

## Snapshot

# Inversiones multiactivo

## Análisis mensual

Octubre de 2021

### Perspectivas

Estamos empezando a recibir mensajes contradictorios de nuestros modelos cíclicos, lo que indica que nos estamos adentrando en las fases finales de este ciclo. Nuestro modelo más a medio plazo, que se basa en la brecha de producción de EE. UU., continúa apuntando a una fase de «recuperación» con un giro hacia la fase de «expansión» a seis meses vista. Sin embargo, nuestros indicadores a menor plazo apuntan ahora al riesgo de entrar en una fase de «ralentización» en un contexto en el que el aumento de los costes afecta a la demanda.

En paralelo, si bien las presiones inflacionistas a corto plazo asociadas a la reapertura de las economías están empezando a remitir, nos mostramos cada vez más preocupados por las presiones inflacionistas a medio plazo. Estas se materializan en el parámetro del alquiler imputado al propietario en EE. UU. y en forma de presiones alcistas en los salarios a medida que se reduce la brecha de producción.

En vista de este análisis, nos seguimos centrando en los riesgos de estanflación. En materia de política de los bancos centrales, la retirada de estímulos económicos por parte de la Reserva Federal (Fed) podría concluir para mediados de 2022, lo que lleva aparejada la posibilidad de que los tipos de interés estadounidenses empiecen entonces a aumentar conforme nos adentremos en otoño. Estos riesgos siguen llevándonos a combinar nuestra sobreponderación en renta variable con un posicionamiento sobreponderado en materias primas e infraponderado en bonos.

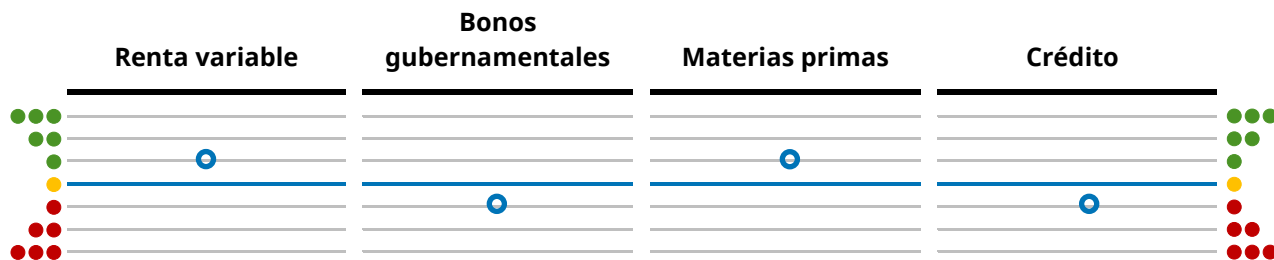
En el ámbito de la renta variable, mantenemos nuestra visión neutral sobre la renta variable emergente en vista de que los datos de China continúan su ralentización. Este mes, liquidamos nuestra posición sobreponderada en renta variable europea frente a la estadounidense, dado que la posición no ha registrado el desempeño esperado. Además, ahora creemos que la economía estadounidense tiene más potencial para sorprender al alza en términos de crecimiento, lo cual resulta coherente con nuestra posición sobreponderada en empresas estadounidenses de pequeña capitalización frente a las de gran capitalización, que iniciamos el mes pasado. Durante el mes, reforzamos la exposición a títulos value, en vista del riesgo que plantea la retirada de la liquidez. En concreto, nos gusta el sector energético, dado que también proporciona una cobertura adecuada frente a los riesgos que la subida de los precios de la energía conlleva para el crecimiento económico.

En el plano de los bonos, recogimos beneficios en nuestra posición de aplanamiento de la curva estadounidense a 10 y 30 años. Iniciamos una posición larga en deuda pública británica frente a los Bunds alemanes, dado que pensamos que las expectativas de una subida de tipos en el Reino Unido resultan exageradas.

En cuanto a las divisas, seguimos generando carry mediante la exposición a una pequeña selección de divisas de mercados emergentes: el peso mexicano, el real brasileño y el rublo ruso. Estamos sobreponderados en el dólar estadounidense frente al euro para disponer de cobertura frente al riesgo de una liquidez más limitada.

En resumen, la brecha de producción se va cerrando con cada mes que transcurre y estamos pasando a una fase más madura del ciclo. Seguimos observando oportunidades para generar rentabilidades positivas mediante la renta variable, pero debemos gestionar el riesgo derivado de una liquidez de los bancos centrales en cotas máximas.

