

# Un Año de inflexiones

Year Ahead 2023 – De un vistazo, **UBS House View**

## Un Año de inflexiones

- Nos adentramos en «Un Año de inflexiones» —para la inflación, las tasas y el crecimiento. La forma en que transitemos estas inflexiones será clave para obtener buenos resultados de inversión el próximo año.
- Al iniciarse el año, una inflación elevada, unas tasas de interés en aumento y un crecimiento en descenso configuran un contexto difícil. Por lo tanto, nuestras ideas de inversión del informe Year Ahead incluyen los temas de los valores defensivos, los ingresos, la seguridad y la diversificación.

## Ideas de inversión para el próximo año

- **Agregar acciones defensivas y de valor.** Los sectores defensivos deberían de estar relativamente protegidos de un crecimiento más lento. Nos gustan los sectores del consumo básico y la atención sanitaria, que probablemente ofrezcan un crecimiento positivo de los beneficios en 2023. Los datos históricos indican que los sectores de valor aventajaron en rentabilidad a los de crecimiento en los 12 meses siguientes al último aumento de tasas de la Reserva Federal y suelen tener una rentabilidad relativa superior cuando la inflación estadounidense es superior al 3%. Dentro de los sectores de valor, nos gustan las acciones de energía, donde consideramos que el precio está subestimando la probabilidad de que el petróleo se mantenga en niveles más altos durante más tiempo. Las estrategias de protección del capital pueden ayudar a los inversores a protegerse de los riesgos de caída pero manteniendo, al mismo tiempo, la exposición al potencial alcista.
- **Buscar oportunidades de ingresos.** La oportunidad de obtener rentabilidades más previsibles es atractiva en un contexto de incertidumbre. Nos gustan los bonos con grado de inversión de EE.UU., que rinden alrededor de un 5%, determinados bonos de duración corta, los créditos resilientes y los bonos sostenibles. También nos gustan las acciones con ingresos de calidad. Históricamente estas estrategias han demostrado ser resilientes durante periodos de contracción económica. La volatilidad del mercado en sí misma también puede constituir una vía para producir ingresos. Las inversiones estructuradas que generan rendimiento en acciones, materias primas y divisas nos parecen atractivas.
- **Buscar refugio en monedas seguras.** En cuanto a las divisas, nos gustan el USD y el CHF por ser activos considerados seguros. Las relativamente altas tasas estadounidenses y la desaceleración del crecimiento mundial deberían contribuir a la solidez del dólar en los próximos meses. El atractivo del franco suizo como moneda refugio probablemente también atraiga inversiones. Una forma de implementar nuestra visión en materia de divisas consiste en mantener bonos de alta calidad denominados en las divisas de nuestra preferencia.
- **Apostar por estrategias de hedge funds no correlacionadas.** Las acciones y los bonos no actuaron como contrapeso mutuo en 2022. Pero las fuentes alternativas de diversificación, incluidos los hedge funds, han tenido un buen rendimiento y seguirán siendo una fuente importante de diversificación en 2023. Nos gustan los fondos de estrategias macro, los cuales históricamente han generado rentabilidades anualizadas del 6,1% en periodos de alta volatilidad (VIX por encima de la cota de 25). También creemos que las estrategias con posiciones neutrales en renta variable habrán de beneficiarse en 2023, dado que persiste la incertidumbre macroeconómica y aumenta la dispersión de la renta variable. Los fondos multiestrategia pueden ofrecer una vía sencilla para que los inversores construyan una asignación diversificada a hedge funds.

## La Década de transformación

- La «Década de transformación» ya ha generado importantes cambios en el panorama económico, político, social y medioambiental del mundo.
- Creemos que sigue siendo posible un contexto estructural más favorable, mientras que unas valoraciones más bajas de las clases de activos permiten rentabilidades más altas para los inversores diversificados, y los principales catalizadores continúan siendo la transición hacia una energía más verde, la era de la seguridad y la digitalización.

