

INSIGNEO | Comentarios de Mercado

¿Cuánto es "demasiado"?

Marzo 2021

¿Cuánto es “demasiado”?

Dado que las estimaciones de ganancias por acción (EPS) actuales y futuras se estancaron en 2020 debido a la pandemia y los cierres posteriores, hay pocas dudas de que gran parte del rápido ascenso del S&P 500 el año pasado se debió a un múltiplo en expansión. El bono del tesoro a diez años tocó un mínimo histórico y cíclico de 0,50% en agosto. La prima de riesgo de las acciones, que se refiere al exceso de rendimiento que proporciona la inversión en renta variable sobre la tasa libre de riesgo, hizo que las acciones fueran muy atractivas porque los bonos soberanos eran muy poco atractivos. En otras palabras, **no se trataba tanto de que las acciones fueran baratas, sino de que las alternativas eran muy caras.** De hecho, el mundo se veía bastante sombrío desde las profundidades de la pandemia.

Avance la cinta hasta ahora, y se dará cuenta que el malestar económico actual no ha sido tan grave como indicaban las predicciones más espantosas, y el futuro económico parece cada vez más brillante. Gracias a los resultados estelares de la vacuna y la rápida inoculación de la población en Estados Unidos, es seguro decir que el regreso a la normalidad económica está progresando a las mil maravillas. La semana pasada, logré predecir con un alto grado de confianza, que la pandemia terminará efectivamente en Estados Unidos para fines de abril. Es decir, la nación alcanzará la inmunidad colectiva para ese entonces. A continuación, hay que tener en cuenta los extraordinarios y crecientes niveles de estímulo fiscal y monetario. Ese cóctel se implementó de manera tan rápida y decisiva que los efectos secundarios y terciarios normales de las recesiones (por ejemplo, quiebras corporativas, cicatrices a largo plazo en el mercado laboral, etc.) no se materializaron. Es un hecho poco conocido que la renta disponible agregada de este país aumentó el

año pasado en comparación con 2019 gracias a transferencias fiscales masivas del gobierno que compensaron con creces las pérdidas de ingresos en muchos sectores. Este año eclipsará de manera similar la cifra del año pasado gracias a, si, lo adivinó, más estímulo fiscal en camino y una tasa de desempleo que disminuye rápidamente. En comparación, se necesitaron siete años completos después de la crisis financiera mundial de 2007/08 para que la tasa de desempleo alcanzara su nivel actual en menos de un año después de la recesión del COVID-19. La tasa de ahorro estadounidense sigue siendo elevada, lo que hace aumentar el exceso de ahorro en las cuentas de los consumidores a más de 1,5 billones de dólares. El servicio de la deuda como porcentaje de la renta disponible se encuentra en sus mejores niveles desde la década de 1980. En resumen, los balances de los hogares estadounidenses están en excelente forma, listos para desatar una ola de demanda agregada reprimida y gasto reflacionario tan pronto como el gobierno lo permita.

— “El malestar económico actual no ha sido tan grave como indicaban las predicciones más espantosas, y el futuro económico parece cada vez más brillante.”

No es de extrañar, entonces, que las tasas nominales estadounidenses estén subiendo a medida que el mercado se acerca a nuestra visión. En teoría, las tasas aumentarán si mejoran las expectativas de crecimiento económico o si el banco central endurece la política monetaria. En este entorno, el primero sería benigno, mientras que el segundo no. En mi opinión, las tasas están subiendo por todas las razones correctas.

Incluso un aumento “benigno” de las tasas podría ser malo si es desordenado, demasiado rápido o muy alto. ¿Así que, qué tanto es mucho? Por supuesto, solo sabremos cuánto es demasiado cuando las acciones se vean afectadas, pero la espectacular temporada de ganancias que acabamos de tener sugiere que las acciones pueden digerir cómodamente un rendimiento del tesoro a 10 años hasta un 2%, pero probablemente un poco más alto aún, hasta 2,25%. Cabe señalar que mi análisis sugiere que un aumento del 1% en los bonos a más largo plazo restaría aproximadamente 3 vueltas del múltiplo de capital.-

Pero como si necesitáramos algo de consuelo, cierta certeza que el respaldo de las tasas no se saldrá de control, escuche a los bancos centrales del mundo. En los últimos días, el Banco Central Europeo ha intervenido verbalmente, el Banco de la Reserva de Australia ha aumentado sus compras de activos y el Banco de Japón ha comprado lotes de ETFs en el mercado secundario. Y para que no piense que Estados Unidos se quedará muy atrás, tome en cuenta esta importante pero ignorada cita del vicepresidente de supervisión financiera de la Fed, Randall Quarles:

“Puede ser que exista un simple hecho macro de que el mercado del Tesoro es mucho más grande que hace unos años... que el gran volumen puede haber superado la capacidad de la infraestructura del mercado privado para soportar el estrés de cualquier tipo allí... Por lo tanto, hay una pregunta abierta sobre si habrá una necesidad indefinida de que la Fed participe como comprador para respaldar el funcionamiento del mercado.”