## Análisis mensual



### Principales

●●● Máximo positivo    ● Neutral    ●●● Máximo negativo    △ Subida con respecto al mes anterior    ▽ Bajada con respecto al mes anterior

	Categoría	Perspectivas	Comentarios
<b>PRINCIPALES CLASES DE ACTIVOS</b>	Renta variable	●	Mantenemos nuestra perspectiva positiva por ahora, si bien la posibilidad de que los resultados del tercer trimestre decepcionen y unos niveles de liquidez en máximos continúan siendo riesgos clave que debemos supervisar.
	Bonos gubernamentales	●	La fuerza del impulso cíclico ha disminuido y el pico máximo de liquidez parece haber quedado atrás. Ello constituirá uno de los principales obstáculos en adelante.
	Materias primas	●	La distribución de las vacunas, el aumento del crecimiento mundial y los estímulos fiscales siguen impulsando un aumento de la demanda, al tiempo que las condiciones de la oferta continúan siendo ajustadas.
	Crédito	●	Mantenemos nuestra perspectiva negativa y, aunque los fundamentales están mejorando, las valoraciones siguen cercanas a niveles extremos.

	Categoría	Perspectivas	Comentarios
<b>RENTA VARIABLE</b>	Estados Unidos	●	Las expectativas de beneficios para el tercer trimestre parecen constituir un obstáculo gestionable de cara a las próximas semanas. Ello será un vector clave de rentabilidades superiores ante un contexto de valoraciones elevadas y estímulos menos acomodativos.
	Reino Unido	●	Mantenemos una perspectiva neutral: las buenas noticias para el Reino Unido tienden a reflejarse en la libra esterlina, lo que supone un lastre para los ingresos internacionales. En consecuencia, preferimos expresar nuestro sesgo cíclico en otras regiones.
	Europa	● ▽	Si bien tenemos un sesgo hacia Europa a medio plazo, motivado por el descenso en el número de casos de COVID-19, la recuperación del crecimiento y el apoyo del Banco Central Europeo (BCE), nuestras opiniones tácticas compensan estos factores, por lo que hemos pasado a adoptar una visión neutral.
	Japón	●	A pesar de la elevada volatilidad en torno a los acontecimientos políticos, estamos a la espera de un catalizador para que el mercado tome la delantera y preferimos Europa en términos de exposición cíclica.
	Mercados emergentes mundiales <sup>1</sup>	●	A pesar de que las valoraciones son atractivas, los porcentajes de población vacunada siguen siendo bajos en muchos de ellos, lo que apunta a una recuperación económica incierta.
	Asia excl. Japón	China	●
	Mercados emergentes asiáticos excl. China	●	Si bien las perspectivas de Corea y Taiwán a largo plazo nos siguen pareciendo atractivas, la confianza de los inversores ha disminuido en vista de que el crecimiento mundial parece estar tocando techo. Así, esperamos que esto lastre al mercado a corto plazo.

<sup>1</sup> Los mercados emergentes mundiales incluyen a Europa Central y Oriental, Latinoamérica y Asia.

BONOS GUBERNAMENTALES	Estados Unidos	●	△	Hemos mejorado nuestra perspectiva tras las ventas masivas registradas recientemente. Las valoraciones ya no parecen estar en niveles extremos, lo que implica que los precios parecen ligeramente baratos. Sin embargo, los rendimientos aún podrían subir más.
	Reino Unido	●	△	Las recientes ventas masivas en deuda pública mundial fueron más pronunciadas en los Gilts, en vista de que el Banco de Inglaterra (BoE) modificó su tono y adoptó un discurso bastante duro.
	Alemania	●●		Nuestra perspectiva no ha variado. Las expectativas de inflación se están acelerando más rápido que en EE. UU. La comunicación en torno a las políticas tras el programa temporal de compras de emergencia frente a la pandemia sigue sin ser clara.
	Japón	●		El Banco de Japón sigue interviniendo en la curva de rendimiento, y las restricciones impuestas por el COVID-19 seguramente seguirán lastrando la actividad.
	Bonos estadounidenses vinculados a la inflación	●		Neutral. El mercado no parece listo para una subida de la inflación implícita. La compensación entre el aumento de los precios del petróleo y la normalización de la política monetaria debería mantener las expectativas de inflación contenidas.
	Bonos emergentes denominados en divisa local	●		La peor gestión del COVID-19 y el temor por los fundamentales nos hacen mantener la perspectiva neutral. Identificamos algunas oportunidades en países con valoraciones atractivas.
CRÉDITO CON GI	Estados Unidos	●		Con unos diferenciales bajos que ofrecen poca rentabilidad, nos sigue preocupando que el grado de inversión estadounidense pueda ser muy vulnerable a los cambios en el sentimiento, los factores técnicos del mercado y la subida de los tipos.
	Europa	●		A pesar de que los diferenciales continúan siendo ajustados y las valoraciones parecen tensionadas, seguimos prefiriendo el grado de inversión europeo al estadounidense debido al apoyo continuado del BCE.
	Bonos emergentes denominados en USD	●	▽	Las preocupaciones sobre Evergrande y Fantasia han terminado por generar nerviosismo ante la posibilidad de que se produzca un contagio, lo que nos lleva a revisar al alza la tasa de impago esperada. Sin embargo, desde el punto de vista de las valoraciones, los bonos corporativos de mercados emergentes siguen destacando por su atractivo.
CRÉDITO DE AR	Estados Unidos	●	△	Hemos mejorado nuestra perspectiva en vista de que los diferenciales se han ensanchado. Los fundamentales siguen mejorando y esperamos que esta mejora persista, lo que se traduce en unas previsiones de impago relativamente bajas.
	Europa	●		Mantenemos nuestra perspectiva, dado que el sector continúa registrando una mejora de los fundamentales, unas reducidas tasas de impago y cuenta con unos diferenciales de crédito ligeramente más amplios en comparación con el alto rendimiento estadounidense.
MATERIAS PRIMAS	Energía	●		Seguimos priorizando el sector energético, dado que proporciona una buena cobertura frente a los riesgos que la subida de los precios de la energía podría entrañar para el crecimiento económico.
	Oro	●		Mantenemos una perspectiva neutral, dado que el precio del oro no registra importantes fluctuaciones. Buscamos indicios de que la Fed dará un paso atrás en sus planes de retirada de estímulos antes de plantearnos volver a exponernos a esta clase de activos.
	Metales industriales	●		En China, la política ha pasado a cobrar un cariz más proactivo en un contexto de empeoramiento de los datos, al tiempo que la demanda fuera de China sigue recuperándose con fuerza a la luz de la normalización de la actividad mundial.
	Agricultura	●		Mantenemos una perspectiva neutral, dado que los precios se aproximan a máximos históricos y la volatilidad climática se ha traducido en disrupciones en el plano de la oferta.

