

Perspectivas Globales de Inversión

Diciembre 2019



Contenido

- La interminable desaceleración: un poco de contexto
- La actividad en China
- Crecimiento en la Eurozona
- Los altibajos de Japón
- Viendo hacia adelante...la tercera ola
- ¿Una curva invertida predice las recesiones?
- Ideas de inversión
- Contribuidores
- Aviso Legal

La interminable desaceleración: un poco de contexto

Por Bob Baur y Robin Anderson

- ¿Recuperación del largo enfriamiento económico? Creemos que ya casi está aquí.
- Los datos económicos han mejorado. Los mercados accionarios han incorporado el nuevo ánimo, propiciando que los principales índices estadounidenses hayan alcanzado nuevos máximos históricos.
- Esta serie de eventos positivos podría mantenerse durante 2020. El rebote tal vez no sea tan fuerte o extenso como los que siguieron a las dos mini recesiones después de la crisis financiera.

Así es como parecía: interminable. Este último bache económico comenzó a finales de 2017 y el crecimiento económico global comenzó a perder vigor gradualmente desde entonces. Impactó primero a los países emergentes que vendían materias primas a China, y luego a las economías desarrolladas que exportan manufacturas. Los inventarios comenzaron a incrementarse y la producción industrial se estancó. Fue una recesión de la manufactura. Los ajustados mercados laborales y los salarios en aumento mantuvieron fuerte al consumo personal, evitando una contracción más amplia y pronunciada.

Ahora, las encuestas de empresas manufactureras alrededor del mundo muestran mejoras en la producción y actividad económica. La confianza de los líderes de negocios parece haber tocado fondo. Los inventarios se están encogiéndose, y la producción industrial y comercio internacional se están reactivando. El punto más bajo de la actividad económica parece haberse alcanzado en agosto, cuando las tasas de interés de largo plazo estaban colapsando, los miedos de una recesión iban en aumento, y en los titulares abundaban los débiles pronósticos.

Una modesta recuperación desde esta extensa caída está comenzando a materializarse.

Ya comenzó en Estados Unidos; sin embargo, su impacto se diluyó por la huelga de General Motors y los problemas de Boeing relacionados con su avión 737 Max. Ambos eventos impactaron adversamente la producción industrial, pero los últimos datos de bienes duraderos mostraron mejoría. Si Boeing reinicia la entrega de sus aviones, la inversión podría repuntar fuertemente. Las encuestas regionales de negocios del mes de noviembre apuntan, en promedio, a un mayor crecimiento económico, y la encuesta nacional de Markit News tocó su nivel más bajo en agosto y ha alcanzado su mejor nivel desde abril. El crecimiento del dinero se ha acelerado, y el gasto de capital podría resurgir después de varios meses de caída.

El ingreso familiar se mantiene en buena forma, y la confianza se mantiene saludable. El consumo se mantiene robusto gracias a un excelente mercado laboral y crecimientos salariales. Las solicitudes por seguro de desempleo han

aumentado ligeramente, pero se mantienen en niveles extremadamente bajos.

La mayoría de las categorías del desempleo se mantienen cerca de sus mínimos históricos. Nuevos trabajadores se incorporan al mercado laboral, y – en una situación positiva – el número de trabajadores con capacidades diferentes ha estado descendiendo tras tres décadas de alza continua. El crecimiento en empleo y salarios ha sido más marcado en los niveles de menores ingresos. La actividad residencial está floreciendo, con los inicios de casas y permisos a la construcción con sólidas tendencias alcistas, mientras los consumidores toman ventaja de las bajas tasas de interés hipotecarias. La única excepción son las utilidades corporativas. De manera sorprendente, las ganancias han estado prácticamente sin cambios desde 2014, según las fuertes revisiones a la baja en las Cuentas de Producto e Ingreso Nacional (NIPA, por sus siglas en inglés). El aumento de 28% en la compensación laboral ha superado al 16.5% de crecimiento en ingresos; y aún con tasas de interés muy bajas, el costo por intereses aumentó 38% en el periodo debido al aumento en la deuda.

Este ajuste en los márgenes de utilidad explica mejor la caída de la confianza de los líderes de negocios durante 2019 que pudo haber provocado la incertidumbre comercial; también, genera incomodidad respecto a la duración y vigor de la naciente recuperación económica. Otras señales sugieren que este históricamente largo ciclo de negocios se terminará en algún momento. Los bancos están endureciendo gradualmente sus condiciones para realizar préstamos, la

demanda de créditos no es robusta, el crecimiento del empleo se ha desacelerado, y la curva de tasas de interés se invirtió. El fin del ciclo puede convertirse en realidad no en 2020, sino hasta 2021.

Para el próximo año, esperamos que la economía estadounidense crezca entre 2.0% y 2.5%, con algo de fatiga mostrada a inicios de 2021. Las manufacturas tendrán un poco más de soporte mientras el crecimiento global se recupere.

