



CAPITAL
GROUP®

Guía sobre las recesiones:

¿Cuándo será
la próxima recesión
en Estados Unidos y
cómo deberíamos
prepararnos para ella?

Edición 2020

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES / CUALIFICADOS
Material de marketing



«El mercado bursátil predijo nueve de las últimas cinco recesiones»

PAUL A. SAMUELSON, 1966



DARRELL SPENCE
Economista



JARED FRANZ
Economista

¿Cuándo será la próxima recesión de la economía estadounidense?

Es una de las preguntas que más oímos. Y es normal. El brote de coronavirus ha provocado un impacto sin precedentes y ha traído consigo el inicio del primer mercado bajista en once años en Estados Unidos. Aunque aún tardaremos un tiempo en conocer el alcance de su impacto económico, es evidente que la recesión de la economía estadounidense es ahora más probable que a principios de año.

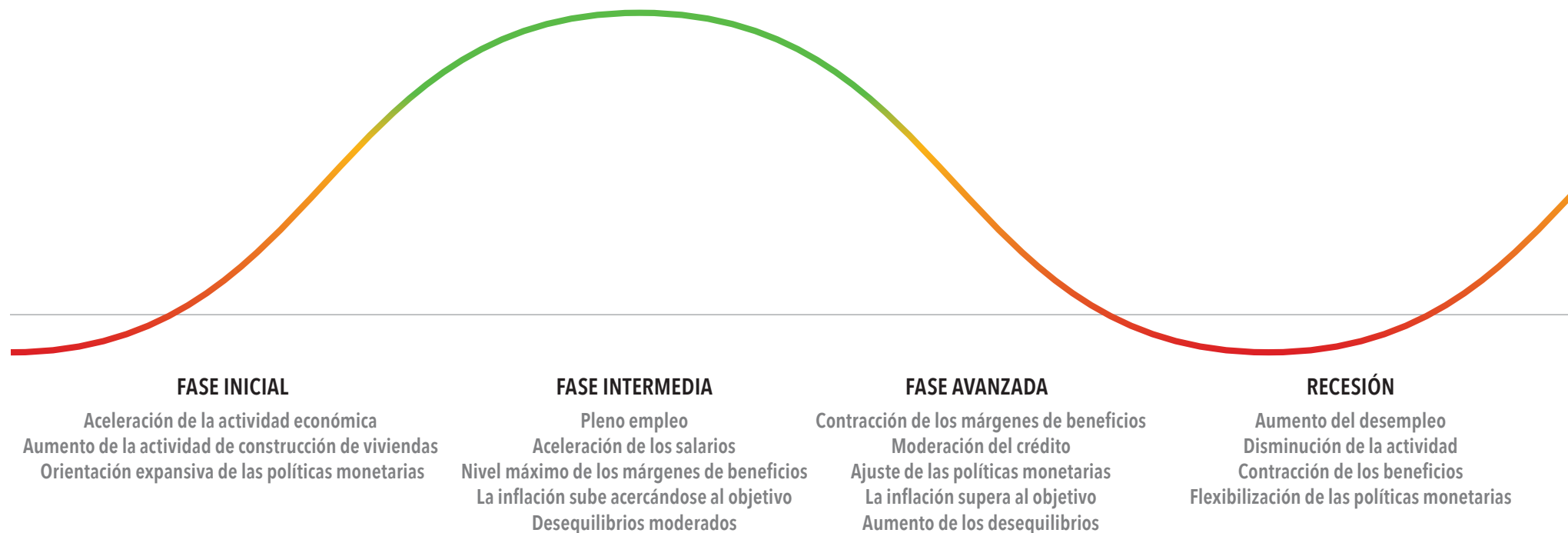
Las recesiones pueden resultar complicadas, malinterpretadas y a veces hasta terroríficas. Pero, sobre todo, lo que son es difíciles de predecir, tal y como señaló con ironía en la década de 1960 Paul Samuelson, el primer estadounidense en ganar el premio Nobel de Economía. Esta guía no pretende predecir la fecha exacta de la próxima recesión estadounidense, pero ofrecerá perspectivas sobre las siguientes preguntas:

- ¿Qué factores han contribuido a recesiones anteriores?
- ¿Cómo se ha comportado el mercado de renta variable en contracciones previas?
- ¿Cuáles son los indicadores económicos a los que debemos prestar atención?
- ¿Estamos cerca de la próxima recesión?
- ¿Cómo pueden prepararse los inversores?

Pero vamos a empezar con la más básica: ¿qué es una recesión?

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

¿Qué es una recesión?



Las recesiones se producen cuando la producción económica cae tras un periodo de crecimiento. Constituyen una parte natural y necesaria de los ciclos económicos. La Oficina Nacional de Estudios Económicos de Estados Unidos define la recesión como «un declive significativo de la actividad económica, que dura más de unos cuantos meses y es perceptible en el producto interior bruto real (PIB), los ingresos reales, el empleo, la producción industrial y las ventas mayoristas y minoristas». También se considera que hay recesión cuando el PIB de un país cae durante, al

menos, dos trimestres consecutivos. En la presente guía emplearemos las fechas oficiales de la Oficina Nacional de Estudios Económicos.

