



**INSIGNEO** | Comentarios de Mercado

# Saliendo a la superficie para evaluar el panorama

Junio 2021

## Surfeando y evaluando el panorama de mitad de año

La eficacia militar de un submarino siempre ha dependido de su capacidad de permanecer sumergido y evitar ser detectado. Sorprendentemente, los primeros modelos navegaban a ciegas bajo el mar y hasta el siglo XX la única forma de observar su entorno era salir a la superficie, lo cual por supuesto revelaba su ubicación a otras embarcaciones. Sin embargo, desde 1903, los submarinos navales han utilizado un instrumento óptico tubular conocido como periscopio para observar su entorno. Para hacerlo, ascenderían aproximadamente a 60 pies por debajo de la superficie, desplegarían su periscopio, evaluarían el campo de visión y luego descenderían rápidamente más allá del alcance de los buques de superficie. Mientras estaba en la profundidad de periscopio, el submarino cedería cierta maniobrabilidad y habilidad táctica para obtener información sobre la superficie del mar. Este intercambio de un elemento a favor de otro hacía sentido.

**el marco de política monetaria y las perspectivas de crecimiento en unos pocos meses.** En otras palabras, uno debe ascender a la profundidad de periscopio para echar un vistazo, teniendo en cuenta que la visión a 12 meses para las acciones globales y otros activos de riesgo sigue siendo positiva.

En el frente macroeconómico, las economías de mercado desarrolladas han continuado su marcha inexorable hacia un mundo “pospandémico”. El crecimiento de China ha vuelto a situarse por encima de los niveles previos a la pandemia y las autoridades están endureciendo la política monetaria al margen. Aunque el impulso crediticio ha disminuido, está lejos de ser restrictivo. Por lo tanto, China continental está gestionando una desaceleración para evitar que se formen desequilibrios en los préstamos y el renminbi. En los Estados Unidos, a medida que el estímulo fiscal se desvanezca de los niveles históricos y el impulso de las vacunas disminuya, el impulso económico debería desacelerarse durante la segunda mitad del año. Sin duda, en Estados Unidos dicho impulso se desacelerará desde un ritmo excesivamente rápido

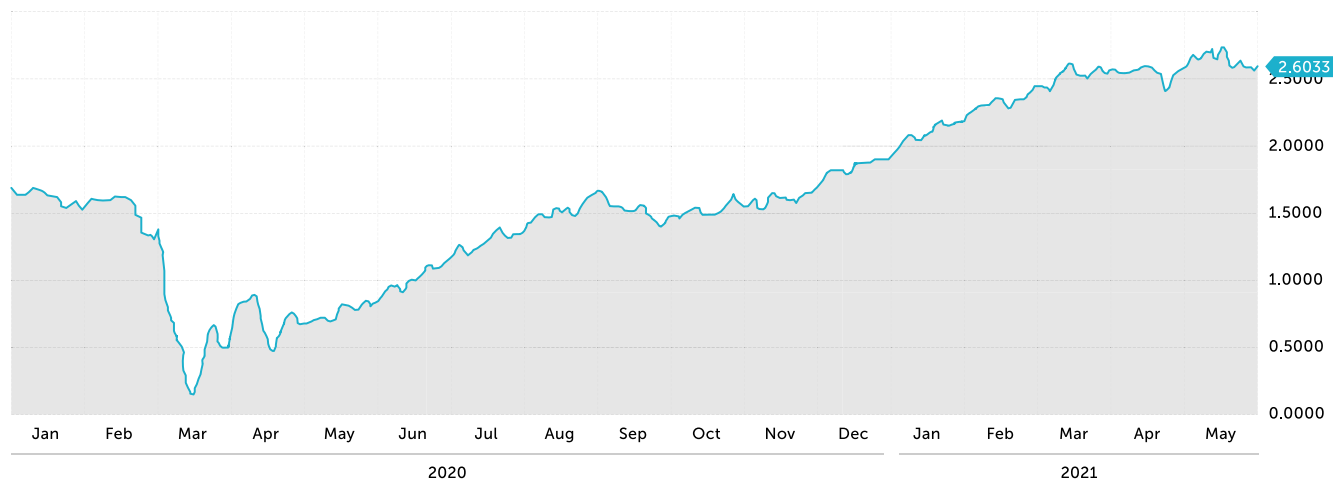
— “Los inversores que están posicionados de manera muy optimista en sus carteras deberían comenzar a recortar algunos riesgos sobre una base táctica y esperar a reevaluar el marco de política monetaria y las perspectivas de crecimiento en unos pocos meses.”

