

Resumen ejecutivo

- Nuestra opinión en septiembre de que el sentimiento del mercado se había deteriorado demasiado y que la renta variable volvería a los máximos históricos resultó ser correcta.
- La temporada de resultados del tercer trimestre ha arrancado con sorpresas positivas y las condiciones de liquidez siguen siendo favorables por ahora.
- Por lo tanto, aunque seguimos viendo un alza en la renta variable en el cuarto trimestre, en este momento no estamos aumentando nuestra posición en acciones.
- Creemos que la excesiva preocupación por la estanflación está fuera de lugar dado que, a pesar de un tercer trimestre débil, el panorama de crecimiento económico de 2021 sigue estando muy por encima de la tendencia a largo plazo.
- Dicho esto, es razonable esperar que las presiones sobre los precios persistan hasta bien entrado el año 2022, antes de que acaben por remitir a medida que los desequilibrios entre la oferta y la demanda se suavicen en la segunda mitad de 2022.
- Las políticas fiscales y monetarias se están volviendo más restrictivas a medida que avanzamos hacia el próximo año. Desde el punto de vista actual, 2022 parece que va a ser un año difícil.

Nuevos máximos históricos en los mercados de renta variable

- La renta variable se ha mostrado volátil en las últimas semanas, a consecuencia de los riesgos de inflación (provocada por la subida de los precios de la energía) y la preocupación por la desaceleración de China.
- Los principales índices, como el S&P 500, el Dow Jones y el Nasdaq, se han recuperado de sus mínimos de septiembre y han alcanzado nuevos máximos históricos gracias a la buena temporada de resultados del tercer trimestre.
- Las curvas de rendimiento se están tornando menos pronunciadas a medida que los mercados de bonos están descontando el endurecimiento temprano de la política monetaria ante las expectativas de aumento de la inflación.
- No está claro si hemos alcanzado el punto crítico máximo en los mercados energéticos.

Desarrollo del mercado

Mundo

- El PIB de EE. UU. aumentó a un ritmo anualizado del 2,0% en el tercer trimestre, frente al 2,8% estimado

- En cuanto a la política fiscal de EE. UU., aún no se ha conseguido un verdadero avance (se calcula que el paquete fiscal se sitúa ahora en torno a los 1,75 billones de dólares, frente a los 3,5 billones previstos)
- La pandemia aún no ha terminado: las restricciones para contener el coronavirus vuelven a aparecer en Europa del Este y Rusia.
- La reducción del gasto en el cuarto trimestre es casi segura. La cuestión es solo cómo y a qué velocidad. La reelección de Powell está en duda tras la creciente presión de los demócratas progresistas.
- El mercado espera ahora dos repuntes completos en EE.UU. el año próximo, pero ha disminuido la probabilidad de subidas en 2024 ("más ahora pero menos después").

Europa

- El índice de clima empresarial alemán IFO cayó en octubre a su nivel más bajo en seis meses ante la persistencia de los cuellos de botella en el suministro, el aumento de los precios y una nueva oleada pandémica. Esto coincide con el índice de gerentes de compras, que también cayó bruscamente, así como con la última advertencia del Bundesbank de que el crecimiento se ralentizará en el cuarto trimestre.

Suiza

- En el tercer trimestre, las exportaciones a Norteamérica aumentaron un 8 % en términos nominales y a Europa un 4,2 %. El crecimiento de las exportaciones a Asia fue más débil, con un 1,0 %. Llama la atención el creciente superávit comercial con España. Las vacunas de Moderna se fabrican en Lonza (Visp) y se envasan en España. Este efecto especial se refleja ahora en las estadísticas comerciales.

Prevedemos que 2022 constituirá un reto para los mercados de

Mientras que hace un mes todo el mundo hablaba de una corrección bursátil como la del cuarto trimestre de 2018, pocos inversores se sienten ahora adecuadamente posicionados para los riesgos de una subida de la renta variable similar al repunte del cuarto trimestre de 2017 o de 2019.

- Para que este escenario alcista se produzca, los temores de estanflación tendrían que remitir y las perspectivas de crecimiento tendrían que mejorar sustancialmente.
- Por otro lado, el escenario negativo (que no es nuestro escenario base) para los mercados reside en un aumento sostenido de las expectativas de inflación que impida a los bancos centrales proporcionar más apoyo de liquidez cuando sea necesario.

- Aunque creemos que 2022 podría ser un año difícil para los mercados, ya que las acciones tendrán que asimilar varios cambios de políticas, seguimos siendo positivos para la renta variable en el cuarto trimestre.