Las recesiones han respondido a una gran variedad de factores, pero suelen ser el resultado de desequilibrios que se van acumulando en una economía y que deben ser corregidos. Si bien cada ciclo es único, hay varios factores que se repiten, como la subida de los tipos de interés, la inflación y los precios de las materias primas.

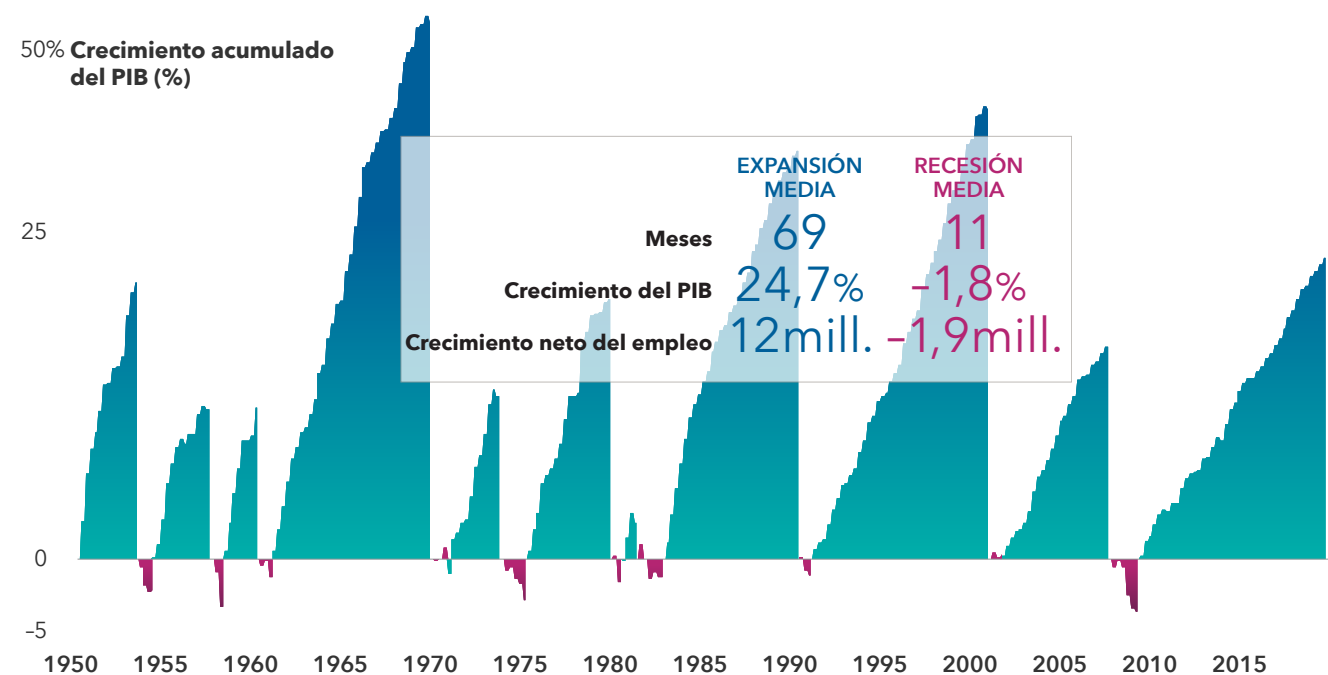
Una circunstancia inesperada, como puede ser una crisis sanitaria, lo suficientemente generalizada como para afectar a los beneficios empresariales y provocar la reducción de los puestos de trabajo, también puede ser la causa de una recesión. Cuando aumenta el desempleo se reduce el consumo, lo que afecta a su vez al crecimiento económico, las ganancias de las compañías y los precios de las acciones. Todos estos factores van alimentando un círculo vicioso que empuja a la economía hacia una recesión.

¿Cuánto duran las recesiones?

La buena noticia es que las recesiones no suelen durar mucho. Según nuestro análisis, en los diez ciclos económicos registrados desde 1950, las recesiones han durado entre ocho y 18 meses, con una media de once meses. Para los que pierden su trabajo o tienen que cerrar su negocio puede parecer una eternidad, pero los inversores a largo plazo deben adoptar una visión de conjunto.

Las recesiones son pequeños baches en la historia económica. Durante los últimos 65 años, Estados Unidos ha estado oficialmente en recesión en menos del 15% de los meses. Además, el impacto económico neto de la mayoría de las recesiones también ha sido relativamente pequeño. La expansión media aumentó la actividad económica en un 25%, mientras que la recesión media redujo el PIB menos del 2%. La rentabilidad del mercado de renta variable puede incluso ser positiva si consideramos todo el periodo de contracción, ya que en ocasiones las mayores subidas del mercado se han producido durante las últimas etapas de una recesión.