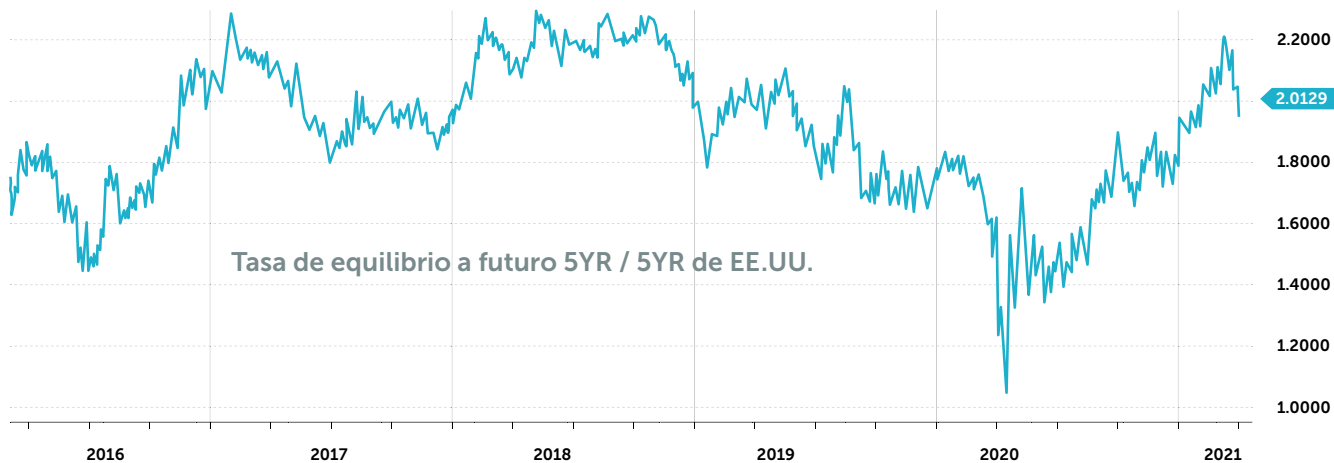
”

En otras palabras, la Fed podría darse a sí misma otro mandato: orden y estabilidad en los mercados del tesoro estadounidense. Por supuesto, muchos participantes del mercado ya lo han adivinado. Cuando se tiene en cuenta su otro mandato "nuevo" y tácito de asegurarse de que el gobierno federal pueda financiar su masiva ola de gasto fiscal a tasas bajas, todo esto significa que cualquier aumento brusco (demasiado rápido) o prolongado (demasiado) de los rendimientos se encontraría con una rápida acción de la Fed. En otras palabras, la Fed (y el BCE, el BoJ y la RSA et al.) te respaldan.

Por supuesto, esta fiesta (es decir, la represión financiera) terminará cuando la inflación finalmente estalle. Como saben nuestros lectores devotos ([todos los](#)

[camino conducen a la inflación](#)), soy un halcón de la inflación a más largo plazo. Creo que estaremos entrando en un período de cambio de paradigma en los próximos 3 a 4 años en el que las estructuras económicas, políticas y económicas y los factores demográficos de la economía mundial pondrán fin oficialmente al ciclo deflacionario iniciado por la reintroducción y reintegración de China en la economía mundial. Pero esa es una historia para otro día. Mientras tanto, los principales bancos centrales siguen comprometidos con una política monetaria ultra acomodaticia que asegura que los rendimientos nunca suban lo suficiente (o lo suficientemente rápido) como para descarrilar al mercado y / o la recuperación económica.

Las expectativas de inflación de EE. UU. Permanecen ancladas por debajo del umbral de preocupación de la Fed de 2,3 a 2,5% | Fuente: Bloomberg (3/2/2021)



Análisis por clases de activos

Renta Variable EEUU¹

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
<p>› La visión a largo plazo sigue siendo constructiva sobre los pilares del apoyo monetario y fiscal histórico, la inoculación masiva sobre la base de vacunas eficaces y fácilmente distribuibles que conducen a un fuerte impulso reflacionario en 2021; El PIB de EE. UU. podría imprimir con una manija de siete este año</p> <p>› El panorama a corto plazo es más incierto debido a un posicionamiento extendido, un sentimiento de inversión muy optimista y un retroceso potencialmente desordenado y acelerado en las tasas</p> <p>› El apoyo fiscal y monetario es expansivo y debería facilitar el desencadenamiento de la demanda agregada reprimida durante todo el año; Los balances de los consumidores de EE. UU. están en muy buen estado y las cuentas de ahorro acumulan más de 1,5 billones de dólares en ahorros en exceso</p>		

Renta Variable Europea

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<p>› Una vez que esta ola actual de la pandemia disminuya y las vacunas se distribuyan, el crecimiento se recuperará drásticamente en el segundo semestre de 2021, ya que los mercados europeos de beta superior podrían beneficiarse de esta tendencia.</p> <p>› El fondo de recuperación de 750 000 millones de euros debería reducir sistemáticamente las primas de riesgo de ruptura en todo el continente, pero la incertidumbre sobre su estructura e implementación deja el panorama a largo plazo un poco más oscuro</p>		