Con el S&P 500 a menos del 2.5% de mi precio objetivo de fin de año de 4300, el crecimiento de Estados Unidos probablemente haya superado su pico y el impulso del crecimiento global probablemente se desacelere en la segunda mitad del año. **Los inversores que están posicionados de manera muy optimista en sus carteras deberían comenzar a recortar algunos riesgos sobre una base táctica y esperar a reevaluar**

mientras que en el resto del mundo estará aumentando, por lo cual en general debería ser relativamente benigno. Además, si el aumento de la inflación resulta transitorio, que es mi escenario base, la política monetaria seguirá siendo muy acomodaticia. Sí es verdad que los precios al consumidor están aumentando a un ritmo más rápido de lo esperado, pero hasta ahora, la evidencia empírica apunta hacia las

## Las tasas de equilibrio a 5 años de EE. UU. se han estabilizado

Fuente: Bloomberg (as of 06/02/21)



limitaciones del lado de la oferta que deberían relajarse en el próximo trimestre o dos. Dado el nuevo régimen de metas de inflación promedio de la Fed, sería necesario ver un aumento grande y persistente en las expectativas de inflación para que el banco central estadounidense se aleje de la política monetaria flexible. Como muestra este gráfico, eso aún no ha ocurrido. De hecho, las tasas de equilibrio a 5 años en Estados Unidos han bajado desde los picos de mayo a corto plazo y se han estabilizado en torno a los niveles del primer trimestre en torno al 2,6%.

De cara al futuro, el principal impulsor de la función de reacción de la Fed será cuando las condiciones del mercado laboral hayan alcanzado su evaluación de pleno empleo. Si bien no puedo descartar por completo numerosos y espectaculares informes de empleo en la segunda mitad del año que adelanten la primera subida de tasas, esperada actualmente a finales de 2022 o principios de 2023, tampoco es el escenario más probable. Como nos recordó el decepcionante número de empleos de abril, el daño al mercado laboral, especialmente en los segmentos de bajos ingresos, fue bastante severo y podría tomar

— “Sería necesario ver un aumento grande y persistente en las expectativas de inflación para que el banco central estadounidense se aleje de la política monetaria flexible. Como muestra este gráfico, eso aún no ha ocurrido.”

algún tiempo para recuperarse por completo. Se necesitan más datos para llegar a esa determinación y el verano y principios del otoño serán períodos cruciales para observar.

Por último, los préstamos bancarios desde que comenzó la pandemia han sido bastante moderados a pesar del espectacular aumento de los impulsos monetarios. Esta escasez de demanda agregada debería atenuar aún más las presiones inflacionarias a corto plazo en la economía. **En resumen, estoy menos preocupado por las presiones inflacionarias a corto plazo de lo que sugiere la narrativa actual del mercado.**

