

## Resumen ejecutivo

- › En julio vimos un breve susto de crecimiento, lo que confirma la suposición de que el mayor ritmo de expansión económica puede haber quedado atrás.
- › Los rendimientos de la deuda pública cayeron en consecuencia, y el rendimiento de los Estados Unidos a 10 años ha vuelto a su tendencia a la baja de varios años.
- › Los nuevos mínimos de los rendimientos reales deberían apoyar el precio del oro en el futuro.
- › La incertidumbre política en China alcanzó un nuevo máximo y los problemas de deuda en el sector inmobiliario, así como las nuevas medidas de bloqueo suponen un riesgo de contagio.
- › Teniendo en cuenta este contexto, consideramos poco probable que la Fed anuncie la reducción de su programa de flexibilización cuantitativa en Jackson Hole este mes de agosto, aunque algunos miembros expresen su preocupación por la inflación.
- › Nuestro panorama sigue siendo atractivo para la renta variable, aunque los riesgos están aumentando. Preferimos los valores de calidad, las grandes capitalizaciones y los mercados desarrollados.

## Susto por el crecimiento de julio

Desencadenado por la debilidad de los datos macroeconómicos y por la propagación de la variante delta, asistimos a un primer susto de crecimiento a mediados de julio. Aunque el S&P500 solo bajó un 3,6 % desde su máximo histórico, el sentimiento de los inversores era nefasto. Los indicadores de sentimiento, como el índice de miedo y codicia de la CNN, alcanzaron niveles de miedo extremo que se habían visto por última vez durante el desplome del COVID. Sin embargo, la corrección fue muy breve, ya que los inversores compraron la caída. Las grandes capitalizaciones y los valores de calidad/crecimiento superaron a las pequeñas capitalizaciones y a las acciones de valor.

## Desarrollo del mercado

### Mundo

- El PIB del segundo trimestre de EE. UU. fue más débil de lo esperado, con un 6,5 % frente al 8,4 %, lo que apoya el argumento de que el pico de crecimiento puede haber quedado atrás.
- A nivel mundial, los tipos de interés a largo plazo disminuyeron considerablemente. Los rendimientos a 10

años en Estados Unidos cayeron del 1,47 % a principios de mes al 1,18 % actual, y los rendimientos a 10 años en Alemania del -0,22 % al -0,48 %. Los rendimientos reales alcanzaron incluso nuevos mínimos.

- Los beneficios empresariales del segundo trimestre fueron sólidos, ya que la mayoría de las empresas superaron las expectativas de los analistas. A pesar de la inflación de los costes de los insumos, los márgenes resultaron sorprendentemente resistentes.
- Según Goldman Sachs, los hogares han acumulado en todo el mundo un exceso de ahorros de 5 billones de dólares desde el comienzo de la pandemia, que están esperando a ser invertidos o gastados.

### Europa

- Según el PMI (Índice de Gestores de Compras) de julio, el sector manufacturero sigue creciendo con fuerza. Sin embargo, el pico cíclico puede haber pasado. A excepción de Alemania, el impulso se debilitó en todos los países de la eurozona. Las persistentes limitaciones de capacidad y los cuellos de botella en el transporte provocan un aumento de los costes de los insumos que afectará a las empresas en un futuro próximo.

### Suiza

- Gracias a un aumento sustancial de la producción y a la mejora de la cartera de pedidos, el PMI manufacturero alcanzó su valor más alto desde su creación en 1995. Sin embargo, la recuperación del sector de los servicios ha perdido algo de fuerza. En general, la economía suiza sigue creciendo a un ritmo superior a la media.

## El alza se mantiene pero los riesgos aumentan

Creemos que los mercados mundiales de renta variable aún tienen margen de maniobra. Durante la minicorrección de julio, el sentimiento positivo se desvaneció, lo que suele ser una buena señal de cara al futuro, ya que los mercados no alcanzan su punto máximo por el miedo. Unos datos económicos más débiles podrían ser buenos para las acciones, ya que hacen más improbable que la Reserva Federal recorte sus compras de activos pronto. Actualmente, la Fed sigue comprando 862 mil millones de dólares en bonos del Tesoro y 40 mil millones de dólares en valores respaldados por hipotecas al mes. Algunos miembros del FOMC parecen estar preocupados por la inflación y quieren empezar a reducir las compras más pronto que tarde, pero anunciar tal medida cuando el crecimiento se está desacelerando, y los riesgos de la variante

delta están aumentando, nos parece poco probable. Por lo tanto, no creemos que se anuncie un tapering en la reunión de Jackson Hole en agosto.

El bloqueo político en EE. UU. en relación con el paquete de infraestructuras y el aumento del techo de la deuda son riesgos a corto plazo. Esperamos que ambas partes estén finalmente dispuestas a alcanzar compromisos. Hasta que no se llegue a un acuerdo, el Tesoro estadounidense no puede aumentar su deuda neta. Debido a la escasez de nuevos bonos, la presión a la baja sobre el rendimiento a 10 años debería persistir, pudiendo hacer que el rendimiento baje hasta el 1 % o incluso menos.

