

Mercado de capitales

2023: preparados para un nuevo comienzo

El año 2022 ha traído consigo algunos cambios importantes. En primer lugar, el regreso de la inflación y la consiguiente despedida abrupta del entorno de tipos bajos de la última década. Y, en segundo lugar, la guerra que vivimos en Europa y que ha provocado una crisis energética y el aumento de la incertidumbre geopolítica.

Se espera que 2023 sea un año en el que los efectos de estas **disrupciones** se hagan aún más evidentes. Las probabilidades de que se produzca una recesión en Estados Unidos en 2023 son cada vez más altas, principalmente como resultado de la política monetaria de la Fed, que ha frenado la actividad económica, y de la disminución de la confianza de los consumidores tras las grandes pérdidas de ingresos reales. Es posible que la inflación ya haya tocado techo en muchas de las principales economías, debido sobre todo al descenso de los precios de la energía y de los productos, lo que aliviará en cierta medida a los consumidores. Sin embargo, la situación de los mercados laborales sigue siendo tensa y se espera que la inflación subyacente y de servicios disminuya de forma muy gradual. Alcanzar el objetivo de inflación del 2% al que aspiran explícita o implícitamente muchos de los principales bancos centrales, parece algo lejano: **la inflación ha llegado para quedarse**.

De ello se deduce que aún no hemos visto el fin de las subidas de tipos de los principales bancos centrales. Se espera que los **tipos de interés oficiales** sigan subiendo, o que lo hagan más de lo previsto.

Para los inversores, esto se traducirá en un entorno de mercado aún más inestable. Sin embargo, también ofrece oportunidades para un nuevo comienzo, por ejemplo, una nueva orientación de las carteras. A medida que crecen los tipos y aumentan los rendimientos, los mercados de **deuda soberana** deberían cobrar



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

A medida que suben los tipos y aumentan los rendimientos, los mercados de deuda soberana deberían volver a captar la atención a lo largo del año.

Fecha: 28/11/2022

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %		
IPC	51,081	EE. UU.	3 meses	4.73
IBEX 35	8,323		10 años	3.71
Euro Stoxx 50	3,936	UEM	3 meses	1.92
S&P 500	3,964		10 años	1.97
Nasdaq	11,050	Japón	3 meses	0.05
Nikkei 225	28,163		10 años	0.24
Hang Seng	17,298	México	3 meses	10.59
Bovespa	108,782		10 años	9.21
Divisas		Materias primas		
USD/EUR	1.046	Petróleo		
Yen/USD	138.955	(Brent, USD/barril)		
Peso/USD	19.315			83.2

fuerza de nuevo a lo largo del año. A medida que los diferenciales de crédito vayan descontando más riesgos para la economía y la solvencia de los emisores, más atractivo resultará entrar en el mercado.

Los mercados de renta variable suelen tocar fondo en el transcurso de una recesión, cuando los acontecimientos pueden percibirse como menos malos y se abre paso la opinión generalizada de que hay que escalar el "muro de la preocupación". Mientras tanto, sería útil que las previsiones de beneficios reflejaran los mayores riesgos de una recesión económica. En un entorno en el que el dinero ya no se presta a un interés casi nulo, las empresas con flujos de caja constantes que puedan ser percibidas como generadoras de rentas inmediatas vuelven a parecer más atractivas. Algunos temas transversales como la seguridad nacional, que implica áreas como la alimentación, la energía y la ciberseguridad, parecen interesantes, al igual que las empresas que ofrecen soluciones innovadoras para combatir el cambio climático.

Prepárense para un nuevo comienzo.

