

11/2024

Mercado de Capitales

Recorte de tipos: ¿nuevo rumbo para invertir?

Recordemos brevemente 2022, un año que terminó con pérdidas en prácticamente todas las clases de activos. Todo comenzó tras un cambio de rumbo de la política monetaria liderada por el banco central estadounidense, la Reserva Federal (Fed). El consiguiente ciclo de subidas de tipos, imitado por los bancos centrales de todo el mundo, fue prácticamente inédito por su ritmo y magnitud. Afortunadamente, incluso las nubes más negras tienen un rayo de luz y, al mismo tiempo, este ciclo puso fin a la fase de rendimientos extremadamente bajos de los bonos y, en muchos segmentos del mercado, incluso negativos. Los mercados volvieron más o menos a la normalidad. Ya no era necesario preocuparse por la deflación, la pandemia e incluso las consecuencias de la crisis del mercado inmobiliario en EE.UU. o la crisis de la deuda soberana en la eurozona. Aunque la Fed ya había intentado previamente

liberarse de este escenario, la Covid-19 frustró sus planes. Pero, al final, los rendimientos nominales de los bonos y del mercado monetario volvieron a terreno positivo.

No obstante, los inversores deben permanecer atentos, ya que los bancos centrales ya han iniciado la bajada desde el máximo de tipos. La próxima reunión del **Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal**, a principios de noviembre, debería ser otra muestra de este ciclo de recortes, que probablemente continuará hasta bien entrado 2025.

Aunque se trata de una buena noticia para la economía, también plantea un reto para la inversión, ya que cada vez es más evidente que no se pueden garantizar rentabilidades nominales elevadas, especialmente a corto y medio plazo.

La bajada desde el **nivel máximo de los tipos** también significa que los inversores que buscan mayores rentabilidades deben analizar dónde encontrarlas. En este sentido, las lecciones que hemos aprendido al salir de los picos de tipos en el pasado pueden servirnos de guía. Desde 1981, la Fed ha iniciado nueve ciclos distintos de recorte de tipos, siendo el de este año el décimo. Si analizamos el periodo comprendido entre la primera y la última bajada de tipos y comparamos la rentabilidad de las distintas clases de activos con una posible inversión alternativa en el mercado monetario (que se vio impulsada a la baja), este análisis histórico muestra que, en general, los bonos obtuvieron buenos resultados

Publicaciones

→ **House View, 4.º trimestre de 2024: Cambio de tendencia**

A continuación, podrá encontrar nuestras perspectivas para el 4º trimestre de 2024 sobre la situación macroeconómica y los mercados financieros, así como las ideas de inversión de nuestros CIOs según la clase de activo.

→ **En el camino hacia un futuro sostenible**

El transporte es una de las principales fuentes de las emisiones globales de carbono, con un porcentaje cada vez mayor. Por tanto, descarbonizarlo es una prioridad dentro de la transición energética y se están poniendo en marcha numerosas iniciativas políticas para ello.

→ **Elecciones en EE.UU.: aprender del pasado para seguir adelante**

En este artículo, analizamos el posible impacto que las elecciones estadounidenses de noviembre podrían tener en los mercados. ¿Qué nos dice la historia sobre el comportamiento de los mercados con presidentes republicanos y demócratas?



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Global Capital
Markets & Thematic
Research

en todos ellos, superando la rentabilidad de una inversión en el mercado monetario. Sin embargo, en el caso de la renta variable, los resultados fueron, en general, inferiores a los del mercado monetario.

