

## Resumen ejecutivo

- Los mercados bursátiles alcanzaron nuevos máximos en noviembre, pero recientemente se han sobresaltado con la noticia de la variante "ómicron" del Covid-19. Los datos sobre la nueva variante son aún insuficientes, pero el número de mutaciones implica una transmisibilidad posiblemente mayor y una eficacia menor de las vacunas existentes.
- Aunque hasta ahora la mayoría de los casos confirmados son leves, la respuesta internacional a la ómicron ha sido ya notable, con prohibiciones temporales de viajar y restricciones similares.
- La posible reacción de los bancos centrales ante este nuevo riesgo para la recuperación mundial no es tan sencilla como en casos anteriores, dadas las elevadas cifras de inflación de los últimos meses y el reciente sesgo hacia una política más restrictiva.
- Independientemente de la nueva cepa del virus, ya hace tiempo que venimos esperando un primer semestre de 2022 mucho más duro para los activos de riesgo. Este periodo de mayor volatilidad podría adelantarse.
- Nosotros no vamos a comprar la caída, sino que continuaremos nuestro camino hacia una asignación neutral en renta variable.

## Los mercados se enfrentan a una creciente incertidumbre

- Tras la decisión de Biden de volver a nombrar a Powell como presidente de la Fed, los mercados pasaron a descontar completamente una subida de tipos que previsiblemente se produciría en junio de 2022.
- Ómicron cuestiona ahora este supuesto y crea una importante incertidumbre en torno a la función de reacción de la Fed.
- Observamos un claro rendimiento superior de las empresas de alta calidad en comparación con los títulos de menor calidad.
- Los activos sensibles a la coyuntura económica, como el petróleo o la renta variable europea, han experimentado importantes descensos.
- Algunos de los recientes descensos podrían deberse a la toma de beneficios en los sectores, como los bancos y la energía, que han obtenido mejores resultados en lo que va de año en el curso de la recuperación de la pandemia.

## Desarrollo del mercado

### Mundo

- Los gobiernos se enfrentan ahora a una dura tarea para encontrar un equilibrio entre las preocupaciones sanitarias y la presión para no influir negativamente en la ya maltrecha recuperación económica.
- Al mismo tiempo, parece que la Reserva Federal podría acelerar la reducción de la compra de activos en su reunión del 15 de diciembre, como dejó entrever Powell en su comparecencia ante un comité del Senado.
  - "[transitorio] ... Creo que probablemente sea un buen momento para retirar esa palabra" - Jerome Powell (30.11.2021)
- El 6,2% de aumento interanual del IPC general de EE. UU. a principios de noviembre dificulta enormemente que la Fed se aparte de la senda de endurecimiento de la política monetaria.
- El protocolo de las actas de la Fed puso de manifiesto el creciente malestar respecto a la inflación incluso entre algunos miembros más conciliadores.
- Las restricciones a la movilidad inducidas por el ómicron podrían agravar la preocupación por la cadena de suministro mundial.

### Europa

- La confianza económica en la eurozona solo disminuyó ligeramente en noviembre, a pesar de la feroz ola pandémica y las nuevas restricciones. El índice global de la Comisión Europea sobre el sentimiento en la unión monetaria cayó de 118,6 a 117,5 puntos. En julio se había registrado un máximo histórico de 119,0 puntos.

### Suiza

- La recuperación económica de Suiza continuó en el tercer trimestre, impulsada por una mayor relajación de las medidas de restricción. El PIB aumentó un +1,7%, manteniendo prácticamente el ritmo del segundo trimestre (+1,8%). Al igual que en el trimestre anterior, el consumo privado (+2,7%) siguió siendo el motor de crecimiento más importante.

## Adiós a los Goldilocks

Varios de los factores que han sustentado nuestra convicción de una coyuntura favorable de los mercados de renta variable durante el último año y medio (a menudo denominados Goldilocks) están disminuyendo e incluso podrían volverse negativos. En este contexto hay que recordar que los mercados financieros se ven más afectados por los cambios en la tasa de variación que por el nivel absoluto en sí.