Stefan Rondorf

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos

- Los mercados parecen atravesar un período de transición: la preocupación por la inflación ha disminuido levemente, pero la preocupación por el crecimiento está en aumento. Esto podría considerarse una señal **táctica** de que los mercados de renta fija se están estabilizando. En los mercados de renta variable el pico de la inflación podría suponer un alivio a corto plazo, especialmente si la desaceleración económica resulta más leve o tarda más en materializarse.
- Las señales ligeramente positivas provienen de los dos impactos en la oferta que pesaron sobre la economía mundial en 2022. Por un lado, la crisis energética europea se ha atenuado levemente gracias al clima cálido del otoño y a la contención del consumo. Por otro, **China** parece estar dando los primeros pasos cautelosos hacia una relajación de la política de “cero covid”.
- Los inversores siguen mostrándose **recelosos**, y las reservas de efectivo continúan siendo elevadas. La ausencia de malas noticias podría llevar a cubrir las posiciones “cortas” y decantarse por clases de activos de mayor riesgo, como los bonos corporativos y las acciones.
- Los inversores a largo plazo pueden alegrarse de ver una **mejora en las perspectivas**. Un mayor rendimiento de los bonos y una menor valoración de las acciones significan que se puede esperar una mayor rentabilidad a largo plazo sin tener que hacer muchas cábalas, lo que augura un nuevo comienzo.

Acciones

- Fuera de Estados Unidos, los mercados de renta variable parecen ahora **atractivos** a nivel de los índices. Para los inversores más pacientes, las oportunidades van surgiendo poco a poco en este contexto.
- Puede que las previsiones **de los beneficios** no reflejen aún plenamente los riesgos para las perspectivas económicas. A nivel de los índices, el crecimiento de los beneficios proviene en gran medida del sector energético, mientras que para la mayoría de los demás sectores las perspectivas de beneficios ya se han reducido. Y, en Europa, han demostrado ser resistentes hasta hacia bien poco. Además, se han visto respaldadas por los efectos de las divisas, sobre todo aquellas empresas europeas con un gran volumen de negocio en dólares.
- Es probable que los mercados de renta variable sigan siendo volátiles. Sin embargo, los períodos de debilidad ofrecen a los inversores la oportunidad de reorientar sus carteras de acciones hacia el **nuevo ciclo** que va a dar comienzo. Así, deberían considerarse las “estrategias de búsqueda de rentas” diversificadas, con distribuciones de dividendos sostenibles y elevados, y también las inversiones temáticas, por ejemplo, en el ámbito de la descarbonización.

Bonos

- Con el **aumento de los rendimientos**, la deuda pública irá ganando progresivamente atractivo entre los inversores, especialmente en Estados Unidos. El rendimiento real de los bonos ligados a la inflación sigue siendo moderado, pero ha alcanzado, con un 1,5 %, la horquilla a diez años más alta desde 2011.
- En particular, la combinación de un leve descenso de las tasas de inflación con el aumento de las preocupaciones sobre el crecimiento podría aumentar el atractivo de la deuda pública. En cualquier caso, la entrada debería ser gradual, mientras siga siendo probable que los bancos centrales vayan a aumentar los tipos.
- En el caso de los **bonos corporativos** (tanto de grado de inversión como de alto rendimiento), se recomienda tener algo más de paciencia. Las valoraciones no parecen demasiado atractivas en un contexto de aumento de los riesgos de recesión en todo el mundo.
- Por lo que respecta a los **bonos de los países emergentes**, conviene tener en cuenta las condiciones financieras mundiales. En un principio, estas medidas podrían ser aún más restrictivas, por lo que se recomienda la cautela.

Divisas

- Según nuestro análisis, el **dólar estadounidense** está sobrevalorado con respecto a la mayoría de las principales divisas de los mercados desarrollados y emergentes.
- Se mantiene la fortaleza del dólar a pesar de las valoraciones. De momento, la consolidación solo parece realista si otros bancos centrales siguieran el ritmo de aumento de los tipos de interés de la Fed en los próximos meses y si la desventaja competitiva de los costes relativos de la energía volviera a perjudicar a Estados Unidos.
- Si la apreciación del dólar continúa, los riesgos de **estabilidad financiera** aumentarán en todo el mundo, especialmente en las economías emergentes que deben pagar una deuda elevada denominada en dólares. Muchos países del mundo están “importando” la inflación a sus economías a través de una divisa nacional débil, incluida la zona del euro.

