

Con el foco puesto en la inflación en Estados Unidos



Análisis

Guillermo Ruiz de Azúa

CFA, CAAd (Director General / Director de Inversiones en Dux Inversores SGIIC y profesor en Finance Academy)

Acabamos de dejar atrás el primer semestre del año y la evolución de las principales economías ha sido muy positiva. Asimismo, los principales índices bursátiles han tenido fuertes apreciaciones. Por ejemplo, tanto el índice S&P 500 como el índice EuroStoxx 50 se han revalorizado un 14,4% en este periodo. Con la vista puesta en este segundo semestre, vamos a repasar la situación y las perspectivas para la economía y los mercados de renta variable. Para ello, como en otras ocasiones, nos centraremos en EEUU por su liderazgo.

La economía continúa recuperando con brío su actividad. El último dato del PIB de finales de marzo ha reflejado un crecimiento del 6,4%. Y el índice PMI de actividad manufacturera y su componente de precios se mantienen en niveles altos (60,6 y 92,1 respectivamente) a finales de junio.

A nivel económico, tal vez lo más relevante en los próximos meses va a ser el nivel de inflación y su persistencia. Y ¿por qué es esto importante?, porque si la inflación y las expectativas de la misma se mantienen altas, la autoridad monetaria (la Reserva Federal, Fed) se verá obligada a tomar medidas restrictivas de liquidez ('hawkish') para frenar el recalentamiento de la economía. Un entorno de menor liquidez afecta negativamente a la financiación de los agentes económicos, con el consiguiente impacto negativo en la actividad económica y en los resultados empresariales.

En este sentido, el día 16 de junio, la Reserva Federal sorprendió a los mercados con un tono más restrictivo en su discurso y poniendo encima de la mesa el debate de si es o no conveniente comenzar a drenar liquidez gradualmente (lo que se conoce como 'tapering'). Estos comentarios tuvieron una respuesta inmediata en los mercados de capitales.

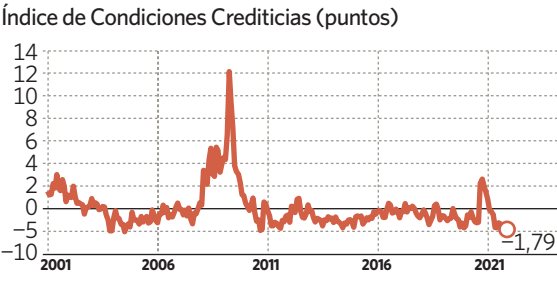
Se produjo un aplanamiento de la curva de tipos de interés (repuntó el tipo del bono a 2 años, mientras que cayó el tipo a 10 años), el dólar estadounidense se fortaleció y se produjeron caídas temporales en los índices bursátiles.

Sin embargo, y pasada esta reacción inicial en bolsa, los inversores han pasado página por el momento ya que consideran que la Fed optó por lanzar un mensaje 'hawkish' para relajar las expectativas de inflación, sin necesariamente acompañar este discurso con medidas restrictivas ciertas.

Cabe recordar que la Fed no va a actuar mientras no se cumplan al mismo tiempo tres condiciones: 1) que la inflación alcance el 2%, 2) las expectativas de inflación superen el 2% consistentemente, y 3) se recupere el pleno empleo. Según los últimos datos de finales de mayo, la inflación y el subyacente del PCE han sido del 5% y del 3,4%, respectivamente, ambos superiores al 2%.

Así mismo, las expectativas de inflación a 5 años vista medidas a partir de junio de 2026, según la Fed de St. Louis, también están por encima del 2% (ver gráfico). Respecto a la tercera condición, pareció que la Fed daba por hecho que la economía va a alcanzar pronto el pleno empleo. Esto último no se está viendo

Pendientes de los precios



Fuente: Bloomberg. elEconomista

todavía en las cifras publicadas puesto que el último dato de desempleo de finales de junio ha sido del 5,9%.

Cuando nos fijamos en los mercados, seguimos en un entorno parecido al de los últimos meses. Por un lado, continúa el mejor comportamiento de los sectores cíclicos (consumo discrecional, energía, financiero, industriales, materiales y tecnología) frente a los sectores defensivos (consumo básico, salud, eléctricas, inmobiliario y telecomunicaciones), lo cual es un signo de robustez en la recuperación económica. Por poner un ejemplo, si los repuntes del petróleo y de los tipos de interés fueran a hacer mella en el consumidor, lo veríamos reflejado en un peor comportamiento del sector de consumo discrecional. Por el momento, esto no está sucediendo.

Por otra parte, las condiciones crediticias: el 'Conference Board US Leading Index Leading Credit Index' se encuentra en niveles mínimos (ver gráfico). Si hubiera un empeoramiento en las perspectivas económicas futuras, cabría observar un cierto deterioro en el crédito. No es el caso actualmente.

