

Autor



Ross Cartwright
Estratega jefe
Grupo de estrategias e información

En resumen

- Estímulos económicos de China: ¿un rayo de esperanza? ¿Qué suponen los recientes anuncios para los inversores?
- El rompecabezas económico de Europa: en busca de la chispa.
- EE. UU., sustancias para mejorar el rendimiento. EE. UU. sigue a la cabeza, y el ciclo de tipos ha dado un giro.

Estímulos económicos de China: ¿un rayo de esperanza?

La semana pasada, los responsables políticos chinos dieron un paso al frente. El Banco Popular de China (PBOC, por sus siglas en inglés) anunció una serie de medidas de liquidez, recortes de los tipos de interés de los préstamos, y apoyo a las hipotecas y a los precios de los activos para mejorar la confianza económica. Más importante aún, el Politburó anunció a continuación una relajación fiscal anticíclica con la que tratará de «detener el declive y recuperar la estabilidad» del mercado de la vivienda, al tiempo que se proporcionaban ayudas a los consumidores de rentas medias y bajas. ¿Es este el equivalente a las declaraciones del antiguo presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, que en los peores momentos de la crisis de la deuda soberana europea garantizó que haría lo que fuera necesario para proteger el euro? ¿Hará China cuanto sea necesario?

Aunque no se trata de un estímulo grandioso como los que China ha emprendido anteriormente, el discurso del presidente Xi Jinping y de los funcionarios del Gobierno resulta alentador e implica que este puede revelarse como el primer paso y que están dispuestos a ir más allá. El número de políticas que se anuncian en una multitud de dimensiones indica una aceptación de la gravedad de la tarea que tienen entre manos para detener la desaceleración económica y reavivar la confianza de los consumidores.

Las medidas monetarias son útiles, pero no alivian el exceso de oferta de vivienda, la falta de demanda de crédito o la voluntad de invertir el capital. Para reactivar la economía, creemos que se precisa un estímulo fiscal que impulse el consumo y la demanda. El anuncio del Politburó podría ser comienzo de una nueva andadura fiscal, con ciertas políticas nuevas que aún no se han probado. Los anteriores programas de estímulo se han concentrado tradicionalmente en la inversión o la vivienda. Es probable que el paquete de prestaciones sociales por valor de un billón de yuanes (142.000 millones de USD) se aplique lentamente y se ajuste con el tiempo. En cuanto a la vivienda, las políticas se dirigen a reducir las existencias y estabilizar los precios, no a la nueva construcción. En las próximas semanas y meses se darán a conocer más detalles, aunque por ahora el mercado parece creer que se trata del inicio de una iniciativa concertada de los responsables políticos para que la economía china vuelva a la senda del crecimiento.



Las medidas anunciadas hasta la fecha se dirigen más a apoyar al consumidor, y presentan un impacto limitado sobre la vivienda nueva y la construcción. Si se anuncian más estímulos centrados en el consumo, creemos que, sin lugar a dudas, se verá una reactivación del consumo a corto plazo, pero la pregunta más importante es si cambiará la mentalidad deflacionista que se ha adueñado de todo. El éxito de los estímulos dependerá de su capacidad para potenciar la confianza, animar a los consumidores a gastar más y mejorar las perspectivas inmobiliarias.

Los mercados bursátiles chinos han repuntado por estas noticias y es probable que asistamos a un periodo de consolidación mientras se identifican a los vencedores de las políticas. Preveemos que será un camino largo y lleno de baches, aunque si se trata solo de un primer paso y le sigue una aplicación rápida, todavía quedan oportunidades para que los inversores puedan participar. China sigue siendo el segundo país por PIB, por lo que una economía china más fuerte genera un efecto dominó en el crecimiento mundial.

El rompecabezas económico de Europa: en busca de la chispa

Desde el punto de vista de la renta variable, el crecimiento económico europeo sigue siendo motivo de preocupación. Inquietan los débiles índices de gestores de compras de Alemania, además del estancamiento político de Francia y unos débiles datos de inflación de Francia, España e Italia que sorprenden a todos y están lastrando la economía de la zona euro. Francia y Alemania atraviesan dificultades y la inflación cae más rápido de lo previsto, lo que podría llevar al BCE a acelerar su ciclo de recorte de tipos. Este escenario podría ser positivo para los sectores sensibles a los rendimientos y los valores de mayor rendimiento. Una recuperación de la economía del gigante asiático también resultaría propicia para muchos valores europeos. Ya hemos observado cómo los valores del sector metalúrgico y minero, así como los valores del lujo y otros valores de consumo con una gran exposición a China, reaccionaban favorablemente a los anuncios de estímulos de la semana pasada.

La confianza de los consumidores europeos sigue siendo moderada. Las tasas de ahorro de los hogares aumentan, mientras que el consumo sigue mostrando indicios de flaqueza, aunque resulta alentador que persista el crecimiento de los salarios reales. La disminución en los costes de financiación podría revitalizar a los consumidores europeos y, junto con las mejoras procedentes de China, ser positiva para el crecimiento en Europa y los productos cíclicos europeos. Nosotros nos inclinamos por los valores cíclicos de menor beta y mayor calidad, dados los innumerables riesgos geopolíticos, pero creemos que el camino estará plagado de baches.