Materias primas

- En el caso de las materias primas, tácticamente tiene sentido una ponderación neutral. Los factores más importantes transmiten señales ambiguas. La fortaleza del dólar supone un lastre para muchas materias primas. Es probable que la demanda se debilite en general, pero en parte también se está reaccionando con una oferta más limitada (por ejemplo, por parte de la OPEP en el mercado del petróleo), y, por lo que respecta a otras materias primas, la oferta ya es estructuralmente escasa.
- La descarbonización de la economía mundial debería ofrecer oportunidades para invertir en eficiencia energética y en la transición a las energías renovables.

Tema de inversión: Crecimiento verde

- El cambio climático es el problema más acuciante de nuestra época.
- El “decrecimiento”, la renuncia deliberada al crecimiento económico, no es una solución en este entorno. No en vano, los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU nos recuerdan la necesidad de seguir luchando contra el hambre y la pobreza.
- Las Naciones Unidas calculan que la población de África crecerá en tres mil millones de personas, hasta llegar a los 4.300 millones en 2100. La Organización Mundial de la Salud ya habla de los “forgotten 3 billion”, los tres mil millones de personas olvidadas que, actualmente, siguen sin tener acceso a electricidad en sus hogares, y cocinan usando combustibles contaminantes y en cocinas inadecuadas.
- Se trata de conseguir un “crecimiento verde”, no un “decrecimiento”. El objetivo es descarbonizar la economía mundial. Las energías renovables, la inteligencia artificial, la inversión en infraestructura... la transición, en definitiva, a una economía de cero emisiones de gases de efecto invernadero significa inversión, crecimiento y oportunidades para la inversión. Los cambios que estamos viviendo son irreversibles y son una tendencia de largo plazo.
- La descarbonización de la economía mundial debe considerarse en primer lugar desde el punto de vista de la inversión y no tanto de los costes, y las tendencias y la evolución demográficas, el avance de la urbanización y la escasez de materias primas encajan también en esta evolución. Desde el punto de vista de los inversores, también deberían salir beneficiados de estos avances la IA (inteligencia artificial), la inversión en energías inteligentes y la eficiencia energética, así como la inversión en “agua” (suministro y saneamiento) y en el suministro de alimentos (“seguridad alimentaria”). Desde una perspectiva geopolítica, también podemos considerar una oportunidad de inversión la ciberseguridad.

Stefan Rondorf



Pie de Imprenta

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstrasse 42 – 44
60323 Frankfurt am Main, Germany

Stefan Rondorf

Origen de los datos, a no ser que se indique algo distinto: Thomson Reuters.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, usted podría no recuperar su inversión por completo. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte de, ni constituye, una oferta, solicitud o recomendación de venta o de compra de ningún título o producto. La información contenida en el presente documento está sujeta a cambio sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación de la misma. En consecuencia, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso de dicha información o de errores u omisiones de la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. No está permitida la reproducción, publicación o transmisión de este contenido, independientemente de la forma. Este material no ha sido revisado por ninguna autoridad supervisora. El presente no constituye una oferta pública en virtud de los términos de la Ley Número 26.831 de la República Argentina y la Resolución General No. 622/2013 de la CNV. El único objetivo de esta comunicación es el de informar y no constituye una promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos bajo el apartado 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no intenta de ninguna manera, directa o indirectamente, iniciar el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Con la recepción de este documento, cada residente en Colombia reconoce y acepta haber contactado a Allianz Global Investors por iniciativa propia y la comunicación, bajo ninguna circunstancia, surge de ninguna actividad promocional o de mercadeo llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier página en redes sociales de Allianz Global Investors se realiza bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conscientes de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es estrictamente privada y confidencial y no puede ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia sujeta a la regulación de ofertas públicas de valores establecida en el apartado cuarto del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación y la información incluida en ella no deben ser consideradas, por tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales de venta de ningún producto financiero en Brasil, Panamá, Perú y Uruguay. Este material ha sido emitido y distribuido por las siguientes compañías de Allianz Global Investors: Allianz Global Investors U.S. LLC, un asesor de inversiones registrado ante la U.S. Securities and Exchange Commission; Allianz Global Investors Distributors LLC, distribuidor registrado ante FINRA, y afiliado a Allianz Global Investors U.S. LLC; Allianz Global Investors GmbH, una gestora de inversiones en Alemania, supervisada por la German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10.