<b>DIVISAS</b>	Dólar estadounidense	●	△	Pasamos a adoptar una perspectiva positiva, dado que reconocemos el valor que tiene el dólar estadounidense como cobertura frente al riesgo de una liquidez más limitada.
	Libra esterlina	●		Si bien observamos presiones derivadas de la inflación general, que se ve impulsada por los elevados precios del gas, la libra esterlina sigue estando cara, por lo que preferimos mantenernos al margen a la espera de disponer de más datos.
	Euro	●		Conservamos nuestra perspectiva negativa, puesto que esperamos que el BCE mantenga su postura acomodativa.
	Yen	●		Mantenemos una opinión neutral en vista de que las valoraciones parecen baratas, mientras que el contexto cíclico ha pasado a ser menos favorable.
	Franco suizo	●		El contexto cíclico es menos favorable. Sin embargo, esperaremos a que la acción de precios esté menos tensionada para pasar a adoptar una perspectiva positiva.

Fuente: Schroders, octubre de 2021. Las opiniones sobre renta variable, deuda pública y materias primas se basan en la rentabilidad en comparación con los activos monetarios en divisa local. Las opiniones sobre los bonos corporativos y de alto rendimiento se basan en los diferenciales de crédito (es decir, con cobertura de duración). Las opiniones sobre divisas se expresan frente al dólar estadounidense, salvo el propio dólar, que se expresa frente a una cesta ponderada por intercambios comerciales.

### Información importante

La presente información constituye material de marketing

No aceptamos ninguna responsabilidad por ningún error de hecho o de opinión.

Con este material no se pretende prestar asesoramiento contable, legal o fiscal, ni dar recomendaciones de inversión.

No deberías basarte en las opiniones e información recogidas en el documento a la hora de tomar decisiones estratégicas y/o de inversión individuales.

El rendimiento pasado no es una guía para el rendimiento futuro y no puede repetirse.

El valor de las inversiones y los ingresos derivados de las mismas pueden bajar o subir y los inversores pueden no recuperar las cantidades invertidas originalmente. Las variaciones de los tipos de cambio pueden hacer que el valor de las inversiones baje o suba.

Schroders ha expresado sus propios puntos de vista y opiniones en este documento y estos pueden cambiar.

La información aquí contenida se considera fiable, pero Schroders no garantiza su integridad ni exactitud.

Schroders será responsable del tratamiento de tus datos personales. Para obtener información sobre cómo Schroders podría tratar tus datos personales, consulta nuestra Política de privacidad disponible en [www.schroders.com/en/privacy-policy](http://www.schroders.com/en/privacy-policy) o solicítala a [infospain@schroders.es](mailto:infospain@schroders.es) en caso de que no tengas acceso a este sitio web.

Por su seguridad, las comunicaciones pueden ser grabadas o monitorizadas.

Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. Número de registro Luxemburgo B 37.799 y distribuido por Schroder Investment Management (Europe) S.A., Sucursal en España, inscrita en el registro de Sociedades gestoras del Espacio Económico Europeo con sucursal en España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 20.

Las previsiones recogidas en el documento son el resultado de modelos estadísticos basados en una serie de supuestos. Las previsiones están sujetas a un alto nivel de incertidumbre sobre los factores económicos y de mercado futuros que pueden afectar a los resultados futuros reales. Las previsiones se ofrecen con fines informativos a fecha de hoy. Nuestros supuestos pueden variar sustancialmente en función de los cambios que puedan producirse en los supuestos subyacentes, por ejemplo, a medida que cambien las condiciones económicas y del mercado. No asumimos ninguna obligación de informarle de las actualizaciones o cambios en estos datos conforme cambien los supuestos, las condiciones económicas y del mercado, los modelos u otros aspectos.