Las recesiones resultan difíciles, pero las expansiones han sido espectaculares



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

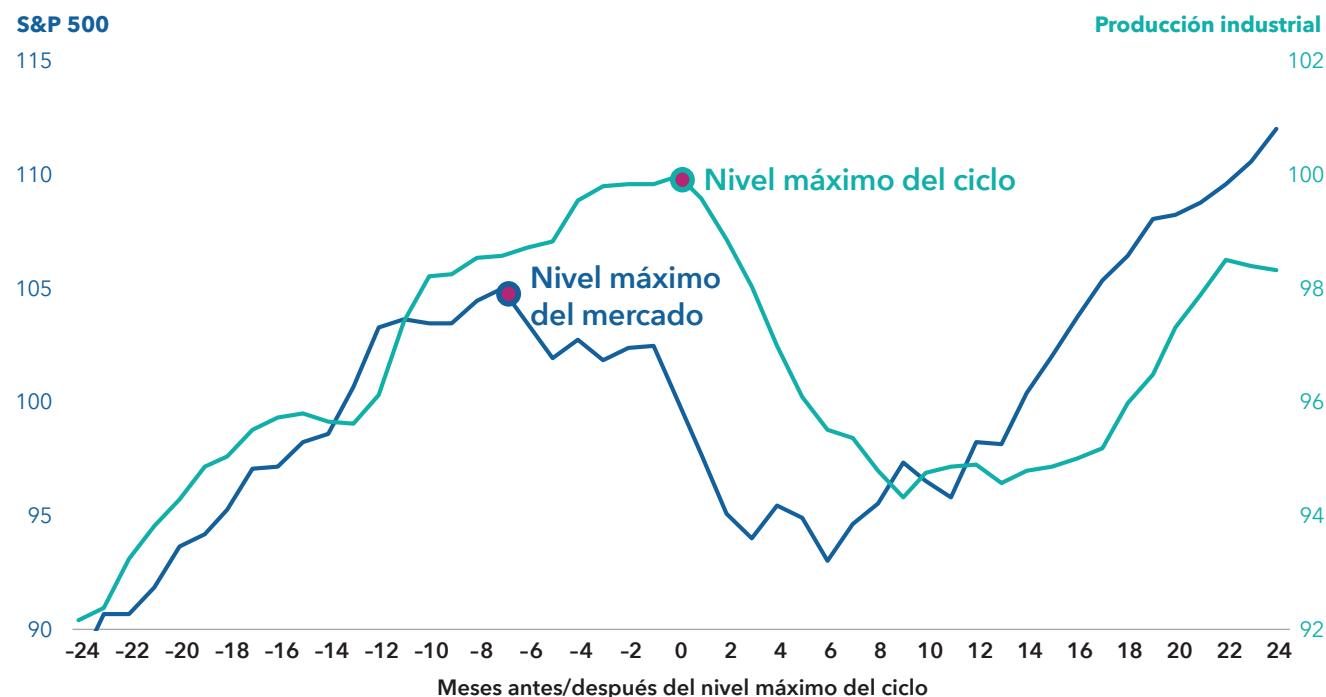
FUENTE: Capital Group, Oficina Nacional de Estudios Económicos, Refinitiv Datastream. Información a 31 diciembre 19. La Oficina Nacional de Estudios Económicos anuncia el comienzo y el final de una recesión haciendo referencia a los meses, no a una fecha exacta, por lo que hemos utilizado las fechas de final de mes para los cálculos relativos al crecimiento del empleo. Se utilizan los valores más próximos al fin de trimestre para las tasas de crecimiento del PIB. El crecimiento del PIB se muestra en escala logarítmica.

¿Qué ocurre en el mercado bursátil durante una recesión?

Si bien es difícil predecir el momento exacto en el que una economía podría entrar en recesión, siempre es prudente pararse a pensar cómo podría afectar a nuestra cartera de inversión, ya que los periodos bajistas y las recesiones suelen solaparse y los mercados de renta variable suelen alcanzar su nivel máximo unos siete meses antes del ciclo económico. La Oficina Nacional de Estudios Económicos identifica de manera oficial una recesión mucho después de que esta empieza, y para entonces los mercados bursátiles pueden llevar ya varios meses de caída.

Pero aun cuando pensemos que estamos ya en una recesión, no significa que ha llegado el momento de vender. Igual que las bolsas pueden preceder la caída de la economía, también han precedido en ocasiones las subidas. El índice Standard & Poor's 500 Composite Index suele alcanzar su nivel más bajo unos seis meses después del inicio de una recesión, y comienza a recuperarse cuando la economía vuelve a subir. (No hay que olvidar que estamos hablando de medias del mercado que pueden variar enormemente en función del ciclo.) Si un inversor reacciona de manera brusca y, por ejemplo, coloca toda su cartera en efectivo, los efectos suelen ser contraproducentes. Algunas de las mayores rentabilidades pueden producirse en las últimas fases del ciclo o inmediatamente después de que el mercado haya tocado fondo, por lo que suele ser mejor mantener la inversión y evitar perderse la recuperación posterior.

