

Estrategia Global Income Generation

Tras observar las recogidas de beneficios, los tipos de interés desvanecen la recesión

- La subida de los tipos de los principales mercados ejerció presión sobre el rápido posicionamiento en renta variable
- Los mercados de renta variable de la zona euro se rezagaron de EE. UU. por los malos datos de actividad
- Los flujos de inversión siguen siendo positivos en los mercados de alta calificación, ya que los ciclos de subidas de tipos se acercan a su fin

Andrew Etherington, gestor principal de la cartera

¿Qué está sucediendo?

Las expectativas de resiliencia económica mundial están empezando a disminuir y los bancos centrales están llegando al final de sus ciclos de endurecimiento.

A pesar de los recientes datos positivos en EE. UU., como la vivienda, el empleo y las inversiones, que indican un fortalecimiento de la economía, sigue habiendo dudas sobre una posible recesión, aunque el momento sigue siendo incierto. La Reserva Federal pronostica una recesión en el cuarto trimestre, mientras que nuestras perspectivas sugieren que podría comenzar ya en el tercer trimestre de 2023. Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2023 se ha ajustado al alza hasta el +1,4%, pero la hemos rebajado al +0,6% para 2024.

En cuanto a la zona euro, las perspectivas económicas están mostrando signos de estanflación. Aunque prevemos una reactivación del sector industrial, un mercado laboral más fuerte y un mayor poder adquisitivo de los hogares, se espera que la recuperación general sea moderada. Existe la posibilidad de otra lectura ligeramente negativa este trimestre, ya que los datos recientes indican tensión en todos los sectores. Esto plantea riesgos bajistas para nuestra previsión de crecimiento del PIB del +0,4% en 2023 y del +0,5% en 2024.

Los datos económicos de China siguen indicando una recuperación mediocre. Se han anunciado medidas para estimular la economía, pero es probable que su impacto sea limitado debido a los desafíos actuales, como los elevados niveles de deuda, los cambios demográficos y las tensiones geopolíticas. Mantenemos nuestro consenso de previsión del PIB del +5,3% para 2023 y del +5% para 2024.

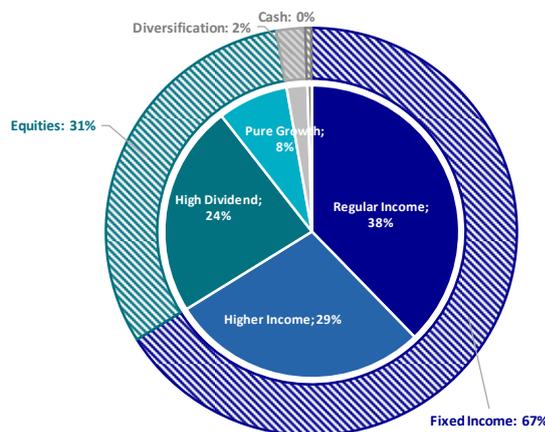
En las economías de los mercados emergentes, la desinflación está firmemente en marcha, aunque existen diferencias regionales, lo que lleva a un posible cambio de política en determinados mercados emergentes.

Por lo que respecta a los bancos centrales, la mayoría de los principales se están acercando a sus niveles máximos de tipos de interés. Se espera que la Reserva Federal estadounidense suba los tipos en julio, pero es probable que no vuelva a subir los tipos en septiembre. También se espera que el Banco Central Europeo suba los tipos tanto en julio como en septiembre. Además, es probable que el Banco de Inglaterra realice dos subidas de tipos en agosto y septiembre, pero creemos que

las subidas de tipos terminarán antes de lo que los mercados sugieren actualmente. El Banco de Japón mantiene su postura acomodaticia, aunque podría haber ajustes en su política de control de la curva de rendimientos en julio.

