

Resumen ejecutivo

- › Aunque el punto álgido de la inflación en EE. UU. probablemente haya quedado atrás, la Fed no dejará de endurecer su política monetaria hasta que la inflación descienda de forma significativa. Powell lo dejó claro en su discurso en el Simposio Económico de Jackson Hole, poniendo fin a las especulaciones prematuras sobre un giro de la política monetaria y, con ello, también al repunte del mercado bajista.
- › En comparación con Estados Unidos, la situación económica de Europa y China es mala. En Europa, el riesgo de recesión aumenta debido a la escalada de los precios de la energía. China no alcanzará su objetivo de crecimiento por un amplio margen, ya que las medidas de estímulo no compensan las políticas de cero COVID y el debilitado sector inmobiliario.
- › Según nuestro escenario base, el mercado bajista persistirá. Sin embargo, dado que la probabilidad de un aterrizaje suave en EE. UU. ha aumentado y los mínimos de junio podrían mantenerse, hemos ajustado ligeramente nuestro posicionamiento defensivo.

El fin del repunte del mercado bajista

- El fuerte repunte del mercado bajista continuó en agosto, recuperando en su punto máximo incluso más de la mitad de la caída total del mercado. Las especulaciones sobre un posible giro en la política monetaria de la Fed, así como los datos macroeconómicos que sugerían un aterrizaje suave, potenciaron la subida. Sin embargo, el S&P500 rebotó en la línea crítica de los 200 días y el discurso de Powell en Jackson Hole, de tono agresivo, ha acabado con el repunte.

Evolución de los mercados

Mundo

- Es posible que la inflación en EE. UU. haya tocado techo finalmente. El índice de precios al consumo de julio se situó en el 8,5 % interanual, lo que supone un importante descenso respecto al 9,1 % de junio. El deflactor del PCE, el índice preferido por la Reserva Federal, también reflejó esta evolución con un descenso al 6,3 % desde el 6,8 % del mes anterior. La bajada de los precios de la gasolina, en particular, ha tenido el efecto esperado.

- A causa de los altos tipos de interés de los créditos, las ventas de viviendas nuevas en Estados Unidos han caído a su nivel más bajo desde principios de 2016. Es probable que el aumento de los inventarios presione a la baja los precios de la vivienda en los próximos meses.
- A pesar de las nuevas medidas de estímulo (bajada de los tipos de interés de los préstamos e inversión de 1 billón de yuanes para proyectos de infraestructuras adicionales), China incumplirá claramente su objetivo de crecimiento del 5,5 % para 2022; los economistas estiman que será solo de un 3,5 %.

Europa

- Dado que los precios de la energía han alcanzado niveles antes inimaginables, la UE prepara medidas de emergencia para desvincular los precios de la electricidad y del gas.
- Algunas empresas europeas de abastecimiento, como Uniper en Alemania o Wien Energie en Austria, necesitan miles de millones de ayuda estatal para seguir funcionando.
- El euro cotiza a la par con el dólar estadounidense, lo que ocurrió por última vez en 2003.

Suiza

- Las empresas y los hogares suizos también se ven afectados por la crisis energética, pero en menor medida que en la eurozona. La fortaleza del franco está teniendo un efecto amortiguador.
- Se espera que el BNS vuelva a aumentar los tipos de interés en 0,50 %, hasta el 0,25 %, y que acepte complaciente una apreciación del franco.

Powell rechaza un cambio de dirección anticipado

El discurso de Powell en el Simposio Económico de Jackson Hole fue muy claro y conciso, corrigiendo la interpretación *dovish* de la última conferencia de prensa del FOMC. La Fed está decidida a devolver la inflación al 2 % y "debe seguir persiguiendo este objetivo hasta conseguirlo". Cambiar de rumbo demasiado pronto es un riesgo que los bancos centrales no quieren correr, ya que, de lo contrario, la inflación podría afianzarse en las decisiones sobre salarios y precios y sería entonces difícil de revertir, según la experiencia adquirida en los años 70/80. Aunque Powell no dijo nada nuevo respecto a las declaraciones de los demás miembros del FOMC en los

días anteriores, esta vez el mercado ha escuchado y ha empezado a rebajar las expectativas de recorte de tipos para 2023. Llegará un momento en que la Fed cambiará de rumbo, concretamente cuando la inflación se debilite de forma convincente y/o la economía se debilite de forma significativa, pero actualmente es prematuro sacar esta conclusión.

