

Las perspectivas de las acciones son favorables a 3-5 años vista

Jeff Hochman cree que las Bolsas de EE.UU., Reino Unido y Europa mantienen un aspecto que técnicamente se define como alcista y que deberían seguir ascendiendo durante los próximos 3-5 años, aunque el ritmo de ascenso probablemente se modere en líneas generales. Sin embargo, en 2014 se debería ver una pausa en las alzas, ya que el mercado debe digerir las subidas de tipos y las revisiones de las valoraciones.

Los tipos de interés a largo plazo deberían seguir elevándose hacia el nivel del 4% durante los próximos años, con un suelo probable para los bonos del Tesoro de EE.UU. y la deuda pública del Reino Unido en torno al 2,4%. La reacción inicial del mercado de bonos a las próximas medidas de retirada de estímulos de la Reserva Federal será determinante para definir el tono en el futuro.

PERSPECTIVAS ACTUALES DEL MERCADO

La tendencia alcista a largo plazo en la renta variable probablemente se modere este año y el siguiente.

Las Bolsas de EE.UU. y Europa siguen dentro de las tendencias alcistas primarias que arrancaron en los mínimos de marzo de 2009. Sin embargo, tras más de cuatro años de recuperación, podríamos entrar en un rango de cotización amplio que comenzaría en el cuarto trimestre y duraría todo 2014 para dar paso a una continuación de la tendencia alcista a largo plazo en 2015. A partir de entonces, la renta variable mundial continuaría con su racha alcista a largo plazo y batiría a los bonos en un plazo de 3-5 años a medida que la prima de riesgo de las acciones vaya descendiendo y las valoraciones relativas se normalicen. Si adoptamos una perspectiva a más largo plazo, el S&P 500, por ejemplo, debería seguir avanzando con una inclinación superior a 45 grados durante muchos años, como ha ocurrido desde la década de 1920. Conviene señalar que por rentabilidad total, las Bolsas de EE.UU. y el Reino Unido están en máximos históricos.

Sin embargo, existen algunos riesgos importantes a tener en cuenta.

Si bien estoy razonablemente convencido de que las perspectivas a 3-5 años son buenas, como siempre, también pueden ir surgiendo riesgos importantes, tales como: 1) una subida más rápida de lo previsto en los tipos a corto y largo plazo; 2) la posibilidad de que el crecimiento de los beneficios se estanque y no alcance las tasas de dos dígitos que se prevén, con lo que habría que revisar de nuevo las valoraciones; 3) por último, una subida considerable e inesperada de la inflación debido a la ingente masa de dinero que siguen creando los bancos centrales.

Entre los mercados bursátiles, EE.UU. sigue destacando de forma positiva.

Dentro de las Bolsas mundiales, EE.UU. sigue destacando; así, la recuperación de este mercado continúa y la amplitud del mercado sigue haciendo que muchos valores participen de dicha recuperación. De hecho, desde un punto de vista técnico los valores de pequeña y mediana capitalización son los que destacan realmente tanto en EE.UU. como en Europa, y esto suele ser una buena señal en el plano de la economía real. Un aspecto importante es que, aunque los mercados emergentes han dado muestras de fragilidad durante los últimos meses, existen razones para ser optimistas a largo plazo y parece razonable pensar que la corrección actual está creando buenas oportunidades de compra con una óptica selectiva.



Jeff Hochman es Director de Análisis Técnico y miembro del Grupo de Asignación de Activos de Fidelity.

Antes de unirse al equipo de Fidelity en 1996, pasó cinco años en Deutsche Bank como analista y estratega de renta variable y anteriormente trabajó en Chase Manhattan.

Posee un máster en Dirección Internacional y es licenciado en Ciencias Políticas y Literatura Inglesa.

