

Visión de mercado

Martes, 17 de junio de 2025

¿Sigue vigente la excepcionalidad estratégica de EE. UU.?

En este informe defendemos una postura impopular: sigue habiendo argumentos a favor de la excepcionalidad de EE. UU.

Por tanto, también vemos motivos para una sobreponderación estratégica en renta variable estadounidense. Estos argumentos no son necesariamente extensivos a la exposición al dólar en general, y tampoco a los bonos de EE. UU., cuyos riesgos son distintos. Creemos que está justificado que los inversores no estadounidenses cubran una mayor parte de sus exposiciones al dólar.

La situación de los activos estadounidenses fue el tema predominante en las reuniones con clientes que hemos mantenido recientemente. Parece que el nuevo consenso es deshacer posiciones en dichos activos.

Reconocemos que otras regiones podrían estar recibiendo mayores flujos de capital, pero de forma táctica, dado que a principios de año había un consenso favorable a EE. UU. No obstante, los inversores necesitan contar con una posición en renta variable de EE. UU. como elemento estratégico fundamental de una asignación para tratar de obtener rentabilidades reales positivas en un mundo de bajos rendimientos.



En una serie de reuniones celebradas recientemente en Asia, una de las principales preguntas que más se repetía era si Estados Unidos mantenía su excepcionalidad. No obstante, la pregunta implícita es esta otra: si EE. UU. ya no es tan excepcional, ¿qué magnitud debe tener la reasignación hacia otras regiones?

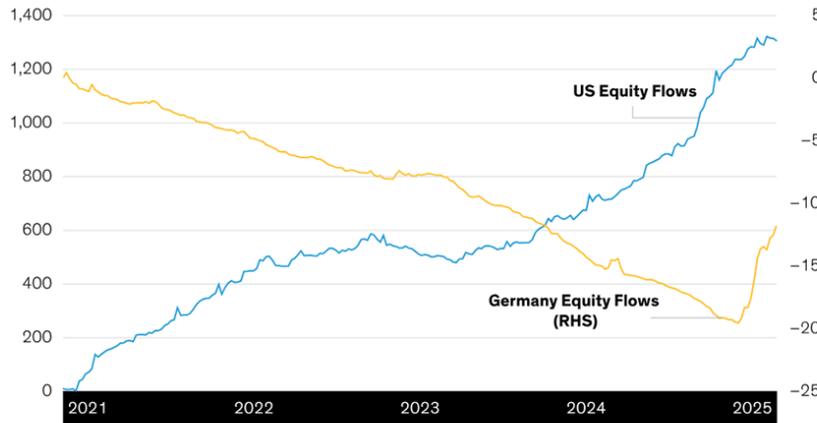
A decir por el tono de las reuniones, y tras analizar los datos de flujos de capitales correspondientes a tres semanas, el sentimiento actual se ha vuelto claramente en contra de EE. UU. Dada la postura unánime a favor de EE. UU. que mantenían los inversores tras la elección de Donald Trump como presidente, y teniendo en cuenta la magnitud de los flujos hacia activos estadounidenses que dicha elección trajo consigo, este nuevo consenso contrario a EE. UU. significa que, a corto plazo, se intensificará la salida de capitales de los activos estadounidenses. Pero, ¿y desde el punto de vista estratégico? ¿Existen realmente argumentos que justifiquen un fin repentino de la excepcionalidad de EE. UU.? ¿Los inversores deben replantearse lo que esto significa para la renta variable, los bonos y el dólar?

Buena parte de los comentarios que escuchamos se basan en la idea de que la excepcionalidad de EE. UU. ha terminado. Sin embargo, esto esconde un malentendido. La verdadera excepcionalidad es estratégica, no táctica. Es cierto que las empresas estadounidenses se han beneficiado en los últimos años de un ciclo de negocio especialmente positivo (¿se acuerda alguien de los debates sobre un aterrizaje brusco o suave de la economía a principios de 2024?). El shock de los aranceles, con el recorte de los planes de gasto en bienes de capital y el deterioro de las expectativas de los consumidores que ha traído consigo, ha revertido rápidamente ese ciclo, de manera que la probabilidad actual de que EE. UU. entre en recesión este año es del 40%, y tanto los consumidores como las empresas se enfrentan al drástico encarecimiento de algunos productos. Incluso existe la posibilidad de que los establecimientos comerciales sufran desabastecimiento a finales de año, ya que envíos desde China se han desplomado de forma súbita. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento a corto plazo también han empeorado en otras partes del mundo. No queremos restar importancia a este hecho, ya que tiene enorme relevancia, pero se trata de una cuestión táctica, no estratégica. ¿Sigue vigente la excepcionalidad estratégica de EE. UU.?

Claves para esta semana

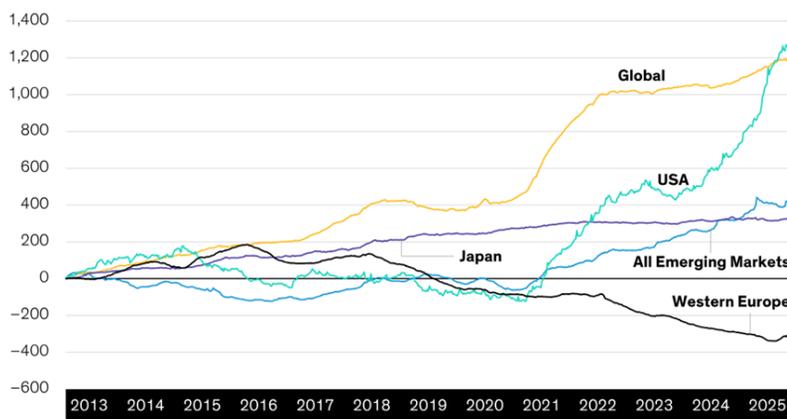
Martes, 17 de junio de 2025

Flujos de capital hacia EE. UU. y Alemania



Sin duda, EE. UU. ha mostrado su excepcionalidad en términos tanto de flujos de capital hacia sus acciones como de valoración. Esta no es una combinación positiva para los inversores bajistas, ya que la pérdida de excepcionalidad significa que el mercado tiene un amplio margen de caída. Aunque los flujos se invirtieron algo el mes pasado, EE. UU. sigue muy por delante de otras regiones en términos de flujos acumulados. Esto significa que, a corto plazo, podría haber más salidas de capitales de la renta variable estadounidense, dado el brusco deterioro tanto de sus perspectivas de crecimiento a corto plazo como de la imagen de perfección de sus acciones. No obstante, como señalamos más adelante, no creemos que deba corregirse la diferencia de flujos acumulados entre EE. UU. y el resto del mundo (en lo que respecta a la renta variable).

Flujos acumulados de fondos de renta variable regiones



La valoración es importante y lastra el comportamiento a medio y largo plazo de la renta variable estadounidense respecto de la del resto del mundo. Quizás sea el talón de Aquiles de este mercado. No obstante, el crecimiento también es importante. En los últimos 30 años, la rentabilidad relativa de las regiones ha estado determinada fundamentalmente por el crecimiento relativo de los beneficios. Por tanto, fijarse en la valoración para determinar las asignaciones regionales no es válido desde hace mucho tiempo. Dicho de otro modo, infraponderar estratégicamente EE. UU. sería una previsión implícita de que el crecimiento de los beneficios de las empresas estadounidenses será inferior al que se registre en el resto del mundo, y nosotros no lo vemos probable.