Los mercados bursátiles suelen alcanzar su nivel más alto antes de una recesión, pero suelen recuperarse rápidamente



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

FUENTE: Capital Group, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, Haver Analytics, Oficina Nacional de Estudios Económicos, Standard & Poor's. Los datos reflejan la media de todos los ciclos desde 1950 a 2019, indexados a 100 en cada nivel máximo del ciclo.

¿Qué indicadores económicos anuncian una recesión?

	Inversión de la curva de tipos	Beneficios empresariales	Desempleo	Construcción de nuevas viviendas	Leading Economic Index®
Señal de alerta	Rendimiento de los títulos a 10 años inferior al de los títulos a 2 años	Caída desde el nivel máximo del ciclo	Aumentando desde el nivel más bajo del ciclo	Caída de al menos un 10% desde el año anterior	Caída de al menos un 1% desde el año anterior
Por qué es importante	Suele indicar una subida excesiva de los tipos a corto plazo o preferencia por los bonos a largo frente a activos de mayor riesgo	Cuando caen los beneficios, las compañías reducen la inversión, el empleo y los salarios	Cuando aumenta el desempleo, los consumidores reducen el gasto	Cuando las perspectivas económicas son negativas, los constructores reducen los proyectos de construcción	Conjunto de indicadores económicos, ofrece una perspectiva más amplia de la economía
Media de meses hasta recesión	15,7	26,2	6,1	5,3	4,1
Cuál es la situación actual	Breve inversión de la curva en agosto 2019	Los beneficios empresariales pueden haber alcanzado su pico hace unos años	La tasa estadounidense de desempleo se sitúa cerca de su nivel más bajo en 50 años	La construcción de nuevas viviendas ha aumentado tras caer a mediados de 2019	La tasa de crecimiento del LEI se ha estabilizado en los últimos meses

¿No sería estupendo saber con antelación cuándo va a producirse una recesión? A pesar de las advertencias de Paul Samuelson, merece la pena prestar atención a ciertas señales conforme el ciclo económico se va acercando a sus últimas etapas.

Son muchos los factores que pueden contribuir a una recesión, y las causas suelen cambiar de un ciclo a otro. Sin embargo, resulta útil analizar diferentes

aspectos de la economía para evaluar dónde pueden estar acumulándose los desequilibrios y los excesos. La mayoría de los datos no reflejan aún el impacto del brote de coronavirus, pero estos cinco indicadores pueden ofrecer una amplia perspectiva de la economía estadounidense. Debemos pensar en ellos como un punto en el mapa, y no como una señal que nos indica la distancia que queda para llegar.

Estos factores parecen indicar que al inicio de 2020 la economía estadounidense se encontraba en una fase avanzada del ciclo, pero su situación era sólida en términos generales. A pesar de la breve inversión de la curva de tipos registrada el año pasado, ninguno de estos indicadores señalaba un problema inminente, y el mercado laboral se mostraba particularmente firme.

FUENTE: Capital Group. Datos de la economía estadounidense disponibles a 29 febrero 2020.

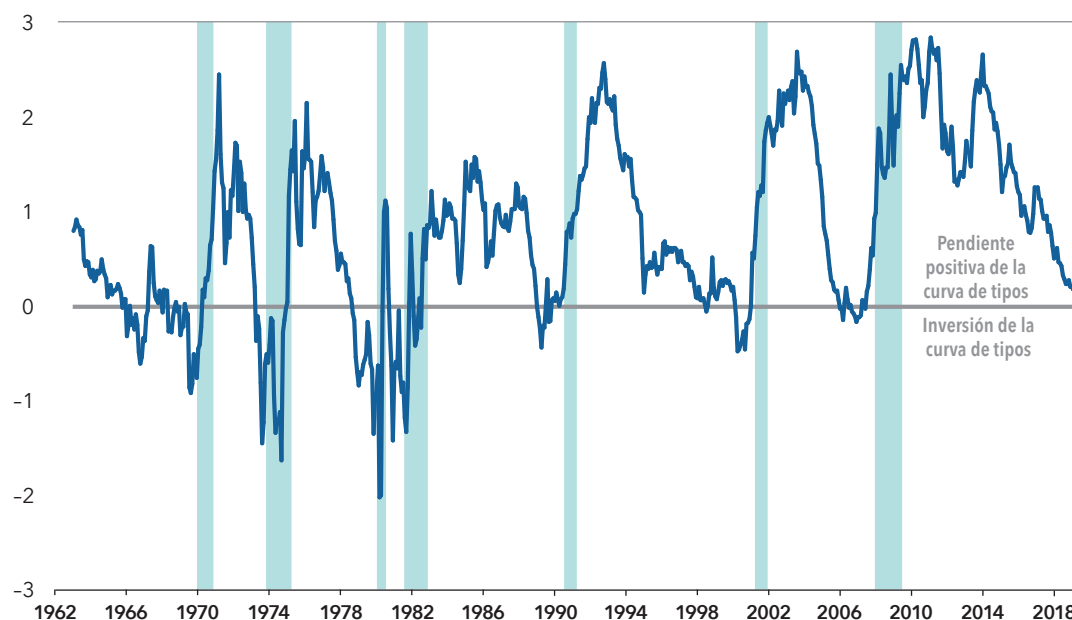
¿Qué es la inversión de la curva de tipos?