## Ideas de inversión para la próxima década

- **Posicionarse para la era de la seguridad.** Creemos que está comenzando una era de la seguridad, en la cual los gobiernos y las empresas darán prioridad a la seguridad energética, alimentaria y cibernética. La seguridad energética favorece las inversiones en estrategias activas de materias primas, tecnología verde, aire limpio y reducción de las emisiones de carbono, y eficiencia energética. La seguridad alimentaria debería de favorecer a las acciones vinculadas a la mejora de los rendimientos agrícolas, el ahorro de agua y la adaptación al cambio climático. Esperamos que el mercado de la ciberseguridad crezca un 10% anual hasta 2025.
- **Invertir de manera sostenible.** A pesar de la inferior rentabilidad relativa el año pasado, los resultados de las inversiones sostenibles a largo plazo siguen siendo fuertes en términos absolutos y relativos. El año pasado ha puesto de manifiesto por qué los inversores necesitan diversificarse en distintos temas de inversión sostenible, incluidos temas orientados al valor y también temáticas de crecimiento. Asimismo, ha demostrado que el énfasis en las compañías que mejoran los factores ESG y en los líderes

en ESG puede mejorar los resultados; en los últimos cinco años este grupo de empresas ha generado una rentabilidad anual 2 puntos porcentuales superior a la del conjunto del mercado. La diversificación entre clases de activos sostenibles, por ejemplo, mediante la inclusión de bonos sostenibles y bonos de bancos multilaterales de desarrollo, también podría impulsar mejores rentabilidades de cartera ajustadas al riesgo.

- **Buscar valor y crecimiento en los mercados privados.** La inversión de capital nuevo en mercados privados (no cotizados) en los años siguientes a la caída de las valoraciones en los mercados públicos históricamente ha sido una estrategia rentable a largo plazo. Actualmente nos inclinamos por estrategias que puedan aprovechar los desfases de precios, como las estrategias secundarias, donde los compradores ahora pueden negociar mejores precios por sus activos. También nos gustan las estrategias de deuda distressed y en reestructuración. Los gestores en este espacio han obtenido rentabilidades más altas durante períodos de tasas de impago más elevadas de la deuda corporativa, lo que esperamos que suceda en 2023. En nuestra opinión, las estrategias de buy-out orientadas al valor, en particular con inversiones en escisiones de negocios y desinversiones, también serán una tendencia en ascenso en 2023.

