



Difícil observar un mercado bajista en ausencia de una recesión



Ahmed Riesgo

Director de Estrategia de Inversiones
Insigneo Financial Group

Difícil observar un mercado bajista sin una recesión

Un susto o una desaceleración del crecimiento no es una recesión.

Es demasiado pronto para reducir aún más el riesgo dado el bajo rendimiento del mercado.

La Fed eventualmente inducirá una recesión en EE. UU., una vez que la inflación reanude su trayectoria ascendente después de una caída temporal a finales de este año.

Recomendamos mantener inversiones con asignaciones neutrales a activos favorables al riesgo, con una inclinación defensiva en acciones y niveles elevados de materias primas, bienes raíces y otros activos que se desempeñen bien en un entorno de tasas al alza.

Ahora estamos neutrales en activos de larga duración como los bonos del Tesoro de EE. UU. y las acciones *Growth* después de haberlos subponderado desde mediados del año pasado, dado que la mayor parte del aumento de las tasas ocurrió en este periodo.

Si no se produce una recesión, volveremos a infraponderar estos activos, ya que los rendimientos tienen que aumentar aún más a largo plazo.

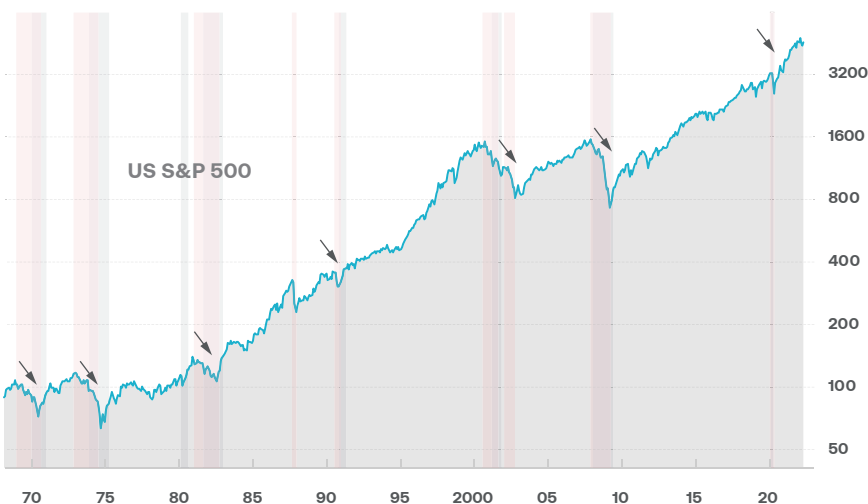
Abril fue un mes difícil para los inversionistas, ya que prácticamente no había dónde esconderse de la turbulencia de los mercados. Los activos financieros se vieron afectados por tres riesgos simultáneos: el resurgimiento de los confinamientos relacionados con el Covid en China, la actual invasión rusa a Ucrania, y sorpresas *hawkish* en la postura de la política monetaria en el mundo desarrollado, particularmente en Estados Unidos. El índice MSCI All Country World cayó un -8,14% y ahora ha retrocedido un -13,41% en el año. A los mercados accionarios de Estados Unidos no les fue mejor ya que su índice de referencia, el S&P 500, registró su peor mes desde los confina-

Las recesiones y los mercados bajistas tienden a superponerse

■ Mercado bajista
■ Períodos de recesión

*Escala logarítmica

Fuente: BCA Research / Bloomberg



mientos iniciales inducidos por la pandemia en marzo de 2020, cayendo un -8,80 % y arrastrando la caída hasta la fecha en un -13,31 %. De hecho, en términos de calendario, el índice sufrió su peor rendimiento de abril desde 1970 y su comienzo de año más negativo desde 1957. Más recientemente, el mercado cayó por debajo del nivel de 4,200 que servía como soporte para el rango de cotización aproximado de 4,600 a 4,200 establecido desde la invasión rusa a Ucrania en febrero. El último día de negociación del mes, el índice cayó por debajo de 4,170, el mínimo cierre observado el 8 de marzo. En consecuencia, el sentimiento de los inversionistas se volvió extremadamente negativo (por ejemplo, la postura bajista de la Asociación Estadounidense de Inversionistas Individuales alcanzó niveles vistos por última vez en marzo de 2009, cuando el mercado tocó fondo después de la crisis financiera mundial), y el mercado sufrió algunos daños técnicos. Si bien esto último no es un buen presagio para el mercado a corto plazo, lo primero es casi siempre una señal de compra contraria durante los próximos 12 meses. Además, el rendimiento histórico del mercado en torno a la subida inicial de tasas de la Fed también es un buen augurio para las

— “Retrocediendo cincuenta años hasta 1972, la utilidad anual promedio para el S&P 500 fue del 6%, con solo una instancia en diciembre de 1976 cuando el mercado fue negativo 12 meses después (-7%).”

ganancias en la segunda mitad del año, después de que el mercado supere la fase inicial de mayor volatilidad. Retrocediendo cincuenta años hasta 1972, después del aumento inicial de las tasas, la utilidad anual promedio para el S&P 500 fue del 6%, con solo una instancia en diciembre de 1976 cuando el mercado fue negativo 12 meses después (-7%).

