

Autor



Ross Cartwright
Estratega jefe
Grupo de estrategias e información

En resumen

- ¿Impulsará el presupuesto británico el mercado de renta variable?
- Los consumidores siguen al frente de la economía.
- Desde la distancia, ¿qué está pasando con el oro?

¿Qué significa el presupuesto británico para los inversores?

Desde mi despacho de Londres, sería descuidado ignorar el primer presupuesto laborista del Reino Unido en casi una década y media. Este presupuesto señala una flexibilización notable de las reglas fiscales a pesar de la subida de impuestos, que se materializará principalmente a través de un aumento de las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo de las empresas, cuyo objetivo es financiar los elevados gastos. A corto plazo, es muy posible que este gasto estimule la economía, pero se corre el riesgo de presionar al alza tanto la inflación como los rendimientos de la deuda pública británica (gilts).

La respuesta inicial de los mercados fue contenida, habida cuenta de las noticias ya anunciadas por la ministra de Hacienda antes del presupuesto. No obstante, los mercados de gilts reaccionaron de manera más negativa ante el anuncio de un informe de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria al día siguiente en el que se detallaba la magnitud del endeudamiento previsto. El movimiento de precios no puede compararse con el del episodio vivido hace dos años bajo el gobierno de Liz Truss, cuando los rendimientos de los gilts se dispararon; no obstante, habida cuenta de los mayores costes de financiación y la depreciación de la libra, los inversores están lidiando con las perspectivas de un entorno de tipos de interés más elevados bajo un prisma estructural.

En cuanto a la renta variable, creemos que las previsiones de consenso apuntan a que resistirá frente a la subida de los impuestos y de los tipos. No obstante, el pronóstico a largo plazo para el crecimiento depende de si los gastos de capital adicionales podrán hacer frente a unos problemas de envergadura, como una productividad renqueante, unas infraestructuras de transporte deficientes, así como los retos que plantea el cambio climático, la defensa y los avances tecnológicos. Si bien el repunte de la inversión significa un progreso, no cumple el lema de la ministra de Hacienda, Rachel Reeves, de «invertir, invertir, invertir». La estrategia se parece bastante más a un enfoque convencional de recaudar y gastar, ya que la mayor parte del nuevo endeudamiento se asigna a gastos existentes.

Para que el gobierno disponga del margen de maniobra fiscal necesario para impulsar la inversión, creemos que debe cultivar un entorno que promueva la inversión del sector privado. Este tipo de enfoque se revela fundamental para romper la trayectoria de bajo crecimiento y, por ende, catapultar los mercados bursátiles británicos.



La cosa va de consumo

El entorno macroeconómico benigno sigue resultando propicio para los activos de riesgo. La inflación continúa moderándose y, si bien podría tardar algo en llegar al objetivo del 2%, está lo bastante cerca como para que las empresas puedan manejarla. Los tipos de interés a corto plazo están bajando a medida que los bancos centrales tratan de ajustar sus tipos de referencia de unos niveles restrictivos hacia unos que consideran neutrales. Las cifras del PIB siguen mostrando indicios de robustez: tanto Francia como Alemania han sorprendido al alza, si bien nos mantenemos cautelosos con respecto a estas dos economías. China también está pasando dificultades, y mucho depende del moderado paquete fiscal que está a punto de anunciar. El empleo y los salarios siguen siendo sólidos, aunque la volatilidad de las nóminas no agrícolas estadounidenses —que se debe a las revisiones, huelgas y huracanes— dificulta las previsiones. En vista de los reducidos diferenciales de crédito, algunos inversores en renta fija no parecen estar demasiado preocupados por los flujos de caja o la rentabilidad de las empresas.

Queda el consumo, que está manteniendo la economía encarrilada. Al examinar los índices de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés), el manufacturero y el de construcción están pasando apuros y, frente a la lenta economía de bienes, la robusta economía de servicios es la que sigue alentando el crecimiento. Así lo volvieron a poner de manifiesto las recientes cifras del PIB estadounidense, que se vieron impulsadas por los servicios y el gasto público. Los salarios reales y los bajos niveles de desempleo siguen respaldando el consumo. Los segmentos de rentas medianas y altas, que son los principales catalizadores del consumo, siguen mostrando solidez. No obstante, hay indicios de que los consumidores más jóvenes y los de rentas más bajas se encuentran bajo estrés. A pesar de ello, deberían ser de los que más se benefician de la caída de los tipos de interés.