Las razones para una perspectiva decreciente para los mercados de renta variable en 2022 son las tasas de cambio desfavorables en importantes impulsores del mercado de renta variable:

- Se espera que el impulso fiscal de EE. UU. resulte negativo, independientemente del volumen final del paquete fiscal. Los comparables son simplemente demasiado difíciles de superar para un paquete a 10 años sin pagos directos.
- La política monetaria también se volverá más restrictiva. Las tasas de crecimiento de los balances generales de los bancos centrales del G4 ya han caído sustancialmente desde su máximo y el anuncio de la reducción de estímulos de la Reserva Federal en noviembre/diciembre parece ser ineludible.
- Las revisiones agregadas de los beneficios -la medida en que los analistas mejoran o rebajan las perspectivas de beneficios de las empresas que cubren- de los mercados desarrollados y emergentes han superado su máximo y ahora están a punto de volverse negativas.
- China sigue siendo el comodín que podría mejorar las perspectivas. Suponemos que en China se tomarán medidas de flexibilización para combatir la desaceleración económica. De hecho, China podría convertirse en la única región de peso cuya política monetaria será más acomodaticia en 2022. Sin embargo, aún no hay declaraciones claras por parte de los responsables políticos.

En cuanto al tema actualmente candente de la inflación:

- Tendemos a estar de acuerdo con los mercados de bonos y las encuestas de los expertos en que la inflación acabará siendo "transitoria", pero se estabilizará a niveles más altos que en los tiempos anteriores a la pandemia.

- Sin embargo, no lo sabremos con certeza hasta bien entrado el año 2022 (la evolución de los salarios y los alquileres es el gran interrogante).
- Creemos que las tendencias desinflacionistas seculares que dominaron el último ciclo económico están a punto de cobrar fuerza a medida que se resuelvan los cuellos de botella del suministro.
- En cualquier caso, cuanto más persevere la información negativa sobre la inflación, más deberíamos pensar que las preocupaciones inflacionistas están ya "descontadas".

Posicionamiento

Estamos entrando en un buen periodo estacional para la renta variable, y las condiciones de liquidez neta siguen siendo favorables al menos hasta el próximo plazo de vencimiento del techo de la deuda en diciembre.

La historia sugiere que es imprudente luchar contra la tendencia coincidente en la renta variable (actualmente una tendencia alcista), siempre que el balance de la Fed siga aumentando.

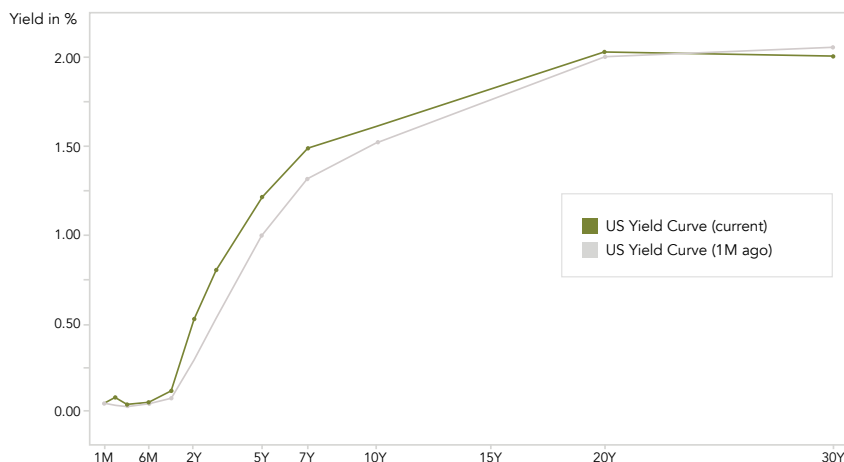
- En promedio, los periodos de expansión del balance desde 2009 ofrecieron a las acciones rendimientos muy fuertes, mientras que los beneficios se aplanan significativamente cuando se observan episodios sin crecimiento.
- Cada periodo intermedio de estabilización o contracción del balance ha provocado correcciones en el mercado de renta variable, como en 2011, 2015 y 2018.

La conclusión es que creemos que la "búsqueda de rentabilidad" por ahora todavía va a parar a las acciones. Sin embargo, la relación riesgo/rendimiento parece que será cada vez menos atractiva en 2022, lo que podría llevarnos a adoptar una asignación de renta variable más neutral a medida que avance el cuarto trimestre.

Gráfico

Las curvas de rendimiento se están aplanando en Canadá, el Reino Unido y, en cierta medida, en EE. UU. (véase el gráfico que representa la curva de rendimiento de EE. UU. actual comparada con la de hace un mes). Los inversores prevén que los bancos centrales endurezcan su política monetaria más de lo que se pensaba. La cuestión para la renta variable será si la creciente certeza de una inminente subida de tipos puede coexistir con una economía en desaceleración en 2022.

Las curvas de rendimiento se están aplanando en todo el mundo, ya que los mercados descuentan las subidas de tipos para 2022



Fuentes: Bloomberg, Barclays, Morgan Stanley, Kepler Cheuvreux, Nordea, Goldman Sachs, The Market Ear, ZKB, Credit Suisse, PGM

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