

MENSUAL DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS



Maya Bhandari
Directora global de multiactivos



Daniel Morris
Estratega jefe de mercado

Los «cuatro jinetes» de 2023

- De cara al año que empieza, son varias las cuestiones importantes a las que hemos de prestar especial atención. En concreto, hemos identificado cuatro: la probabilidad y la profundidad de la recesión económica; la trayectoria a corto plazo de la inflación y la tasa final prevista; la reacción de los bancos centrales; y las perspectivas de un crecimiento no sincronizado de la economía mundial.
- Mostramos «rechazo» por la asunción general de riesgos en nuestras carteras multiactivo y nos situamos en el quintil de menor riesgo en nuestros presupuestos de riesgo y en el error de seguimiento máximo. Mantenemos un posicionamiento neutral en renta variable, con un posicionamiento largo en China y Estados Unidos y corto en Europa. Mantenemos nuestra posición larga en deuda corporativa de grado de inversión de la Unión Europea (UE) y en materias primas, ya que pensamos que el perfil de riesgo-rendimiento sigue siendo atractivo.
- Las valoraciones del mercado de renta variable se han deteriorado tras el repunte registrado en el cuarto trimestre de 2022, pero es probable que las expectativas de beneficios empresariales continúen siendo demasiado optimistas en algunas áreas, especialmente en Europa.
- Favorecemos la inversión en compañías tecnológicas estadounidenses, que han registrado una fuerte caída de las valoraciones y la previsión de beneficios. También nos gusta la renta variable asiática, tanto de Asia emergente como de China.
- Los mercados de renta fija apuntan a un aumento de los riesgos de recesión, con una pronunciada inversión de la curva de tipos de la deuda nominal; por el contrario, la suave pendiente alcista de la curva que mide las tasas de inflación implícita descuenta un resultado más moderado. En general, mantenemos un posicionamiento neutral en deuda pública, incluidos los títulos del Tesoro estadounidense.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**El inversor
sostenible para un
mundo en evolución**

Hagamos borrón y cuenta nueva en 2023. Eso es lo que desearíamos, teniendo en cuenta que 2022 ha sido el peor año desde 1937 para una cartera compuesta en un 60% por renta variable y en un 40% por renta fija. Las pérdidas ascendieron al 17% en términos de dólar, frente a la ganancia media del 12% que se registraba desde mediados de la década de 1980. Cabe señalar que estos inusualmente débiles resultados se debieron en mayor medida a la renta fija que a la renta variable.

¿Dónde nos sitúa todo esto en 2023, y cómo estábamos a estas alturas de 2022?

A comienzos del año pasado, prestamos especial atención al riesgo de fuerte aumento del rendimiento real de los bonos, lo que se convirtió en nuestra estrategia de mayor éxito en los mercados de activos. A comienzos de 2023, pensamos que hay cuatro cuestiones que van a influir de forma determinante en el comportamiento de los mercados y en las oportunidades de inversión en los próximos doce meses, y son las siguientes:

1. La probabilidad, evolución y profundidad de una recesión económica. Nunca antes se había producido tal consenso sobre la posibilidad de que se produzca una profunda recesión en 2023, a pesar de la fortaleza de los balances en el sector privado y los indicios de incipiente estabilidad en los principales datos. Por lo tanto, la recesión podría ser más suave de lo que anticipan los mercados. Hay que tener en cuenta que los datos del mercado laboral son retrospectivos, es decir, este mercado suele debilitarse en último lugar.
2. La trayectoria de inflación y la tasa final prevista. Las distintas fuentes de datos han ofrecido señales contradictorias. La inflación general se redujo a la mitad hacia final de año, con importantes caídas secuenciales. Las cinco fuentes de inflación (márgenes, salarios, petróleo, alimentos y alquileres) están comenzando a disminuir, por lo que los riesgos parecen moderarse en este ámbito.
3. Las funciones de reacción de los bancos centrales. Los bancos centrales están tratando de ajustar su política monetaria para orientarse más al futuro que al pasado, en un momento en el que muchos datos prospectivos y retrospectivos ofrecen mensajes diferentes. Aunque la fuerte inversión de la curva de tipos de los bonos y la brusca retirada del endurecimiento en el tramo corto podrían reflejar un error político por parte de los bancos centrales, las tasas de inflación implícita ofrecen un resultado más moderado. En nuestra opinión, los mercados nunca llegaron a confiar en la tasa final de inflación prevista por los bancos centrales de Estados Unidos.
4. Posible falta de sincronización en el crecimiento en las distintas partes del mundo. Este aspecto podría favorecer a China frente a Estados Unidos. Ciertas medidas como las líneas dobles de producción (según los empleados estén o no infectados de covid) han reducido el impacto del aumento de los casos en las cadenas de suministro. China podría convertirse este año en una de las pocas regiones con un crecimiento superior al registrado en 2022.