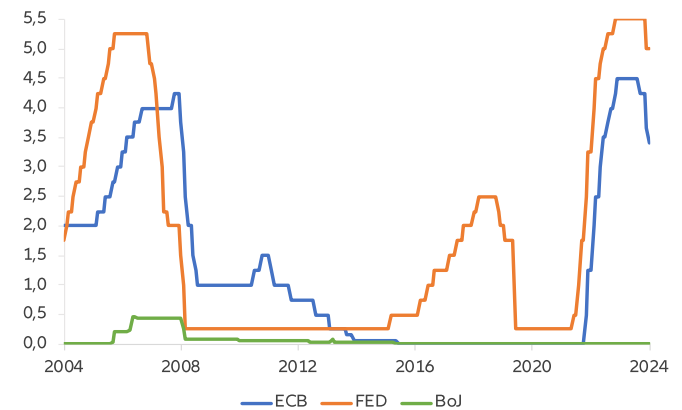
Es importante tener en cuenta, sin embargo, que no todos los ciclos de bajada de tipos son iguales. Algunos desembocaron en recesión, mientras que casi la mitad han logrado evitarla. Si nos centramos en estos “ciclos que evitan la recesión”, donde el principal objetivo de los responsables de la política monetaria al reducir los tipos era evitar una recesión económica, el panorama es distinto. En estos casos, los bonos se comportaron mejor que el mercado monetario, y también tuvo un buen desempeño la renta variable. Es cierto que “los resultados pasados no son indicativos de los resultados futuros”, una regla siempre adecuada y válida que debería figurar en todos los documentos del inversor. Aunque uno no deba guiarse por el pasado a la hora de gestionar sus inversiones, los resultados no dejan de tener cierta lógica. Si los bancos centrales consiguen controlar la inflación, como parece indicar la tendencia actual, la renta fija se verá favorecida. Si consiguen evitar una recesión, es decir, si la economía logra un “aterrizaje suave”, también se crearía un entorno favorable para las empresas, ya que les permitiría reducir la capacidad de producción excesiva e invertir en la expansión de sus operaciones, lo que a su vez reactivaría la economía.

Estimular el crecimiento económico sigue siendo una prioridad absoluta, porque el pasado nos enseña que nunca puede descartarse un “aterrizaje forzoso”, es decir, una recesión, aunque sea un resultado improbable desde la perspectiva actual.

Manténgase activo durante la bajada de los tipos,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Tipos de interés oficiales de la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón



Fuente: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 28.10.2024

Panorama del mercado a 25.10.2024

Índices bursátiles, en puntos		
IPC		51.784
IBEX 35		11.885
Euro Stoxx 50		4.971
S&P 500		5.808
Nasdaq		18.519
Nikkei 225		38.606
Hang Seng		20.599
Bovespa		129.893
Tipos de interés, en %		
USA	3 meses	4,85
	10 años	4,20
Euroland	3 meses	3,07
	10 años	2,26
Japan	3 meses	0,45
	10 años	0,92
Mexico	3 meses	10,88
	10 años	10,09
Divisas		
USD/EUR		1,083
Yen/USD		152,305
Peso/USD		19,921
Materias primas		
Oil (Brent, USD/Barrel)		75,9

Asignación táctica para renta variable y renta fija:

