



NOVIEMBRE 2024

# Trump, listo para volver a la Casa Blanca

Con una ventaja más sólida en varios estados clave, Donald Trump parece encaminado hacia una posible victoria de las elecciones estadounidenses, y aunque los mercados en gran medida ya lo anticipaban, se espera que muchas de sus políticas tengan un impacto notable. ¿Cómo reaccionarán los inversores ante este resultado?



**Gregor MA Hirt**  
CIO Global Multiactivos



**Michael Krantzberger**  
CIO Global de Renta Fija



**Virginie Maisonneuve**  
CIO de Renta Variable

## Aspectos clave

- La política de Donald Trump, centrada en la reducción de impuestos de sociedades y en una mayor flexibilidad regulatoria, podría beneficiar especialmente a las compañías estadounidenses, en particular a las de pequeña capitalización que presentan valoraciones atractivas. Además, algunas empresas tecnológicas podrían verse beneficiadas debido a su apoyo a Trump.
- Si los republicanos consolidan su mayoría en el Senado y Trump consigue también un apoyo suficiente en el Congreso, tendría la capacidad de aprobar recortes fiscales y aumentar el gasto público. Sin embargo, esta expansión fiscal sin respaldo presupuestario podría inquietar a los mercados de crédito, generando cierto riesgo de desestabilización.
- Consideramos que, en el escenario geopolítico, una presidencia de Trump supondría mayores riesgos en comparación con una victoria de Kamala Harris, debido a su enfoque más impredecible en las relaciones internacionales. Esto podría implicar un aumento de los aranceles, especialmente en sus relaciones comerciales con China y, posiblemente, con algunos países de Europa.
- Su postura más firme en temas como las relaciones comerciales y la inmigración podría impulsar el dólar y el oro. El impacto en el mercado de renta fija es menos predecible, y es posible que veamos más volatilidad en los mercados de renta variable hasta que los resultados finales se confirmen. Si la victoria de Trump se ratifica pronto, podríamos observar una reducción en la volatilidad conforme la incertidumbre se desvanezca.

## ELECCIONES EN EE.UU.: ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Donald Trump ha ganado las elecciones presidenciales de EE.UU. de 2024, tras una campaña muy reñida en la que ambos candidatos han estado muy igualados en las encuestas. Aunque los resultados de las elecciones al Congreso podrían tardar más en definirse, los primeros indicios apuntan a una probable victoria republicana. Históricamente, los mercados tienden a comportarse mejor cuando existe un gobierno dividido, en el que un partido controla la presidencia y el otro las dos cámaras del Congreso: la Cámara de Representantes y el Senado.

Aunque esperamos cierta volatilidad hasta que se confirme el resultado final, el margen de la victoria sugiere que el sentimiento de los inversores por los activos de riesgo podría empezar a afianzarse. Mientras tanto, también es probable que veamos un movimiento hacia valores refugio. Esto podría beneficiar al dólar, dado que se espera una economía más sólida, apoyo fiscal y un entorno de impuestos que podría generar más inflación. Además, el oro podría seguir siendo una opción preferida como cobertura contra la incertidumbre geopolítica. La respuesta de los mercados de renta fija es más incierta, especialmente tras la fuerte subida de los rendimientos desde mediados de septiembre. Sin embargo, si los republicanos ganan, es probable que se vea una mayor estabilidad en el mercado de renta fija. En cuanto a la renta variable, creemos que los valores de pequeña capitalización presentan valoraciones más atractivas, por lo que mantenemos algunas posiciones en opciones dentro de nuestras carteras, en previsión de posibles aumentos de volatilidad.

Debido a la actual solidez de la economía estadounidense, los inversores podrían ver cualquier caída de los activos como una oportunidad para diversificar o asumir más riesgo, especialmente porque los mercados suelen comportarse favorablemente tras las elecciones y los últimos meses del año históricamente han sido positivos.