La continuación del crecimiento podría provocar una nueva racha de presión inflacionista. Por otra parte, este riesgo se ve mitigado por la continua debilidad de la demanda de petróleo, si bien no pueden descartarse perturbaciones del suministro de Oriente Próximo. Estados Unidos produce más energía de la que necesita, y la OPEP está prorrogando los recortes de la producción para mantener los precios elevados. En lo que se refiere a la tasa de paro, está repuntando debido a la caída de las ofertas de trabajo, más que a despidos importantes. Ahora bien, una disminución en las ofertas de empleo no implica presión inflacionista.

Todo esto presenta un panorama favorable para los activos de riesgo, como las acciones. Algo que también propicia un mercado de renta variable saludable son los continuos signos de que los beneficios vuelven a ampliarse en el mercado a medida que se van publicando los resultados empresariales. Esto no significa que estemos en un entorno de propensión al riesgo de fase inicial del ciclo. Desde la expansión cuantitativa, los tipos cero y la COVID, nos hemos quedado atascados en esta dinámica de mercado entre la fase de auge y la de final del ciclo, en la que falta la destrucción creativa característica de un ciclo económico normal. Si bien una mayor amplitud ofrece a los inversores más oportunidades de obtener una rentabilidad superior más allá de los valores de IA y los «siete magníficos», hay que seguir identificando buenas empresas que exhiben unos vientos a favor estructurales. Dados los elevados niveles del ratio PER del S&P 500, consideramos que los inversores deberían contar más con los beneficios, más que los múltiplos, para impulsar las cotizaciones bursátiles.



Todo lo que brilla

El oro ha copado titulares tras una escalada del 33% en lo que llevamos de año. Por lo general, se considera una cobertura frente a la inflación, la devaluación de las divisas y una depreciación del USD, o un valor refugio en tiempos de incertidumbre. Tal vez sea la cobertura de última instancia. Entonces, ¿por qué está subiendo y qué conviene hacer ahora?

El buen comportamiento reciente del oro podría obedecer a varias razones. Después de muchos años en que no servía de mucho —y, francamente, no funcionaba como cobertura—, los inversores institucionales habían infraponderado el oro. Sin embargo, parece que esto está cambiando, en parte debido al impulso, pero también por otras razones, como las que enumeramos a continuación.

- Los bancos centrales han estado comprando oro para diversificar sus activos frente al USD, en particular los de los países BRICS, que están tratando de manera activa de romper la hegemonía del billete verde y se sienten vulnerables con sus inversiones en la moneda estadounidense después de que las reservas rusas en dólares fueran congeladas tras la invasión de Ucrania.
- Las monedas fiduciarias ya no son tan apreciadas, y las políticas fiscales de los gobiernos incurren en un gasto excesivo.
- También hay inquietudes geopolíticas, que abarcan desde las tensiones comerciales a guerras candentes.
- La crisis inmobiliaria y la desaceleración económica de China, así como un freno a los flujos transfronterizos, han provocado un alza constante de la demanda procedente de la región de Asia.
- La India ha sido tradicionalmente un país comprador de oro debido a su importancia por razones culturales. Dado el auge de la economía india de los últimos años, se ha incrementado la demanda de este metal precioso.
- El oro ha cobrado impulso a medida que va subiendo su cotización, lo que ha atraído a más inversores.

No obstante, según el Consejo Mundial del Oro (WGC, por sus siglas en inglés), los bancos centrales han ralentizado sus compras en cerca de un 49%, el nivel más bajo en dos años. El alza del precio también ha hecho disminuir las compras para joyería que, según el WGC, representa un 40% de la demanda mundial. La demanda de joyas cayó un 7% en el tercer trimestre.

Hay tres variables principales que hay que comprender a la hora de valorar cualquier inversión: los flujos de caja, el crecimiento y el riesgo. La valoración del oro reviste una especial dificultad, ya que no genera flujos de caja, por lo que los inversores deben centrarse en el crecimiento de la demanda para que haga subir su cotización y tener en cuenta los riesgos de ese crecimiento. Se han construido modelos para intentar fijar un precio del oro. Estos suelen estar vinculados a variables macroeconómicas como los rendimientos reales (con los que el oro ha estado tradicionalmente muy correlacionado), pero en los últimos años, pocos de ellos han resultado útiles.

Una reducción de las compras por parte de los bancos centrales y la ralentización de la demanda de joyas podrían frenar el impulso, y podría darse un breve periodo de debilidad a corto plazo. Dicho esto, el oro sigue revelando una buena dinámica, lo que augura que se mantendrá la demanda del metal precioso como cobertura en las carteras. ▲



Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información de MFS, parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

DIVULGACIÓN PÚBLICA

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Baréin** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** – El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaití han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentiviación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** – Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** – el presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** – El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** – El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.