Algo que seguimos de cerca son los últimos acontecimientos en China. Al ser uno de los principales motores del crecimiento mundial, los acontecimientos desfavorables pueden extenderse rápidamente a otros mercados. La actual represión de las grandes empresas tecnológicas en relación con las prácticas monopolísticas y la seguridad de los datos provocó una venta de acciones chinas. Los inversores temen que Pekín intente bloquear los flujos de capital extranjero. Un documento filtrado recientemente reforzó este temor. En él se señala que las empresas de tutoría extraescolar (una gran industria en China) podrían tener que convertirse en organizaciones sin ánimo de lucro y se podría prohibir a los extranjeros invertir. Para apaciguar a las autoridades, muchas empresas están tomando medidas. Por ejemplo, se rumorea que la empresa de transporte por carretera Didi va a dar marcha atrás en su salida a bolsa de junio. Mientras tanto, Evergrande el mayor promotor inmobiliario de China y Huarong el mayor gestor de activos tienen dificultades para pagar sus deudas, lo que aumenta la preocupación por los riesgos de contagio en el mercado de bonos del país, de 862 mil millones de dólares. Todo esto ocurre en un momento

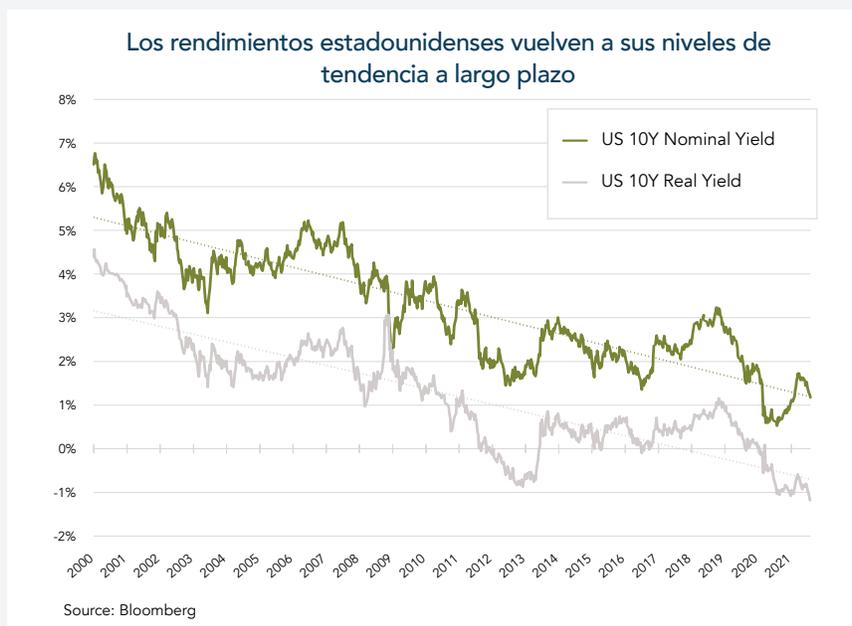
en el que los PMI prospectivos indican que las condiciones son más suaves al comienzo del tercer trimestre y millones de ciudadanos vuelven a estar encerrados por el aumento de las infecciones.

## Posicionamiento

- Nuestro panorama general para la renta variable sigue siendo esencialmente el mismo y la favorece. Los bancos centrales seguirán siendo acomodaticios, los rendimientos reales son negativos, cabe esperar más estímulos fiscales y los hogares tienen un gran exceso de ahorro, así como una demanda reprimida. La solidez de los beneficios empresariales y la reanudación de las recompras de acciones son otros factores positivos.
- Los riesgos siguen acechando en el fondo: un error en la política monetaria, una inflación inesperada, un resurgimiento significativo del COVID o un desbordamiento chino.
- Mantenemos nuestra asignación equilibrada, haciendo hincapié en los valores de alta calidad, ya que estas empresas deberían comportarse mejor que los valores cíclicos en un periodo de desaceleración del crecimiento.
- Debido a los crecientes riesgos en China, hemos salido de nuestras restantes inversiones directas en renta variable china y nos mantenemos al margen hasta que haya más claridad para los inversores extranjeros.
- Los rendimientos reales fuertemente negativos, que acaban de alcanzar nuevos mínimos, son favorables para las perspectivas del oro.

## Gráfico

El gráfico muestra cómo el reciente movimiento a la baja ha situado el rendimiento de los bonos del Estado de EE. UU. a 10 años justo en la tendencia a largo plazo. Los rendimientos reales de la deuda pública estadounidense han sido negativos desde la caída del COVID y siguen bajando.



Fuentes: Bloomberg, Financial Times, Nordea, Reuters, Goldman Sachs

## 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](http://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](http://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](http://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