



Carmignac - Perspectivas para el segundo semestre de 2023

Autor(es)
Raphaël Gallardo, Kevin Thozet

Publicado
26 De Junio De 2023

Long

🔄 5

La resiliencia de las economías y la persistencia de la inflación no permitirán a los bancos centrales cambiar el rumbo en el segundo semestre de 2023. Seguirán elevando el tipo de interés terminal hasta que la dinámica de recesión se refleje de forma incontestable en los datos.

No obstante, su determinación encontrará resistencias desde el ámbito político a medida que nos acerquemos a 2024.

En renta fija, el atractivo reside tanto en los tipos nominales como en los reales, además de la deuda corporativa.

En cuanto a la renta variable, se espera que los mercados continúen caminando por la cuerda floja mientras la economía se ralentice, sin llegar a caer por el precipicio y que el ritmo de desinflación mantenga a raya los tipos y, por ende, las bolsas. Nos inclinamos por los valores y sectores defensivos, dada la ralentización del contexto económico.

Perspectivas económicas: Raphaël Gallardo, Economista Jefe



« El ciclo real de las economías desarrolladas ha demostrado hasta ahora su resistencia al endurecimiento monetario gracias a los cambios que la pandemia propició en el gobierno corporativo y presupuestario. Los excedentes de tesorería acumulados por el sector privado y las administraciones locales, los pedidos pendientes y el deseo de tener mayores inventarios, así como las políticas industriales, amortiguaron el efecto de un endurecimiento monetario desenfrenado.

No obstante, los bancos centrales del G-10 aún no han concluido su cometido. Una inflación salarial persistente, la caída de la tasa de crecimiento potencial y las bajas primas de riesgo de la renta variable les impiden declarar en 2023 el final del ciclo de endurecimiento monetario.

Tras una desinflación en apariencia 'impecable' hasta el 3% en los próximos 12 meses, regresar al objetivo del 2% no resultará tan sencillo. Requerirá un aumento del desempleo hasta los niveles típicos de una recesión. Dado que los activos de riesgo no incorporan en sus precios un escenario de recesión o una erosión de los márgenes compatible con un retorno al objetivo de inflación, la desaceleración económica podría verse acentuada por la volatilidad de los mercados financieros.

El año 2024 pondrá a prueba la determinación de los bancos centrales para seguir los pasos de Volcker. A medida que sigan empujando al alza la tasa de desempleo, los responsables de los bancos centrales se enfrentarán a crecientes riesgos para la estabilidad financiera, así como a una escalada de la presión desde instancias políticas. Si pierden el control de la dinámica recesiva, el dominio presupuestario se convertirá en su principal preocupación en 2025.

En China, la geopolítica se impone a la economía. El modelo de crecimiento ya no funciona, pero en lugar de intentar arreglarlo, las autoridades se centran en preparar la economía para lidiar con 'escenarios extremos'. La relajación monetaria y regulatoria no bastará para alejar el riesgo de deflación de la deuda este año. Esperamos que se produzca una flexibilización presupuestaria más contundente en el cuarto trimestre, lo que debería propiciar un repunte del comercio mundial a principios de 2024. »

Nuestra estrategia de inversión: Kevin Thozet, miembro del comité de inversión



Renta fija

« Por el momento, preferimos la deuda core con vencimientos de largos a intermedios (de 5 a 10 años).

La dependencia de los bancos centrales de los datos económicos implica que hay que prepararse para varios escenarios. La constatación de la desaceleración económica y el ritmo de la desinflación llevarán los tipos de interés a niveles mucho más bajos en términos generales. Por el contrario, si la economía sigue dando mayores muestras de resiliencia, los bancos centrales se verán obligados a subir todavía más los tipos de

interés, lo que a su vez lastrará la rentabilidad de los bonos de más largo plazo, ya que un endurecimiento de la política monetaria más pronunciado aumenta la probabilidad de que la economía se contraiga de forma brusca.

Los tipos reales son también atractivos, dada la escasa o nula relajación monetaria que se espera en el futuro inmediato, por una parte, y las expectativas de inflación excesivamente halagüeñas, por la otra. »

Mercado de deuda corporativa: ¡ojo con los diferenciales!

« Lo previsible es que el endurecimiento de las condiciones de concesión de préstamos causado por una política monetaria restrictiva y la ralentización del crecimiento económico se traduzcan en un repunte de las tasas de morosidad. Sin embargo, tanto los seguidores de Schumpeter como los inversores en bonos corporativos con actitud vigilante pueden extraer beneficios a largo plazo.

Los diferenciales de crédito tienen en cuenta tasas de impago superiores a las del periodo de la crisis financiera mundial y la crisis de deuda de la zona euro. Esta divergencia puede resultar tentadora, ya que el coste del riesgo por fin se ha retomado. Se espera que la deuda corporativa consiga rentabilidades atractivas a la par con los mercados de renta variable a largo plazo. »

Renta variable

« Los mercados caminan por la cuerda floja. La ralentización de la economía (sin llegar a caer por el precipicio) y el sostenimiento del ritmo de desinflación han mantenido a raya tanto a los tipos como a la renta variable.

La caída de la volatilidad (el índice VIX se encuentra en mínimos de tres años) con respecto a su componente de correlación tiende a ser especialmente propicia para la selección de valores. Y la ralentización económica sugiere una preferencia por los valores y sectores defensivos. Vemos oportunidades en:

Sanidad, que combina un resiliencia a corto plazo y perspectivas de crecimiento a largo plazo.

Consumo, donde la atención se desplazará hacia una base de costes más baja y a cómo beneficiarse de un giro en la política monetaria (cuando este se produzca finalmente), aunque todavía está lejos la rotación del consumo anticíclico al discrecional. La cuestión clave es cómo afectarán al gasto la desinflación y la ralentización económica, junto con el riesgo de que se intensifiquen las guerras de precios a medida que los grupos de distribución minorista compitan por llamar la atención.

Tecnología, ya que el puente tendido por la inteligencia artificial y la ortodoxia que se ha implantado en el gasto dotan de mayor profundidad a un sector que tiende a evolucionar favorablemente dada la coyuntura económica imperante en la que bajan los tipos a largo plazo y se ralentiza el crecimiento.

Oro, puesto que la emergencia de un mundo multipolar junto con el riesgo de dominio presupuestario son elementos que favorecen al oro a largo plazo, al ser este un activo potencialmente atractivo en un periodo de incertidumbre geopolítica y creciente preocupación por la recesión. »

Otras fuentes de diversificación

« La deuda de mercados emergentes en moneda local presenta tanto un carry elevado por el nivel de los tipos nominales, como una prometedora revalorización del capital, teniendo en cuenta del nivel de los tipos reales, en caso de que el crecimiento sea más bajo de lo esperado. A esto se suman vientos de cola para el crecimiento a largo plazo. Además, el segmento es relativamente inmune a la narrativa del mercado de 'propensión y aversión al riesgo'. »

[Lea más: Correlación y diversificación](#)

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas. 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. Ésta 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.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España: Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.