

Mercado de capitales

Vuelta al equilibrio

En muchos aspectos, el año 2022 fue un *annus horribilis*, a pesar de los alentadores avances en la lucha contra la pandemia de COVID en muchos países. Tras el estallido de las tensiones geopolíticas provocadas por el ataque de las fuerzas armadas rusas a Ucrania, el mundo y, en particular, Europa se sumieron en la crisis energética más grave desde la década de 1970. En respuesta a la creciente inflación, los bancos centrales de todo el mundo endurecieron sus políticas monetarias como nunca lo habían hecho en los últimos 40 años, lo que provocó pérdidas generalizadas en los mercados financieros. El aumento de los tipos de interés (reales) y la caída simultánea de los precios de las acciones hicieron que no hubiera ningún lugar donde "refugiarse" en los mercados. Todo empezó a desplomarse. Afortunadamente, el repunte de fin de año se produjo, de forma anticipada, durante octubre y noviembre, y se extendió hasta diciembre.

En 2023, los inversores también se enfrentarán a mayores desafíos. Durante este nuevo año, los mercados financieros deberían seguir guiándose por la actividad económica, la política monetaria y la geopolítica. En particular, la inflación, que ha regresado con fuerza, puede considerarse un claro indicio de los crecientes desequilibrios cíclicos y estructurales entre la oferta y la demanda en la economía mundial. Estas distorsiones se debieron principalmente a los estímulos monetarios y fiscales excesivos, junto con los cambios estructurales importantes y las crisis de la COVID y de Ucrania. Para volver a un crecimiento sostenido y restablecer la



Dr. Hans-Jörg Naumer.
Director Global Capital
Markets & Thematic
Research

En 2023, los inversores también se enfrentarán a mayores desafíos. Durante este nuevo año, los mercados financieros deberían seguir caracterizándose por la actividad económica, la política monetaria y la geopolítica.

Fecha: 30/12/2022

| Índices de cotización de acciones | | Tipos de interés en % | | |
|-----------------------------------|----------|------------------------|---------|-------|
| IPC | 48,464 | EE. UU. | 3 meses | 4.77 |
| IBEX 35 | 8,339 | | 10 años | 3.84 |
| Euro Stoxx 50 | 3,846 | UEM | 3 meses | 2.18 |
| S&P 500 | 3,840 | | 10 años | 2.46 |
| Nasdaq | 10,466 | Japón | 3 meses | 0.06 |
| Nikkei 225 | 26,095 | | 10 años | 0.45 |
| Hang Seng | 19,781 | México | 3 meses | 10.99 |
| Bovespa | 1,09,735 | | 10 años | 9.04 |
| Divisas | | Materias primas | | |
| USD/EUR | 1.067 | Petróleo | | |
| Yen/USD | 131.125 | (Brent, USD/barril) | | 84.9 |
| Peso/USD | 19.388 | | | |

inflación al objetivo de los bancos centrales, la economía mundial tendrá que pasar por un proceso de adaptación estructural y cíclico, que durará varios años, hasta volver al equilibrio.

El nuevo año estará marcado por la vuelta al equilibrio.

Dr. Hans-Jörg Naumer.

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos

- Durante el primer semestre de 2023, es probable que los mercados financieros globales sigan moviéndose por un tira y afloja entre el impulso que da la contención de la inflación y el obstáculo del aumento de los riesgos de recesión.
- Mientras que históricamente los periodos de disminución de la inflación solían ir acompañados de un rendimiento sólido de los activos de riesgo, en un entorno recesivo ocurriría lo contrario.
- La combinación de las continuas tensiones geopolíticas, una mayor inflación, los riesgos de desaceleración existentes en la economía mundial y el acorralamiento de los bancos centrales debería seguir planteando desafíos a los inversores a lo largo de 2023, antes de que se produzca un cambio en la tendencia económica que pueda dar lugar a un cambio de rumbo en los mercados.
- Por lo tanto, desde el punto de vista de la futura evolución económica, en principio se espera una actitud prudente hacia los activos de riesgo.