- Estímulo monetario: la Fed se está viendo presionada por las elevadas cifras de inflación. Sabemos que el FOMC está discutiendo una aceleración de la reducción de estímulos, y que algunos miembros están apremiando para que las subidas de tipos comiencen a mediados de 2022. Esto implica que la tasa de crecimiento del balance de la Fed disminuirá considerablemente.
- Estímulos fiscales: independientemente de su tamaño final, el próximo paquete fiscal de EE. UU. será más pequeño que los paquetes anteriores. Se extenderá a lo largo de varios años y no incluirá pagos directos sustanciales a los consumidores.
- Beneficios empresariales: las revisiones de beneficios de los analistas han tendido a la baja desde mediados de 2021, coincidiendo con el pico de recuperación económica en términos de crecimiento.
- A todo esto se añade ahora la nueva variante de Covid.

Por un lado, ómicron (una fuerza deflacionaria) amenaza el crecimiento económico, pero además podría aumentar aún más la presión inflacionaria debido a prolongadas interrupciones en la cadena de suministro. En consecuencia, la incertidumbre sobre la forma en que la Fed procederá a la retirada de sus estímulos monetarios está creciendo. El riesgo es que los banqueros centrales puedan estar menos inclinados esta vez a actuar de forma proactiva para apoyar a los mercados. Cuando se produjeron las variantes anteriores, los bancos centrales todavía estaban en medio de programas de flexibilización. Por lo tanto, había un telón de fondo de compras de activos y una orientación prospectiva de carácter moderado para contrarrestar el nerviosismo del mercado.

Las últimas encuestas indican que, por ahora, los inversores han hallado consuelo en el hecho de que la nueva variante del coronavirus, aunque potencialmente muy transmisible, ha presentado síntomas leves en los primeros casos conocidos. De hecho, de darse un caso alcista divergente con otro tramo al alza en los mercados de renta variable, ello radicaría en que la variante "inofensiva" ómicron está desplazando a la variante delta y a la vez las vacunas disponibles conservan una eficacia notable. No obstante, el conjunto de datos es muy limitado hasta ahora en cuanto a tamaño y demografía, por lo que

seguimos siendo muy cautelosos a la hora de sacar cualquier conclusión de este tipo.

La conclusión es que esperamos que los activos de riesgo sigan estando a merced de comentarios especulativos y que la volatilidad se mantenga elevada durante las próximas semanas.

## Posicionamiento

Tras sobreponderar la renta variable desde el segundo trimestre de 2020, en el tercer trimestre empezamos a recortar nuestra posición. En nuestra opinión, ha llegado el momento de pasar a una asignación neutra en renta variable, ya que la relación global entre el riesgo y la rentabilidad es cada vez menos atractiva para la renta variable.

En la edición de House View de septiembre preguntamos: "Pregunta clave para los próximos 12 meses: ¿Qué haría falta para malograr la recuperación de EE. UU. y forzar un replanteamiento por parte de los responsables de la política monetaria de la Reserva Federal?"

La nueva variante del coronavirus tiene el potencial de hacer precisamente eso. Podría acelerar nuestro escenario base de volatilidad de los mercados, lo que, a su vez, podría desencadenar un giro de la Fed hacia políticas más blandas y anular cualquier subida de tipos en 2022. Pero la incertidumbre de cómo se desarrollará esto es muy alta. Sin embargo, creemos que de un modo u otro, implicará en cualquier caso una importante volatilidad.

En nuestra opinión, existe una probabilidad lo suficientemente alta de que se produzca un impacto real en la economía que podría poner en tela de juicio la valoración de los activos financieros sin que la Fed acuda al rescate de forma proactiva. Por lo tanto, trataremos de ajustar nuestro posicionamiento de riesgo aumentando el efectivo y la rotación.

En cuanto a la composición de la cartera de renta variable, seguimos prefiriendo los títulos de alta calidad, como las grandes empresas tecnológicas, basándonos en los tipos reales fuertemente negativos y en los modelos de negocio de estas empresas, relativamente resistentes a la macroeconomía.

## Gráfico

El petróleo WTI va camino de perder más de un 20% en noviembre, lo que supondría la mayor caída desde marzo de 2020, cuando el inicio de la pandemia provocó el colapso de la demanda mundial de energía. La caída ha sido impulsada por la liberación coordinada de las reservas de crudo por parte de EE. UU. y otras naciones, la preocupación por la variante ómicron y las predicciones de que el mercado podría pasar a ser excedentario a principios del próximo año.

### ¿Está el precio del petróleo en un shock de crecimiento?



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

## 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