La inversión de la curva de tipos puede sonar como un complicado ejercicio de gimnasia, pero en realidad es una de las señales más precisas y reconocidas de la recesión. La curva de tipos se invierte cuando los tipos de interés a corto plazo son superiores a los tipos a largo plazo. Esta señal ha precedido a todas las recesiones que se han registrado en Estados Unidos durante los últimos 50 años. Los tipos de interés a corto plazo suelen aumentar durante los ciclos de endurecimiento de la política monetaria, y los tipos a largo plazo pueden caer cuando existe una gran demanda de bonos. La inversión de la curva de tipos indica una tendencia bajista, ya que nos dice que muchos inversores están acudiendo a la deuda pública a largo plazo, considerada un activo refugio, en lugar de optar por invertir en activos de mayor riesgo.

En diciembre de 2018, y por primera vez desde 2007, se invirtió la curva de tipos entre los títulos del Tesoro estadounidense a 2 y a 5 años. Otros tramos de la curva, como el de 2 y 10 años, que es al que se suele hacer referencia, no se invirtieron hasta agosto de 2019. No obstante, una inversión de la curva en ese rango no tiene por qué provocar un pánico inmediato, ya que normalmente suele pasar un tiempo (unos 16 meses de media) antes del inicio de una recesión. Algunos piensan que las intervenciones de la Reserva Federal en el mercado de deuda han distorsionado la curva de tipos, de manera que ahora esta constituye un indicador económico menos fiable, pero eso es algo que aún está por ver.

La pendiente de la curva de tipos se encuentra en su nivel más plano del ciclo actual

Diferencial entre los rendimientos de los títulos del Tesoro a 2 y 10 años



Inversión de la curva de tipos	Meses hasta la recesión
1968	20
1973	8
1978	17
1980	10
1989	18
2000	13
2005	24
Media	15,7

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

FUENTE: Capital Group, Refinitiv Datastream. Información a 29 febrero 2020. Antes del 30 junio 1976, se emplean los tipos de los títulos de un año, en lugar de a dos años. Las fechas de inicio incluidas en la tabla no incluyen los periodos en los que la curva únicamente estuvo invertido al final del mes. Las barras verticales representan las recesiones de la economía estadounidense según la Oficina Nacional de Estudios Económicos.

¿Estamos cerca de la próxima recesión de la economía estadounidense?

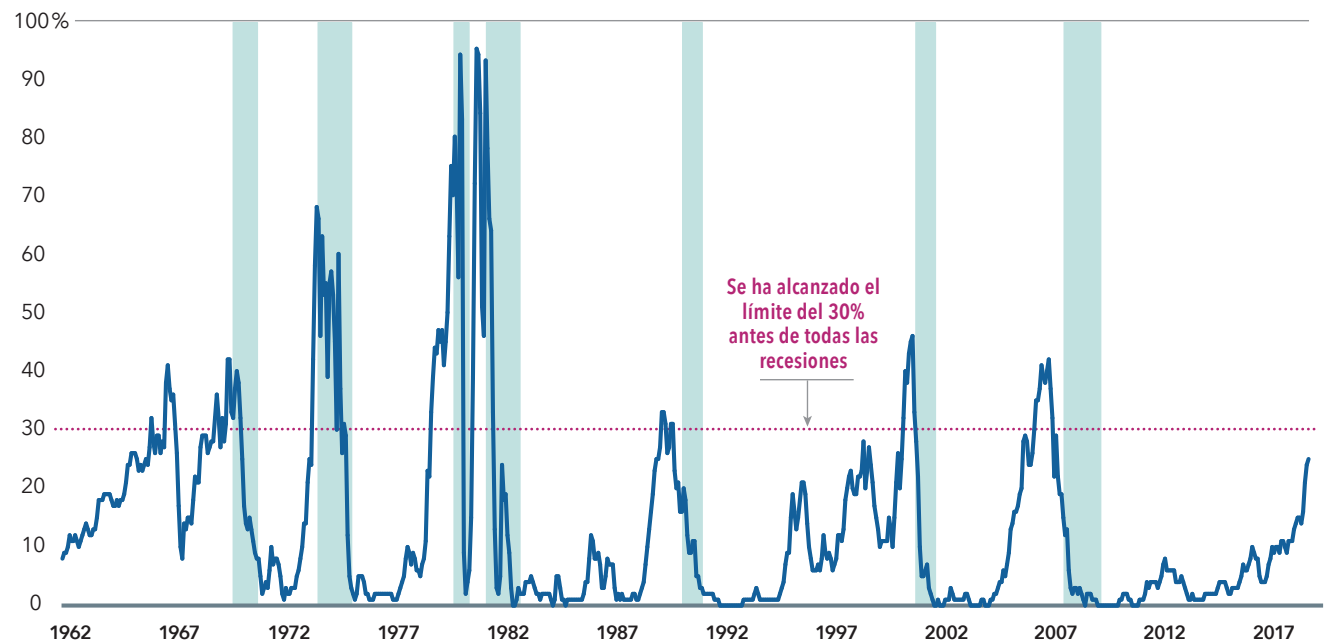
Aunque la economía estadounidense se mostraba relativamente sólida hace unos meses, el brote de coronavirus ha alterado de forma significativa la situación.

