento de los precios. Al mismo tiempo, la confianza empresarial en casi todas las principales economías se acerca a niveles récord, y la mejora se extiende a los sectores de servicios en previsión de una mayor eliminación de las restricciones de interacción y movilidad. En nuestra opinión, es probable que las expectativas de crecimiento económico, así como los temores de inflación, estén en su punto máximo o cerca de él.

Nuestra opinión es que los indicadores macroeconómicos se enfriarán en el tercer trimestre, mientras que se espera que las lecturas de la inflación alcancen su punto máximo en mayo, con las cifras del IPC de mayo que se publicarán en junio. Esto no quiere decir que la inflación vaya a desaparecer, sino que probablemente retrocederá desde los máximos y luego se estabilizará en niveles superiores a los anteriores a la crisis, a medida que la oferta aumente y la demanda resurgente por la reapertura disminuya.

Esta perspectiva implica que los temores al sobrecalentamiento de la economía y a la reducción de la Reserva Federal también podrían enfriarse. El telón de fondo general podría entonces transformarse en un entorno de "ricitos de Oro". La narrativa del mercado aún no está ahí y, mientras se forma, esperamos vientos de cola para los mercados de renta variable.

Históricamente, los bancos centrales tienden a volverse más moderados cuando la inflación interanual alcanza su punto máximo. En esta ocasión, es poco probable que se vuelvan abiertamente más moderados, pero esto podría traducirse en un aplazamiento de las discusiones serias sobre las compras de activos hasta el cuarto trimestre de este año.

En un entorno así, creemos que los inversores empezarán a salir de los títulos cíclicos y a ascender en la escala de calidad de sus carteras de renta variable. Creemos que las grandes tecnológicas estadounidenses y asiáticas podrían recuperar el liderazgo durante el verano.

El mayor riesgo para esta perspectiva es un nuevo repunte de los rendimientos de los bonos.

Una advertencia a tener en cuenta es la actual correlación positiva entre las acciones y los bonos. La disyuntiva calidad/crecimiento requeriría que esta correlación volviera a ser negativa. En este momento, la correlación entre las acciones estadounidenses y los bonos del Tesoro se encuentra en el nivel más alto desde 1999. La correlación ha tendido a ser positiva durante los periodos en los que la inflación era una preocupación importante para los mercados. Dicho esto, en comparación con el mes de marzo de este año, el mercado de bonos parece estar ahora en un terreno mucho más saludable, destacado por las fluidas subastas del Tesoro de la semana pasada.

Posicionamiento

- Nuestro panorama general sigue apoyando a la renta variable. El viento de cola de la liquidez de los bancos centrales, el estímulo fiscal, el exceso de ahorro/demanda de reposición, el impulso de la reapertura, los sólidos beneficios empresariales, las revisiones positivas de las estimaciones de beneficios, el apalancamiento operativo, las recompras y los todavía bajos rendimientos de los bonos mundiales seguirán apoyando los activos de riesgo hasta el verano.
- Apesar de este atractivo telón de fondo, los principales mercados de renta variable llevan casi dos meses moviéndose lateralmente cerca de los máximos, en el caso del Nasdaq incluso desde principios de año.
- La posible constatación de que la Reserva Federal está dispuesta a aceptar una mayor inflación y no se siente presionada para actuar de forma agresiva en el endurecimiento, junto con la notable preocupación en el sentimiento de los inversores, podrían ser los motores que impulsen los índices de renta variable a nuevos máximos históricos.
- En nuestra opinión, los activos sensibles a la Fed (bonos, oro, divisas distintas al dólar, acciones de crecimiento), más que los sensibles al ciclo, podrían experimentar un periodo de rentabilidad superior en este entorno. Siguiendo esta línea de pensamiento, recientemente hemos ampliado nuestra posición en la mayor minera de oro del mundo, Newmont Corporation.
- Una vez que la narrativa del mercado cambie a un estado general de "ricitos de oro", esta será nuestra señal para ser más cautelosos.

Gráfico

Los índices utilizan la puntuación Z de Altman para medir la solidez del balance. La puntuación Z es una suma ponderada de cinco ratios financieros y se desarrolló originalmente para predecir las quiebras. Las empresas con balances débiles (concentradas en sectores cíclicos) han superado en los últimos meses a las empresas con balances más sólidos (por ejemplo, los grandes valores tecnológicos y de calidad).



Fuente: Bloomberg, Goldman Sachs

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

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