- Aunque el “aterrizaje suave” está a punto de producirse y algunos datos económicos indican que cabe esperar un aterrizaje desigual, el crecimiento y la política monetaria siguen siendo temas de actualidad.
- Más allá de EE.UU., a los inversores se les presentan contextos económicos bastante diferentes. En la **zona** euro predominan los riesgos a la baja, mientras que en **China** las esperanzas están puestas en unas perspectivas más favorables. En **Japón**, la economía parece suficientemente sólida, y la evolución del yen impulsa actualmente la actividad de los mercados.
- La **Fed** está valorando el camino para volver a la senda expansiva y, por tanto, tiene mucho trabajo por delante. Los últimos datos sobre el mercado laboral, la inflación y la macroeconomía no indican necesariamente que esté justificada una bajada de tipos en su próxima reunión a principios de noviembre. Sin embargo, a juzgar por las declaraciones de los responsables de la Fed, parece probable. La situación podría complicarse en diciembre, ya que los mercados monetarios anticipan una baja probabilidad de un recorte de tipos en el último mes del año.
- A comienzos de mes, los mercados también tendrán que enfrentarse a los resultados de las **elecciones en EE.UU.** En el momento de redactar estas líneas, las encuestas más recientes muestran que aún no está claro quién será el futuro presidente, ni qué partidos lograrán las mayorías en ambas cámaras del Congreso.
- Existe, además, la posibilidad de que el proceso de **recuento de votos se prolongue**, es decir, que el resultado de las elecciones permanezca incierto durante un periodo largo después del cierre de las urnas.
- El resultado electoral tiene un peso importante, especialmente desde el punto de vista de la **política económica**. El comercio internacional (aranceles), la política exterior, la regulación y la política climática son algunas áreas clave en las que el presidente puede efectuar cambios sin requerir gran intervención del Congreso. Sin embargo, el Congreso controla el presupuesto federal, lo que implica que un presidente necesita mayorías en la Cámara de Representantes y el Senado para las políticas que afectan a los impuestos y el gasto federal. En este contexto, ambos candidatos parecen inclinarse por políticas fiscales expansivas que deberían estimular la economía a corto plazo. Sin embargo, Kamala Harris se inclina más hacia **mayores impuestos** para financiar el gasto adicional, a diferencia de Donald Trump.
- En conjunto, es probable que las condiciones sigan siendo **favorables para la renta fija y la renta variable**, con expectativas que sugieren centrarse en la renta variable de las economías avanzadas, los bonos corporativos con grado de inversión y, en particular, los bonos soberanos.
- Los inversores pueden esperar una combinación cada vez más volátil de **indicadores económicos, elecciones en EE.UU. y factores geopolíticos**. Entre estos últimos, destacan los acontecimientos en Oriente Medio y Ucrania, que podrían impulsar nuevamente el precio de la energía.
- En el ámbito de la **renta fija**, se espera un “aterrizaje suave”. Es probable que veamos una inclinación en toda la curva de

tipos, marcada en gran medida por las políticas monetarias de los principales bancos centrales.

- Por último, las **primas de riesgo de impago de los bonos corporativos son muy bajas**, reflejando un optimismo económico que deja poco margen para sorpresas negativas. En este sentido, los inversores deberían centrarse en bonos con calificaciones crediticias más altas.

Tema de inversión:

¿Invertir o esperar a ver qué ocurre?

- A día de hoy, a pesar de las rentabilidades reales negativas, la regla de oro sigue siendo la misma: si se buscan mayores rentabilidades, hay que estar dispuesto a aceptar un mayor nivel de riesgo asociado a una mayor volatilidad de los precios. Esto pone el foco en los mercados de renta variable.
- La historia demuestra que esta estrategia ha dado sus frutos en todos los momentos de máxima y mínima volatilidad. Pero también ha habido fases intermedias que han sido desfavorables.
- Esto nos lleva a preguntarnos: ¿debo invertir o esperar a ver qué ocurre? Actualmente, existe un elevado nivel de incertidumbre, debido sobre todo guerra la invasión de Ucrania, que da lugar a una serie de factores impredecibles. Además, tampoco debemos perder de vista la posibilidad de un aumento de la inflación y de unos bancos centrales que, a grandes rasgos, podrían volver a endurecer su política monetaria.
- Así pues, la pregunta sigue siendo: ¿dar el paso o esperar a ver qué pasa? Una decisión difícil de tomar desde la perspectiva de las finanzas conductuales, ya que la típica aversión al riesgo de los inversores puede implicar que esperen demasiado. En otras palabras, su miedo a la pérdida es simplemente demasiado grande y puede hacer que pierdan oportunidades y rentabilidad.
- Un análisis histórico subraya este fenómeno: si un inversor, por ejemplo, hubiera invertido en el mercado mundial de renta variable durante los últimos 25 años, representado en este caso por el MSCI World, pero se hubiera perdido los 20 mejores días en bolsa, habría obtenido una rentabilidad media anual del 2,7%. Si incluso se hubieran perdido los 40 mejores días, habría sufrido una pérdida del 0,6% anual. Sin embargo, si hubiera permanecido invertido todo el tiempo, habría disfrutado de una rentabilidad de casi el 8% anual.
- No hace falta decir que esto se basa meramente en rentabilidades pasadas, que es muy poco probable que puedan repetirse. Sin embargo, es útil echar un vistazo a la historia, ya que demuestra el coste de un enfoque de “esperar y ver”.
- Una estrategia que resulta acertada es invertir gradualmente en el mercado. Es decir, se determina la cantidad que se desea invertir, pero en lugar de invertir todo de una vez, se divide en cantidades iguales y se invierte a lo largo de un periodo de tiempo concreto, por ejemplo, durante medio año.
- Desde la psicología del comportamiento, el compromiso de un inversor con una estrategia está vinculado al efecto de promedio del coste en euros¹, una característica clave de los planes de ahorro.

