

Resumen ejecutivo

- Los mercados bursátiles han tenido un comienzo de año agitado. El S&P 500 perdió cerca de un 5 % en enero.
- Preocupada por las elevadas cifras de inflación (7 % del IPC interanual para diciembre de 2021), la Fed está adoptando una postura cada vez más agresiva.
- El riesgo de que la política monetaria se deslice hacia una desaceleración del crecimiento y se vuelva demasiado restrictiva es mayor que en ningún otro momento desde la crisis financiera.
- Los mercados de bonos están valorando cada vez más un aterrizaje forzoso, como demuestra el constante aplanamiento de la curva de rendimiento.
- Una vez que el foco de atención se aleje de la inflación y se dirija hacia los temores de crecimiento, es probable que la Fed también se suavice.
- Sin embargo, debido a la gran presión política para reducir la inflación, este cambio todavía está a unos meses de distancia como mínimo.
- Por ello, la creencia de que la Fed siempre acudirá a salvar a los mercados ("Fed Put") es mucho más baja que en los últimos años.
- La debilidad del sentimiento parece indicar un rebote a corto plazo. Sin embargo, en nuestro escenario base asumimos cotizaciones bursátiles aún más bajas en la primera mitad de 2022.

La Fed adopta una línea dura

- Los mercados han ido a la baja desde que el 5 de enero se publicaron las actas del FOMC, de tono duro. El tono restrictivo se vio reforzado en la última conferencia de prensa.
- El presidente de la Reserva Federal, Powell, ha señalado en repetidas ocasiones las diferencias con respecto al último ciclo de endurecimiento de los tipos de interés, destacando la fortaleza actual de la economía, el ajustado mercado laboral y la elevada inflación salarial.
- Además, en ninguna de las reuniones siguientes ha descartado ni una subida de tipos de 50 puntos básicos (el doble de lo esperado) ni una subida escalonada en varios pasos.
- Aunque no esperamos tal medida, todas las posibilidades están abiertas.

Evolución de los mercados

Mundo

- Las rentabilidades reales a 10 años han subido rápidamente 35 puntos básicos, lo que ha provocado el deterioro de las condiciones financieras, la caída de las valoraciones de las acciones y la rotación de "Growth" a "Value".
- Únicamente el 16 % de los valores del Nasdaq Composite están por encima de la línea de 200 días; es el nivel más bajo desde abril de 2020.
- La inflación, por su parte, es uno de los temas principales de las elecciones de media legislatura de este año en Estados Unidos. La Fed no puede solventar los cuellos de botella del suministro, sino únicamente destruir la demanda.
- China está aumentando gradualmente las medidas de estímulo, pero la política COVID de tolerancia cero sigue suponiendo una amenaza para las cadenas de suministro.
- Los beneficios empresariales del S&P 500 han sorprendido esta temporada con un 5 %, en línea con la pauta histórica, pero también por debajo de los últimos seis trimestres.

Europa

- La economía de la eurozona creció un 0,3 % en el cuarto trimestre de 2021. Con ello ha retornado a los niveles anteriores a la crisis. A pesar de la variante ómicron, la actividad económica se ha alterado menos que en las olas anteriores. Mientras que especialmente España, Francia e Italia resistieron bien, la economía alemana se contrajo un 0,7 %.

Suiza

- Tras una serie de meses a la baja, el indicador suizo adelantado KOF se ha estabilizado en enero. Según el indicador, las perspectivas de crecimiento para 2022 se han debilitado, pero siguen siendo superiores a la media. El índice de gestores de compras (PMI) de Credit Suisse para la industria confirma esta opinión, ya que se encuentra en zona de expansión aunque con tendencia a la baja.

La volatilidad se va a mantener

Desde el pasado mes de octubre prevemos un primer semestre de 2022 volátil, basándonos en el deterioro una combinación de factores macroeconómicos: endurecimiento de la política monetaria, retirada de las ayudas estatales y debilitamiento de las perspectivas de beneficios. Este escenario se acaba de producir.

La Fed se está moviendo muy rápido: en los próximos seis meses tiene previsto poner fin a la flexibilización cuantitativa (QE), subir los tipos de interés y reducir el balance (endurecimiento cuantitativo, QT). A modo de comparación, durante el último ciclo de endurecimiento el periodo transcurrido entre la QE y el QT fue de cuatro años. Dado que en este ciclo todo sucede mucho más rápido, también podríamos presenciar un endurecimiento muy rápido (y pronunciado) de la política monetaria. En nuestra opinión, este enfoque agresivo resultará ser un “error político”. Los mercados de valores podrían caer bruscamente incluso antes de que comience el QT. Los datos económicos a posteriori han sido aceptables hasta el momento y el tema de la inflación está omnipresente, por lo que es casi imposible rebajar el tono de la retórica. Los indicadores prospectivos, en cambio, ya muestran una desaceleración: Las ventas al por menor, la confianza de los consumidores, la producción industrial y los PMI apuntan a la baja. Al consumidor estadounidense, en particular, le esperan meses difíciles. La desgravación fiscal por hijos, que aumentó los ingresos de los hogares en 15.000 millones de dólares al mes durante algún tiempo, no se prorrogó porque no se aprobó el programa “Build Back Better”. Además, no se realizarán pagos directos de estímulo ni prestaciones extraordinarias por desempleo. Así pues, en términos interanuales, los ingresos y el consumo serán débiles.

