



PERSPECTIVAS GLOBALES 2023

La ausencia de más malas noticias debería ser una buena noticia en 2023



William Davies

CIO Global

Tras un año funesto para los mercados, William Davies comparte sus impresiones sobre los riesgos y las oportunidades de cara a 2023. Aunque existen muchas razones para la cautela, una repetición de 2022 parece improbable

Al comienzo de 2022, los precios del mercado se ajustaron en previsión de malas noticias, y haberlas, las hubo en abundancia. Durante este año hemos sido testigos de un deterioro de las relaciones entre Estados Unidos y China, concretándose en una guerra comercial y mayores aranceles; la pandemia de coronavirus y los consiguientes problemas en las cadenas de suministro; la invasión de Ucrania por parte de Rusia y la mayor presión que ello ha supuesto en los recursos energéticos; y la «gran renuncia» en el mercado laboral y una reducción en la tasa de participación de los trabajadores. A todo ello se han añadido una inflación general persistente y subidas de los tipos de interés, expectativas de recesión y, en el Reino Unido, un periodo de intensa volatilidad mientras el gobierno daba un volantazo en sus políticas.



En 2023 podríamos presenciar la continuación de muchas de estas condiciones macroeconómicas, pero, en concreto en EE. UU., no esperamos necesariamente que ello se traduzca en una recesión profunda y prolongada, y mientras no ocurra un deterioro significativo, los inversores podrían empezar a sentirse más optimistas y disfrutar de una mejora de las condiciones de mercado. Creemos que la recesión será más acentuada en Europa que en EE. UU., pero el carácter impredecible de la situación en torno a Rusia y Ucrania hace difícil incorporar esto en nuestro escenario central. En ambas regiones, sin embargo, la ausencia de más malas noticias debería suponer una buena noticia para los inversores.

Una historia diferente en torno a la inflación y los tipos de interés

La inflación global de EE.UU. debería descender, a no ser que se registre un aumento sustancial de los precios de la energía. La tasa de inflación subyacente mostrará probablemente mayor tozudez a la baja, pero unos niveles más estables o inferiores darán opción a la Reserva Federal para hacer una pausa en las subidas de tipos de interés a comienzos de 2023. No esperamos un entorno monetario más laxo a medida que los tipos desciendan, pero con cierta estabilización, 2023 debería ser un año diferente.

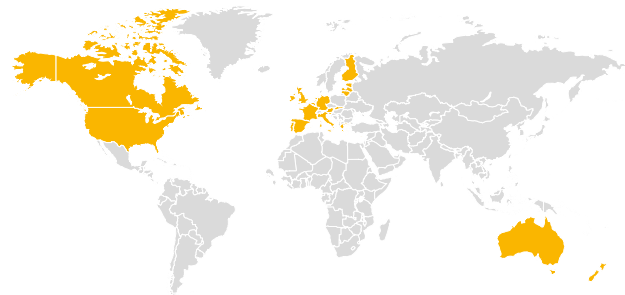
En términos de subidas de tipos, creemos que al Banco Central Europeo (BCE) aún le queda más trabajo por delante que a la Fed. El BCE solo inició las subidas de tipos en julio de 2022, así que, si bien probablemente estos no subirán tanto como en EE. UU., puede que la postura alcista deba mantenerse durante más tiempo. No obstante, la situación bélica y la mayor dependencia de las importaciones, en particular energéticas, que caracteriza a la región generan más incertidumbre a la inflación en Europa. Mientras que EE. UU. es considerablemente más autosuficiente,

Europa se ha esforzado en acumular reservas energéticas¹, pero un invierno especialmente crudo podría provocar racionamiento y una contribución adicional a una desaceleración económica.

Por su parte, los tipos de interés en el Reino Unido siguen siendo un tanto impredecibles tras un cambio de gobierno y un viraje en las políticas.

En general, si bien no anticipo descensos de los tipos de interés mundiales en 2023, el final de las elucubraciones sobre el punto de llegada de las subidas podría ser un catalizador positivo (gráfico 1).

Gráfico 1: La mayoría de los bancos centrales de mercados desarrollados (en amarillo) esperan alcanzar el nivel último de los tipos en 2023



Fuente: Bloomberg, noviembre de 2022

El final de las elucubraciones sobre el punto de llegada de las subidas podría ser un catalizador positivo

¹ Reuters, Mission accomplished? Europe fills gas storage ahead of schedule, 4 October 2022



Una recesión con un desarrollo no convencional

Una recesión parece inevitable en Europa, mientras que en EE. UU. deberemos estar atentos a la Fed y evaluar cuánto dolor económico considera necesario para ganar la batalla contra la inflación. Aunque descarto una recesión comparable a las de 2020 o 2008, en vista de los riesgos, el énfasis en la calidad —tanto por clases de activos como por regiones— será esencial para el éxito, porque habrá compañías mucho más capaces de sobrevivir a la recesión que otras menos preparadas.

En cuanto a la renta fija, la calidad crediticia será, a buen seguro, un determinante mucho mayor del éxito en 2023 que en 2022, año en el que dicha función recayó en la duración. Existen numerosas compañías que han aprovechado el periodo de tipos de interés bajos para reforzar sus balances, y la caída casi indiscriminada de las valoraciones ha hecho aparecer focos de oportunidades en los mercados.

