

# ¿HEMOS PASADO DE LA TURBULENCIA DE AGOSTO A UN CUENTO DE HADAS?

## Carmignac's Note

16/09/2024 | FRÉDÉRIC LEROUX

**El verano ha sido pródigo y esperanzador: con él llegó el fin del *carry trade del yen*, el reconocimiento de la ralentización en Estados Unidos y la confirmación de que la Fed apoyará sin reservas a la economía.**

Ha sido un verano turbulento para los mercados de renta variable. El dato del crecimiento económico de EE. UU., más débil de lo previsto, alertó a los inversores sobre la posibilidad de una sobrevaloración de la renta variable estadounidense, algo que rápidamente confirmaron los resultados empresariales del segundo trimestre, que vinieron acompañados de leves recortes en las previsiones de crecimiento de los beneficios para la segunda mitad del año. **La prudencia en los comentarios de los principales protagonistas en materia de inteligencia artificial instilaron en los mercados el temor a que estas empresas se hayan revalorizado en bolsa de forma excesiva o demasiado rápido.** La retirada de Joe Biden incrementó la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones presidenciales, reduciéndose por tanto la probabilidad de una política económica basada en la oferta y favorable al crecimiento. En el frente internacional, se recrudecieron de nuevo las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, mientras China continuó desesperando a los inversores con su aparente y persistente inacción ante la desaceleración de su economía. Por último, el Banco de Japón confirmó su intención de implementar una política monetaria menos acomodaticia.

La subida de los tipos de interés japoneses desempeñó un papel fundamental en la corrección del mercado de renta variable, ya que la debilidad estructural del yen durante más de diez años, motivada por unos tipos de interés invariablemente negativos, propició que un número creciente de operadores tomaran prestados yenes para invertir en otras divisas o activos con mayor rentabilidad previsible (*carry trade*). **El Banco de Japón parece haber puesto fin a una estrategia, el *carry trade*, que durante años fue fuente de liquidez para los mercados financieros.** La apreciación del yen, que en unos pocos días rondó el 10%, forzó una liquidación de posiciones acelerada. Las correcciones más patentes afectaron a divisas como el peso mexicano, uno de los principales beneficiarios del *carry trade*, y a los mercados de renta variable, que se desplomaron en general entre un 10% y un 15%. El índice bancario japonés perdió un 17% en un solo día, aunque no se produjo un contagio significativo en unos mercados bajistas. Los mercados de renta fija mantuvieron la calma. Sin embargo, **curiosamente, el índice de volatilidad del mercado de renta variable estadounidense experimentó el tercer mayor repunte desde 2008 (cuando se produjo el desplome de Lehman Brothers) y 2020 (en medio de la angustia de la pandemia).** Recordemos, pues, este episodio de volatilidad, por más que haya pasado desapercibido para aquellos veraneantes más desconectados, quienes por otra parte se sintieron atraídos por el rápido repunte de los mercados antes de mediados de agosto.

**La lección más importante que debemos extraer de este verano es la caída simultánea de los tipos de interés estadounidenses, la inflación, el dólar y el petróleo, en una señal inequívoca de que los mercados anticipan una desaceleración económica, al menos al otro lado del Atlántico.**

La Reserva Federal de Estados Unidos tomó nota telegrafiando para septiembre la primera rebaja de tipos desde marzo de 2020, al tiempo que expresó la convicción de que la inflación estadounidense se encuentra ya bajo control y que, por tanto, el banco central debe centrarse en el objetivo de mantener el pleno empleo. La postura favorable de la Fed ante la perspectiva de una ralentización económica, restringida por la demagogia electoral que generará el estímulo presupuestario; la bajada de los tipos de interés a largo plazo presionada por la caída de los tipos a corto; la debilidad del dólar con motivo de una relajación monetaria más rápida que en otros mercados; y el precio del petróleo lastrado por la persistente ralentización de la economía china y la disposición de la OPEP a aflojar el control de la producción, componen un cóctel con el potencial de ser muy favorable para los mercados financieros. Estos factores suponen, de hecho, la materialización de un escenario económico de «cuento de hadas» (Goldilocks), algo que se refleja en el comportamiento realmente positivo de los activos financieros. La convivencia de dichos factores también podría revitalizar el crecimiento mundial (caídas del dólar, los tipos de interés y los precios del petróleo) ante la inminente desaceleración estadounidense.

La saludable posición de endeudamiento de hogares y empresas debería evitar que la desaceleración económica venga acompañada de una crisis financiera con capacidad de convertirse en recesión, aunque no nos libraré de nuevos episodios de volatilidad. El escenario tan favorable que describimos gracias a la persistencia de la desinflación está no obstante supeditado a que la economía estadounidense sea capaz de sostener el consumo de las clases medias, que ya comienza a mostrar síntomas de debilidad.

Documento publicitario. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. 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. Esta 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. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.