Por ahora, seguimos creyendo que los activos de riesgo todavía tendrán cierta ventaja durante la segunda

mitad del año, ya que la probabilidad de una recesión en Estados Unidos, o incluso global, no es lo suficientemente elevada como para justificar una postura más bajista en la asignación de activos, especialmente dado su bajo desempeño hasta el momento. Nuestro indicador de recesión, que anuncia la posibilidad de una recesión en Estados Unidos dentro de los próximos 6 meses, se ubica dentro del primer decil. El umbral para reducir exposición a riesgo es una lectura del 40% o superior. Sin embargo, para que el mercado restablezca su equilibrio, es necesario aclarar de antemano algunos riesgos críticos. Primero, debe haber más evidencia que corrobore que la inflación a corto plazo ha alcanzado su punto máximo para mitigar el tono cada vez más *hawkish* de la Reserva Federal. Con ese fin, estaremos atentos a la publicación del 11 de mayo de los datos de inflación en Estados Unidos, en busca de señales de que lo peor de los aumentos repentinos relacionados con la pandemia ha quedado atrás. De hecho, la perspectiva de inflación de Estados Unidos mejoró marginalmente con caídas en el PCE de marzo y el PCE de la Fed de Dallas, dos de los indicadores de inflación favoritos del banco central. Sin duda, no necesitamos ver una caída precipitada de la inflación, ya que los precios deberían permanecer muy por encima del promedio durante el resto del año. Más bien, necesitamos ver señales de que ya no se está acelerando. Eso permitiría que las expectativas de ajuste de la política monetaria se suavicen o dejen de aumentar. Los balances privados y corporativos de Estados Unidos todavía están en excelente forma financiera, ya que los superávits acumulados durante la pandemia deberían ser suficientes para proteger el gasto de los consumidores y el gasto de capital comercial del aumento de las tasas durante el resto del año. De hecho, el gasto de los hogares y las empresas parece estar a punto de aumentar en los próximos trimestres, en lugar de reducirse durante una recesión. Las temporadas de resultados actuales dan fe de esta fortaleza. Al momento de escribir este artículo, con

poco más de la mitad de las empresas estadounidenses habiendo reportado, más del 75% de las empresas han superado las estimaciones de utilidades y casi el 70% han superado los ingresos. Es posible que el panorama macroeconómico chino también haya llegado a un punto de inflexión, ya que los casos de Covid ahora están cayendo y el gobierno brindará un amplio apoyo para alcanzar su objetivo de crecimiento económico. Puede que la *Fed Put* se haya ido, pero la *China Put* sigue ahí. En nuestra opinión, el mayor riesgo para el mercado en general sigue siendo la invasión rusa a Ucrania, ya que ahora hay menos claridad sobre su resolución. Pero nuestras tesis centrales al respecto no han cambiado desde que comenzó la guerra: el conflicto no se extenderá fuera del territorio ucraniano e involucrará a combatientes de la OTAN y los flujos de petróleo y gas rusos a Europa no se detendrán repentinamente. Si uno o ambos de estos pilares fallan, entonces nuestras proyecciones de recesión cambiarán sustancialmente.

Hay un viejo adagio en el mercado que dice que una corrección siempre es “saludable, normal y necesaria... hasta que estés en una”. Así como los mercados están lidiando con numerosas preocupaciones en este momento, **vemos una abundancia de razones para creer que un mercado bajista no ha comenzado y que los inversionistas deberían mantenerse invertidos por medio de asignaciones neutrales en acciones y otros activos de riesgo.** Mientras no se avecine una contracción económica, las correcciones tienden a terminar solo cuando muchos inversionistas piensan que el mercado bajista ya ha comenzado.

Análisis por clases de Activos

	TACTICAL (UP TO 3 MONTHS)	CYCLICAL (UP TO 12 MONTHS)
Renta Variable EE.UU.¹	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable Europea	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable Japonesa	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable Mercados Emergentes	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable China	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Bonos del Tesoro EE.UU.²	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Grado de Inversión	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Renta Fija High Yield	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	NEUTRAL
Dólar americano	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Energía³	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Metales Preciosos	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Efectivo	SOBREPONDERAR	NEUTRAL

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas



Important Legal disclaimer

Insigneo Securities, LLC (Insigneo or the Firm) is a broker/dealer registered with the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) and a member of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Insigneo is affiliated with a U.S.-registered investment advisor, Insigneo Advisory Services, LLC (IAS). Collectively, we refer to Insigneo and IAS, as the Insigneo Financial Group. To learn more about their business, including their conflicts of interest and compensation practices for the Broker-Dealer please go to www.insigneo.com/en/disclosures and any conflicts related to their advisory services, please see their Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website (<https://adviserinfo.sec.gov/>).