En general, «rechazamos» la asunción de riesgos. Mantenemos un posicionamiento neutral en renta variable, equilibrado con una posición larga en deuda corporativa de grado de inversión de la UE y materias primas (véase el resumen de clases de activo).

En lo que respecta al posicionamiento regional, nos decantamos por la renta variable asiática, tanto la de Asia emergente como la de China, ante el impulso generado por la reapertura de la economía china. Prestamos especial atención a ciertas áreas como Corea del Sur y Taiwán, que suelen adelantar cambios de tendencia en el ciclo e iniciar muchas de las malas noticias.

Renta variable: búsqueda de valor

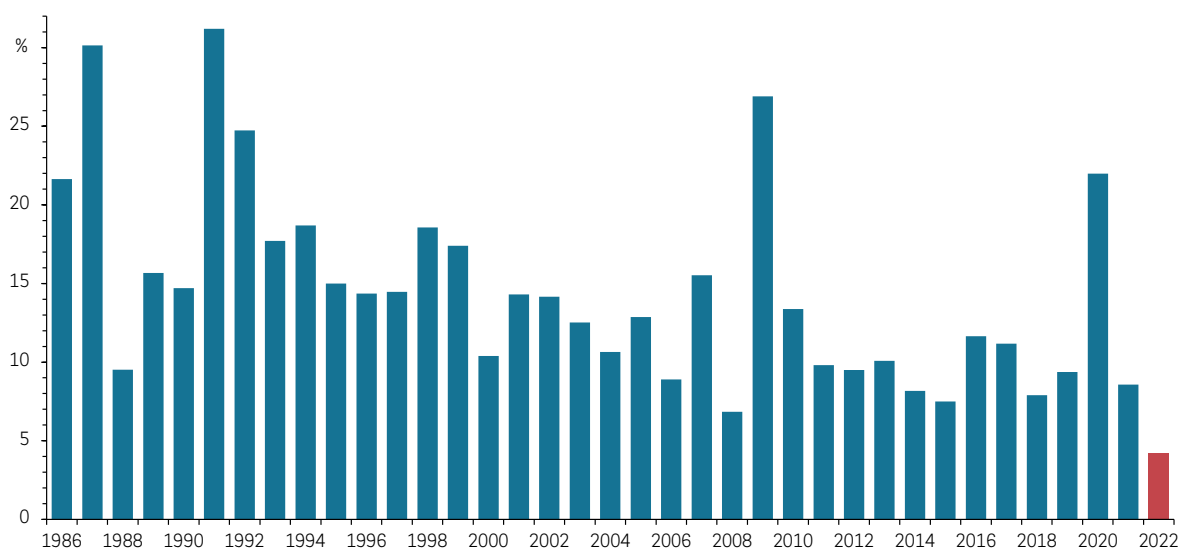
No todos los mercados de renta variable son iguales ni han ofrecido los mismos resultados. Por lo tanto, en nuestra opinión, no todos están baratos o caros. El repunte que han registrado en lo que llevamos de 2023 ha venido impulsado casi en su totalidad por el nivel de valoraciones, lo que ha encarecido a muchos de ellos. Sin embargo, a nuestro modo de ver, las compañías tecnológicas estadounidenses y las empresas de China y Asia emergente siguen resultando relativamente atractivas, frente al nivel más elevado de valoraciones en el mercado de renta variable europea. Son las excesivamente altas expectativas de beneficios empresariales las que hacen que los ratios de precio-beneficio sean aparentemente reducidos. De hecho, si analizamos los distintos mercados, las expectativas de beneficios del mercado europeo para 2023 resultan demasiado optimistas.

Las expectativas de beneficios en Estados Unidos han registrado su diciembre más bajo desde 1986 (véase gráfico 1) y las revisiones de beneficios se sitúan próximas a niveles de recesión (favorecemos la renta variable estadounidense; véase la tabla). Por el contrario, la caída de dichas expectativas ha sido muy inferior en Europa, y el respaldo que ofrecen la debilidad del euro y el sector financiero podría ser temporal.

Nuestro posicionamiento refleja estas diferencias: mantenemos un posicionamiento largo en renta variable china y estadounidense y un posicionamiento corto en Europa.

Gráfico 1

La previsión de crecimiento de las ganancias por acción en Estados Unidos ha caído a un mínimo histórico
Previsión anual de crecimiento de las ganancias por acción



Datos 6 de enero de 2023- Fuentes: IBES, BNP Paribas Asset Management

Renta fija: ¿qué ha pasado?