Nuestro escenario base es que seguimos en un mercado bajista. Como explicamos en el último Comentario sobre el mercado, sería inusual que ya hubiéramos visto el fondo en junio. Hemos definido dos condiciones para un fondo, y ninguna de las dos se cumple. En primer lugar, un giro sostenido de la política monetaria. El discurso de Powell en Jackson Hole dejó claro que aún no hemos llegado a ese punto. En segundo lugar, una revaluación de las expectativas de crecimiento, más concretamente una disminución considerable de las expectativas de beneficios a la luz de una economía que se está debilitando claramente y que quizás incluso esté entrando en una recesión "real". Hasta ahora, esto tampoco ha sucedido. Por ejemplo, en el caso del S&P 500, el crecimiento previsto de los beneficios para los próximos 12 meses solo se ha ajustado ligeramente a la baja en un 2 %.

No obstante, admitimos que la probabilidad de un aterrizaje suave ha aumentado. La inflación en EE. UU. ya ha rebasado el pico y podría caer rápidamente sin un fuerte deterioro económico. De forma un tanto contraintuitiva, los datos macroeconómicos de julio apuntaron a una menor inflación y a un crecimiento económico mejor de lo esperado. Algunos indicadores técnicos, por ejemplo la magnitud del repunte o la amplia participación en el mismo, sugieren históricamente que es posible que ya hayamos visto el fondo.

Posicionamiento

- El entorno macroeconómico sigue siendo difícil para los activos de riesgo. La preservación del capital sigue siendo fundamental y la gestión del riesgo constituye una prioridad absoluta. Por este motivo, seguimos infraponderando la renta variable y los bonos corporativos, y sobreponderando el efectivo, el oro y las inversiones alternativas.
- Aunque no coinciden con nuestro escenario base, los nuevos datos han aumentado la probabilidad de un aterrizaje suave. Para reflejar esto en nuestras carteras, hemos reducido ligeramente nuestra infraponderación en renta variable.
- Además, hemos añadido un nuevo límite a nuestro plan de incrementar nuestra exposición. Estamos aumentando gradualmente nuestra ponderación de la renta variable a niveles predefinidos en los que el mercado global tendría una valoración atractiva. Nuestro primer límite se alcanzó en el mínimo de junio. El nuevo límite está ligeramente por encima si se mantiene la baja. Los próximos límites para el S&P 500 están en el rango de 3550 – 3350. Si se ejecutaran los tres límites, nuestra asignación a la renta variable aumentaría a neutra.
- Dentro de la renta variable, nos inclinamos por los valores Quality Growth, ya que creemos que deberían comportarse mejor en términos relativos, tanto si continúa el mercado bajista como si se mantiene la reciente narrativa de aterrizaje suave.

Gráfico

Debido a la crisis energética, a los riesgos de fragmentación y al aumento del diferencial de tipos de interés, el euro se ha depreciado enormemente frente al dólar estadounidense y ahora cotiza a la par, lo que ocurrió por última vez en 2003. La tendencia general a la baja que se inició con la crisis financiera de 2008 pone de manifiesto los problemas estructurales de la moneda y apunta a una mayor debilidad.