Posicionamiento y rentabilidad de la cartera

Rebased 100	Dec-22	Jul-23	Aug-23
Fixed Income	66%	66%	67%
Regular Income	36%	35%	38%
Global IG Credit	26%	27%	25%
Sovereign Bonds	10%	8%	13%
Duration mgmt	5%	4%	9%
Inflation	5%	4%	4%
Higher Income	30%	30%	29%
Emerging Debt	14%	16%	15%
High Yield	16%	15%	14%
Equities	27%	32%	31%
High Dividend	16%	23%	24%
Global Equity High Dividend	16%	23%	24%
Pure Growth	11%	9%	8%
Equity Emerging	7%	5%	4%
Thematic Diversification	4%	4%	4%
Diversification	4%	4%	2%
Cash	4%	-1%	0%



Fuente: AXA IM a 30/08/2023. Datos recalculados con base 100. Con fines exclusivamente ilustrativos, estas cifras corresponden a meses o años pasados y la rentabilidad pasada no es indicador fiable de rentabilidad futura.

Puesto que los rendimientos subieron de forma general este mes, la estrategia ha reforzado la exposición a la duración mediante la compra de futuros sobre bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, mejorando así el nivel de entrada general de la posición con un nivel medio de compra superior al 4%. El bono del Tesoro estadounidense a 10 años vio cómo su rendimiento subía hasta el 4,35% intradía antes de caer al 4,10% a finales de mes. Los mercados siguen descontando con confianza que, como máximo, se observará un aumento más de 25 pb en el ciclo actual de los bancos centrales a ambos lados del Atlántico. Es probable que el optimismo generalizado con respecto a las rebajas de tipos tan pronto como termine el 2T en EE. UU. se vea cuestionado en las próximas semanas y consideramos que esto es una oportunidad de aumentar todavía más la exposición a la duración en caso de que el ritmo actual de descenso de la inflación siga su curso.

La asignación a renta variable se vio reforzada durante el mes con contratos de futuros adquiridos en índices tanto de EE. UU. como de la zona euro. Los mercados retrocedieron a lo largo del mes en volúmenes ligeros, ya que algunos inversores largos redujeron el riesgo, pues los rendimientos nominales subieron y, en particular, los rendimientos reales se mantuvieron en niveles elevados, acercándose los rendimientos reales del bono estadounidense a 10 años al 2%.

Dentro de nuestra asignación a divisas, mantenemos nuestra posición corta en el EURUSD, que se ha comportado bien a lo largo del mes gracias a la fortaleza del dólar estadounidense más que a una debilidad específica del euro, ya que, por un lado, mientras que la inflación ha resultado persistente, las encuestas de difusión sobre la actividad de la zona euro fueron especialmente decepcionantes.


Rentas regulares

Los diferenciales de la deuda corporativa de alta calidad se mantienen firmes, ya que la volatilidad de los precios de los bonos sigue siendo baja a pesar de la subida de los rendimientos subyacentes. Los flujos de los inversores siguen siendo positivos. La duración general se ha incrementado a través de la exposición a los rendimientos del bono estadounidense a 10 años.


Rentas superiores

Sin cambios en nuestra asignación, los flujos de los inversores se han recuperado y los diferenciales siguen bien respaldados.

En general, la exposición a la renta variable aumentó durante el mes, ya que los mercados devolvieron parte de las ganancias de principios del verano y la zona euro se rezagó notablemente de EE. UU. El ajuste se realizó a través de la exposición a la zona euro.

**Dividendos
regulares****Crecimiento
puro**

La exposición a materias primas se redujo a medida que los precios del mercado se recuperaron con los recortes de la oferta de petróleo, pero la demanda de materiales y energía dependerá de una recuperación mundial más amplia y prolongada que, por ahora, no es nuestra hipótesis de referencia.

Perspectivas

El mes pasado tuvimos un claro recordatorio de que los datos de actividad en EE. UU. siguen siendo bastante sólidos. La actividad de la vivienda en EE. UU. ha sorprendido gratamente al alza, e incluso el sector manufacturero ha mostrado ciertos signos de vida. Sin embargo, hay menos consenso sobre si sería necesaria una recesión en EE. UU. para permitir a la Reserva Federal alcanzar su objetivo de inflación del 2%. Hemos sido partidarios de la recesión durante bastante tiempo, pero ahora debemos admitir que la probabilidad de que se produzca ha disminuido.

