

CARMIGNAC'S NOTE

¡VIVA EL MES DE AGOSTO!

07/09/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

La mayor sorpresa de los últimos trimestres ha sido sin duda la resiliencia de la economía estadounidense. ¿Cómo ha podido resistir con tanta firmeza la subida de 500 puntos básicos de los tipos de referencia por parte del banco central estadounidense en sólo diecisiete meses?

Habíamos identificado claramente los factores esenciales de su posible resistencia: el considerable exceso de ahorro acumulado durante la pandemia de covid, que debía ser de gran ayuda para el consumo, un efecto riqueza reforzado por el buen comportamiento de los activos financieros e inmobiliarios, subidas salariales que permiten a los hogares resistir progresivamente a la inflación... ¡Pero aun así! Como muchos otros, hemos tenido que aplazar trimestre tras trimestre el presunto inicio de la desaceleración económica estadounidense, que seguimos esperando.



La relación entre los precios y la rentabilidad de los bonos, que van a la zaga de la caída de la inflación, es por tanto «normal», siempre que reconozcamos la posibilidad de que persistan las presiones inflacionistas. ”

Esta desaceleración que no llega ha provocado que las rentabilidades de los bonos estadounidenses y europeos hayan marcado los niveles más altos del ciclo iniciado en marzo de 2020, mientras que la inflación general estadounidense ha caído paradójicamente del 9% al 3,2% entre junio de 2022 y el pasado julio. La presión sobre los tipos a largo plazo ha acabado por debilitar los mercados de renta variable: si bien terminaron julio en máximos anuales, en agosto cayeron entre un 5% y un 9%.

¿Debemos temer que la previsible desaceleración vaya acompañada de tipos de interés elevados?

¿No cabría más bien esperar que esta ralentización se traduzca en los próximos meses en una «desinflación immaculada», es decir, una desinflación posibilitada por subidas de tipos que no conduzca a la recesión?

Para responder a esta pregunta, primero necesitamos saber si la divergencia observada entre la inflación y los tipos de interés es anormal. Nuestros análisis muestran inequívocamente que durante el último largo periodo de inflación (1965-1980) los tipos de interés bajaron después de la inflación, con un desfase de entre seis y dieciocho meses, mientras que los giros al alza de la inflación fueron sistemáticamente precedidos por repuntes de los tipos de interés. Durante ese largo periodo de inflación, que avanzaba en oleadas, los mercados de renta fija anticiparon correctamente que la inflación sería persistente. Por eso subieron durante más tiempo que la inflación y bajaron durante menos tiempo.

La relación observada estos últimos trimestres entre los precios y la rentabilidad de los bonos, que van a la zaga de la caída de la inflación, es por tanto «normal», siempre que reconozcamos que es posible que persistan las presiones inflacionistas.

Sin embargo, esto no excluye la posibilidad de una caída inminente de los rendimientos de los bonos mientras no se ponga en tela de juicio la credibilidad de los bancos centrales en su lucha contra la inflación.

Dicho esto, hay que escuchar lo que dicen los buenos economistas. Su mensaje es claro: las tensiones en el mercado laboral y la posibilidad de un inminente repunte — ¡ya mismo! — de la actividad manufacturera en Estados Unidos animarán a la Reserva Federal a mantener elevados los tipos de interés de referencia durante el mayor tiempo posible, lo que acabará produciendo la esperada desaceleración. De hecho, el ahorro

embolsado está consumiéndose rápidamente. Proporciona un colchón de seguridad cada vez menor al consumidor, que es el que ha sostenido en gran medida la economía. Del mismo modo, los efectos del endurecimiento monetario sobre la economía se siguen dejando sentir con retardo. En este caso, el endurecimiento se ha concentrado tanto en el tiempo que es probable que muchos de sus efectos apenas estén empezando a materializarse.



Los valores de crecimiento con buena visibilidad y calidad valorada con prima por los mercados seguirán entonces avanzando favorecidos por la caída de los tipos de interés a largo plazo.



En el momento de escribir estas líneas, agosto podría ser, por tanto, el mes en el que los tipos de interés superen a la inflación subyacente (que excluye los precios de alimentos y energía) por primera vez desde marzo de 2021. Además, como la estacionalidad sigue siendo favorable a una nueva reducción de las subidas de precios, cabe esperar que las rentabilidades de la deuda estadounidense a 10 años vuelvan gradualmente a situarse en torno al 3,5%, frente al 4,36% que marcaron como máximo en agosto.

Partiendo de esta premisa, no hay ningún motivo en particular para prever una profundización de la reciente corrección del mercado de renta variable sino, por el contrario, muchas razones para pensar que las inversiones en renta fija contribuirán al buen comportamiento de nuestras carteras. Los valores de crecimiento con buena visibilidad y calidad valorada con prima por los mercados seguirán entonces avanzando favorecidos por la caída de los tipos de interés a largo plazo.

Como muchos de nosotros, los mercados se tomaron un descanso en agosto. Parecen dispuestos a demostrar que encaran el otoño con renovada energía. Sin embargo, debemos permanecer extremadamente atentos: los tipos de interés pueden demostrarnos que la hidra inflacionista no ha sido abatida. Por tanto, nos corresponderá reorientar rápidamente parte de nuestras inversiones hacia los activos que mejor se adapten a esta situación. El retorno del ciclo económico exige agilidad.

¡Feliz regreso!

INFORMACIÓN LEGAL

Fuente: Carmignac. **Documento publicitario.** Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Esta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Sociedad gestora de carteras autorizada por la AMF. Sociedad Anónima con un capital de 13 500 000 euros. Número de registro mercantil (RCS) París B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Filial de Carmignac Gestion. Sociedad gestora de fondos de inversión autorizada por la CSSF - Sociedad Anónima con un capital de 23 000 000 euros. Número de registro mercantil (R.C.) Luxemburgo B 67 549.