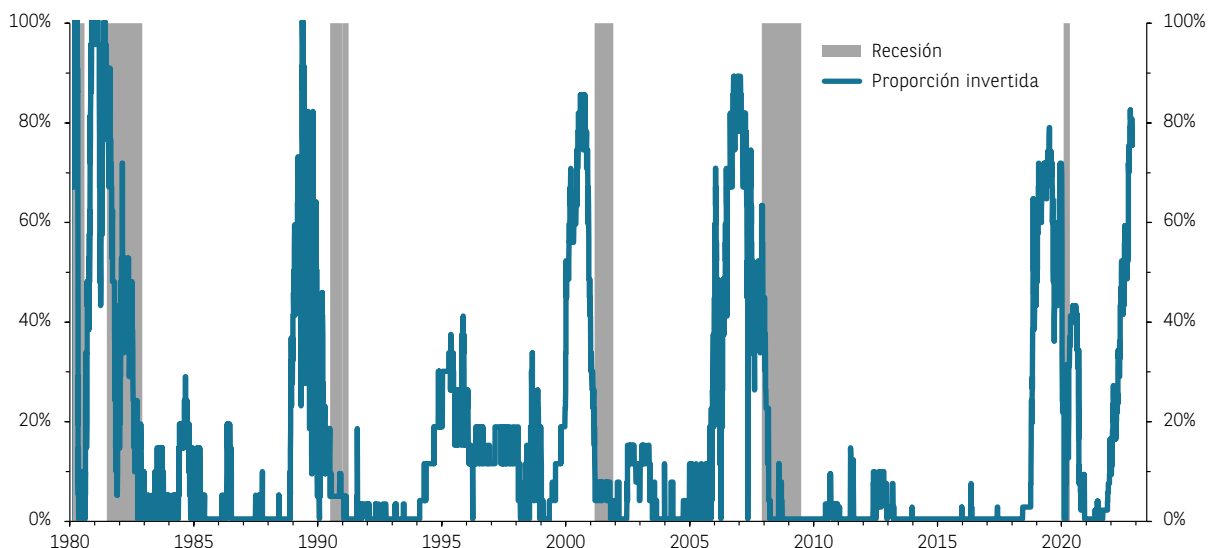
Las primas de la renta fija han vuelto a situarse por debajo de las de la renta variable, impulsadas principalmente por el rendimiento real. Sin embargo, nos llama la atención la reducida pendiente de las curvas que miden la tasa de inflación implícita, que apuntan a unas condiciones más moderadas, frente a las curvas de rendimiento nominal: el 80% de la curva estadounidense está invertida, lo que indica una recesión (véase gráfico 2). En Europa, la preocupación por un posible «error» político de los bancos centrales también ha afectado a las valoraciones, y se prevé una fuerte moderación tras el (excesivo) endurecimiento del primer semestre.

Todo ello nos lleva a mostrarnos prudentes en relación con la deuda pública y la deuda ligada a la inflación.

Gráfico 2

En Estados Unidos, se ha invertido el 80% de la curva de los bonos al contado y los futuros de bonos, lo que apunta a una recesión

Porcentajes de inversión de la curva de tipos en Estados Unidos y recesiones



Datos 11 enero de 2023 – Fuentes: Bloomberg, BNP Paribas Asset Management

Perspectivas de las clases de activos

	Fuerte rechazo	Rechazo	Neutral	Preferencia	Fuerte preferencia
Propensión al riesgo*		X			
Asignación de activos			Renta variable Bienes inmuebles Liquidez Deuda pública	Materias primas Crédito	
Regiones de renta variable		Europa sin RU	Japón Reino Unido ME exc. Asia	ME Asia EE. UU.	
Volumen / estilo de renta variable			Gran capitalización UE Pequeña capitalización UE Gran capitalización EE. UU. Pequeña capitalización EE. UU.		
Deuda soberana			EE. UU. Europa Japón DME en divisa local Australia Reino Unido Deuda indexada a la inflación		
Crédito			Deuda mercados emergentes Deuda EE.UU. grado de inversión Deuda EE.UU. alto rendimiento Deuda UE alto rendimiento	Grado de inversión UE	
Materias primas			Precious metals	Energía Metales básicos Metales preciosos	
Divisas			USD, AUD, GBP, EUR, JPY, divisas emergentes		

* Propensión al riesgo / rentabilidad en relación con el riesgo. Información a 16 de enero de 2023. Las opiniones reflejan las del Comité de Inversión del equipo de multiactivos de MAQS (Multi Asset, Quantitative and Solutions). Además, pueden aplicarse otras operaciones específicas/tácticas.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, "la gestora de inversiones", es una sociedad anónima simplificada con sede social en 1 boulevard Haussmann 75009 París, Francia, RCS París 319 378 832, inscrita en la "Autorité des marchés financiers" con el número GP 96002.