Acciones

- Fuera de Estados Unidos, los mercados de renta variable parecen ahora **atractivos** a nivel de índice. Para los inversores más pacientes, las oportunidades de inversión van surgiendo poco a poco en este contexto.
- Puede que las **estimaciones de los beneficios** no reflejen aún plenamente los riesgos para las perspectivas económicas. A nivel de índice, el crecimiento de los beneficios proviene en gran medida del sector energético, mientras que, para la mayoría de los demás sectores, las estimaciones de beneficios ya se han reducido. En Europa estas han demostrado ser resistentes hasta hace 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 estadounidenses.
- Es probable que los mercados de renta variable sigan siendo inicialmente volátiles. Sin embargo, los periodos de debilidad ofrecen a los inversores la oportunidad de reajustar sus carteras de acciones hacia el **nuevo ciclo** que va a comenzar. Así, deberían considerarse las “estrategias de rentas” diversificadas, con repartos 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.
- En particular, la combinación de un 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 de interés.
- En el caso de los **bonos corporativos** (tanto de grado de inversión como de alto rendimiento, es decir, calificaciones crediticias buenas y malas), 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 tender a ser aún más restrictivas, por lo que se recomienda la cautela.

Divisas

- De acuerdo con nuestro modelo de equilibrio a largo plazo, el **dólar estadounidense** está ligeramente sobrevalorado con respecto a la mayoría de las principales divisas de los mercados desarrollados y emergentes.
- Se mantiene la fortaleza del dólar estadounidense a pesar de las cifras 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 estadounidense 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 ajustada y menos inversiones (por ejemplo, por parte de la OPEP en el mercado del petróleo), y, por lo que respecta a otras materias primas, la oferta 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, que van más allá de las consideraciones de calendario.

Inversiones: ¿Entrar o esperar?

- Incluso en un entorno en el que los rendimientos reales negativos siguen predominando, la regla de oro es la siguiente: si se quiere obtener más rendimientos, hay que estar dispuesto a aceptar un aumento de la volatilidad de los precios, lo que se traduce en asumir mayores riesgos. En este sentido, los mercados de renta variable se sitúan en el punto de mira.
- La historia demuestra que ha valido la pena a pesar de todos los altibajos, pero también ha habido periodos de sufrimiento entre ellos.
- La pregunta es la siguiente: ¿debemos entrar en el mercado de renta variable o es preferible esperar? La incertidumbre es cada vez mayor; la invasión de Ucrania, en particular, está generando muchas inseguridades. No hay que olvidar que las crecientes tasas de inflación y las políticas monetarias están reajustando los tipos de interés a gran escala.
- ¿Entrar o esperar? Esa es la cuestión. Desde el punto de vista del comportamiento económico, no se trata de una decisión fácil, ya que la aversión al riesgo que suele prevalecer hace que los inversores esperen demasiado tiempo. El temor de perder es demasiado fuerte. Sin embargo, esto puede dar lugar a que se mantengan los rendimientos.
- Si echamos la vista atrás, vemos que, si un inversor hubiera invertido, por ejemplo, en el mercado de renta variable mundial (aquí representado con el MSCI World) durante los últimos 25 años, pero se hubiera perdido los 20 mejores días en bolsa, habría obtenido un rendimiento promedio del 2,7% anual. De hecho, si se hubiera perdido los mejores 40 días, habría sufrido una pérdida del 0,6% anual. Si, por el contrario, hubiera invertido todos los días, podría haber disfrutado de casi el 8% anual.
- Por supuesto, estamos hablando de situaciones del pasado que no tienen por qué volver a repetirse, pero nos ilustran muy bien los riesgos que puede suponer la espera.
- Sí que podemos beneficiarnos de un enfoque gradual, es decir, de aportaciones periódicas. Se fija el importe que se va a invertir, pero no se invierte de una sola vez, sino que se invierte en cantidades iguales a lo largo de un periodo de tiempo determinado, por ejemplo, durante medio año.
- Desde el punto de vista de la psicología conductual, el autocompromiso con una estrategia se asocia al efecto de los costes medios de los planes de ahorro.

Dr. Hans-Jörg Naumer



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

Pie de Imprinta

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

Dr. Hans-Jörg Naumer

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 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.