

## Snapshot

# Inversiones multiactivo

## Análisis mensual

Noviembre 2022

### Perspectivas

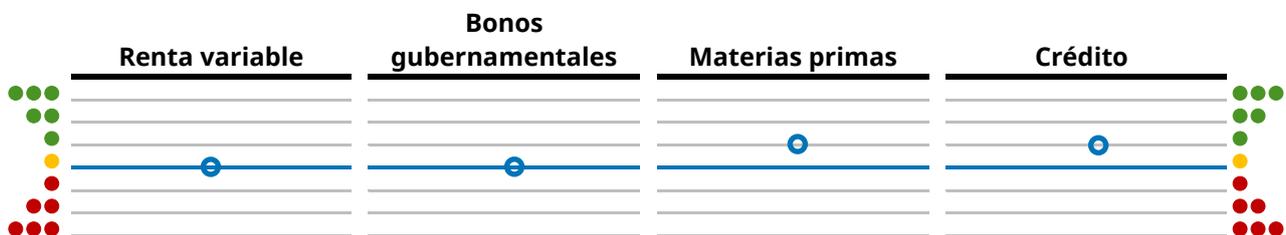
En las últimas semanas, la Reserva Federal ha reiterado su compromiso de aplacar la inflación y hemos tenido la primera sorpresa a la baja en la cifra mensual del IPC de EE. UU., aunque los mercados laborales se han mantenido tensionados. Las expectativas del mercado de que los tipos de interés estadounidenses alcancen un máximo cercano al 5% nos parecen adecuadas, y también esperamos que el ritmo de las subidas de tipos se ralentice. Este dato cuadra con la mejora de la duración del mes pasado, que pasó a ser neutral.

La evolución desde octubre reduce aún más el potencial de volatilidad de los tipos de interés. En consecuencia, hemos pasado a sobreponderar la deuda de alto rendimiento y la deuda local de los mercados emergentes para beneficiarnos de sus atractivos rendimientos. Estas clases de activos se presentan baratas en relación con la renta variable y ofrecen cierta protección contra un crecimiento económico más débil debido a la exposición implícita a los tipos de interés. En una línea similar, también nos hemos vuelto más positivos respecto a los TIPS estadounidenses.

También hemos pasado a una posición neutral en renta variable, ya que vemos una oportunidad táctica en la que una mayor estabilidad de los tipos de interés resta presión a las valoraciones de la renta variable. No obstante, seguimos siendo cautos en cuanto a las perspectivas de la renta variable de cara a 2023 debido a los riesgos de recesión y a la amenaza que estos suponen para los beneficios empresariales. También observamos que, aunque el ritmo de variación de los tipos de interés se está estabilizando, esperamos que las condiciones de liquidez sigan siendo restrictivas durante los próximos meses. Como demuestra la reciente volatilidad de los gilts y de los mercados de criptomonedas, el ajuste de las condiciones de liquidez aumenta el riesgo de accidentes financieros. Dentro de la renta variable, tenemos un sesgo hacia el valor y seguimos sobreponderando las materias primas (centrándonos en la energía y la agricultura) debido a las difíciles condiciones de suministro.

En general, este año hemos asistido a una importante reducción de las valoraciones, a la vez que se han asumido unas expectativas más realistas de que los bancos centrales endurezcan su política monetaria. En consecuencia, hemos cerrado nuestra posición sobreponderada en efectivo en relación con la renta variable y estamos aprovechando algunas oportunidades en renta fija. Todavía vemos algunos riesgos en 2023. Las expectativas de recortes de los tipos de la Fed en el segundo semestre podrían ser demasiado optimistas y sigue existiendo la posibilidad de un aterrizaje brusco inducido por los tipos. Por ahora, daremos un respiro a nuestra postura bajista durante el periodo festivo.

### Análisis mensual



#### Leyenda

●●● Máximo positivo    ● Neutral    ●●● Máximo negativo

△ Subida con respecto al mes anterior    ▽ Bajada con respecto al mes anterior

	Categoría	Perspectivas	Comentarios
PRINCIPALES CLASES DE ACTIVOS	Renta variable	● △	Tácticamente hemos subido nuestra visión a neutral, dado que vemos una oportunidad en la que una mayor estabilidad de los tipos de interés resta presión a las valoraciones de la renta variable. Sin embargo, somos cautos de cara a 2023, dados los riesgos de recesión y las expectativas de beneficios empresariales demasiado optimistas.
	Bonos gubernamentales	●	Mantenemos nuestra puntuación neutral, ya que, aunque hemos observado leves indicios de relajación en el mercado laboral, preferimos esperar a que esta tendencia sea más pronunciada.
	Materias primas	●	Mantenemos sin cambios la perspectiva positiva en general. Aunque se percibe una desaceleración de la demanda, algunos factores de la oferta son positivos para las materias primas, sobre todo en los sectores energético y agrícola.
	Crédito	● △	Hemos elevado el crédito a positivo, ya que las valoraciones son muy atractivas y creemos que hay una fuerte oportunidad de carry que impulsará los rendimientos.

