

## Resumen ejecutivo

- › Los mercados de valores retrocedieron en agosto, dejando de lado el sentimiento de alza que había prevalecido en julio.
- › Los últimos datos macroeconómicos aumentaron la probabilidad de un suave aterrizaje en EE. UU.
- › Los rendimientos de los bonos del gobierno estadounidense aumentaron aún más, respaldados por un posible aterrizaje suave y una gran emisión de nueva deuda para financiar el déficit.
- › Indicadores históricamente fiables, como el índice líder de EE. UU. o la curva de rendimiento invertida, todavía advierten sobre una recesión en EE. UU. en 2024.
- › La debilidad en China y Europa es preocupante.
- › A corto plazo, el mercado de valores podría continuar con el aumento de este año, ya que el sentimiento se ha moderado y las acciones solían subir en el pasado cuando la Reserva Federal dejó de subir las tasas de interés.

## Corrección atrasada

- Después de cinco meses de un sólido rendimiento de las acciones, el sentimiento se había vuelto extremadamente codicioso en agosto, por lo que el primer rendimiento mensual negativo en el S&P 500 desde febrero puede considerarse saludable.
- Para financiar un déficit previsto de 2 billones de dólares en 2023, el Gobierno de EE. UU. ha comenzado a aumentar sustancialmente la emisión de nueva deuda, ejerciendo así una presión al alza sobre el rendimiento de los bonos gubernamentales a 10 años, que ha subido hasta el 4,3 %, un nivel que se vio por última vez en 2007.
- Respaldado por los recortes de producción de la OPEP+ y el crecimiento económico resistente en EE. UU., el Brent vuelve a cotizarse a aproximadamente 90 dólares el barril, más que en todo 2023.

## Desarrollo del mercado

### Mundo

- El ajustado mercado laboral estadounidense se está suavizando, una señal bienvenida para la Reserva Federal. Los datos de agosto mostraron una mayor oferta de trabajadores (mayor población activa) y una menor demanda de trabajadores (menos puestos

vacantes): la tasa de desempleo aumentó del 3,5 % al 3,8 %

- Resumiendo la temporada de resultados del segundo trimestre, el BPA se situó en un -2,9 % interanual para el S&P 500 y en un -5,6 % interanual para el Stoxx600, mejor de lo que se pensaba anteriormente, a finales de junio, cuando los analistas esperaban un -7 % y un -8 %. Se espera que el crecimiento para el tercer trimestre sea del +2 % y del -10 %, según datos de Refinitiv.
- La economía china todavía sufre la actual crisis inmobiliaria y podría no alcanzar el objetivo de crecimiento del PIB del 5 % sin un estímulo fiscal o monetario importante.

### Europa

- La inflación general en la eurozona se mantuvo estable en el 5,3 % en agosto, al desaparecer el lastre de los precios de la energía que ayudaron a reducir la inflación en los meses anteriores. La tasa de inflación subyacente disminuyó ligeramente del 5,5 % al 5,3 %, pero también está sustancialmente por encima del objetivo de inflación.
- El PMI compuesto, que está por debajo del umbral de crecimiento de 50 por tercer mes consecutivo, apunta a una caída del PIB en el tercer trimestre (el segundo trimestre creció sorprendentemente con un +0,3 % intertrimestral).

### Suiza

- La economía suiza se estancó en el segundo trimestre de 2023 con un crecimiento intertrimestral del PIB del 0 %. El sector manufacturero tuvo un mal comportamiento, como ya venían indicando los PMI desde hace varios meses, mientras que el sector servicios aguantó y debería seguir haciéndolo según los citados PMI.

## Continúa el debate sobre un aterrizaje suave

Ha aumentado la probabilidad de que se pueda lograr un aterrizaje suave en Estados Unidos. El mercado laboral y la inflación parecen estar enfriándose gradualmente, mientras que el crecimiento económico resiste. La tasa de renuncias, que mide la proporción de trabajadores que renuncian a sus empleos, ha caído aproximadamente a donde estaba antes del COVID (un 2,3 % en agosto, máximo en abril de 2022, un 3 %). Además, la relación entre ofertas de empleo y desempleados se ha reducido a un nivel más normal (1,5 puestos de trabajo por desempleado en agosto; máximo en marzo de 2022, 2 puestos de trabajo por desempleado; antes del COVID, 1,25). Este enfriamiento del mercado laboral es

una señal prometedora de que la inflación, y en particular la inflación de los servicios, donde los salarios son el principal coste, puede retroceder aún más. Sorprendentemente, las estimaciones de crecimiento del PIB del tercer trimestre han aumentado en los últimos dos meses, lo que indica un crecimiento sólido. El consenso se sitúa ahora en el 2,1 % intertrimestral tras el 0 % a finales de junio. El gasto de los consumidores y del gobierno son los principales impulsores. Ante estos datos, la Fed probablemente mantendrá estables los tipos de interés en la próxima reunión.

Reconocemos los últimos acontecimientos económicos en Estados Unidos, pero todavía no descartamos un aterrizaje forzoso.

