

CARMIGNAC'S NOTE

EL MENOR RENDIMIENTO DE FOMENTARÁ LA DIVERSIFICACIÓN

23/11/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

El análisis del comportamiento relativo de los tipos de interés y de la inflación en un entorno inflacionista estructural nos enseña que el rendimiento de los bonos se toman su tiempo antes de seguir los pasos de las fases de desinflación transitoria (véase nuestra Nota de septiembre). La inflación en Estados Unidos lleva más de un año bajando (ha pasado del 9% al 3%), al tiempo que las rentabilidades de la deuda a 10 años no han dejado de subir desde el pasado mes de abril, del 3,25% al 5%. Sin embargo, desde que tocaron techo el 23 de octubre, los rendimientos de la deuda estadounidenses a 10 años han perdido hasta 50 puntos básicos. ¿Podemos considerar, por tanto, que los tipos de la renta fija han empezado por fin a descender, y empezar a analizar qué consecuencias puede tener esto para los mercados de renta variable en los próximos meses?

“

Nuestro análisis económico interno apunta a una desaceleración y desinflación muy graduales.

”

Los datos más recientes sobre el mercado laboral y las perspectivas para la industria manufacturera parecen haber sido los catalizadores de este giro tan esperado de los tipos a largo plazo (tanto se esperaba que ¡nosotros lo habíamos «identificado» demasiado pronto en nuestra Nota de septiembre!). El índice ISM manufacturero, que la comunidad financiera sigue de cerca para medir la futura dirección de la actividad industrial, registró una inesperada caída en sus componentes de empleo y nuevos pedidos, al tiempo que la creación real de empleo aumentó más lentamente de lo previsto y los salarios por hora vieron ralentizado su crecimiento.

Dado que el eslabón más fuerte de la economía estadounidense es su mercado laboral, los primeros indicios de su debilitamiento han tenido un impacto significativo, que probablemente altere gradualmente la postura poco favorable del banco central estadounidense hacia la inflación, aunque éste lo niegue. Es muy probable que la confirmación de esta tendencia el próximo mes dé credibilidad a la hipótesis de una ralentización económica que finalmente se estaría consolidando.

Es muy probable que la confirmación de esta tendencia el próximo mes dé credibilidad a la hipótesis de una ralentización económica que finalmente se estaría consolidando. Esto se considera necesario para que los tipos de interés a largo plazo puedan seguir el ritmo de la desinflación de los últimos 12 meses. Si se desvaneciera la resiliencia del empleo estadounidense, que se debe esencialmente al apoyo prestado por la política fiscal aplicada debido a la pandemia de covid y al reciente desajuste cualitativo entre la mano de obra disponible y la oferta de empleo, se pondría en marcha la normalización económica y se reforzaría la perspectiva de una ralentización que provocaría una desinflación transitoria. **Nuestro análisis económico interno apunta a una desaceleración y desinflación muy graduales.**

Es probable que estos cambios sean lo bastante significativos como para provocar un cambio de régimen en los mercados de renta fija y variable con respecto al de los tres últimos meses. Durante ese periodo se produjo una nueva caída de la renta fija tras dos años ya de descensos de los mercados y una corrección de los mercados de renta variable. Solo las empresas cotizadas más sólidas podrían capear la perspectiva generalmente aceptada de una ralentización económica unida a la subida de los tipos de interés. Por esto, los «siete magníficos», como se les conoce al otro lado del Atlántico, han salido victoriosos. Apple, Microsoft, Google, Amazon, Meta, Nvidia y Tesla, que juntas acaparan casi el 30% de la capitalización del índice estadounidense S&P 500, casi han duplicado su valor en bolsa de media este año, mientras que el resto del mercado simplemente se ha mantenido estable.

Ahora que los tipos de interés están bajando, surgirán muchas alternativas de inversión en los mercados de renta variable, una vez que los mercados tengan la tranquilidad de que la ralentización de la actividad ha cesado. Varios sectores y empresas considerados menos resistentes han tenido comportamientos muy desfavorables en bolsa, lo que brinda oportunidades de ganancias que los inversores audaces sabrán aprovechar y alimentar. Entre ellos figuran los valores tecnológicos no rentables, para los que los efectos de la subida de los tipos de interés en las tasas de descuento de los beneficios futuros han sido devastadores, las empresas endeudadas y los valores inmobiliarios, que podrán respirar aliviados. Las empresas de pequeña capitalización también podrían ver un respiro en su bajo rendimiento en relación con las de mayor tamaño. **Tampoco se puede descartar que los países emergentes recuperen parte de su atractivo frente a las economías avanzadas, con la ayuda de un dólar posiblemente más débil.**

Así pues, parece posible una ampliación del mercado alcista más allá de los «siete magníficos» y de los valores de salud centrados en tratamiento de la obesidad, aunque la caída de los tipos de interés debería seguir impulsando las valoraciones de estos grandes títulos de crecimiento con méritos innegables. Semejante concentración de inversiones en un número tan reducido de empresas exige cierta cautela, para lo que se recomienda sobre todo diversificación. Y si el entorno se presta a ello, ¿por qué privarse? El retorno del ciclo económico requiere movilidad.

INFORMACIÓN LEGAL

Fuente: Carmignac. **Documento publicitario.** Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Esta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Sociedad gestora de carteras autorizada por la AMF. Sociedad Anónima con un capital de 13 500 000 euros. Número de registro mercantil (RCS) París B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Filial de Carmignac Gestion. Sociedad gestora de fondos de inversión autorizada por la CSSF - Sociedad Anónima con un capital de 23 000 000 euros. Número de registro mercantil (R.C.) Luxemburgo B 67 549.