Creemos que las previsiones de crecimiento para 2022, del 4 % para Estados Unidos y del 4,4 % para el mundo, son demasiado elevadas y se revisarán a la baja en los próximos meses. En los cinco años anteriores al coronavirus, el crecimiento del PIB se situó en torno al 2,4 %. Un crecimiento extraordinario nos parece poco realista si tanto la política monetaria como la fiscal pasan de ser un apoyo a un obstáculo.

¿Qué podría empujar a la Reserva Federal a desviarse de su senda actual? Una fuerte ampliación de los diferenciales de crédito, ya que esto empeoraría significativamente las condiciones de financiación y, por tanto, indicaría que la desaceleración económica está apretando el paso. Hasta ahora, los diferenciales de crédito se han mantenido bastante estables gracias a la mejora de los balances tras la pandemia, pero si reaccionaran con fuerza, la Fed tomaría nota.

Dado el actual sentimiento excesivamente negativo, esperamos un repunte a corto plazo. Sin embargo, como la afluencia en fondos de renta variable aún no muestra ningún signo de “capitulación”, creemos que hasta ahora solo hemos visto un mínimo local que seguirá descendiendo en los próximos meses.

Posicionamiento

Tras sobreponderar la renta variable desde el segundo trimestre de 2020, en el tercer trimestre de 2021 empezamos a recortar esta asignación, y en el cuarto trimestre de 2021 pasamos a una asignación neutral. Nuestro modelo de puntuación se encuentra ahora en un ámbito defensivo, por lo que seguimos reduciendo la renta variable y aumentando el efectivo. El sentimiento y los datos técnicos del mercado sugieren que estamos en una buena posición para un repunte a corto plazo en febrero, que podemos utilizar para hacer ajustes en la cartera.

Esperamos un nuevo descenso de los mercados mundiales de renta variable a finales del primer trimestre o principios del segundo, a medida que la desaceleración del crecimiento cobre velocidad. Además, creemos que, o bien ya hemos visto un máximo de dureza en la política de la Fed, o bien veremos este escenario en los próximos dos meses. Las condiciones de los mercados financieros ya se han endurecido significativamente respecto a sus niveles ultralaxos. Sin embargo, se necesitará algo más para que la Fed dé un giro a su política. Cerca de este punto de inflexión habrá puntos de entrada atractivos.

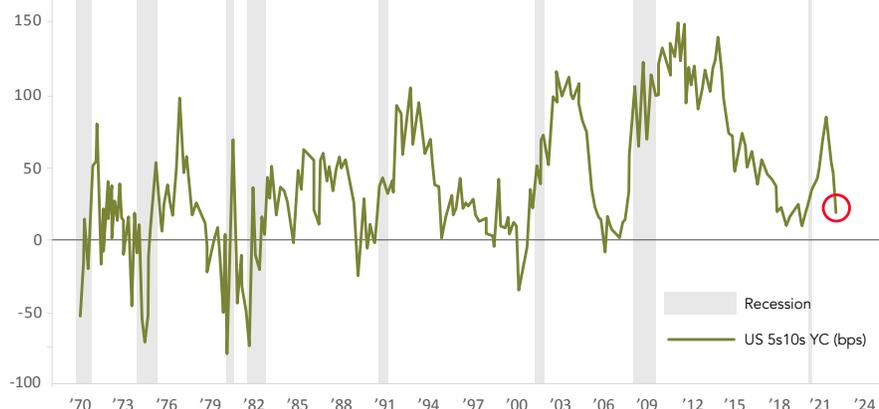
Seguimos prefiriendo las empresas de alta calidad, como las grandes empresas tecnológicas, que se caracterizan por sus modelos de negocio estables y su relativa independencia de las variables macroeconómicas. No obstante, debido a la reciente subida de las rentabilidades reales, en enero hemos ajustado nuestra cartera algo más hacia activos tipo “Value”.

Gráfico

Siete de las últimas ocho recesiones fueron precedidas por una curva de rendimiento invertida. Nos estamos acercando rápidamente a la inversión. Ello que podría inducir a Fed a hacer una pausa, lo que probablemente haría bajar los rendimientos reales y desencadenaría un repunte de los valores de calidad/crecimiento. Una curva de rendimiento invertida no solo indica una desaceleración económica, sino que también la impulsa a través del aumento de los costes de refinanciación a corto plazo.

Rápido aplanamiento de la curva de rendimiento

Siete de las últimas ocho recesiones fueron precedidas por una curva de rendimiento invertida



Fuente: BofA, Bloomberg

Fuentes: Bloomberg, Barclays, Morgan Stanley, Kepler Cheuvreux, Nordea, Goldman Sachs, The Market Ear, Credit Suisse, Bernstein. MacroCompass, Financial Times, Finanz und Wirtschaft, Equipo CIO de Finad

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