Si bien aún tardaremos un tiempo en conocer el alcance de su impacto económico, la combinación de la interrupción de la cadena de suministro global y la reducción del consumo afectará de forma considerable a los beneficios corporativos en 2020. Ciertos sectores se verán más afectados que otros, como el de los viajes y la hostelería, pero lo más probable es que los efectos lleguen a sentirse en todos los sectores.

En Capital Group pensamos que lo más probable es que la economía entre en recesión en 2020. La adopción de fuertes medidas de estímulo fiscal y monetario por parte del gobierno y la Reserva Federal podría mitigar el impacto económico. Y, por supuesto, un factor fundamental será el tiempo que se tarde en contener el brote.

Ha aumentado la posibilidad de una recesión de la economía estadounidense en 2020

Modelo de la Reserva Federal de Nueva York: probabilidad de recesión en 12 meses



FUENTE: Reserva Federal de Nueva York, Refinitiv Datastream. Información a 29 febrero 2020. Las barras verticales representan las recesiones de la economía estadounidense según la Oficina Nacional de Estudios Económicos.

¿Cómo debemos posicionar nuestra cartera de renta variable ante una recesión?

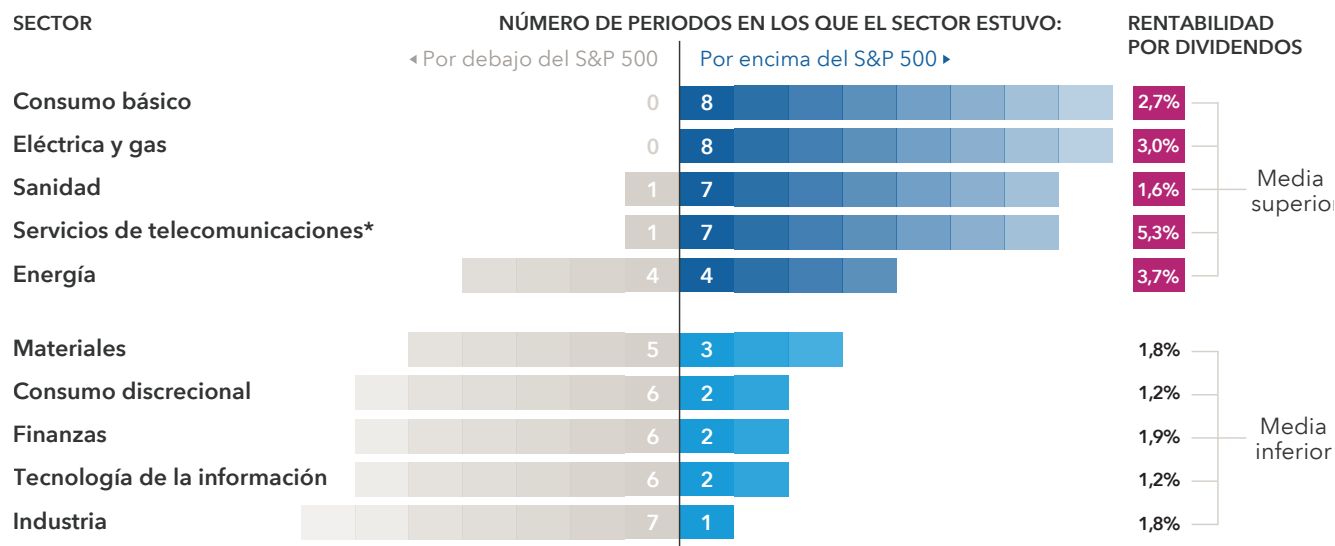
Ya hemos comentado que la renta variable suele registrar resultados desfavorables durante las recesiones, pero tratar de anticipar el comportamiento del mercado vendiendo las posiciones resulta poco aconsejable. ¿Entonces es mejor no hacer nada? Por supuesto que no. Los inversores deberían aprovechar la oportunidad para revisar su asignación de activos, que puede haber cambiado de forma notable durante el periodo alcista, y asegurarse de que su cartera está equilibrada y diversificada. Puede resultar muy útil consultar a un asesor financiero, ya que este tipo de decisiones suelen estar basadas en las emociones.