La actividad en China

Hay señales similares de una modesta mejoría en la actividad económica china. El crecimiento en aquél país tocó su mínimo en la primavera de este año, y nuestro indicador de momentum económico ha estado en constante mejoría. El indicador líder publicado por la OCDE marcó su mínimo en febrero. Las ventas al menudeo, producción industrial e inversión fija bruta descendieron durante octubre, pero han comenzado a mostrar tendencias de alza. El tráfico aéreo y ferrocarrilero ha crecido, las ventas y producción de autos está rebotando, y la generación de electricidad creció en octubre.

Hay señales similares de una modesta mejoría en la actividad económica china. El crecimiento en aquél país tocó su mínimo en la primavera de este año, y nuestro indicador de momentum económico ha estado en constante mejoría. El indicador líder publicado por la OCDE marcó su mínimo en febrero. Las ventas al menudeo, producción industrial e inversión fija bruta descendieron durante octubre, pero han comenzado a mostrar tendencias de

alza. El tráfico aéreo y ferrocarrilero ha crecido, las ventas y producción de autos está rebotando, y la generación de electricidad creció en octubre. Los recortes impositivos, mayores límites a los préstamos y el gasto en infraestructura que estimularon la economía china en este año se han comportado por debajo de lo acontecido en desaceleraciones pasadas. El crecimiento no logra salir de los recientes baches por los que atraviesa, y los Oficiales reconocen los riesgos al crecimiento: el nivel de la deuda es muy alto, la fuerza laboral pronto comenzará a contraerse, y la competitividad se está desvaneciendo. Las señales de cautela son evidentes en la creciente tasa de impagos de créditos, los problemas de los pequeños prestamistas, y se está limitando el crecimiento del crédito. El crecimiento económico se estabilizará alrededor del 6% este año, pero desacelerará aún más en 2020.

Crecimiento en la Eurozona

La Eurozona se está quedando detrás de Estados Unidos y China, pero librará la recesión. La actividad se está estabilizando. Alemania tuvo un magro crecimiento en el tercer trimestre, y sus inventarios se están contrayendo. El gasto familiar y público, así como las exportaciones, han contribuido al crecimiento. El registro de autos de pasajeros va en aumento, el sentimiento de los negocios tocó fondo y ha estado recuperándose fuertemente en Alemania. La producción industrial de la Eurozona creció por segundo mes consecutivo, y las encuestas de manufacturas también repuntaron, aunque las de servicios se mantienen débiles. El crecimiento del empleo también ha estado desacelerando, pero

la tasa de desempleo se mantiene cerca de su nivel más bajo en una década. Aunque está por debajo de su máximo de inicios de 2018, la confianza del consumidor ha permanecido estable este año, aún con el desplome del sentimiento de los negocios.

Un apretado mercado laboral y crecimiento en los salarios contribuyó a que el consumo personal evitara que cualquier recesión presentada se extendiera más allá de las manufacturas. La confianza del consumidor en Francia está cerca de sus niveles máximos de 2017, las ventas minoristas han estado robustas, creciendo 3.1% anual en octubre. Esperamos que el crecimiento repunte en los próximos meses, mientras una mejoría en los flujos comerciales estimula las exportaciones. Con menos incertidumbre política y recuperación en China, el crecimiento de la Eurozona podría sorprender positivamente; no obstante, cualquier rebote que se presente quedará corto contra lo vivido en 2017.

Los altibajos de Japón

Uno o dos pasos hacia adelante, seguidos de uno o dos pasos hacia atrás, son la manera de explicar la reciente historia de la actividad económica japonesa. El alza que sufrió el IVA el 1° de octubre tuvo un fuerte impacto en las ventas; e incluso, la actividad se podrá contraer este trimestre, seguida de una leve recuperación el próximo año. Aún antes del aumento al IVA, el crecimiento económico real fue de apenas 0.2% anualizado el último trimestre. Las ventas al menudeo crecieron fuertemente en septiembre mientras los consumidores anticiparon sus compras,

pero se desplomaron en octubre. Las ventas de automóviles se contrajeron 26% anual en octubre, y el comercio y las manufacturas se mantienen débiles. Las encuestas de negocios mejoraron durante noviembre, pero los índices de fábricas siguen mostrando contracción. La economía debería de estabilizarse en 2020, manteniendo un modesto crecimiento durante el resto del año.

Viendo hacia adelante...la tercera ola

Esta ha sido la tercera desaceleración inter-cíclica desde que la expansión económica global inició tras la crisis financiera. Como en 2015, fue una recesión manufacturera. Esta tercera recuperación viene con una mejor actividad económica en China y Estados Unidos, así como con estabilidad en Japón y la Eurozona. La producción industrial de octubre creció en Singapur y Taiwán, datos que a menudo sirven como indicadores líderes del crecimiento global. Más ampliamente hablando, no hay contagio económico o crisis financiera.