En renta variable la historia es similar, con la calidad de los resultados y los balances como probables factores para el éxito. Aunque los indicios apuntan a que Occidente ha superado la crisis de la COVID-19, el nivel de la actividad aún no puede calificarse de «normal». Sin embargo, se está produciendo un desplazamiento del gasto desde los servicios a los bienes, y las áreas de recuperación son diferentes a las áreas de fortaleza vistas en 2020/21. En una recesión, uno tendería normalmente a evitar los sectores sensibles al ciclo económico, y los inversores deberían ser prudentes, pero

este «retorno a la normalidad» crea oportunidades incluso con la amenaza de una recesión en ciernes.

Pero tanto en renta variable como en renta fija, contar con capacidades analíticas realmente profundas para encontrar a los ganadores con balances sólidos capaces de sobrevivir a la recesión es fundamental, y en Columbia Threadneedle nos enorgullecemos de poseerlas.

También hemos de ser conscientes de que estamos en un entorno diferente al de décadas pasadas: desde las décadas de los 70 y 80 hemos convivido con tasas de inflación bajas, por lo que hay que tener cuidado al tomar estos periodos como referencia para extrapolar qué compañías y sectores destacarán durante los próximos años. En un contexto de dinero barato, las compañías más débiles quizá sobrevivieron más tiempo de lo que lo habrían hecho en un entorno con un precio del dinero más normal, y ahora están a punto de enfrentarse a una prueba no experimentada hasta ahora.

En cuanto a la renta fija, la calidad crediticia será, a buen seguro, un determinante mucho mayor del éxito en 2023 que en 2022



El mismo énfasis en la calidad se aplica a las oportunidades relativas entre regiones. Europa presenta una valoración barata comparada con EE. UU. pero afronta mayores obstáculos; los mercados emergentes, dominados por China, también están relativamente baratos pero se están viendo lastrados por tensiones geopolíticas y restricciones comerciales; EE. UU., por su parte, puede calificarse de razonable en términos de valoración y es el mercado más amplio y diverso. Nuevamente, el análisis será clave para identificar las oportunidades adecuadas.

Dificultades para la transición energética

Hablando de las energías renovables, la invasión rusa de Ucrania ha producido dos efectos dicotómicos en Europa. El aumento de los precios de la energía procedente de combustibles fósiles acelerará la transición energética, con el deseo de lograr la autosuficiencia como objetivo prioritario. Ahora bien, la crisis energética también ha provocado la ampliación de la vida útil de las centrales de carbón y nucleares que tenían programado su cierre². Así pues, tenemos por un lado un paso atrás en términos de políticas de reducción de las emisiones de carbono —obligados por las circunstancias— y,

² IEA, Global energy crisis, June 2022

³ IEA, Record clean energy spending is set to help global energy investment grow by 8% in 2022, June 2022

por el otro, una mayor inversión en proyectos renovables³. Esto trae consigo una sensibilidad de la que debemos ser conscientes desde el punto de vista de las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG). La crisis ha puesto de manifiesto que si reducimos el suministro energético de fuentes fósiles, ello hace aumentar su precio. En términos ambientales puede que esto sea bueno, dado el menor consumo de energía debido a su carestía. Sin embargo, en términos sociales, es problemático, pues quienes tienen menos recursos gastan una proporción superior de su renta en energía. Por tanto, lo que medioambientalmente tiene un impacto positivo, socialmente lo tiene tremendamente negativo.

Sin embargo, creo que esto, en lugar de frustrar las oportunidades en materia ASG al hacer que la producción de combustibles fósiles siga en activo, lo que hará es aumentar las oportunidades para las renovables, porque la mayor inversión debería acelerar el crecimiento futuro.

La invasión rusa de Ucrania ha producido dos efectos dicotómicos en Europa

Creemos que una inflación y unos tipos de interés más altos seguirán formando parte del decorado económico en 2023, **pero la estabilidad en ambos parámetros debería aportar cierto apoyo**



Conclusión

Cuesta trabajo recordar un año en el que las noticias fueran tan persistentemente negativas como 2022. De cara al futuro, tratar de esbozar un escenario central es complicado, dada la dificultad de calibrar el riesgo de un recrudecimiento de la guerra en Ucrania, o incluso de un posible cambio de régimen en Rusia, y sus consecuencias para Europa. Entretanto, el aumento de las tensiones entre China y EE. UU. ha suscitado mayores riesgos para los mercados emergentes y una dosis adicional de cautela. Creemos que una inflación y unos tipos de interés más altos seguirán formando parte del decorado económico en 2023, pero la estabilidad en ambos parámetros debería aportar cierto apoyo. La invasión rusa no era algo que los mercados anticipasen al comenzar 2022; un acontecimiento inesperado similar podría ocurrir en la antesala de 2023.

En nuestra opinión, estamos bien situados para abrirnos camino ante esta incertidumbre. En Columbia Threadneedle contamos con más de 650 profesionales de la inversión radicados en Europa, Norteamérica y Asia⁴ que ofrecen perspectivas sobre todas las principales clases de activos y mercados. Nos esforzamos continuamente por mejorar nuestro análisis e investigación, y nuestro enfoque de inversión se fundamenta en una cultura dinámica e interactiva y en procesos basados en el trabajo en equipo, orientados a la rentabilidad y conscientes de los riesgos. Esto nos ha permitido obtener buenas rentabilidades a largo plazo, y creemos que esta situación proseguirá en 2023.

⁴ As at September 2022

Para saber más visita columbiathreadneedle.es



Información importante

Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Este documento contiene información publicitaria. Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión.

Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La inversión internacional conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. Los riesgos son más elevados en el caso de los emisores de los mercados emergentes.

Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables. Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.**

La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Este documento contiene información publicitaria. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg (Gran Ducado de Luxemburgo).

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

Válido desde diciembre de 2022 | Válido hasta junio de 2023 | 5195778 | WF276816