	Categoría	Perspectivas	Comentarios
RENTA VARIABLE	Estados Unidos	● △	Las valoraciones en el mercado estadounidense siguen planteando un reto, pero a corto plazo creemos que el mercado percibirá la estabilidad de los tipos de interés y el reciente descenso de la inflación como razones para mostrarse menos negativo. Por lo tanto, tácticamente mejoramos a neutral.
	Reino Unido	● △	Un nuevo primer ministro y canciller han alejado efectivamente los cisnes negros políticos del país por el momento, dejándonos con una visión neutral del Reino Unido.
	Europa	● △	Hemos moderado nuestra opinión, ya que los niveles de precios sugieren que se han tenido en cuenta muchas malas noticias, mientras que la debilidad del euro ha supuesto un impulso para los exportadores.
	Japón	● △	Mejoramos a neutral dado que reconocemos que un yen barato y unas valoraciones atractivas pueden beneficiar al mercado nipón a corto y medio plazo frente a otros mercados de la región.
	Mercados emergentes mundiales <sup>1</sup>	● △	La renta variable de los países emergentes tiende a sufrir cuando el dólar estadounidense es fuerte. Dado que ahora tenemos una opinión neutral sobre el dólar, ya que creemos que está cerca de alcanzar su máximo, mejoramos nuestra opinión sobre la renta variable de los mercados emergentes a neutral.
	Asia excl. Japón	China	● △
	Mercados emergentes asiáticos excl. China	● △	Aunque las exportaciones de Corea del Sur han experimentado una fuerte caída, con la disminución de la demanda de semiconductores, la mejora de las valoraciones justifica una subida a neutral.

	Categoría	Perspectivas	Comentarios
BONOS GUBERNAMENTALES	Estados Unidos	●	Según nuestros modelos de valoración, las valoraciones de los bonos estadounidenses a 10 años son razonables. La historia sugiere que la inflación subyacente no bajará rápidamente y, por lo tanto, será necesario un enfoque "más alto durante más tiempo" para la mayor parte de 2023.
	Reino Unido	●	Creemos que el Banco de Inglaterra debe ser más agresivo con las subidas de tipos. Seguimos siendo negativos a la espera de ver cómo responde el banco al alto nivel de inflación.
	Alemania	●	Mantenemos nuestra postura negativa. El Banco Central Europeo sigue siendo poco optimista, lo que podría provocar un empinamiento de la curva de rendimiento debido a las presiones inflacionistas.

<sup>1</sup> Los mercados emergentes mundiales incluyen a Europa Central y Oriental, América Latina y Asia.