Los Bancos Centrales se mantienen ampliamente acomodaticios, con más recortes a la tasa de referencia en países con tasas altas, como la India. Hay poco estrés en los mercados crediticios, los típicos desbalances que hacen vulnerables a recesiones a las economías están ausentes, los índices accionarios están al alza, los mercados laborales están apretados y los salarios están creciendo en los mercados emergentes.

Sin embargo, esta recuperación no será ni extensa ni vibrante. Algunas

tendencias de fin de ciclo ya son evidentes y los márgenes de utilidad en Estados Unidos ya están sufriendo. Las bajas tasas de interés crearon una explosión en la emisión de deuda corporativa, y los inversionistas en búsqueda de un nivel aceptable de rendimiento la absorbieron en su totalidad. La caída en márgenes y elevados niveles de endeudamiento apuntan a problemas en 2021. El rebote en China se quedará corto contra los otros vistos tras la crisis financiera. Por ahora, hay que disfrutar el alza mientras se materializa. Otras señales de desaceleración serán aparentes hasta inicios de 2021.

¿Una curva invertida predice las recesiones?

Ha sido casi infalible. En el pasado, cuando las tasas de interés de corto plazo se encontraban por arriba de las de largo plazo, una recesión se presentaba después de los siguientes 6 a 24 meses. La curva estadounidense sí se invirtió este año: los rendimientos a 3 meses y 2 años se encontraron por arriba de la tasa de 10 años por varias semanas. Eso asegura una recesión, ¿cierto?

Probablemente en algún momento; no obstante, en esta ocasión fue diferente. En el pasado, cuando las tasas cortas se colocaron por arriba de las tasas largas, la inflación iba en aumento y la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) subía su tasa de referencia para frenar el crecimiento económico y controlar la inflación. Eventualmente, una recesión se materializaba mientras la política monetaria se endurecía. La jerga financiera denomina a este

fenómeno un bear flattening, mientras el precio de los bonos de corto plazo caía al subir sus tasas de interés. En esta ocasión, la inversión no ocurrió por el alza de las tasas cortas, sino por la caída de las tasas largas. Los inversionistas estaban comprando Bonos del Tesoro Estadounidense de largo plazo como una búsqueda de instrumentos de seguridad ante los temores de una recesión. Entonces, ¿los tres recortes a la tasa de referencia de la Fed han preparado un suave descenso y previnieron la recesión aún con una curva invertida?

Sólo el tiempo lo dirá. Es claro que el pánico de una recesión vivido en agosto ya desapareció. La curva estadounidense se ha vuelto a empinar, acabando con la temida inversión; pero debido al gran desfase de esta señal, la costa no necesariamente está libre. La creación de empleos en Estados Unidos ha disminuido y el crecimiento de utilidades es nulo, y ambos son indicadores adelantados de un ajuste en la actividad económica. El retraso en pago de créditos automotrices y tarjetas de crédito va en aumento. Las compañías están pidiendo prestado sin grandes condiciones para proteger los pagos. Estas señales aún no están en niveles preocupantes, pero la tendencia no es su amiga.

Ideas de inversión

La debilidad económica siempre prepara el escenario para lo que los inversionistas experimentarán en los mercados de deuda y renta variable. Fundamentales positivos generalmente brindan ímpetu positivo para ambos mercados.

La política monetaria, sin embargo, es la influencia bajista más marcada en la actual dinámica de tasas de interés. Como resultado, las tasas batallarán para subir más allá de donde se encuentran actualmente. Con las expectativas inflacionarias para Estados Unidos muy bajas, y una inflación actual estable, la Fed no tiene necesidad de subir su tasa de referencia en el corto plazo: además, su revisión al mecanismo para combatir la inflación podrá crear una política “maquillada” en la cual la Fed deje que esta lectura se coloque por arriba de su objetivo durante algún tiempo.

El moderado crecimiento económico, de materializarse, debería de presionar al alza las tasas estadounidenses de largo plazo, colocándolas por arriba del 2%, pero cualquier movimiento será lento y tedioso. Las tasas negativas en los bonos japoneses y europeos de largo plazo limitarán cualquier movimiento al alza en la curva estadounidense mientras los influjos buscan aprovechar rendimientos más altos. Tasas de 10 años en Estados Unidos al 2.25% suenan aceptables si los rendimientos caen y el precio de los bonos sube de materializarse los problemas económicos en 2021. Para los inversionistas de deuda, las tasas de corto plazo no están muy lejos de aquellas de largo plazo; entonces, los inversionistas con horizontes de un año deberían de considerar deuda corporativa o municipal con vencimientos de dos a cuatro años.