Nuestra opinión de que la economía estadounidense experimentaría un aterrizaje forzoso se basó en la expectativa de que la Reserva Federal tendría que aplicar un endurecimiento agresivo de la política monetaria para abordar la inflación prolongada y un mercado laboral extremadamente tenso, lo que, en consecuencia, provocaría una desaceleración económica. De hecho, desde principios de la década de 1950, Estados Unidos ha pasado por varios casos de desinflación significativa, impulsadas en parte por el endurecimiento de la política monetaria. En cada uno de estos casos, un notable endurecimiento de la política de los bancos centrales coincidió con una recesión.

Actualmente, varios indicadores adelantados fiables están en rojo, lo que indica una recesión inminente. Entre estos indicadores, las pendientes de la curva de rendimientos están muy invertidas, alcanzando unos niveles que no se habían registrado desde principios de la década de 1980. Las condiciones de los préstamos bancarios se han endurecido hasta alcanzar niveles históricamente asociados con las recesiones, según la encuesta Senior Loan Officer Opinion Survey de la Reserva Federal. Además, los indicadores económicos adelantados de la Conference Board se han contraído a un ritmo sin precedentes fuera de una recesión.

Sin embargo, varios factores están convergiendo para mejorar la situación, que está resultando ser mejor de lo que se temía inicialmente. En EE. UU., la inflación ya ha tocado techo y se está desacelerando, y todo sin un debilitamiento significativo de la actividad económica, en contra de nuestras expectativas anteriores.

En primer lugar, los problemas de la cadena de suministro se han normalizado, contribuyendo a la mejora de las perspectivas. En segundo lugar, los precios de la energía han bajado con decisión, lo que ofrece más alivio. En tercer lugar, la Reserva Federal parece ser más creíble en sus esfuerzos por devolver la inflación a su objetivo del 2% en comparación con periodos anteriores de alta inflación, lo que ha contribuido a estabilizar las expectativas de inflación a más largo plazo de forma más eficaz.

Además, con la tendencia bajista de la inflación, el crecimiento de los salarios reales ha pasado a ser positivo. Esto ha provocado posiblemente el retraso de una reducción significativa del gasto de consumo. En consecuencia, ha surgido un entorno de bonanza, caracterizado por el pico de inflación, el pico de los tipos de interés de la Fed y un crecimiento resiliente, lo que brinda apoyo a los mercados financieros estadounidenses.

Como resultado de este entorno favorable, hemos aumentado nuestra exposición a la renta variable estadounidense, lo que nos ha llevado a equilibrar nuestra exposición general a la renta variable, manteniendo al mismo tiempo nuestra preferencia por los bonos del Tesoro estadounidense de larga duración.

La situación en Europa presenta un panorama diferente. Los índices de gestores de compras (PMI) de la zona euro experimentaron un descenso significativo en julio, lo que indica una posible recesión, mientras que la economía ya se enfrenta a un estancamiento. Al mismo tiempo, los datos de la deuda corporativa siguen empeorando. La encuesta sobre préstamos bancarios del BCE del segundo trimestre reveló un mayor endurecimiento de las condiciones crediticias y una disminución de la demanda de préstamos, especialmente entre las empresas, lo que provocó un descenso del crecimiento de los préstamos en junio.

Estos indicadores no son un buen augurio para la actividad económica en la última parte del año y justifican un enfoque prudente hacia la renta variable de la zona euro. Dadas las circunstancias, hemos decidido introducir una posición corta en el euro frente al dólar estadounidense, teniendo en cuenta su fuerte apreciación desde principios de junio.

Esto es una comunicación publicitaria. Ha sido preparado con carácter meramente informativo y no constituye una oferta en un folleto en particular o una invitación para cerrar un trato, comprar o vender ningún instrumento financiero o participar en ninguna estrategia de negociación, incluyendo la prestación de servicios de inversión o análisis financiero.