	Japón	●		Los rendimientos siguen siendo poco atractivos en comparación con otros mercados y la desaceleración del crecimiento mundial sigue suponiendo un riesgo.
	Bonos estadounidenses vinculados a la inflación	●		Los umbrales de rentabilidad han subido debido al aumento de los precios de las materias primas. Nuestra opinión de que los umbrales de rentabilidad se mantendrán elevados nos lleva a creer que las valoraciones son justas, por lo que seguimos siendo neutrales.
	Bonos emergentes denominados en divisa local	●		Nos mantenemos neutrales, con una preferencia por Latinoamérica, que está mostrando signos de un repunte de la inflación. Nos gusta especialmente el extremo delantero de la curva en Brasil, donde las expectativas de inflación están bajando y hay margen para que los rendimientos sigan cayendo.
CRÉDITO CON GI	Estados Unidos	●		Las valoraciones siguen siendo atractivas y las empresas están reduciendo los gastos de capital y las recompras de acciones. Todo ello, sumado al descenso de los beneficios, indica un comportamiento cauteloso que favorece al GI estadounidense.
	Europa	●		Mantenemos nuestra puntuación positiva, ya que los diferenciales de crédito resultan especialmente atractivos en los niveles actuales y la moderación de los precios del gas también está contribuyendo.
	Bonos emergentes denominados en USD	●		Mantenemos una puntuación positiva. Si bien la menor liquidez mundial representa un riesgo a corto plazo para los mercados emergentes, las valoraciones y los niveles de rendimiento actuales resultan atractivos.
CRÉDITO DE AR	Estados Unidos	●	▽	Hemos rebajado nuestra opinión del alto rendimiento estadounidense, ya que la agresiva contracción de los diferenciales de crédito, impulsada por los grandes flujos de entrada combinados con la escasa oferta, ha provocado que las valoraciones resulten menos baratas.
	Europa	●	△	Hemos mejorado nuestra perspectiva porque los riesgos de refinanciación son bajos en Europa y hemos visto una reducción de los cisnes negros asociados al almacenamiento de gas europeo, que está por encima de los niveles históricos debido al clima más cálido.
MATERIAS PRIMAS	Energía	●		Mantenemos nuestra puntuación positiva. La demanda sigue siendo sólida y el panorama de la oferta parece cada vez más tenso, ya que la OPEP+ ha frenado la oferta en un mercado ya de por sí ajustado.
	Oro	●		Seguimos siendo neutrales, ya que un dólar fuerte no favorece al oro. Si bien el oro ha resistido a pesar de los obstáculos actuales, la falta de carry hace que sea menos atractivo en un entorno de tipos reales elevados.
	Metales industriales	●		Este es el segmento más cíclico de las materias primas, en el que los factores que afectan a la oferta influyen menos sobre los precios. En cambio, los niveles de demanda son más importantes y nos mantenemos neutrales dados los riesgos para el crecimiento económico.
	Agricultura	●		Una oferta muy tensionada y pocas existencias hacen que mantengamos la perspectiva positiva, aunque somos conscientes de que la apreciación del dólar estadounidense podría suponer un obstáculo. El sector puede ofrecer una cobertura menos volátil frente al riesgo geopolítico.
DIVISAS	Dólar estadounidense	●		Nos mantenemos neutrales, señalando que el dólar puede ser una cobertura eficaz cuando la confianza es negativa, pero la cifra del IPC de octubre sugiere que la inflación podría estar tocando techo.
	Libra esterlina	●		Nos cuesta encontrar argumentos positivos para la libra esterlina. Es probable que el repunte de alivio a corto plazo que hemos visto se vea frenado por el deterioro de las perspectivas de crecimiento.
	Euro	●		Conforme se disipan los temores por la energía en Europa, esperamos que la volatilidad del euro también se reduzca y que el tipo de cambio lo determinen los fundamentales y los diferenciales en los tipos. Por eso, mantenemos una perspectiva neutral.

Yuan (extraterritorial)	●	Nos mantenemos neutrales, ya que las autoridades han mostrado una mayor intención de mostrarse en contra de la depreciación.
Yen	●	Mantenemos nuestra postura negativa. Aunque Japón gasta miles de millones para defender su divisa, es probable que el yen siga cayendo si otros bancos centrales siguen subiendo los tipos.
Franco suizo	● ▽	El diferencial de inflación con respecto a Europa favorece la debilidad del franco suizo. La necesidad de un refugio seguro también parece estar disminuyendo dados los altos niveles de almacenamiento de gas en Europa, el clima más suave hasta ahora y la estabilización de los riesgos geopolíticos.

Fuente: Schroders, noviembre de 2022. Las opiniones sobre renta variable, deuda pública y materias primas se basan en la rentabilidad en comparación con los activos monetarios en divisa local. Las opiniones sobre los bonos corporativos y de alto rendimiento se basan en los diferenciales de crédito (es decir, con cobertura de duración). Las opiniones sobre divisas se expresan frente al dólar estadounidense, salvo el propio dólar, que se expresa frente a una cesta ponderada por intercambios comerciales.

#### Información importante

La presente información constituye material de marketing.

No aceptamos ninguna responsabilidad por ningún error de hecho o de opinión.

Con este material no se pretende prestar asesoramiento contable, legal o fiscal, ni dar recomendaciones de inversión. No deberías basarte en las opiniones e información recogidas en el documento a la hora de tomar decisiones estratégicas y/o de inversión individuales. El rendimiento pasado no es una guía para el rendimiento futuro y no puede repetirse. El valor de las inversiones y los ingresos derivados de las mismas pueden bajar o subir y los inversores pueden no recuperar las cantidades invertidas originalmente. Las variaciones de los tipos de cambio pueden hacer que el valor de las inversiones baje o suba. Schroders ha expresado sus propios puntos de vista y opiniones en este documento y estos pueden cambiar. La información aquí contenida se considera fiable, pero Schroders no garantiza su integridad ni exactitud.

Schroders será responsable del tratamiento de tus datos personales.

Para obtener información sobre cómo Schroders podría tratar tus datos personales, consulta nuestra Política de privacidad disponible en [www.schroders.com/en/privacy-policy](http://www.schroders.com/en/privacy-policy) o solicítala a [infospain@schroders.es](mailto:infospain@schroders.es) en caso de que no tengas acceso a este sitio web.

Por su seguridad, las comunicaciones pueden ser grabadas o monitorizadas. Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. Número de registro Luxemburgo B 37.799 y distribuido por Schroder Investment Management (Europe) S.A., Sucursal en España, inscrita en el registro de Sociedades gestoras del Espacio Económico Europeo con sucursal en España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 20.