

Perspectivas de los CIOs de inversiones de Fidelity para el segundo trimestre de 2024

Con Andrew McCaffery - Co-CIO global, Salman Ahmed - Responsable global de Macroeconomía y Asignación Estratégica de Activos, Steve Ellis - CIO global de Renta Fija e Ilga Haubelt - CIO global de Renta Variable

Abril de 2024

En general, el arranque de 2024 está dejando evoluciones positivas en el plano macroeconómico y el escenario más probable durante los próximos meses es un aterrizaje suave. En esta coyuntura, el Co-CIO global Andrew McCaffery y otros destacados miembros de nuestro equipo de inversiones abordan los factores clave que van a influir en los mercados en el 2º trimestre de 2024 y analizan las implicaciones para las grandes clases de activos.

Puntos clave

- Los principales indicadores macroeconómicos apuntan a que el desenlace más probable para el resto del año es un “aterrizaje suave”, aunque los riesgos de recesión podrían resurgir en 2025.
- El entorno macroeconómico se presta a una mayor tolerancia al riesgo y estamos sobreponderando la renta variable, reduciendo al mismo tiempo la renta fija a la vista de las expectativas de recortes de los tipos de interés.
- Las valoraciones del mercado estadounidense están cada vez más forzadas entre los líderes del mercado y podría haber oportunidades en capitalizaciones más pequeñas. Nos gustan Japón, por la mejora del gobierno corporativo, y los sectores impulsados por factores estructurales, como la industria y la tecnología.

¿Cómo es nuestra visión macroeconómica actual y cómo ha evolucionado recientemente?

Salman Ahmed: Los indicadores macroeconómicos han evolucionado de forma ligeramente diferente a lo esperado y, en general, han aguantado mejor de lo previsto. A consecuencia de ello, hemos retocado nuestra hipótesis de referencia para el año y ahora el resultado más probable es, en nuestra opinión, el “aterrizaje suave” (probabilidad del 45%, frente al 20% anterior). También hemos variado las expectativas de otros escenarios; así, hemos reducido la recesión cíclica hasta el 35% (frente al 60% anterior), el escenario sin aterrizaje ha pasado al 15% (frente al 10% anterior) y la recesión de balance ahora se sitúa en el 5% (frente al 10% anterior).

En cuanto al cuadro actual de la inflación, es importante tener en cuenta que los efectos de base son ahora menos favorables y que los precios del petróleo han subido desde diciembre. Si a ello le sumamos el aguante de la demanda de consumo y el fin progresivo de los estímulos en el plano de la oferta, la inflación podría hacerse fuerte a corto plazo. Las respuestas de los bancos centrales serán cruciales mientras duren estas presiones inflacionistas, sobre todo porque la inflación subyacente sigue siendo demasiado elevada como para recortar tipos en el entorno actual.

Seguimos pensando que la inflación irá descendiendo conforme avance el año, pero este último escollo podría ser el más difícil. Por ello, esperamos que los tipos empiecen a descender a mediados de año en EE.UU. En Europa, por otro lado, hemos visto cómo el mecanismo de transmisión actuaba más rápido debido a que la economía tiene una estructura diferente. A consecuencia de ello, esperamos que el Banco Central Europeo recorte tipos antes que la Fed.

Con todo, aunque la resistencia que exhiben los datos y los posibles recortes de tipos podrían ahuyentar la recesión, no deberíamos caer en la complacencia, ya que los riesgos de recesión se mantienen y podrían aumentar conforme nos acerquemos a 2025.

¿Qué significa todo esto para la renta fija?

Steve Ellis: 2023 fue un buen año para la renta fija gracias al entorno de tipos más altos y al apoyo brindado por unos datos de refinanciaciones inusualmente resistentes. A raíz de la coyuntura macroeconómica hemos visto cómo los diferenciales de deuda corporativa descendían hasta mínimos históricos y los inversores deben preguntarse si están obteniendo una compensación adecuada por el riesgo que están asumiendo.