Debido a que el repunte económico podría desvanecerse en 2021, recomendamos privilegiar instrumentos de alta calidad crediticia, y esto es aplicable para cualquier clase de activo: grado de inversión, alto rendimiento o mercados emergentes. Hay que privilegiar la mayor calidad posible.

Los inversionistas de renta variable disfrutaron del enorme rally desde marzo de 2009 hasta inicios de 2018, que fue altamente rentable. Casi 9 años con un rendimiento compuesto anual de 17% y con dividendos reinvertidos en el índice S&P500, éste ha sido uno de los mejores rallies de todos los tiempos. Creó un amor por la inversión pasiva, sólo súbete a la tendencia y mantente para obtener rendimientos maravillosos.

No obstante, esa larga tendencia está por acabarse. A excepción del último par de meses, los mercados han batallado. Las valuaciones alcanzaron su máximo en enero 2018. Las grandes empresas tecnológicas impulsaron al extenso rally, pero ese liderazgo culminó en junio del año pasado. Incluso el sobredesempeño de la última década del mercado accionario se está debilitando.

A partir de aquí, la perspectiva es de una modesta subida. En los últimos 2 meses, los mercados accionarios anticiparon la próxima recuperación económica. Los principales índices estadounidenses alcanzaron nuevos máximos históricos y sólidas tendencias alcistas son evidentes en otros índices accionarios alrededor del mundo. Con una mejora en el crecimiento, el rally accionario debería de durar un poco más, pero la relación entre el beneficio y el riesgo se está contrayendo.

Tratar de obtener el último 5% del rally puede ser peligroso. Es momento de ser cauteloso.

Por ahora, hay que mantener los portafolios balanceados, tanto como por sectores como por mercados. Conforme se materialice la recuperación económica, los sectores cíclicos continuarán mostrando un sobredesempeño respecto a los más defensivos, y los índices estadounidenses comenzarán a rezagarse contra el resto del mundo, por igual en mercados desarrollados que en emergentes. Una reactivación de la actividad económica global generalmente se traduce en un debilitamiento del dólar mientras los flujos de dinero comienzan a salir de Estados Unidos hacia otros países con un mayor crecimiento. Esta tendencia posiblemente inició con la valuación máxima que alcanzó la moneda estadounidense en septiembre.

Contribuidores

ASSET MANAGEMENT

Contribuidores

Juan M. Veron, CFA

Chief Investment Officer
veron.juan@principal.com

Omar Morales, CFA

Director de Inversiones Fondos de Inversión
morales.omar@principal.com

Oscar Lopez, CFA

Equity Portfolio Manager
lopez.oscar@principal.com

David Camposeco

Sr. Research Analyst
camposeco.jaime@principal.com

VENTAS

Contactos

Luis Lozano

Director General de Fondos de Inversión
lozano.luis@principal.com

Ana Lorrabaquio

Director Comercial de Distribuidores y Bancos
lorrabaquio.ana@principal.com

Francisco Villa

Director Comercial
Soluciones Institucionales y de Inversión
villa.francisco@principal.com

Jorge Giron

Sub-Director de Producto y Soporte Comercial
giron.jorge@principal.com

Aviso Legal

Bob Baur es Economista en Jefe Global de Principal Global Investors, y Robin Anderson es economista global Senior.

La información contenida en el presente documento es realizada por Principal Fondos de Inversión, S.A. de C.V. Operadora de Fondos de Inversión, Principal Grupo Financiero, (en lo sucesivo “Principal Fondos de Inversión”) con datos provenientes de fuentes confiables; sin embargo, ni Principal Fondos de Inversión, ni ninguno de sus ejecutivos, empleados o directivos, puede garantizar la exactitud o exhaustividad de esta información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión en ella, así como por los resultados obtenidos ni de la interpretación que de los mismos se haga. Esta información no supone una recomendación de inversión personalizada y no pretende reemplazar el asesoramiento, por lo que te sugerimos consultar a tu asesor. Los rendimientos históricos no garantizan rendimientos similares en el futuro. Antes de llevar a cabo cualquier inversión deberás recibir o consultar en nuestra página web la guía de servicios de inversión y el prospecto de información al público inversionista de cada uno de los fondos de inversión que aquí se mencionan. Las comisiones y riesgos que implica invertir en los fondos de inversión lo puedes consultar en el prospecto particular de cada uno de los fondos de inversión, en la sección “Costos, Comisiones y Remuneraciones” y “Riesgos Asociados a la Inversión”, respectivamente.

Principal Fondos de Inversión, S.A. de C.V. Operadora de Fondos de Inversión, Principal Grupo Financiero. Horario de atención: lunes a viernes de 8:30 a 18:00 hrs.
Teléfono: 800 2774 624.

Para más información consulta www.principal.com.mx.
Conoce nuestro Aviso de Privacidad en www.principal.com.mx