

Executive Summary

- Tras la fuerte sobreventa y el sentimiento deprimido del mercado a finales de septiembre, en octubre se produjo un fuerte repunte de la renta variable acompañado de un dólar estadounidense más débil.
- La subida, que comenzó con un rumor de giro de política de la Fed por parte del WSJ, está encontrando ahora resistencia, puesto que Powell volvió a frenar las esperanzas de un giro temprano de la Fed (ya que quiere evitar cualquier relajación de las condiciones financieras).
- Por desgracia, el dilema de la Fed relativo a la inflación sigue sin resolverse. El proceso de desinflación está resultando duro y los datos macroeconómicos de EE. UU. son de momento demasiado robustos (es decir, todavía no hay suficiente destrucción de la demanda desde la perspectiva de la Fed) como para adoptar una postura menos restrictiva.
- Al mismo tiempo, los indicadores adelantados (por ejemplo, la inversión de la curva de rendimiento estadounidense a 3 meses/10 años en octubre) advierten de la creciente probabilidad de una recesión en Estados Unidos en 2023.

La Fed sigue (por el momento) con su postura restrictiva

- Antes de la reunión del FOMC de noviembre, el S&P 500 se había recuperado alrededor de un 12 % desde los mínimos (con las empresas de baja capitalización superando el rendimiento), más o menos en línea con la media de otros repuntes del mercado bajista este año.
- El movimiento podría continuar si las estrategias sistemáticas volvieran a aumentar su exposición a la renta variable, pero desde una perspectiva técnica el rebote se ha visto debilitado tras la venta que siguió a la reunión del FOMC.
- Los bonos siguen teniendo un año históricamente malo, y la volatilidad de los bonos (índice MOVE) se mantiene cerca de sus máximos.
- Las nuevas restricciones estadounidenses a la industria china de semiconductores anunciadas el mes pasado suponen un importante endurecimiento de los controles tecnológicos.

Evolución de los mercados

Mundo

- Elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos: según el instituto de sondeos FiveThirtyEight, se espera que la Cámara de Representantes se decante claramente por los republicanos, mientras que los sondeos para el Senado son

demasiado ajustados para hacer un pronóstico.

- Los mercados suelen reaccionar positivamente ante un "Congreso dividido".
- Históricamente, el ciclo electoral muestra una estacionalidad positiva de la renta variable después de las elecciones de mitad de mandato.
- Quizás la lucha contra la inflación pierda importancia tras las elecciones de mitad de mandato?
- El índice ISM del sector manufacturero estadounidense cayó en octubre a 50,2, frente al 50,9 de septiembre. Al mismo tiempo, el número de ofertas de empleo (JOLTS) volvió a aumentar en septiembre hasta 10.717, lo que sigue siendo una cifra increíblemente alta y apunta a la fortaleza del mercado laboral estadounidense.
- Obsérvese que Powell volvió a describir el mercado laboral como "desequilibrado" y expresó su decepción por la persistencia de una inflación elevada.

Europa

El PMI manufacturero de la eurozona cayó en octubre a su nivel más bajo en 29 meses: 46,4 (en septiembre estaba en un 48,4), ya que la producción y los nuevos pedidos registraron una caída de magnitud inusitada en los 25 años de medición del PMI. Estos valores sugieren fuertemente unas condiciones de recesión en gran parte de Europa en el cuarto trimestre.

Suiza

El PMI manufacturero suizo volvió a caer tras su sorprendente subida en septiembre, pero se mantiene claramente dentro del rango de crecimiento, con 54,9 puntos en octubre. Sin embargo, ante la desaceleración económica de los socios comerciales de Suiza (la eurozona) y el aumento de los costes energéticos, se espera que también en Suiza el crecimiento se ralentice considerablemente en los próximos meses.

“Mantendremos el rumbo hasta concluir la tarea” - Jerome Powell, nov. 2022

La Fed ha subido por cuarta vez consecutiva los tipos de interés en 75 puntos básicos. El presidente de la Fed, Powell, declaró que la Fed podría ralentizar el ritmo (a 50 puntos básicos) ya en diciembre, pero calificó de "muy prematura" cualquier discusión sobre una pausa en la subida de los tipos.

En los mercados financieros se había establecido la narrativa de que muchos bancos centrales se estaban alejando de las subidas de tipos agresivas. De hecho, este argumento se vio reforzado por el BoC a finales de octubre, cuando subió los tipos tan solo 50 puntos básicos en contra de las expectativas de 75 puntos básicos. En las semanas anteriores se produjeron interpretaciones dovish similares sobre el RBA, el BoE y el BCE.

El reto para Powell consistió por tanto en dejar entrever una transición a un ritmo más lento de subidas de tipos sin dar la impresión de que la Fed ha terminado con la campaña de endurecimiento. Lo consiguió al afirmar que el objetivo final de los tipos de interés se considera ahora más alto que en septiembre, aunque el ritmo de las subidas puede ralentizarse cuanto más se acerque a ese objetivo.

¿En qué punto del ciclo de endurecimiento nos encontramos (en nuestra opinión)?