Este documento ha sido preparado por AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal En España. A pesar de los esfuerzos dedicados a la revisión del contenido de este documento, no se garantiza de manera implícita o explícita que la información aquí contenida sea exacta y completa. Dicha información podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Ni AXA Investment Managers, sus sucursales, filiales y asimiladas, ni ninguna otra compañía o unidad perteneciente al Grupo AXA, y ninguno de sus directores o empleados podrán ser considerados responsables directos o indirectos de la información aquí contenida.

Usted asume el riesgo de la utilización de la información incluida en este documento. La información incluida en este documento se pone a disposición exclusiva del destinatario para su uso interno, quedando terminantemente prohibida cualquier distribución o reproducción, parcial o completa por cualquier medio de este material sin el consentimiento previo por escrito de AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España. La información aquí contenida está dirigida únicamente a clientes profesionales tal como se establece en las definiciones de los artículos 194 y 196 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. La información aquí contenida tiene carácter publicitario y se refiere a AXA WF Global Income Generation, sub-fondo de AXA WORLD FUNDS, SICAV (la IIC), una institución de inversión colectiva inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 239 (www.cnmv.es), donde puede consultarse la lista actualizada de entidades comercializadoras en España de la Sociedad (los Distribuidores españoles). Tenga en cuenta que la sociedad gestora se reserva el derecho, en cualquier momento, de dejar de comercializar la IIC en España, toda vez que se cumplan los requisitos locales y realizado las notificaciones pertinentes.

Este documento contiene breve información sobre el sub-fondo y no detalla todos los posibles riesgos u otros aspectos importantes relativos a su potencial inversión. Las decisiones de inversión se realizarán sobre la base de la lectura y entendimiento de la información contenida en el último folleto de la Sociedad, datos fundamentales para el inversor (DFI) y los últimos informes económicos anuales y semestrales. Los Distribuidores españoles facilitarán a cada inversor, con carácter previo a la suscripción de las acciones del Sub-fondo, una copia traducida al español del DFI y el último informe económico. Podrá obtener un resumen en español de los derechos de los inversores en el siguiente enlace <https://www.axa-im.es/resumen-de-los-derechos-del-inversor>.

En caso de insatisfacción con los productos o servicios, usted tiene derecho a presentar una queja ante el comercializador o directamente ante la sociedad gestora (más información sobre nuestra política de quejas disponible en <https://www.axa-im.es/nuestras-politicas-internas-y-otras-informaciones-importantes> y también consultando <https://www.axa-im.es/servicio-de-atencion-de-quejas-y-reclamaciones>). También tiene derecho a emprender acciones legales o extrajudiciales en cualquier momento si reside en uno de los países de la Unión Europea. La plataforma europea de resolución de litigios online le permite introducir un formulario de reclamación <https://ec.europa.eu/consumers/odr/main/index.cfm?event=main.home2.show&lng=ES> y le informa, en función de su jurisdicción, sobre sus vías de recurso <https://ec.europa.eu/consumers/odr/main/?event=main.adr.show2>.

Asimismo, una copia de la memoria de comercialización, siguiendo el modelo establecido por la CNMV, estará disponible a través de los Distribuidores españoles. La documentación obligatoria oficial estará disponible a través de los Distribuidores españoles, en versión impresa o digital, y también disponible bajo petición marcando +34 91 406 7200, escribiendo a informacion@axa-im.com o consultando www.axa-im.es, donde se podrá obtener información sobre los valores liquidativos de las clases de acciones disponibles en España, así como un resumen de los derechos de los inversores.

Se recomienda obtener más información y recibir asesoramiento profesional antes de llevar a cabo una decisión de inversión. Tenga en cuenta que el valor de una inversión puede fluctuar al alza o a la baja y que rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Las proyecciones presentadas son una estimación de la rentabilidad futura basada en datos de la variación de esta inversión en el pasado, y en las condiciones actuales del mercado, y no constituyen un indicador exacto. El rendimiento obtenido puede variar en función de cómo evolucione el mercado y de cuánto tiempo se mantenga la inversión o el producto.

AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España, con Código de Identificación Fiscal W0024065E, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 41006, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M-727252, con domicilio Paseo de la Castellana 93, 6ª planta e inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con número de registro oficial 38 como una Sociedad gestora del espacio económico europeo con sucursal en España.