No todos los sectores reaccionan igual durante los periodos de tensión económica: en las últimas ocho caídas más importantes registradas por el mercado entre 1987 y 2019, algunos sectores resistieron mejor que otros. El sector de bienes de consumo básico y el de las eléctricas y el gas, por ejemplo, suelen repartir unos dividendos importantes, lo que puede ofrecer un potencial de rentabilidad estable cuando los precios de las acciones caen. Las compañías orientadas hacia el crecimiento aún tienen cabida en las carteras, pero los inversores pueden decantarse por empresas con balances sólidos, estables flujos de efectivo y amplios márgenes de crecimiento que les permitan hacer frente a la volatilidad a corto plazo. Muchas compañías continúan siendo rentables aun en periodo de recesión. Busque aquellas que ofrecen productos y servicios que vamos a continuar usando todos los días.

Algunos sectores han superado al mercado en general en ocho periodos de caída

¿Qué compañías registran buenos resultados en periodos de volatilidad?

En las ocho últimas caídas importantes, algunos sectores han resistido mejor que el mercado en genera



Los dividendos pueden ofrecer un potencial de rentabilidad constante cuando las cotizaciones caen

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

FUENTE: Capital Group, FactSet. As of 31/12/19. Información a 31 diciembre 19. Se incluyen los últimos ocho periodos en los que el índice S&P 500 registró una caída de rentabilidad total superior al 15%. Los resultados correspondientes al año 1987 están ponderados equitativamente, empleando los componentes del índice correspondientes a 1989, los primeros datos disponibles.

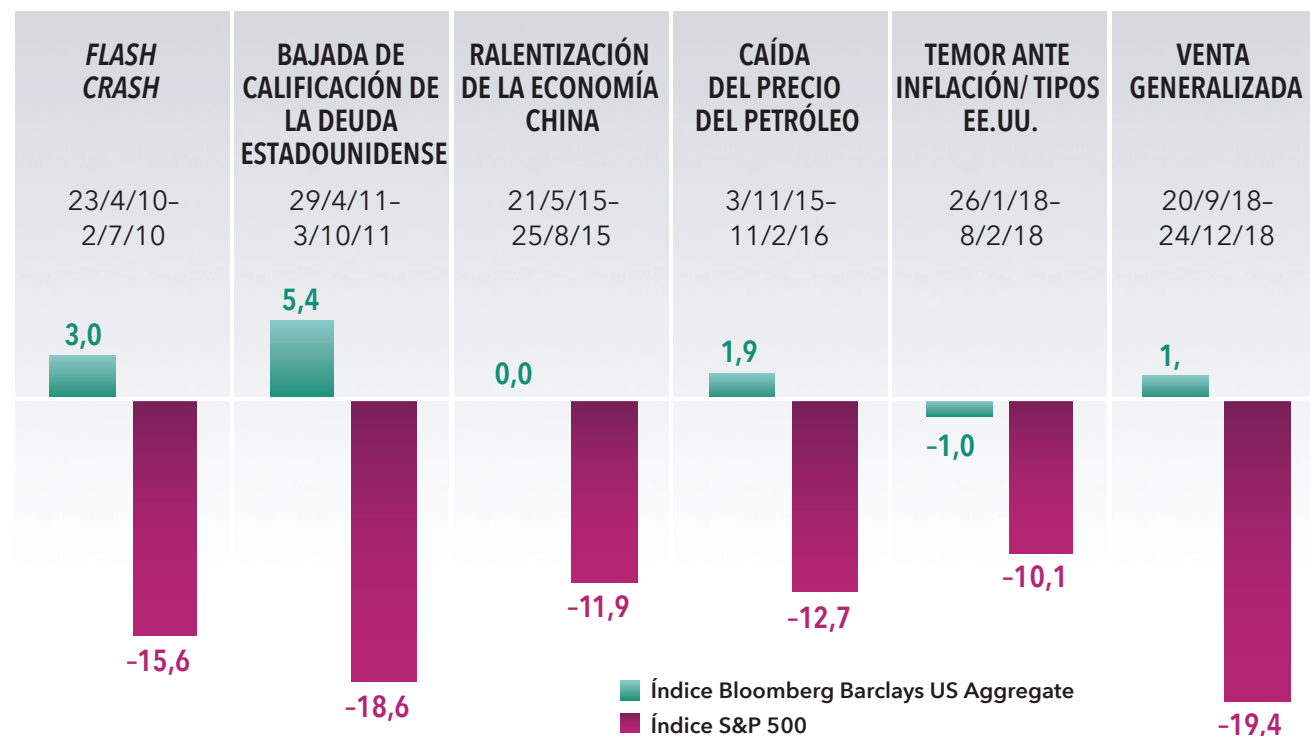
* Rentabilidad por dividendo del sector de servicios de telecomunicaciones a 24 septiembre 2018. A partir de esta fecha el sector pasó a denominarse servicios de comunicaciones y su composición cambió de forma sustancial. Durante la caída de 2018, el sector registró una rentabilidad superior a la del índice S&P 500 tanto con la nueva como con la antigua composición de la compañía.

¿Cómo debemos posicionar nuestra cartera de renta fija ante una recesión?

Las posiciones de renta fija pueden ofrecer un importante componente de estabilidad y preservación del capital, especialmente en periodos de volatilidad de los mercados de renta variable. En cinco de las últimas seis correcciones del mercado, los rendimientos del mercado de renta fija estadounidense, según el índice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index, se mantuvieron estables o positivos.