El presente material ha sido publicado y preparado por la sociedad gestora de inversiones. El presente material se ha elaborado únicamente a efectos informativos, y en ningún caso constituye:

1. una oferta de venta ni una invitación de compra, ni constituirá la base o se dependerá de ella en relación con cualquier tipo de contrato o compromiso de naturaleza alguna, ni
2. asesoría de inversión. Este material hace referencia a ciertos instrumentos financieros autorizados y regulados en sus respectivos lugares de constitución.

No se ha realizado actuación alguna que permita la oferta pública del/de los instrumento(s) financiero(s) en ninguna otra jurisdicción, salvo cuando aparezca expresamente indicado en el folleto informativo más reciente y en el Documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) del/de los instrumento(s) financiero(s) pertinente(s), en los casos en que así se requiera, y en particular en Estados Unidos a personas estadounidenses (tal como quedan estas definidas en el Reglamento S de la Ley de Valores de 1933). Antes de realizar suscripción alguna en cualquier país en el que estén registrados los instrumentos financieros en cuestión, los inversores deberán comprobar las posibles limitaciones o restricciones legales relativas a la suscripción, compra, posesión o venta de los mismos.

Los inversores que se estén planteando suscribir los presentes instrumentos financieros deben leer con atención el último folleto y el Documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) y consultar los últimos informes financieros.

Estos documentos están disponibles en el idioma del país en el que los instrumentos financieros se han autorizado para su distribución y/o en inglés como puede ser el caso, en la siguiente página web, bajo el encabezado "our funds": <https://www.bnpparibas-am.com/>

Las opiniones incluidas en el presente material constituyen el parecer de la gestora de inversiones en el momento en cuestión y podrán someterse a modificaciones sin aviso previo. La gestora de inversiones no tiene obligación alguna de actualizar o modificar la información u opiniones publicadas en el presente material. Asimismo, se recomienda a los inversores que consulten con sus asesores legales y fiscales los aspectos legales, contables, de jurisdicción y fiscales correspondientes antes de tomar la decisión de invertir en el/los instrumento(s) financiero(s) o para así determinar de forma independiente la idoneidad y consecuencias derivadas de invertir en ellos, en caso de poder hacerlo. Tenga en cuenta que los distintos tipos de inversión que aparecen en el presente material conllevan distintos niveles de riesgo y que no puede garantizarse que cualquier inversión específica vaya a resultar idónea, adecuada o rentable para la cartera de inversión de un inversor concreto.

Dados los riesgos económicos y de mercado existentes, no se puede garantizar que el/los instrumento(s) financiero(s) vaya(n) a conseguir sus objetivos de inversión. Los resultados pueden verse afectados por las estrategias o los objetivos de inversión del (de los) instrumento(s) financiero(s) y las condiciones económicas y de los mercados, entre las que se incluyen los tipos de interés, la situación del mercado y las condiciones generales de los mercados. Las distintas estrategias que pudieran aplicarse a los instrumentos financieros pudieran tener una incidencia significativa sobre los resultados presentados en este material.

Los resultados obtenidos en el pasado no garantizan resultados futuros y el valor de las inversiones en el/ los instrumento(s) financiero(s) puede fluctuar al alza o a la baja. Es posible que los inversores no recuperen la cantidad inicialmente invertida. Los datos de rentabilidad, según aplique, detallados en este material no tienen en cuenta las comisiones, los costes incurridos en la emisión y rescate ni los impuestos.

Puede obtener esta información en el siguiente link. www.bnpparibas-am.fr/investisseur-professionnel/synthese-des-droits-des-investisseurs que contiene un resumen de los derechos de los inversores en francés. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE puede decidir interrumpir la comercialización de los instrumentos financieros, en aquellos casos cubiertos por la normativa aplicable.

"El inversor sostenible para un mundo en evolución" refleja el objetivo de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France de integrar el desarrollo sostenible en sus actividades, sin que todos los fondos de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France estén clasificados como artículo 8 o 9 del Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relacionada con el reglamento de divulgación de finanzas sostenibles (SFDR por sus siglas en inglés). Para obtener más información, consulte <https://www.bnpparibas-am.com/sustainability-bnpp-am/>

VIEWPOINT



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**El inversor
sostenible para un
mundo en evolución**