### Qué puede significar el regreso de Trump a la Casa Blanca para los mercados:

En nuestro análisis de las políticas de Trump destacamos las posibles implicaciones en varias áreas clave:

#### Planes fiscales: ¿se extienden los recortes de impuestos?

- Trump propone importantes recortes de impuestos y un gasto público elevado, junto a una menor regulación, lo que podría dar un impulso al crecimiento a corto plazo. Esto también podría favorecer a las empresas estadounidenses, especialmente a las de pequeña capitalización, así como a los sectores energético y financiero. Sin embargo, según el Comité de Presupuesto Responsable de EE.UU. (Committee for a Responsible Federal Budget, en inglés), estas medidas podrían disparar la deuda pública estadounidense en 7,5 billones de dólares para 2035, en un contexto en el que la deuda nacional de Estados Unidos ya supera el 120% del PIB.

- Si los republicanos se hacen con el control del Congreso como “una marea roja”, los mercados de crédito podrían inquietarse ante un gasto fiscal sin techo. Además, el estatus del dólar como moneda global proporciona a EE.UU. cierta protección contra posibles reacciones adversas del mercado.
- Las políticas fiscales expansivas, combinadas con aranceles y restricciones en inmigración, suelen generar tensiones inflacionistas, lo que podría llevar a la Reserva Federal (Fed) a moderar su ciclo de recortes de tipos para evitar que la inflación afecte a la estabilidad del dólar.

#### Aranceles y relaciones comerciales: ¿estrategia de negociación o realidad?

- Trump ha prometido imponer un arancel del 20% a todas las importaciones y entre un 60-100% para productos procedentes de China. Si estas medidas se implementan, podrían desencadenar represalias de otros países, lo que aumentaría el riesgo de una guerra comercial que podría llevar a EE.UU. a una recesión.
- Prevemos un aumento en la relocalización de empresas para diversificar sus cadenas de suministro, un hecho que podría presionar sus balances.
- El incremento de los aranceles podría impactar negativamente en los valores europeos y de los mercados emergentes, especialmente aquellos que dependen del mercado estadounidense, como los fabricantes de artículos de lujo, automóviles, compañías aeroespaciales y las siderúrgicas. En cambio, los sectores más defensivos, como el del petróleo, el financiero y, potencialmente, el de las infraestructuras, podrían beneficiarse de esta situación. En este contexto, la gestión activa será crucial para identificar quiénes serán los ganadores y perdedores.

#### Geopolítica: ¿vuelve el "negociador"?

- Es probable que el telón de fondo geopolítico cambie significativamente con Trump. Se espera una postura más agresiva hacia China, así como una posible confrontación con Irán y tensiones en Oriente Próximo.
- Por otro lado, Trump podría intentar alcanzar un acuerdo con Putin para poner fin a la guerra en Ucrania, lo que podría reducir los precios de las materias primas al regresar Rusia a los mercados. No obstante, Europa se vería obligada a aumentar su gasto militar, lo que incrementaría su deuda y limitaría otros gastos productivos.
- También esperamos más tensiones con algunos países europeos, con posibles subidas de impuestos a las importaciones que podrían lastrar el crecimiento europeo.

## ELECCIONES EN EE.UU.: ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

### Política monetaria: ¿amenaza a la independencia de la Fed?

- Existe el riesgo de que Trump cuestione la independencia de la Fed, lo que podría crear nerviosismo en los mercados y acelerar la tendencia hacia la "desdolarización". La prima de riesgo de Estados Unidos podría subir a medida que la venta de nuevas emisiones de deuda del Tesoro estadounidense en los mercados internacionales empiece a verse afectada.
- Esta situación podría beneficiar a los activos refugio como el oro y divisas seguras como el franco suizo y el yen.
- En cuanto al bono del Tesoro de EE.UU., el impacto sería más significativo en los tipos a corto plazo, mientras que una reducción en el diferencial de tipos entre EE.UU. y otras economías podría debilitar el dólar, beneficiando potencialmente a la renta variable y a las materias primas.

### Política climática: ¿reducir los compromisos?

- Si EE.UU. reduce su compromiso con el cambio climático, China podría aprovechar la oportunidad para convertirse en el líder de las tecnologías verdes. Los mercados ya anticipan una posible relajación de la Ley de Reducción de la Inflación de Biden, que supuso grandes inversiones en energías renovables.
- Sin embargo, como varios estados republicanos también se benefician de estos programas, el riesgo de cambios significativos es moderado. Además, es poco probable que se derogue la ley sin una mayoría republicana en el Congreso. Cualquier reducción de estas medidas afectaría al sector de las energías renovables, incluidas las empresas internacionales expuestas al mercado estadounidense.