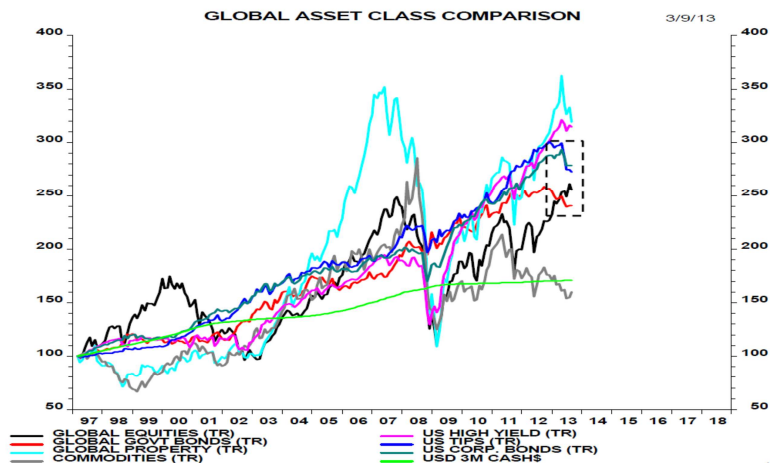


FidelityTM
WORLDWIDE INVESTMENT

Los rendimientos de los bonos seguirán subiendo

La tendencia alcista reciente de los tipos de los bonos probablemente se mantenga y el ritmo de incremento podría incluso acelerarse ligeramente. A pesar de los diferentes trasfondos económicos y políticos, las rentabilidades de la deuda pública británica y alemana también han replicado las alzas de los títulos del Tesoro de EE.UU., y este patrón probablemente continúe en el futuro. Espero que la deuda del Tesoro de EE.UU. supere el nivel del 4% en algún momento de 2014, pero probablemente termine estabilizándose en una horquilla ligeramente más baja de entre el 3,4% y el 3,9%.

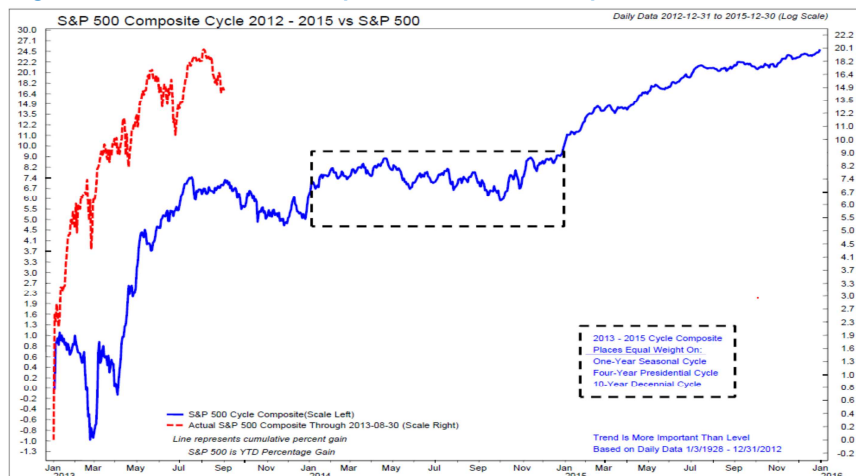
Después de 17 años, las rentabilidades de las acciones mundiales superan las rentabilidades de la deuda pública



Fuente: Datastream, FIL, 03.09.2013.

El gráfico de arriba muestra las rentabilidades totales de la mayor parte de las grandes clases de activos mundiales en un plazo de 17 años. El rectángulo discontinuo muestra que durante ese periodo las rentabilidades totales de la renta variable mundial superaron las de la deuda pública. Conviene destacar que el perfil de cualquier serie de rentabilidades puede cambiar mucho si se mueve el punto de referencia. A pesar de esta salvedad, creo que el gráfico es útil en cuanto a recordatorio de que, a pesar de todo lo que se ha dicho sobre la "década perdida en las Bolsas" y la reciente crisis financiera, a largo plazo las rentabilidades bursátiles han sido superiores a las de la deuda pública.