En cuanto al sentimiento de los inversores, estos continúan especialmente optimistas y aunque en algún punto pueda convertirse en una dificultad para que las bolsas continúen su ascensión, no nos preocupa todavía dado el entorno actual de abundancia de liquidez.

Por último, y a pesar de los todos los factores positivos que observamos, tradicionalmente el periodo entre agosto y octubre suele corresponderse con peores retornos en bolsa. Para inversores más tácticos, puede tener sentido posicionarse con un menor peso en renta variable del que habitualmente tendrían invertido.

Con todo ello, pensamos que en adelante la clave está en la inflación. Si los repuntes actuales en los precios del consumidor se relajasen en los próximos meses, la Reserva Federal no tendría prisa en restringir los estímulos monetarios y priorizaría seguir apoyando la actividad económica.

Por el contrario, si nos enfrentásemos a niveles de precios altos y persistentes, pensamos que la Fed pasaría de los dichos a los hechos: entraríamos en un régimen monetario restrictivo y un nuevo entorno económico y de mercados.

Si los repuntes en los precios se relajasen, la Fed no tendría prisa en restringir estímulos

La operación del día Joan Cabrero

Cerramos MTU Aeroengines

Las últimas caídas han llevado a MTU Aeroengines a la parte media del lateral que viene acotando la consolidación durante los últimos meses y que tiene como base y soporte los 186 euros. Todo apunta a que el título ha fracasado en su intento de romper el techo de este canal lateral y de retomar su tendencia alcista principal, que es lo que buscamos semanas atrás cuando decidimos recomendar comprar el valor. Para evitar el riesgo de que el título pueda dirigirse de nuevo a buscar apoyo a la base de ese lateral optamos por cerrar posiciones y de este modo también bajamos la exposición recomendada a bolsa. Otro motivo por el cual cerramos posiciones es por el hecho de que el EuroStoxx 50 haya perdido soportes de 4.050 y que aún tenga un margen de caída del 3%.



Estrategia cierre (alcista)	
Precio de apertura de la estrategia	221
Primer objetivo	280
Segundo objetivo	300
Stop	cierre

Nos bajamos de BMW

Optamos por vender BMW y cerrar la estrategia alcista que abrimos semanas atrás para evitar devolver lo ganado. Nos bajamos de BMW para volver a subírnos en próximas fechas ya que seguimos entendiendo que es un título que puede formar parte de una cartera internacional. Nuestra intención es buscar una ventana para subírnos de nuevo a la tendencia alcista principal de BMW si la actual caída alcanza la zona de los 80 euros, que son los mínimos de mayo y origen del último impulso al alza, muy cerca de donde recomendamos comprar la última vez. Entre los 80 euros y el peor de los casos los 73,50 euros recomendamos de nuevo comprar BMW en busca de alzas hacia objetivos en los 96 euros.



Cierre de posiciones en China

Recomendamos el cierre de posiciones en Tencent Music, Alibaba, Pinduoduo y Baidu, que formaron parte de una estrategia fallida de comprar renta variable china aprovechando la fuerte corrección que sufrió durante la primera parte de este año. En esta ocasión el comprar en corrección para subirse a la tendencia alcista ha fracasado ya que estos valores han perdido soportes que han provocado que sus curvas de precios marquen un nuevo mínimo decreciente dentro de su corrección bajista. A pesar de que aún consideramos que es cuestión de tiempo que estos valores consigan retomar su tendencia alcista de fondo, no estamos por la labor de mantenerlos en un contexto potencialmente bajista en las bolsas.



Qué comprar o vender (Últimas modificaciones y estrategias más recientes)

ÚLTIMAS MODIFICACIONES				
PRECIO EN EUROS	PRECIO DE ACTIVACIÓN*	OBJETIVO INICIAL	'STOP LOSS'	SITUACIÓN DE 'TRADING'
Solaria (alcista)	16,97	22,5	< 15	Abrir
Reig Jofre (alcista)	4,88	6,30/8,50/10	< 4	Mantener
Biogen (alcista)	346,27	420/470	< 330	Abrir
Marriott International (alcista)	138,3	160	< 130	Abrir
Pharma Mar (alcista)	80,45	100/120	< 72,40	Abrir
Analog Devices (alcista)	170,6	190/230	< 160	Abrir
Adidas (alcista)	309,1	370	< 285	Abrir
MTU Aero (alcista)	221,8	280/300	< 200	Abrir
CIE Automotive (alcista)	24,9581	30	< 23,75	Mantener
Prosegur Cash (alcista)	0,83	0,92/1,14/1,5	< 0,719	Mantener

(*) Ajustado al pago de dividendos. (**) Precios en dólares. elEconomista

Las líneas dibujadas en los gráficos representan los soportes (zona de precios en los que el valor podría encontrar apoyo para volver a subir) y las resistencias (precios en los que se podrían detener las subidas). Estos análisis no constituyen una recomendación de compra o venta de valores. El Economista no se responsabiliza de las consecuencias de su uso y no acepta ninguna responsabilidad derivada de su contenido.