Primero, las preocupantes situaciones económicas en China y Europa podrían extenderse. China sigue sufriendo una crisis inmobiliaria. Hasta ahora, las medidas monetarias selectivas han sido inadecuadas para elevar la demanda y se cuestiona si se implementarán grandes estímulos fiscales o monetarios, porque los niveles de deuda son mucho más altos que durante la crisis financiera global. En Europa, algunos países están al borde de una recesión y los principales indicadores económicos apuntan a una mayor debilidad en el futuro. El BCE se encuentra en la delicada situación de sopesar una inflación aún elevada frente a los riesgos de recesión.

En segundo lugar, la inflación podría ser más difícil porque los precios de la energía están volviendo a subir. Los precios de la gasolina han vuelto al nivel del pasado otoño. Como resultado, la Reserva Federal podría necesitar ajustar más, lo que provocaría que el mercado laboral no se debilitara, sino que se rompiera.

En tercer lugar, las tasas de interés más altas pueden tardar más tiempo en tener un impacto en la economía, pero es probable que lo tengan. Los hogares y las empresas se han financiado en gran medida gracias a tipos fijos más bajos, que deben refinanciarse a tipos más altos con el tiempo.

En cuarto lugar, indicadores históricamente fiables, como el claramente negativo Conference Board Leading Economic Index o la curva de rendimiento invertida, sugieren que una recesión podría comenzar a principios del próximo año.

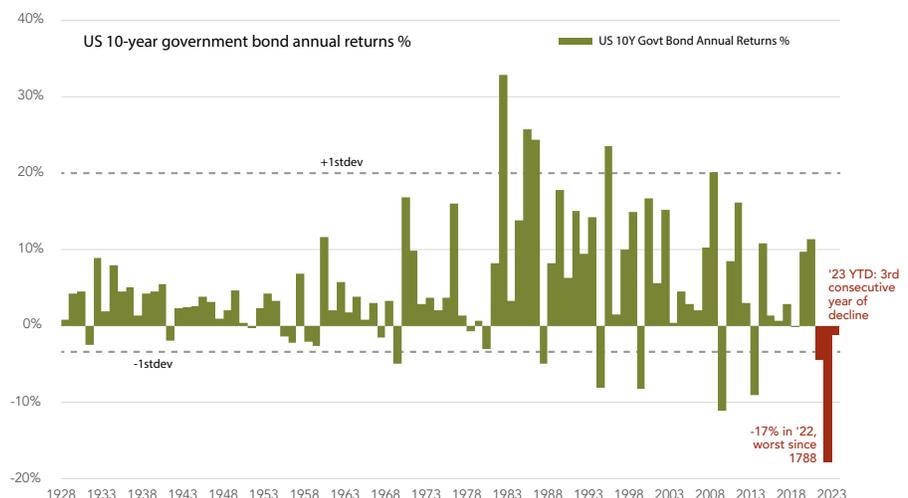
## Posicionamiento

- A pesar de algunas mejoras en los datos macroeconómicos de EE. UU., mantenemos una asignación casi neutral a la renta variable. Otras regiones económicas importantes se están inclinando hacia una recesión y creemos que es prematuro descartar un aterrizaje forzoso en Estados Unidos. Además, la prima de riesgo de las acciones, calculada como el rendimiento de las ganancias del S&P 500 menos el rendimiento de los bonos gubernamentales a 10 años, ha tenido una tendencia a la baja hasta casi cero. A medio y largo plazo, el bajo atractivo relativo de las acciones desaconseja la sobreponderación y la adición de mucho riesgo a la cartera. Sin embargo, a corto plazo, el repunte de este año podría continuar, ya que el revés de agosto moderó la confianza y los mercados generalmente obtuvieron buenos resultados cuando la Reserva Federal dejó de subir las tasas de interés, al menos hasta que cambió de rumbo y comenzó a recortar nuevamente.
- En cuanto al mercado de bonos, seguimos de cerca la actual tendencia alcista de los rendimientos. Creemos que actualmente es demasiado pronto, pero en los próximos meses podría llegar el momento en que aumentemos nuestra exposición a la renta fija con rendimientos comparativamente incluso mayores.

## Gráfico

Nunca en la historia de la república estadounidense los rendimientos del Tesoro estadounidense han caído tres años seguidos. Existe una alta probabilidad de que 2023 sea el primer caso de este tipo, a menos que una recesión se materialice rápidamente y los inversores busquen un refugio seguro.

### Nunca en la historia moderna el rendimiento de la deuda estadounidense a largo plazo había caído tres años seguidos



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, Global Financial Data

Fuentes: Bloomberg, Pantheon Economics, ZKB, Bank of America, WSJ, Fundstrat, FRED, Refinitiv

## Exoneración de responsabilidad

La información contenida en el presente documento representa una comunicación comercial de FINAD (FINAD AG, Zúrich; FINAD GmbH, Viena o FINAD GmbH, sucursal de Hamburgo). Esta comunicación comercial no ha sido elaborada de acuerdo con la legislación que promueve la independencia de los estudios de inversión y no está sujeta a ninguna prohibición de negociación tras la difusión de los estudios de inversión. 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 autorizada como gestora de activos por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA) y supervisada por la organización 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 SO 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 austríaca 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](http://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](http://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](http://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