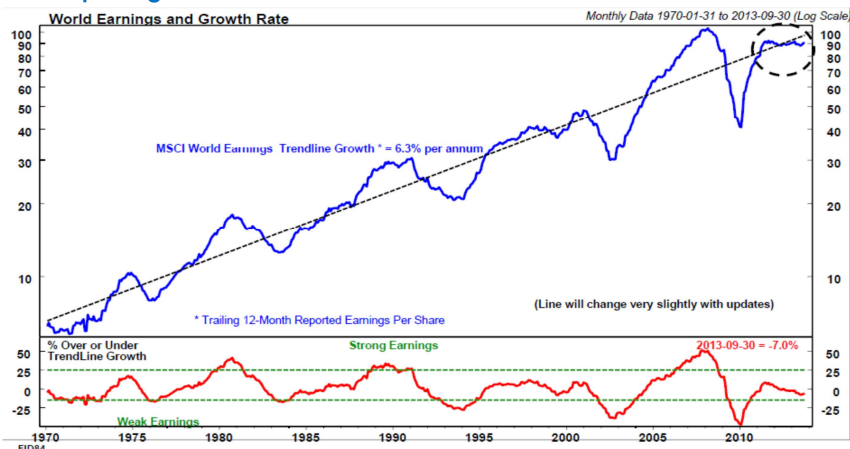
Según el modelo de ciclo compuesto, se acerca un periodo de consolidación



Fuente: Ned Davis Research, 2013.

En mi experiencia, algunos "modelos cíclicos" a largo plazo pueden tener un buen valor predictivo. Uno de los modelos que ha tenido un buen historial de acierto a lo largo de muchos años ha sido el modelo del Ciclo compuesto del S&P 500, formado por otros tres modelos cíclicos: el estacional de un año, el presidencial de cuatro años y el de 10 años. Como muestra el gráfico, el modelo del ciclo compuesto ha funcionado bien desde una perspectiva direccional desde comienzos de 2013 y ha predicho con éxito que a un primer semestre positivo le seguiría el actual periodo de consolidación (línea roja). De cara al futuro, el modelo cíclico pronostica con bastante claridad (línea azul) que 2014 probablemente será un año de consolidación que dará paso a un 2015 más fuerte.

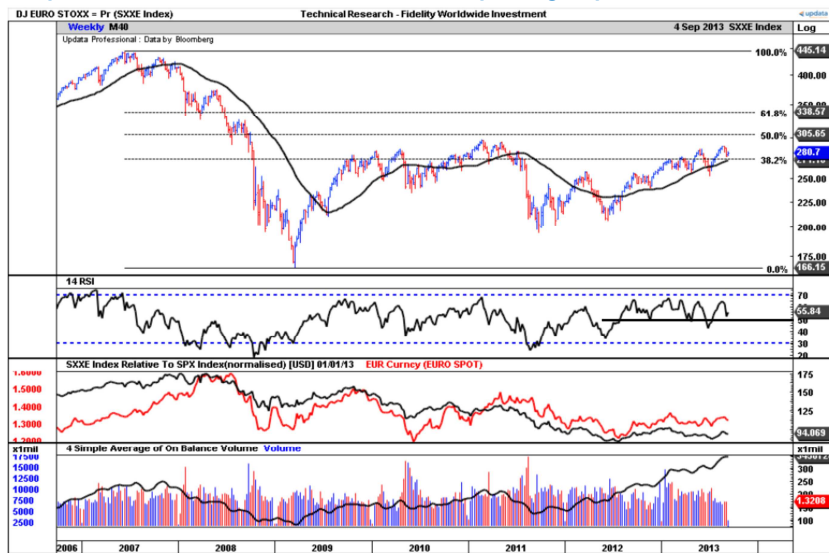
Para que las acciones sigan revisando su valoración al alza, los beneficios tienen que seguir la estela



Fuente: Ned Davis Research, MSCI.

El gráfico anterior muestra que la evolución de los beneficios mundiales ha sido plana durante los últimos dos años tras el fuerte rebote registrado desde los mínimos de la crisis financiera en 2009. En otras palabras, el buen comportamiento reciente de la renta variable mundial (excluyendo los mercados emergentes) cabe atribuirlo fundamentalmente a una considerable revisión al alza de los PER desde mínimos históricos por parte de los inversores. Sin embargo, ahora las valoraciones y los múltiplos vuelven a estar en consonancia con la media a largo plazo. Naturalmente que la renta variable podría ver revisadas al alza sus valoraciones hasta que volviera a estar cara, pero probablemente sea más razonable pensar que el siguiente gran movimiento alcista tendrá que estar acompañado de alzas de los beneficios, no solo valoraciones más altas. Ahora que los PMI suben en todo el mundo, hay razones para ser optimistas sobre el crecimiento de los beneficios, pero considero que esta vez el mercado probablemente querrá ver más pruebas antes de emprender la siguiente revisión al alza.

