

Verano y volatilidad: ¿qué está sucediendo en los mercados?

La temporada estival, tradicionalmente de baja actividad en los mercados, ha venido acompañada este año de nuevas dudas sobre la fortaleza del ciclo económico, rotaciones sectoriales, divergencias entre bancos centrales y repunte de la volatilidad en los mercados. Por el momento no vemos necesarios grandes cambios a nuestro posicionamiento, que se ha visto beneficiado de la tensión en los mercados.

Un ciclo económico en moderación

Las caídas de las últimas jornadas en los mercados tienen dos detonantes: las dudas sobre la situación del ciclo económico en EEUU y el giro en la política monetaria japonesa. A estos dos factores se suman un entorno geopolítico de alta tensión en Oriente Medio y la fragmentación política en EEUU y Europa.

En EEUU, las dudas comenzaban con los últimos datos sobre el mercado laboral, que mostraban un enfriamiento en la creación de empleo. En junio se creaban 114.000 nuevos empleos, frente a los 175.000 que esperaba el mercado. Esto venía acompañado de un repunte del 0,2% en la tasa de desempleo, hasta el 4,3%. Esto ha incrementado los miedos a que la Reserva Federal se haya quedado de nuevo por detrás, y sea ya tarde para reaccionar con bajadas de tipos y evitar una recesión. Nuestra opinión es que este enfriamiento del mercado laboral entra dentro del proceso normal del ciclo económico, y es una de las últimas consecuencias de las fuertes subidas de tipos. Creemos que el enfriamiento continuará en los próximos meses, con un desempleo que alcanzará el 5% en los próximos trimestres (gráfico 1). No obstante, creemos que el deterioro no será inmediato como parece descartarse de la reacción de los mercados, ya que sigue existiendo una fuerte demanda de empleo (tasa de vacantes en máximos de ciclos pre Covid).

Respecto a Japón, la subida de tipos de 0,25% de la semana pasada está teniendo importantes consecuencias de segundo orden. El repunte del Yen está provocando un cierre masivo de los famosos carry trades (inversiones apalancadas fuera de Japón financiadas con préstamos en Yenes). Esta tendencia es previsible que se mantenga en el tiempo debido al efecto multiplicador del apalancamiento y la determinación del Banco de Japón para continuar con las subidas de tipos.

Expectativas vs realidad

En los mercados, la reacción de los mismos está siendo la habitual, en estos casos: huida de los activos de riesgo y búsqueda de activos refugio, principalmente deuda de gobiernos core.

En renta variable hemos visto en las últimas semanas una fuerte rotación. Las grandes tecnológicas, hasta ahora dominantes del mercado, están sufriendo las mayores caídas en el entorno actual. A las dudas sobre el ciclo económico se suman las dudas sobre la rentabilidad de las fuertes inversiones en Inteligencia Artificial. En este caso, creemos que el mercado está reajustando unas expectativas de beneficios a corto plazo que en nuestra opinión eran totalmente irrealistas. También Japón está sufriendo fuertes caídas, consecuencia de las subidas de tipos y la reprecación del Yen, que daña a las exportaciones de las compañías japonesas.

La renta fija está siendo la gran beneficiada de este movimiento en los mercados, con fuertes bajadas de tipos en las curvas soberanas de Estados Unidos y Alemania ante un mercado que anticipa ahora un proceso de bajadas mucho más agresivo. En este sentido, los segmentos más beneficiados han sido los de mayor calidad, tanto de deuda soberana como crédito corporativo de alta calificación crediticia. Por otro lado, la caída de baja calidad crediticia ha sufrido el impacto del aumento de diferenciales, especialmente en EEUU donde las valoraciones, como llevamos tiempo comentando, se encuentran excepcionalmente ajustadas.

En cuanto a los activos refugio, el Yen está siendo el claro ganador como hemos comentado. También el Franco suizo se está viendo beneficiado, mientras que el oro, nuestro activo refugio preferido, ha tenido una reacción más modesta, si bien acumula ya una fuerte subida en lo que llevamos de año.

ABANCA House View

Es sorprendente la rapidez con la que el mercado ha pasado, una vez más, de la euforia más absoluta apoyada por la Inteligencia Artificial, al más profundo por los temores a una recesión en Estados Unidos.

La reacción de los mercados en este contexto ha puesto en valor el posicionamiento que llevamos ya meses manteniendo, favoreciendo la renta fija sobre la renta variable y el cash. Dentro de la renta fija, nuestra convicción sobre la duración de calidad, vía un posicionamiento Neutral en Gobierno y crédito de alta calidad europeo se mantiene, también como mejor alternativa frente al monetario que previsiblemente verá su remuneración recortada con las próximas bajadas de tipos.

Respecto a la renta variable, nuestro posicionamiento cauto en el activo está dando sus frutos. Por el momento mantendremos nuestro Neutral sobre el activo ya que los índices globales, y especialmente en EEUU, siguen lejos de unas valoraciones atractivas para comprar de manera estructural (gráfico 2). Dentro de la composición de la renta variable, creemos necesario reforzar tácticamente el posicionamiento que hemos venido manteniendo, focalizado en los segmentos olvidados del mercado. Por un lado, las compañías de dividendos de calidad, buscando negocios estables y poco apalancados que puedan capear el entorno macro sin grandes dificultades, y que cotizar a unas valoraciones atractivas. Por otro lado, las pequeñas compañías, que, si bien sufrirían en un entorno de recesión, creemos que sus valoraciones relativas frente a las mega cap ya recoger este escenario.

Gráfico 1. Encuesta pequeñas cias. EEUU vs tasa de desempleo EEUU

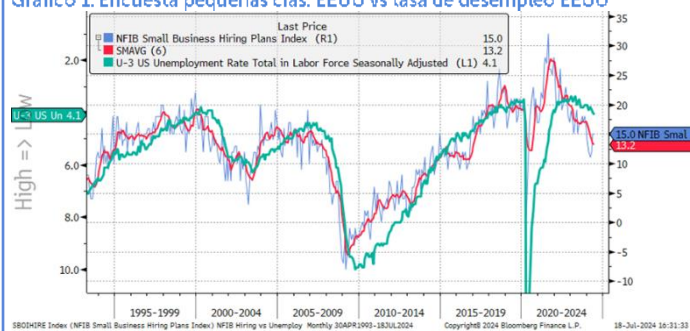


Gráfico 2. Ratio Precio/ beneficios ajustados al ciclo- EEUU



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

Fuente: I&B of America, J. Deming



AVISO LEGAL

Este documento es informativo y ha sido elaborado por ABANCA CORPORACION BANCARIA, S.A. ("ABANCA") sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando un servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. Las inversiones implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. ABANCA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información en este documento. ABANCA no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenidos de otras fuentes de terceros.

La información financiera contenida en el documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. El servicio de gestión discrecional de carteras (GDC) así como algunos de los instrumentos incluidos en los listados de asesoramiento elaborados por ABANCA pueden tomar en cuenta alguna de las ideas de inversión reflejadas en este documento. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente. En caso de estar interesado en algún producto y/o servicio en particular, por favor, póngase en contacto con ABANCA para determinar si el producto y/o servicio está disponible para su distribución y si resulta adecuado para usted. El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo. En particular, el receptor de este documento en ningún caso utilizará la información contenida en el mismo para la prestación de servicios de inversión en los que la recepción gratuita de este tipo de documentación esté prohibida.

Las inversiones en fondos de inversión implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. A modo de resumen, los principales riesgos que ha de asumir un inversor en este tipo de instrumentos son los siguientes: de mercado, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito y de liquidez.

Fecha de publicación: 05-08-2024