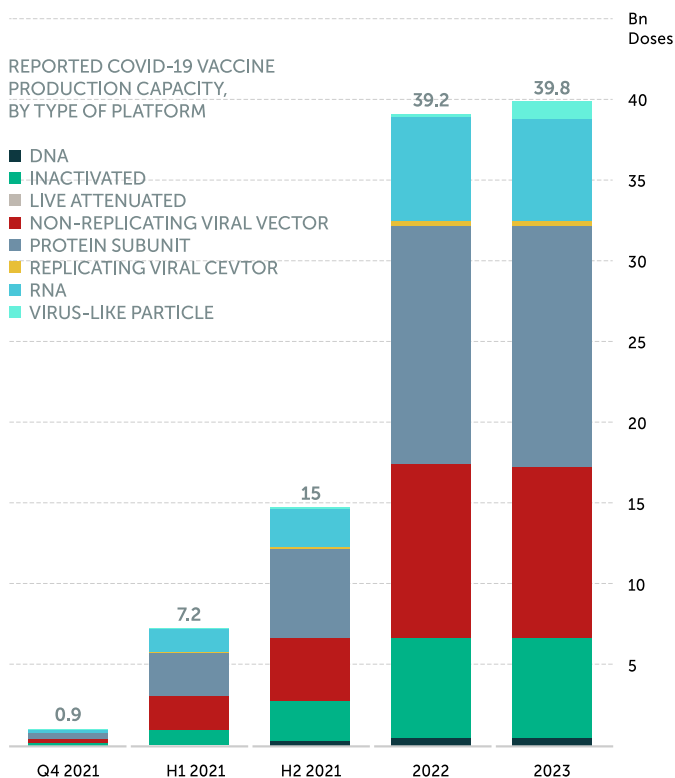
Sin embargo, me preocupa más el panorama inflacionario de mediano plazo que el precio actual, como escribí en [Todos los Caminos llevan a la Inflación](#). Pero esas preocupaciones están más allá del horizonte de inversión de 12 meses que guía el proceso de inversión. Pasando ahora a la zona euro, el continente se encuentra donde estaba Estados Unidos hace 3 meses, y su progreso constante sugiere que llegará allí. En el mundo en desarrollo, el panorama es más matizado y cualquier evaluación justa de la situación macroeconómica debe abordarse a nivel de país. India y Corea del Sur, por ejemplo, representan una bifurcación de resultados y a este último le va bien mientras que el primero todavía esté lidiando con la pandemia.

Por ahora, hay tres riesgos principales para esta visión optimista general, enumerados aquí en orden creciente de disrupción potencial. Primero, la aparición de una nueva cepa del coronavirus resistente a las vacunas. Hasta ahora, todas las nuevas variantes de Covid-19 han sido neutralizadas por las vacunas existentes y, como lo demuestra el siguiente gráfico, la producción de vacunas está aumentando considerablemente.

En segundo lugar, existe un riesgo derivado del impacto de los impuestos más altos en Estados Unidos sobre las ganancias corporativas y los dividendos a largo plazo. El Plan de Empleo Estadounidense del presidente Biden y el Plan Familias Estadounidenses se encuentran actualmente estancados en el pantano altamente polarizado del Congreso de Estados Unidos. Pero espero que surja alguna legislación, incluso si muy diluida de las propuestas originales. Curiosamente, los mayores obstáculos provienen de las voces moderadas dentro del gremio demócrata. El senador Joe Manchin de West Virginia, un estado profundamente republicano, es quizás ahora la persona más importante en Washington D.C. gracias al estancamiento político. Al final, espero que la tasa del impuesto corporativo se establezca entre el 24 y el 25% y la tasa del impuesto a los dividendos, en el improbable

### La capacidad de prod. de vacunas luce muy positiva

Fuente: BCA Research; UNICEF Covid-19, Tablero de Mercado



caso de que pase, sea inferior al 30%. Es probable que cualquier resultado sea menos oneroso de lo que temen muchos participantes del mercado, pero el momento y las ventas planificadas que pueden acompañarlo pueden asustar los precios de los activos. Por último, existe el mayor riesgo de todos: la retirada agresiva del estímulo monetario en China y otras partes del mundo desarrollado. Mientras que China ha estado ajustando al margen, el estímulo ronda el 8% del PIB, que seguramente está por debajo de los niveles observados en otros lugares, pero lejos de ser "estricto". Y aunque países como Australia y Canadá parecen estar preparados para un cambio radical en la política monetaria, que suceda en Estados Unidos luce menos probable, incluso si han aumentado recientemente. Como mencioné anteriormente, los