### Identificar las oportunidades a pesar de la "turbulencia" electoral

Los mercados, que ya se mostraban optimistas por la contención de la inflación y las crecientes probabilidades de un aterrizaje suave para la economía estadounidense, esperan ver un resultado electoral rápido. Si no hay recesión, el S&P 500 suele repuntar tras las elecciones en EE.UU., y anticipamos una tendencia similar esta vez.

En este contexto, destacamos algunas oportunidades clave para tener en cuenta:

- Si la economía estadounidense logra un aterrizaje suave, esperamos una mayor participación de otros sectores en la destacada subida de las "Siete Magníficas" (las grandes tecnológicas). Con la concentración en máximos históricos, adoptar una

estrategia de inversión ponderada por igual podría ofrecer diversificación y beneficios si los buenos resultados impulsan las valoraciones de forma homogénea. Una presidencia de Trump con un enfoque más "laissez-faire" (es decir, de no intervención, sin imponer regulaciones estrictas sobre las empresas) podría además favorecer las fusiones y adquisiciones, facilitando el crecimiento y expansión de empresas tecnológicas de menor capitalización.

- Tras alcanzar máximos históricos, pensamos que el precio del oro podría mantener su tendencia alcista. Este impulso estaría respaldado por la sólida demanda del sector minorista y de bancos centrales en mercados emergentes en un entorno de incertidumbre geopolítica. Asimismo, la posible intensificación de los aranceles, que aumentaría el riesgo de una guerra comercial, también podría beneficiar al oro.
- En el mercado de renta fija, adoptamos una postura más cautelosa que en meses anteriores, ya que esperamos que el crecimiento de la economía estadounidense se vea respaldado por una mayor expansión fiscal. Unos mayores déficits fiscales podrían generar presión alcista sobre las primas por plazo en los bonos a largo plazo, lo que favorece un "steepening" (o ampliación de diferenciales entre los tipos a corto y a largo plazo) de la curva de tipos de EE. UU. No obstante, el aumento del riesgo de aranceles más altos podría llevar al mercado a ajustar las expectativas sobre la política monetaria de la Fed, evaluando una postura menos pesimista en el futuro. En este contexto, es probable que el dólar se fortalezca. La volatilidad en el mercado de renta fija podría seguir siendo elevada a corto plazo, mientras los inversores asimilan los resultados del nuevo Congreso. Por ello, consideramos prudente gestionar la duración de las carteras de forma estratégica.
- Aparte de EE.UU., vemos valor en Reino Unido, donde el riesgo electoral ha pasado, favoreciendo a los *gilts* británicos por su duración de alta calidad. Asimismo, somos más optimistas con respecto a los bonos de mercados emergentes en divisa fuerte.
- Por último, si la independencia de la Fed se ve comprometida bajo la presidencia de Trump de tal forma que preocupe a los inversores, estos podrían decantarse por otras divisas refugio como el yen japonés y el franco suizo en lugar del dólar.

Algunos inversores han preferido mantenerse al margen durante las elecciones. Sin embargo, ahora que se conocen los resultados, es probable que los mercados vuelvan a centrar su atención en la economía y en la trayectoria de los tipos de interés. Por ello, para la mayoría, lo esencial es mirar más allá de la volatilidad y mantener sus inversiones diversificadas, ajustando sus carteras cuando sea necesario.

## **ELECCIONES EN EE.UU.:** **ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS**

### **Invertir conlleva riesgos.**

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos 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 tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Esta es una comunicación publicitaria emitida por Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), una sociedad de inversión de responsabilidad limitada, constituida en Alemania, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, registrada en el tribunal local de Frankfurt/M con el número HRB 9340, autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). 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 tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma; salvo autorización expresa de Allianz Global Investors GmbH.

### **NOVIEMBRE 2024**