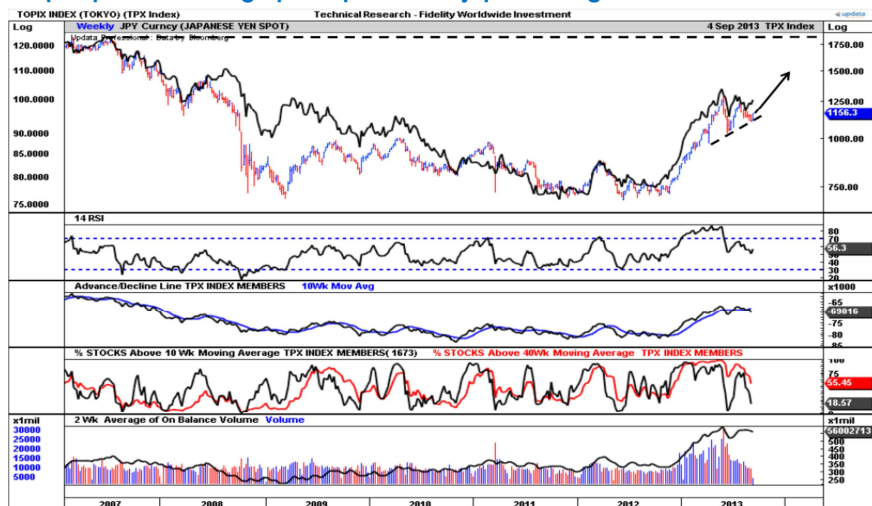
El aspecto técnico de la renta variable europea sigue pintando bastante bien



Fuente: Bloomberg, 04.09.2013.

El gráfico anterior muestra que, a pesar de las fuertes ganancias recientes, las acciones europeas (menos el Reino Unido) sólo han recuperado aproximadamente un tercio de las pérdidas totales sufridas desde sus máximos de 2007 hasta los mínimos de marzo de 2009. El margen para que se produzcan nuevas ganancias se ve acentuado por los últimos indicios de recuperación de los flujos de inversión hacia la región —a expensas quizá de otras regiones, incluidos los mercados emergentes—, unos flujos aún más reforzados por la mejora reciente de los datos económicos de la zona euro. No obstante, los problemas estructurales siguen ahí y nunca se puede descartar un repunte de las tensiones en la zona euro. Así pues, en líneas generales el escenario más probable para las acciones europeas parece ser un lento avance con pequeños retrocesos ocasionales, aunque sin una disociación real del liderazgo bursátil de EE.UU.

Las perspectivas a largo plazo para la RV japonesa siguen siendo alcistas



Fuente: Bloomberg, 04.09.2013.

La nueva y radical política monetaria de Japón, articulada sobre una rápida expansión de la masa monetaria, ha tenido mucho éxito hasta el momento actual a la hora de estimular el interés de los inversores por la Bolsa del país. Tal vez la vía más importante por la que se ha conseguido es la rápida depreciación del yen, que da un impulso directo a los beneficios de los exportadores a medida que aumenta el valor de conversión de los beneficios obtenidos en monedas extranjeras. La importancia de la depreciación del yen para la reciente subida de la Bolsa japonesa se demuestra claramente en el gráfico anterior, que pone de relieve la fuerte correlación entre la moneda (línea negra) y el índice Topix (línea roja). Después de la primera oleada alcista en 2012 y la reciente corrección de este verano, parece muy probable que se esté gestando actualmente un nuevo e importante movimiento alcista, alimentado por la debilidad continuada del yen, cuyo cambio frente al dólar debería encaminarse hacia las 110 unidades.