informes de empleo durante los meses de verano y principios de otoño serán indicadores clave a tener en cuenta para la Fed. Entonces, mientras que aquellos con riesgo máximo de sobrepeso deberían reducir levemente la exposición sobre una base táctica (0 a 3 meses), ninguno de los riesgos justifica reducir la exposición de forma cíclica (12 meses). Un enfoque prudente podría ser mantener niveles ligeramente elevados de efectivo disponible para aprovechar cualquier oportunidad que surja después de una dislocación del mercado. Al igual que el submarino, estaríamos ascendiendo a la profundidad de periscopio y examinando nuestro entorno durante los próximos meses para evaluar mejor las oportunidades en la segunda mitad del año.

El siguiente es un resumen de nuestras opiniones de mercado y clases de activos en un horizonte cíclico o de 12 meses:

**Mantener un posicionamiento alcista y sobreponderar los activos con riesgo dentro de carteras de activos múltiples (reducir a moderadamente alcistas o neutrales en un horizonte táctico).**

Mantener la sobreponderación de las acciones sobre los bonos en las carteras de activos múltiples, aunque los rendimientos deberían ser más moderados que a principios de año. Espere retornos de un solo dígito en las bolsas globales en la segunda mitad de 2021.

Dentro de la renta variable, las acciones globales no estadounidenses sobreponderadas frente a sus pares estadounidenses; Europa sobreponderada frente a los mercados emergentes.

Sobre una base de estilo, mantener la sobreponderación en Value versus Growth aunque la dispersión debería ser menor en el futuro; mantener cíclicos con sobrepeso versus defensivos; y Small Caps sobre Large Caps.

Dentro de la renta fija, acortar moderadamente la duración de las posiciones de bonos soberanos; sobreponderación de alto rendimiento frente a grado de inversión.

Mantener una sobreponderación cíclica en las materias primas, especialmente los metales industriales, ya que un superciclo de materias primas de varios años probablemente comenzó a fines del año pasado; reducir la exposición a neutral sobre una base táctica dada la fortaleza reciente y la mayor posibilidad de una corrección.

Mantener coberturas de inflación en carteras de activos múltiples a través de materias primas (inc. metales preciosos), instrumentos vinculados a la inflación, bienes raíces y tierras agrícolas.

# Análisis por clases de activos

	TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
Renta Variable EEUU <sup>1</sup>	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable Europea	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable Japonesa	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Acciones de mercados emergentes	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable China	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Bonos del Tesoro EE.UU. <sup>2</sup>	INFRAPONDERAR	INFRAPONDERAR
Renta Fija de Calidad de Inversión	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija de alto rendimiento	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Dólar americano	INFRAPONDERAR	INFRAPONDERAR
Sector Energía <sup>3</sup>	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Metales preciosos	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Efectivo	SOBREPONDERAR	NEUTRAL

<sup>1</sup> Relative to global equities in USD

<sup>2</sup> Relative to aggregate fixed income markets in USD

<sup>3</sup> Relative to an overall commodity allocation

## **Divulgaciones legales importantes**

Insigneo Securities, LLC (Insigneo o la Firma) es un corredor / distribuidor registrado en la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (Securities & Exchange Commission - SEC) y miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (Financial Industry Regulatory Authority - FINRA) y de la Corporación de Protección de Inversores de Valores (Securities Investor Protection Corporation - SIPC). Insigneo está afiliado a dos asesores de inversión registrados en EE. UU., Insigneo Wealth Advisors, LLC (IWA) e Insigneo Advisory Services, LLC (IAS).

Colectivamente, nos referimos a Insigneo, IAS e IWA como el Grupo Financiero Insigneo. Para obtener más información sobre su negocio, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación para el agente de bolsa, visite [www.insigneo.com/en/disclosures](http://www.insigneo.com/en/disclosures) y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoramiento, consulte su formulario ADV y el folleto que puede encontrar se encuentra en el sitio web de Divulgación pública del Asesor de inversiones (<https://adviserinfo.sec.gov/>).