Aunque la Fed está manteniendo una política restrictiva, gran parte de este efecto de endurecimiento ha quedado compensado por el gasto público y la liquidez. Este gasto público estadounidense se ha financiado con casi 2 billones de dólares de la línea de repos inversos de la Fed, aunque la disponibilidad tiene un límite. En este año de elecciones, el gasto público y la relajación monetaria “encubierta” están sosteniendo la economía. Sin embargo, después de las elecciones, las tensiones podrían volverse más evidentes.

La deuda pública estadounidense se sitúa en 35 billones de dólares y se prevé que aumente a razón de 1 billón cada 100 días, por lo que hemos pasado de un crecimiento lineal de la deuda a otro exponencial, lo que supone un verdadero motivo de preocupación. Otras áreas que generan inquietud son los inmuebles terciarios, donde los bancos más grandes están muy expuestos y las pérdidas crediticias van a aumentar.

Los diferenciales se mueven en mínimos históricos y los bonos *investment grade* estadounidenses están caros. Sin embargo, los rendimientos de los países *core* son elevados, por lo que existe un mayor colchón bajo las cifras en bruto que en ciclos anteriores. Los inversores tienen más flexibilidad antes de que las rentabilidades totales queden borradas y disponen de margen para asumir más riesgo antes de meterse en problemas.

A pesar de que los bonos estadounidenses están caros, nuestra visión a largo plazo sigue siendo sobreponderar la duración estadounidense por la debilidad de fondo de la economía y el consenso del mercado, que apuesta por el aterrizaje suave o la ausencia de aterrizaje. En la deuda de los países del núcleo europeo también estamos largos en duración, ya que la estabilización de los datos supone que el BCE podría empezar a recortar tipos pronto.

¿Dónde están las oportunidades en renta variable?

Ilga Haubelt: En EE.UU. hemos presenciado un mercado muy estrecho dominado por los Siete Magníficos de la tecnología, un grupo que ha despertado entusiasmo sobre todo debido a la inteligencia artificial (IA) y sus posibles aplicaciones. Sin embargo, ahora estamos empezando a ver una dispersión mucho mayor entre los diferentes valores; así, Nvidia destaca ampliamente y Apple marcha rezagada.

Es importante señalar que no es seguro que algunas aplicaciones de la IA estén ya inmersas en el “ciclo de expectación” de Gartner y, de hecho, algunas empresas están ensayando esta nueva tecnología, lo cual no tiene impacto en los beneficios. Es probable que, en algún momento, veamos una evolución cíclica en la IA y la expectación que impulsa estas empresas decaiga. No obstante, la adopción de la IA es, y seguirá siendo, un potente vector del sector tecnológico y podría dar a los Siete Magníficos un gran impulso durante años.

En EE.UU. las valoraciones de los líderes bursátiles parecen cada vez más forzadas, por lo que los inversores tal vez quieran considerar otras vías de obtención de rentabilidades. Estamos empezando a encontrar oportunidades en valores de pequeña y mediana capitalización, donde las valoraciones son cada vez más atractivas comparadas con las grandes cotizadas.

Fuera de EE.UU. seguimos confiando en las perspectivas de Japón tras su buen comportamiento durante los últimos doce meses. A la vista de los esfuerzos actuales para mejorar el gobierno corporativo, deberíamos ver un aumento del número de empresas japonesas que incrementan sus niveles de rentabilidad empresarial. Nuestros analistas sobre el terreno indican que la visión desde los fundamentales también es alentadora ya que el crecimiento, la rentabilidad empresarial y los beneficios mejoran a un ritmo superior al de la mayoría del resto de mercados.

Desde una óptica sectorial, manejamos una visión positiva sobre el consumo discrecional, ya que las perspectivas macroeconómicas son más positivas de lo que esperábamos a finales de 2023. Los motores estructurales a largo plazo, como la reorganización de las cadenas de suministro, también ofrecen oportunidades en áreas como la industria y la tecnología.

¿Cómo va a evolucionar el trasfondo geopolítico?

Andrew McCaffery: Este año va a celebrarse un número extraordinariamente alto de elecciones en todo el mundo. Las elecciones más importantes del año serán, naturalmente, las estadounidenses en noviembre.