# Análisis de escenarios

Escenario alcista	Escenario central	Escenario bajista
<b>Inflación/bancos centrales</b> La inflación desciende más rápido de lo esperado y permite un sesgo hacia un adelantamiento de los recortes de tasas. El efecto rezagado de la política monetaria podría contribuir a que la inflación sorprendiera a la baja.	Una inflación en descenso permite que la Fed, el BCE, el BNS y el BoE finalicen sus ciclos de aumentos de tasas en el 1T de 2023 o, como mucho, en el 2T de 2023. Cabe esperar que las cifras de inflación en Estados Unidos y en Europa se acerquen lo suficiente a los objetivos del 2% interanual hacia finales de 2023 para que puedan considerarse recortes de tasas.	La inflación no llega a descender al objetivo, lo que aplaza las rebajas de tasas u obliga a seguir subiéndolas. Los bancos centrales interrumpen los aumentos de tasas demasiado pronto, lo cual estimula el crecimiento a corto plazo y reaviva las fuerzas inflacionistas, lo que a su vez requiere más subidas de tasas.
<b>Crecimiento económico</b> La actividad económica se reacciona debido a uno o más catalizadores fundamentales, que incluyen: una distensión entre Europa y Rusia o un invierno más cálido, lo que alivia la crisis energética; una revisión de la política de tolerancia cero a la COVID o medidas adicionales de estímulo en China; o una disminución de la inflación más rápido de lo esperado y costes de endeudamiento más bajos en Estados Unidos.	Estados Unidos aún se halla en expansión, pero está desacelerándose, en tanto la zona euro y el Reino Unido ya han entrado en recesión. La recuperación china continúa demorándose. El crecimiento de Europa debería de mejorar, ya vez que la crisis energética comienza a remitir después del invierno. En China, siempre que las políticas de tolerancia cero a la COVID se flexibilicen al menos parcialmente para mediados de año, el crecimiento económico también debería de mejorar. En Estados Unidos la actividad económica podría tocar fondo más avanzado el año debido a la fuerte dinámica actual y al impacto rezagado de la política monetaria.	El crecimiento cae más de lo esperado debido a la política de endurecimiento monetario y a una inflación que continúa aventajando al crecimiento salarial. En Europa un invierno más frío de lo esperado tensa los suministros de energía y agudiza la recesión económica. La reapertura de China se demora hasta 2024. La contracción trae aparejada una disminución de los beneficios corporativos, un aumento de las tasas de impago y un abaratamiento de las materias primas.
<b>Factores geopolíticos y otros</b> La guerra en Ucrania aminora o se resuelve.	La guerra en Ucrania continúa y mantiene volátiles a los mercados. Las condiciones financieras se endurecen y aumenta la vulnerabilidad del mercado a los shocks externos.	La guerra en Ucrania o las tensiones entre Estados Unidos y China se recrudecen. Las condiciones financieras se endurecen aún más y provocan estrés en el sistema financiero.
<b>Evolución del mercado</b> El contexto para los activos de riesgo mejora, puesto que los inversores vislumbran recortes de tasas y un suelo del crecimiento económico en el horizonte.	Los mercados siguen volátiles y bajo las presiones de la inflación y los temores en cuanto a las tasas, en medio de expectativas de menos crecimiento. La ecuación riesgo-rentabilidad sigue siendo desfavorable y las acciones cierran junio de 2023 en torno a los niveles actuales.	Los mercados sufren una contracción grave, durante la cual las clases de activos de riesgo, como las acciones, registran pérdidas de dos dígitos. Los diferenciales de crédito se amplían, en tanto los activos considerados refugios se benefician.
<b>Impacto de la clase de activos (previsiones para junio de 2023, escenario de potencial alcista, escenario de base, escenario bajista)</b>		
<b>MSCI ACWI</b> (Contado: 748) 820	720	590
<b>S&amp;P 500</b> (Contado: 3.957) 4.400	3.700	3.300
<b>Euro Stoxx 50</b> (Contado: 3.888) 4.400	3.550	3.100
<b>Rendimiento títulos Tesoro EE.UU. 10 años</b> (Contado: 3,85) 1,50%	3,50%	4,50%
<b>Rendimiento equilibrio deuda EE.UU. 10 años</b> (Contado: 2,38) 1,50%	2,25%	3,00%
<b>Diferencial deuda alta rentabilidad EE.UU.</b> (Contado: 467 pb) 300 pb	600 pb	850 pb
<b>Diferencial deuda grado inversión EE.UU.</b> (Contado: 128 pb) 60 pb	150 pb	200 pb
<b>EURUSD</b> (Contado: 1,03) 1,05	0,98	0,92
<b>Materias primas</b> (Contado: 1.909) 2.200	2.000	1.600
<b>Oro</b> (Contado: 1.777 USD/onza) 1.400–1.500 USD/onza	1.600 USD/onza	1.800–2.100 USD/onza

Nota: Los precios previstos de las clases de activos señalados corresponden a los respectivos escenarios macroeconómicos. Los precios de los activos individuales

pueden estar influenciados por factores que no se recogen en los escenarios macroeconómicos.

Fuente: UBS, a 14 de noviembre de 2022

Para obtener más información, consulte nuestra publicación Year Ahead o póngase en contacto con su asesor personal. Vaya a [www.ubs.com/cio-disclaimer](http://www.ubs.com/cio-disclaimer) para leer el aviso legal aplicable a este documento.

© UBS 2022. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.