Los rendimientos de los bonos a 10 años del Tesoro de EE.UU. seguirán subiendo

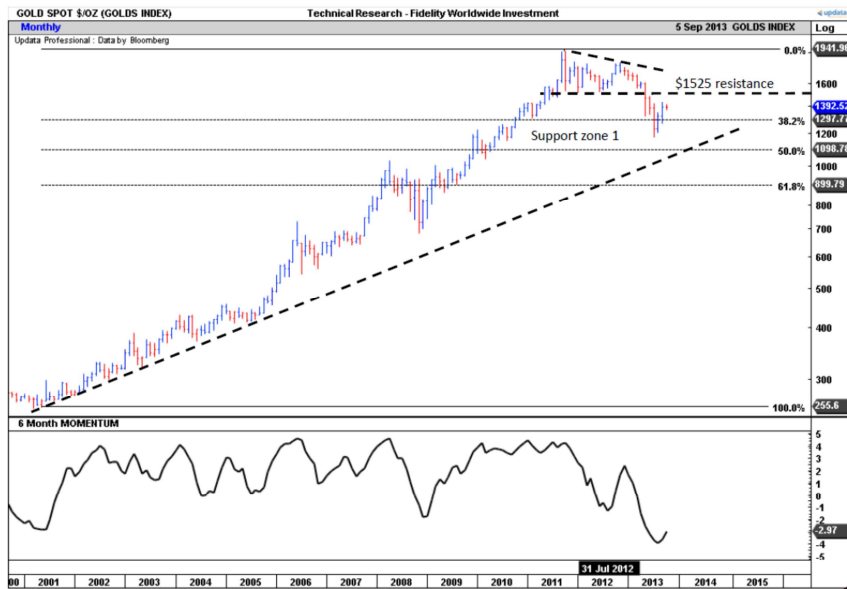


Fuente: Bloomberg, 03.09.2013.

Como resultado de las crecientes expectativas del mercado en torno a la inminente reducción de las compras de bonos por parte de la Reserva Federal, los tipos de la deuda estadounidense siguieron subiendo con fuerza en el segundo trimestre. Resulta interesante constatar que, aunque los fundamentales económicos no son los mismos, los tipos de la deuda alemana y británica también han subido tras la estela de los bonos del Tesoro de EE.UU. Aunque las condiciones económicas tanto en el Reino Unido como en Europa parecen haber mejorado recientemente, los bancos centrales estarán atentos a las subidas de los rendimientos impulsadas desde el exterior que podrían tener efectos perjudiciales para la demanda. De cara al futuro, a la vista del inicio de la reducción de estímulos monetarios y la recuperación económica en EE.UU., mi previsión es que los tipos de la deuda del Tesoro estadounidense a 10 años subirán otros 100 puntos básicos

en 2014 y probablemente se estabilicen en torno al 3,4-3,9%.

El oro probablemente se mueva dentro de una horquilla de precios



Fuente: Bloomberg, 05.09.2013.

En el gráfico anterior sobre el oro, lo primero que destaca es que, a pesar de algunos periodos de debilidad, la tendencia a largo plazo (línea negra de puntos) sigue estando bastante intacta. El gráfico también muestra que el despegue del precio del oro realmente comenzó en 2007 por la debilidad del dólar y el descenso de los tipos de interés reales. Sin embargo, en fechas más recientes hemos visto lo que parece un "techo", seguido de fuertes ventas en la primavera de este año. Esto se produjo fundamentalmente por una inversión de los factores que empujaron al alza los precios en el pasado, a saber: un dólar al alza y unos tipos de interés también al alza. En las últimas semanas, los precios del oro han rebotado ligeramente después de entrar en "sobreventa técnica". Sin embargo, me sorprendería mucho que los precios superaran el nivel de los 1.500 o 1.550 dólares por onza a corto plazo. Sea como fuere, parece más probable que a medio plazo la cotización vuelva a poner a prueba el nivel de 1.050-1.100 dólares, a menos que la inflación suba inesperadamente y permanezca alta.

EL ANÁLISIS TÉCNICO EN FIDELITY

En Fidelity, el análisis técnico proporciona un análisis táctico que se utiliza para apoyar el análisis fundamental. El análisis técnico brinda información adicional a los equipos de inversión que puede utilizarse para corroborar o reforzar sus ideas.

- Es una valiosa herramienta táctica que complementa nuestro análisis fundamental.
- Su objetivo primario es reforzar las convicciones en el proceso de toma de decisiones.
- Ayuda a "contrastar con la realidad" las hipótesis formuladas por los gestores de fondos y analistas.

Proporciona un elemento de control del riesgo a nuestros fondos para particulares e instituciones.

La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión estén autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados. Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Institutional Liquidity Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, el logo de Fidelity Worldwide Investment y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CSS1664