EE. UU., sustancias para mejorar el rendimiento

La economía estadounidense está superando las expectativas, liderada por la resiliencia del sector servicios (que representa las tres cuartas partes de la economía) a pesar de la debilidad del sector manufacturero. La inflación vuelve a estar bajo control y, con el inicio de los recortes de tipos, los responsables políticos hacen hincapié en mantener el crecimiento y el empleo. Esta situación no es el caldo de cultivo de las recesiones y la Reserva Federal de EE. UU. está rebajando el fuerte crecimiento de los beneficios. Creemos que las condiciones parecen adecuadas para que se produzca un deshielo de la renta variable estadounidense: amplia liquidez, el mercado de bonos da señales de que todo va bien con la bajada de los tipos a corto plazo, el rendimiento a 10 años al alza y los diferenciales de crédito se mantienen ajustados. La semana pasada, asistimos a una importante revisión al alza de la Renta Nacional Bruta (RNB), provocada por las revisiones de los ingresos de las empresas y los hogares. Los comentaristas del mercado miraban con preocupación la brecha (ahora cerrada) entre el PIB y la RNB, ya que son las dos caras de la misma moneda (producción frente a los ingresos por esa producción). El resultado es que los consumidores están mejor de lo que los datos venían sugiriendo desde hace algún tiempo, al registrar más ahorros de lo que se pensaba, lo que explica su continua fortaleza.



La pregunta es: ¿por qué no contratan las empresas? ¿Qué está provocando el deterioro del mercado laboral y dando motivos a la Fed para que acometa una ambiciosa relajación monetaria (el mercado prevé recortes de 200 p.b. para finales de 2025)? ¿Son los débiles datos del mercado laboral una aberración, como las muchas otras anomalías observadas desde la pandemia? ¿Se trata de una digestión de la acumulación de mano de obra tras la pandemia? ¿Se debe a la proximidad de las elecciones y a las divergencias en las perspectivas políticas, que mantienen a los valores corporativos al margen hasta después de la votación, o el deterioro de la economía es más rápido de lo que pensamos? Mientras nosotros, como ustedes, nos planteamos estas preguntas, seguimos atentos a los principales indicadores adelantados de desempleo y a cualquier indicio de repunte de la inflación. Además, nos encontramos en medio de una rápida escalada de las tensiones en Oriente Próximo, así como de tensiones geopolíticas y comerciales de mayor calado, todos ellos aspectos preocupantes. En lugar de intentar predecir lo que a menudo son resultados binarios, mantenga la diversificación en empresas bien gestionadas y de gran calidad que perduren.

En el último trimestre hemos observado un retorno de la amplitud y una rotación desde el estrecho liderazgo de la tecnología y la IA hacia los sectores sensibles a los tipos y los cíclicos. En todos los sectores y capitalizaciones de mercado, la dinámica y la calidad siguen dominando los resultados. Dado que se espera que los tipos de interés bajen un 2% (tipos implícitos, Bloomberg) a finales del próximo año, los consumidores y las empresas con tipos flotantes y mayor carga de deuda deberían ser los más beneficiados, lo que daría un impulso a los valores cíclicos y de consumo, así como a los valores con menor capitalización, ya que esperamos que el crecimiento de los beneficios se generalice. Desde el punto de vista de la asignación de activos, los valores de mediana capitalización cotizan a múltiplos poco exigentes y, con su rentabilidad superior y sus balances más sólidos en comparación con el índice S&P 600 de la pequeña capitalización, pueden hallarse en una buena posición para salir beneficiados en un entorno de tipos de interés a la baja y una economía estadounidense fuerte, aunque en desaceleración. A título de ejemplo, una de las mayores exposiciones del índice S&P 400 son los bancos. Una curva de tipos pronunciada y un descenso de los tipos del mercado monetario podrían favorecer su rentabilidad. La caída de los rendimientos de los bonos a largo plazo desde más del 5% a finales de 2023 hasta rondar el 4% en la actualidad rebaja las minusvalías de sus posiciones en bonos a largo plazo (un problema que puso de relieve la quiebra de SVB). También han tenido tiempo de provisionar las pérdidas del sector inmobiliario comercial mientras mejoran las perspectivas de este sector en general (aunque el de oficinas sigue experimentando dificultades). Aunque los tipos están bajando, prevemos que seguirán siendo estructuralmente más altos que en los años anteriores a la COVID. En nuestra opinión, todos estos factores son positivos para los bancos, aunque también están generando mucha dispersión y, por lo tanto, oportunidades en el ámbito de la selección de valores.

Las empresas de mediana capitalización podrían sacar partido de la exposición a una economía estadounidense estable mientras se relajan las condiciones financieras. Las empresas de pequeña capitalización también pueden beneficiarse del mismo conjunto de circunstancias; sin embargo, la mediana capitalización experimentará una mayor rentabilidad y lo que se prefiere es la solidez financiera, dado el equilibrio de riesgos. ▲

Fuente: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

«Standard & Poor's®» y «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

La información que se recoge anteriormente, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.



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. («MFS»), 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 incentiación 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.