Renta Variable Japonesa

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<p>› Japón, junto con otras naciones de Asia Oriental, ha superado a otros países desarrollados en su manejo de la pandemia.</p> <p>› No obstante, el estímulo fiscal y monetario japonés ha sido robusto</p>		

Acciones de mercados emergentes

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › El resultado de las elecciones presidenciales de Estados Unidos y la llegada de las vacunas beneficiarán enormemente a los mercados emergentes › La respuesta fiscal y monetaria de los mercados emergentes está aumentando en relación con etapas previas de la pandemia, 	<ul style="list-style-type: none"> › aunque aún no llegará al nivel de mercados desarrollados debido a puntos de partida más bajos, niveles de deuda más altos y capacidad fiscal limitada › No todos los mercados emergentes son iguales, y las recuperaciones serán diferentes a nivel regional y subregio 	

Renta Variable China

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL (DESDE SOBREPONDERAR)	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › Con respecto a la pandemia, China es FIFO (Primero en entrar, primero en salir) › El sector industrial está por encima de los niveles prepandémicos, y el sector de servicios también se está acercando rápidamente a esos niveles 	<ul style="list-style-type: none"> › Los responsables políticos chinos desataron todo el arsenal de palancas monetarias y fiscales para combatir los efectos secundarios y terciarios de los cierres, pero desde entonces se han vuelto un poco más agresivos a medida que se fortalece la recuperación. › A largo plazo, el reequilibrio de la economía china hacia un sistema más abierto y transparente sigue siendo el factor más importante 	

Renta Fija de Calidad de Inversión

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › La compra de bonos corporativos de grado de inversión de la Fed es un cambio de las reglas de juego para el sector › Los balances corporativos no están en buen estado debido 	<ul style="list-style-type: none"> › al deterioro del macroambiente, pero las compras de la Fed mantendrán al margen los diferenciales › Próx. ola de degradación de créditos grado de inversión a basura 	

Bonos del Tesoro EE.UU.²

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL	INFRAPONDERAR	INFRAPONDERAR
<ul style="list-style-type: none"> › La Fed permanecerá cerca de la banda cero durante al menos 3 años (más probablemente) › Las presiones inflacionarias se mantienen moderadas debido a los choques de oferta / demanda agregada en el sistema 	<ul style="list-style-type: none"> › La visión a más largo plazo de máximos y mínimos más altos en las tasas debería mantenerse a medida que la inflación asome su cabeza durante los próximos 3 a 4 años 	

Renta Fija de alto rendimiento

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › La entrada de la Fed en el mercado de alto rendimiento indirectamente a través de compras de ETF apoyará los diferenciales › La incertidumbre en torno al sector energético mantendrá los diferenciales bajo presión 	<ul style="list-style-type: none"> › El exceso de rendimiento ajustado al riesgo del producto de diferenciales es ahora ligeramente más atractivo que los bonos del gobierno 	

Renta Fija Soberana Emergente

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › El resultado de las elecciones presidenciales de EE. UU. y la llegada de las vacunas beneficiarán enormemente a los mercados emergentes › La fuerza relativa de la demanda en mercados desarrollados y el estímulo chino deberían apuntalar una recuperación en las tasas de crecimiento de los mercados emergentes en 	<ul style="list-style-type: none"> › 2021, pero muchas historias idiosincrásicas siguen siendo desafiantes dados los perfiles de deuda › Mucha variación entre países y regiones › La debilidad del dólar es un buen augurio para los balances de los mercados emergentes 	

Dólar americano

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
INFRAPONDERAR (DESDE NEUTRAL)	INFRAPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › El USD ha entrado en un mercado bajista estructural que debería durar hasta que la próxima recesión empuje nuevamente la demanda del dólar hacia arriba 	<ul style="list-style-type: none"> › Los diferenciales de tipos de interés reales se han reducido haciendo que el dólar estadounidense sea menos atractivo ceteris paribus 	

Sector Energía³

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR (DESDE NEUTRAL)	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › El resurgimiento de la pandemia ha mantenido bajo el precio del petróleo, pero las vacunas y el regreso a la normalidad económica impulsarán los precios al alza a lo 	<ul style="list-style-type: none"> › largo de 2021 › El mercado sigue siendo deficitario 	

Metales preciosos

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
<p>> El estatus de refugio seguro y sin riesgo se ha reforzado a lo largo de este año, pero el rendimiento superior de este año nos vuelve más cautelosos a corto plazo</p> <p>> A más largo plazo, vemos que la inflación sobrepasa el objetivo de la Fed de manera bastante brusca a medida que se inyectan</p>		<p>más estímulos a una economía que debería recuperarse a niveles prepandémicos para fines de 2021.</p> <p>> Atractivo como cobertura de cartera en muchos escenarios</p>

Efectivo

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL	INFRAPONDERAR	NEUTRAL (FROM NEUTRAL)
<p>> Mantenga algo de efectivo disponible para comprar riesgo cuando el mercado se sobrepase durante los próximos meses, pero utilícelo completamente el próximo año</p>		

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

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 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/>).