- Fase 1: subidas rápidas de los tipos para “recuperar el terreno perdido” (esta fase podría haber concluido ya)
- Fase 2: subidas de tipos más lentas (podríamos entrar en esta fase en diciembre)
- Fase 3: mantener los tipos de interés altos y esperar a que la inflación subyacente del PCE caiga por debajo de este nivel (como muy pronto en marzo de 2023)
- Fase 4: cambio de tendencia y relajación (no antes de la segunda mitad de 2023)

Esta pauta sigue dependiendo en gran medida de los datos. Hay que tener en cuenta que antes de la reunión de diciembre del FOMC se publicarán otras dos tandas de datos del IPC estadounidense.

Powell también reconoció que la senda hacia un “aterrizaje suave” es cada vez más estrecha. Por lo tanto, uno de los grandes temas del mercado en los próximos meses será el grado de debilidad económica que la Reserva Federal está dispuesta a soportar mientras la inflación siga siendo alta.

- El aumento de los costes de los préstamos (los tipos de las hipotecas a 30 años se sitúan en el 7,2 %, el más alto desde 2001) ha frenado enormemente el mercado inmobiliario estadounidense, ampliamente aceptado como un indicador adelantado de la economía en general.
- Según una reciente encuesta de Bloomberg, solo el 5 % de los economistas sigue creyendo en un aterrizaje suave.

Como indicador relevante de una pausa en los tipos de interés consideraríamos una posible dialéctica de la Fed sobre un tope en el objetivo de los tipos de interés oficiales. Un cambio en el discurso encaminado a dar prioridad al crecimiento constituiría también sería una señal de este tipo. Así pues, paradójicamente los alcistas de la renta variable podrían tener que desear una rápida desaceleración de la economía estadounidense.

Posicionamiento

En nuestra opinión, “no luchar contra la Fed” sigue significando permanecer a la defensiva. No obstante, vemos los primeros indicios de un posible giro en el ciclo de liquidez en el primer semestre de 2023.

Además de estar atentos a un posible punto de inflexión en el ciclo de liquidez, también nos fijamos en el ciclo económico para poder inferir un posible final del mercado bajista. En nuestra opinión, para que los mercados de renta variable toquen fondo, hace ya tiempo que es necesario un reajuste de las expectativas de beneficios. En este contexto, la corrección de los beneficios ha comenzado realmente tras los resultados del tercer trimestre y, en nuestra opinión, continuará con las cifras del cuarto.

En resumen, aunque todavía no se ha producido una capitulación completa, creemos que en el primer o segundo trimestre de 2023 podría evidenciarse ya un suelo de mercado sostenible para este ciclo.

Por lo tanto, continuaremos con nuestro enfoque de compras escalonadas en los mercados de renta variable (ya hemos comprado en cuatro etapas, a partir de junio de este año), lo que nos devolverá a una ponderación neutral y reducirá aún más nuestra todavía elevada posición de efectivo.

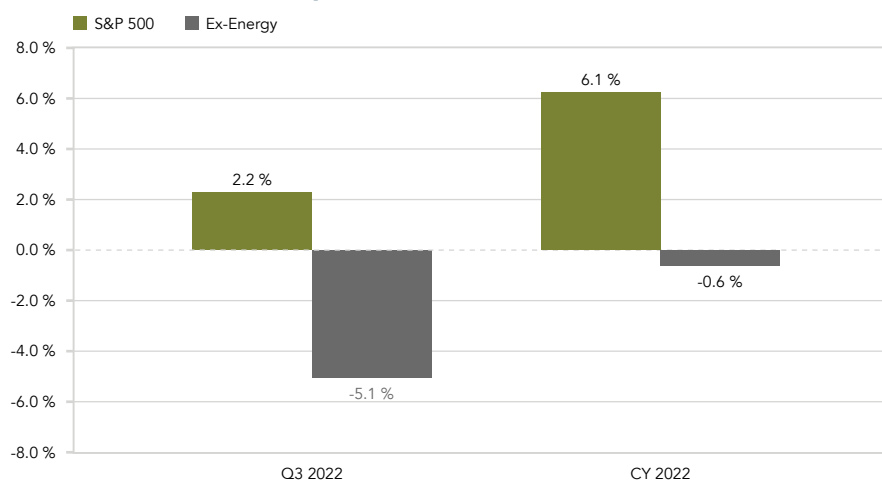
También hemos empezado a reasignar selectivamente nuestra exposición a beta global hacia valores concretos de alta calidad.

Chart

Según FactSet (a 28/10/2022), la tasa de crecimiento de los beneficios del tercer trimestre pronosticada para el S&P 500, a mitad de la temporada de beneficios, es del 2,2 %. Si la tasa de crecimiento real del trimestre llega a ser efectivamente del 2,2 %, sería la menor tasa de crecimiento del índice desde el tercer trimestre de 2020 (-5,7 %). Si se excluye el sector energético, el crecimiento de los beneficios del tercer trimestre de 2022 es actualmente incluso negativo con un -5,1 %.

Fuente: Bloomberg, Barclays, Morgan Stanley, Kepler Cheuvreux, Nordea, Goldman Sachs, The Market Ear, Credit Suisse, Bernstein, MacroCompass, Financial Times, Finanz und Wirtschaft, Reuters, Data Trek, Citigroup, Bank of America, Bernstein, Piper Sandler, Pictet, Nick Timiraos, FactSet

Cifras de crecimiento de los beneficios del S&P 500 para el 3er trimestre



Fuente: Factset

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. No se permite la distribución pública fuera de Suiza de los fondos mencionados en el presente documento (excepto Luxemburgo). 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/L021, 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