El euro se sitúa en el nivel más bajo de los últimos 19 años frente al dólar



Fuente: Bloomberg

Fuentes: Bloomberg, Financial Times

Exoneración de responsabilidad

La información contenida en el presente documento representa una comunicación comercial de FINAD (FINAD AG, Zurich; FINAD GmbH, Viena o FINAD GmbH, sucursal de Hamburgo). El presente documento sirve únicamente para fines de información general y para el uso personal del destinatario del presente documento (en lo sucesivo, el «destinatario»). No constituye una oferta vinculante ni un requerimiento por parte de FINAD o en su nombre para adquirir, suscribir, vender o devolver inversiones o para invertir en una estrategia comercial determinada o para realizar cualquier otra transacción en cualquier ordenamiento jurídico. No constituye una recomendación de carácter jurídico, contable o fiscal por parte de FINAD ni una garantía en lo que se refiere a la adecuación o conveniencia de una estrategia de inversión, transacción o inversión determinada para el beneficiario individual. La referencia a resultados pasados no debe interpretarse como una indicación del futuro. La información y el análisis contenidos en la presente publicación han sido recopilados de fuentes consideradas fiables y creíbles. Sin embargo, FINAD no garantiza su fiabilidad o integridad y renuncia a toda responsabilidad por pérdidas derivadas del uso de esta información. Todas las opiniones y puntos de vista constituyen valoraciones válidas en el momento de su publicación; están sujetos a cambios sin previo aviso y no existe obligación de actualizarlos o comunicarlos. Antes de tomar cualquier decisión de inversión, transacción o de cualquier otra índole financiera, deberá determinar la idoneidad de dicha inversión, transacción o negocio de otra índole para sus circunstancias particulares y analizar de forma independiente (en todo caso, con sus asesores profesionales) los riesgos particulares y las consecuencias legales, regulatorias, crediticias, fiscales y contables. Será responsabilidad de los beneficiarios verificar si tienen derecho a solicitar, recibir y utilizar esta publicación para su uso personal en virtud de la legislación aplicable en su país de residencia y/o a su nacionalidad. FINAD no asumirá ningún tipo de responsabilidad al respecto. Las inversiones en los fondos y otros instrumentos financieros mencionados en el presente documento únicamente deberán realizarse tras haber leído y revisado detenidamente el último folleto de oferta de venta, el reglamento del fondo, así como la información jurídica incluida en este, y tras haber consultado previamente a su asesor de clientes y –en caso necesario– a su propio asesor legal y/o fiscal. Será responsabilidad de los beneficiarios comprobar si tienen derecho a solicitar y recibir los documentos correspondientes del fondo en virtud de la legislación aplicable en su país de residencia y/o a su nacionalidad. Ni el presente documento ni ninguna copia de este podrán ser enviados o llevados a Estados Unidos, ni distribuidos en este país, ni entregados a personas estadounidenses.

Queda prohibida la reproducción total o parcial del presente documento sin el consentimiento previo por escrito de FINAD.

Para Suiza: FINAD AG, Talstrasse 58, 8001 Zúrich, Suiza, es una sociedad anónima e individual especializada en servicios financieros y administración de activos, fundada según el derecho suizo. FINAD está afiliada al Organismo Autorregulador SRO AOOS. FINAD también está afiliada a la OFS Ombud Finanzen Schweiz (<http://www.ombudfinance.ch>). Las reclamaciones dirigidas a FINAD pueden ser presentadas ante la SRO AOOS o la OFS.

Para Austria: FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L021, 1010 Viena, Austria, es una empresa de inversión de conformidad con el artículo 3 de la Ley austriaca de supervisión de los valores de 2018 (Wertpapieraufsichtsgesetz 2018, WAG 2018) y, como tal, está autorizada a prestar los servicios de asesoramiento en inversiones, gestión de carteras y aceptación y transmisión de órdenes, en cada caso en lo que se refiere a instrumentos financieros. FINAD no está autorizada a prestar servicios que impliquen la retención de dinero, valores u otros instrumentos de los clientes. FINAD está sujeta a la supervisión de la Autoridad de Supervisión de los Mercados Financieros (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena (www.fma.gv.at). Las quejas sobre FINAD podrán dirigirse a la FMA.

Para Alemania: FINAD GmbH Deutschland, Schauenburgerstraße 61, 20095 Hamburgo, Alemania, es la sucursal alemana de FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, AT-1010 Viena, Austria. FINAD es una empresa independiente de servicios de valores especializada en el asesoramiento en materia de inversión, la intermediación en inversiones y la gestión de patrimonios (gestión de carteras financieras). La prestación de servicios de valores por parte de FINAD está sujeta a la supervisión de la Autoridad de Supervisión de los Mercados Financieros (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena (www.fma.gv.at) y de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn y Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Fráncfort del Meno (www.bafin.de). Las quejas sobre FINAD podrán dirigirse a la FMA o la BaFin.

FINAD no está autorizada a ejercer actividades de abogacía, de asesoramiento fiscal o de auditoría.

© Copyright FINAD. Todos los derechos reservados.

FINAD

Financial Advisors | Since 1976