Están fijándose las políticas que se esgrimirán en campaña, por lo que probablemente empecemos a ver las fuerzas que darán forma al mayor mercado del mundo durante los próximos años. Ya hemos visto que la administración Biden ha planteado un paquete de medidas de gasto por valor de varios billones que, aunque será positivo para las perspectivas de crecimiento de EE.UU., podría obligar a la Fed a replantearse la situación si la inflación comienza a repuntar de nuevo.

Otro aspecto que entrará en liza a finales de año y en 2025 es la dinámica entre el inquilino de la Casa Blanca y sus socios comerciales. Los inversores tendrán que estar atentos a los mensajes de campaña para identificar hacia dónde sopla el viento y ajustar las expectativas en consecuencia.

¿Cuáles son las perspectivas de China para el resto del año?

Andrew McCaffery: El PCC ha reiterado su objetivo de crecimiento del 5% para el año y ha anunciado la introducción de nuevas políticas de apoyo centradas en las energías verdes, los vehículos eléctricos y la IA. No creemos que estas políticas generen un nuevo ciclo de reflación, sino que tratarán de crear una base más estable bajo la situación macroeconómica.

Persisten varios desafíos estructurales, sobre todo en relación con el sector inmobiliario, aunque se observan señales de que una aplicación sistemática de las políticas está propiciando una clara estabilización. Aunque el sentimiento general en torno a China sigue siendo negativo, estamos viendo señales de estabilización y existe potencial de crecimiento cuando la preocupación en torno al mercado de la vivienda toque fondo.

¿Cómo estamos abordando la asignación de activos en este contexto?

Andrew McCaffery: El escenario de aterrizaje suave parece que se mantendrá durante más tiempo, por lo que creemos que estamos en un momento de mayor tolerancia al riesgo y eso se expresa en nuestra sobreponderación en renta variable. A pesar de que el foco está posado actualmente sobre EE.UU., también se han generado sólidas rentabilidades en otros mercados, como Japón. A la vista de la coyuntura fundamental y de valoración, creemos que es hora de adoptar un enfoque más neutral en EE.UU. y tomar riesgos de forma selectiva en otros mercados, como el mencionado Japón o incluso el Reino Unido.

Después de la exuberancia en la renta fija provocada por las subidas de tipos del año pasado, esperamos ver un ligero descenso en el uso de los mercados de renta fija a medida que los recortes de tipos vayan acercándose en el segundo o tercer trimestre, lo que sentará las bases para que los rendimientos experimenten un descenso más generalizado. A pesar de ello, creemos que las asignaciones de activos dependen de dónde quiera uno utilizar su presupuesto de riesgo y algunas monedas emergentes podrían ofrecer un riesgo atractivo a los que buscan tener más exposición a renta fija.

Para los inversores que estudien otras posiciones, creemos que pueden encontrarse oportunidades en activos líquidos alternativos, donde apreciamos un aumento de la actividad de fusiones y adquisiciones. Tras un periodo tranquilo, este repunte de la actividad corporativa podría ser un buen augurio para los inversores que buscan exposición a esta área.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento es una comunicación de marketing y no puede reproducirse o difundirse sin permiso expreso.

Fidelity se limita a ofrecer información acerca de sus propios productos y servicios y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales, salvo cuando lo estipule específicamente una sociedad debidamente autorizada en una comunicación formal con el cliente.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador de las posibles rentabilidades futuras.

La referencia en este documento a valores concretos no debe interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores, sino que se incluye a efectos meramente ilustrativos.

Los inversores también deben tener en cuenta que las opiniones expresadas pueden no ser actuales y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia.

El análisis utilizado en esta documentación ha sido recopilado por Fidelity para su uso como gestor de activos y puede haber sido ya utilizado para sus propios fines. Este material ha sido creado por Fidelity International.

Este documento puede contener materiales de terceros suministrados por empresas que no están afiliadas a ninguna entidad de Fidelity (Contenidos de Terceros). Fidelity no ha participado en la preparación, adopción o edición de dichos materiales de terceros y no respalda ni aprueba explícita o implícitamente dichos contenidos.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tomada en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización.

A menos que se indique lo contrario, todos los productos y servicios son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas comerciales registradas de FIL Limited.

Le recomendamos que obtenga información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente (en español e inglés) y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), en español, disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de www.fondosfidelity.es.