Resumen de la 45ª semana del calendario:

Lunes			Previsión	Anterior
GE	HCOB Mfg PMI	Oct	--	42.6
EC	HCOB Mfg Final PMI	Oct	--	45.9
EC	Sentix Index	Nov	--	-13.8
Martes				
JN	Monetary Base YY	Oct	--	0.10%
CN	Caixin Services PMI	Oct	--	50.3
GE	HCOB Services PMI	Oct	--	51.4
GE	HCOB Composite Final PMI	Oct	--	48.4
UK	S&P GLOBAL SERVICE PMI	Oct	--	51.8
UK	S&P GLOBAL PMI: COMPOSITE - OUTPUT	Oct	--	51.7
UK	Reserve Assets Total	Oct	--	194,097.58M
US	International Trade \$	Sep	-71.8B	-70.4B
US	ISM N-Mfg PMI	Oct	--	54.9
Miércoles				
JN	Reuters Tankan N-Man Idx	Nov	--	20
JN	JibunBK Comp Op Final SA	Oct	--	49.4
JN	JibunBK SVC PMI Final SA	Oct	--	49.3
GE	Manufacturing O/P Cur Price SA	Sep	--	-2.9%
GE	Consumer Goods SA	Sep	--	98.1
EC	HCOB Services Final PMI	Oct	--	51.2
EC	HCOB - Composite Final PMI	Oct	--	49.7
UK	S&P GLOBAL PMI: MSC COMPOSITE - OUTPUT	Oct	--	53.0
UK	S&P Global CONSTRUCTION PMI	Oct	--	57.2
EC	Producer Prices YY	Sep	--	-2.3%
US	S&P Global Comp Final PMI	Oct	--	54.3
US	S&P Global Svcs PMI Final	Oct	--	55.3
Jueves				
CN	Exports YY	Oct	--	2.4%
CN	Imports YY	Oct	--	0.3%
CN	Trade Balance USD	Oct	--	81.71B
GE	Industrial Production YY SA	Sep	--	-2.51%
GE	Trade Balance, EUR, SA	Sep	--	22.5B
UK	Halifax House Prices YY	Oct	--	4.70%
EC	HCOB Construction PMI	Oct	--	42.1
GE	HCOB Construction PMI	Oct	--	41.7
EC	Retail Sales YY	Sep	--	0.8%
UK	BOE Bank Rate	Nov	--	5.00%
US	Unit Labor Costs Prelim	Q3	--	0.4%
US	Productivity Prelim	Q3	--	2.5%
US	Fed Funds Tgt Rate	7 Nov	--	4.75-5
US	Fed Int On Excess Reserves	7 Nov	--	4.90%
US	Consumer Credit	Sep	--	8.93B
US	Initial Jobless Clm	28 Oct, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	21 Oct, w/e	--	--
Viernes				
JN	All Household Spending YY	Sep	--	-1.9%
US	U Mich Sentiment Prelim	Nov	--	70.5
CN	M2 Money Supply YY	Oct	--	6.8%

¹ El "efecto de promedio del coste en euros" se refiere a una estrategia de inversión conocida como dollar-cost averaging. Consiste en invertir una cantidad fija en intervalos regulares, en lugar de hacer una inversión única.

Si no se menciona lo contrario, las fuentes de datos e información son LSEG Datastream.

La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto.

La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.