Siempre es importante mantener un posicionamiento adecuado en renta fija. Pero ahora que la economía estadounidense tiene que hacer frente a importantes problemas económicos como consecuencia del brote de coronavirus, es fundamental que los inversores incorporen posiciones de renta fija que sirvan para equilibrar sus carteras de inversión. No tienen que aumentar necesariamente su exposición a la clase de activo antes de una recesión, pero deberían asegurarse de que dicha exposición cumple las cuatro funciones fundamentales de la renta fija: diversificación, generación de rentas, protección frente a la inflación y preservación del capital.

Los bonos de calidad han mostrado gran capacidad de resistencia en periodos de inestabilidad de la renta variable



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

FUENTE: Bloomberg Index Services, Ltd., RIMES, Standard & Poor's. Las fechas de las correcciones del mercado se basan en las caídas de precios del 10% o más (sin dividendos reinvertidos) en el índice S&P 500 con al menos una recuperación del 50% con una duración superior a un día laborable entre las caídas. Las rentabilidades se basan en la rentabilidad total.

¿Cómo podemos prepararnos para una recesión?

- Mantenga la calma y adopte una perspectiva a largo plazo.
- Opte por una cartera equilibrada y bien diversificada.
- Equilibre su cartera de renta variable con una combinación de compañías orientadas al crecimiento y empresas que reparten dividendos.
- Elija fondos que hayan resistido bien en periodos anteriores de caída de los mercados.
- Invierta en bonos de calidad para contrarrestar la volatilidad de la renta variable.
- Para algunos inversores, la protección de las rentas en forma de anualidades variables podría ser una buena estrategia.
- Consulte con un asesor para poder hacer frente a la volatilidad de los mercados.

Guía sobre las recesiones: conclusiones

- **Las recesiones constituyen una parte natural y necesaria de los ciclos económicos.** Se producen cuando la producción económica cae tras un periodo de crecimiento.
- **Las recesiones son poco frecuentes.** Desde 1950, Estados Unidos ha estado oficialmente en recesión en menos del 15% de los meses.
- **Las recesiones son relativamente cortas.** El actual periodo de expansión de la economía estadounidense ha sido más largo que las últimas diez recesiones juntas.
- **Las recesiones tienen un impacto menor al de las expansiones.** De media, una recesión en Estados Unidos provoca una contracción de menos del 2% del PIB, mientras que las expansiones hacen crecer la economía en un 25%.
- **La inversión de la curva de tipos se ha producido, de media, 16 meses antes de las siete últimas recesiones en Estados Unidos.** Es uno de los indicadores más firmes de que la ralentización de una economía ha alcanzado un punto de inflexión.
- **El mercado de renta variable suele alcanzar su nivel máximo siete meses antes del ciclo económico.** También suele recuperarse antes de que la recesión termine de forma oficial.
- **Algunos sectores resisten mejor ante los periodos de caída de los mercados.** En las ocho últimas caídas importantes, el sector de bienes de consumo básico y el de las eléctricas y el gas han encabezado el índice S&P 500.
- **Una cartera de renta fija puede ofrecer estabilidad durante las recesiones.** Cuando los mercados de renta variable caen con fuerza, los títulos de renta fija de elevada calidad crediticia han mostrado gran capacidad de resistencia.

La información ofrecida no tiene carácter exhaustivo ni se propone ofrecer asesoramiento alguno. Las declaraciones atribuidas a una persona concreta representan las opiniones de dicha persona en la fecha de la publicación, y no reflejan necesariamente las opiniones de Capital Group o de sus filiales.

Factores de riesgo que han de tenerse en cuenta antes de invertir:

- El presente documento no pretende ofrecer un consejo de inversión y no debe ser considerado como una recomendación.
- El valor de las inversiones y sus respectivos dividendos puede subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.
- Los resultados históricos no son indicativos de los resultados futuros.
- Si la divisa en la que invierte se fortalece frente a la divisa en la que se realizan las inversiones subyacentes del fondo, el valor de su inversión disminuirá.
- En función de la estrategia, pueden existir riesgos relacionados con la inversión en renta fija, mercados emergentes o en bonos de alto rendimiento. Los mercados emergentes son volátiles y pueden presentar problemas de liquidez.

Este documento, emitido por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo, se distribuye con fines exclusivamente informativos. CIMC está regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», organismo de supervisión financiera de Luxemburgo) y es una filial de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group) y también sujeta a la correspondiente regulación en España a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a través de su filial en dicho país. Si bien Capital Group ha hecho lo posible por obtener la información de fuentes de terceros consideradas fiables, la empresa no presta afirmación o garantía alguna en relación con su precisión, fiabilidad o integridad. El presente documento no pretende ser exhaustivo ni proporcionar asesoramiento de inversión, fiscal ni de ningún otro tipo.

La información relativa al índice se proporciona únicamente a título ilustrativo y de contexto. El fondo es un UCITS gestionado de forma activa. Su gestión no está vinculada a un índice de referencia.