



MONTHLY HOUSE VIEW

Marzo de 2023

Energías renovables: una nueva era

• Índice

| | |
|---|-----|
| 01• Editorial | P3 |
| TODO POR UN GLOBO | |
| 02• Focus | P4 |
| ENERGÍAS RENOVABLES: UNA NUEVA ERA | |
| 03• Macroeconomía | P6 |
| PREPÁRESE PARA EL ATERRIZAJE EN 2024 | |
| 04• Renta fija | P8 |
| LA MACROECONOMÍA DIRIGE A LOS BANCOS CENTRALES: QUÉ SORPRESA, ¿VERDAD? | |
| 05• Renta variable | P10 |
| ¿EUFORIA EN LOS MERCADOS DE RENTA VARIABLE? | |
| 06• Divisas | P12 |
| EL REPUNTE DEL DÓLAR | |
| 07• Asignación de activos | P14 |
| ESCENARIO DE INVERSIÓN Y ASIGNACIÓN | |
| 08• Estado del mercado | P16 |
| VISIÓN GENERAL DE MERCADOS | |
| 09• Glosario | P17 |
| Exención de responsabilidad | P18 |



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Estimado/a lector/a:

En febrero, los titulares se centraron en la noticia de un globo chino sobrevolando el territorio estadounidense, cuya explosión echó por tierra toda esperanza de mejora en las relaciones entre China y EE. UU. No es la primera vez que ocurre algo así. Entre marzo de 2021 y agosto de 2022, se identificaron nada menos que 163 globos en el espacio aéreo estadounidense. Ambos países se acusan mutuamente de espionaje. A diferencia del globo de febrero, la desglobalización, o más bien la regionalización, prosigue su ascenso.

La tendencia alcanzó nuevas cotas, como se observa en la región de Asia-Pacífico, reforzada por la histórica Asociación Económica Integral Regional, que representa un tercio de la población, del PIB y del comercio del mundo. Actualmente, más del 50% del comercio de estos países se lleva a cabo en esta región y el porcentaje sigue en aumento.

Otra tendencia que se acelera es la diversificación de la oferta, sobre todo, desde la crisis de el COVID-19. Un ejemplo esclarecedor en este sentido es el abastecimiento de gas europeo. Hasta 2022, Europa dependía de Rusia, pero ahora diversifica importando gas natural licuado (GNL) de EE. UU. y África.

La cuestión clave aquí es si esta diversificación del suministro del gas de Europa y la crisis energética van en contra de la transición energética y la diversificación hacia fuentes de energía renovables. La mayor parte del gas estadounidense se extrae mediante fracturación hidráulica, una tecnología prohibida de forma general en la UE por motivos medioambientales. El GNL estadounidense también consume más energía que el gas ruso transportado por gasoducto, ya que debe enfriarse y presurizarse antes de enviarlo a través del Atlántico.

Aunque la reapertura de la economía mundial tras el COVID ha resultado perjudicial para el clima y las emisiones de CO₂, la transición energética ya está en marcha. Aunque se prevé que el incremento de las emisiones de CO₂ procedentes de combustibles fósiles ha sido del 1% entre 2021 y 2022, hasta su máximo jamás registrado, se espera que las emisiones en China y la UE hayan disminuido en 2022.

En 2021, China construyó tantos parques eólicos marinos como el resto del mundo en los últimos cinco años y ya alberga la mitad de los parques eólicos marinos del mundo. Sin embargo, quizá el principal reto sea lograr la independencia en metales y tierras raras, vitales para la transición energética. Desde este punto de vista, el caso del globo espía no es más que un pretexto que ilustra el ritmo creciente de la regionalización y la consiguiente diversificación de los proveedores.

El incidente aún no se ha desinflado del todo, pero mantenemos el optimismo en que la economía mostrará una resistencia mayor a la esperada este año. En un entorno económico más sólido de lo que se preveía hace apenas unos meses, dos países siguen sorprendiendo al alza.

- En primer lugar, China, que reabre su economía tras tres años de confinamientos. La recuperación del país está siendo impulsada más por la demanda que por la inversión. Consideramos que el excedente de ahorro de los hogares es un motor positivo del consumo y de la inversión en los mercados financieros, ya que la población busca diversificar sus ahorros para la jubilación.
- En segundo lugar, EE. UU., que hasta ahora ha resistido bien las presiones derivadas del aumento de los tipos de interés, para sorpresa de todos. Los hogares estadounidenses mantienen la confianza y continúan consumiendo en un contexto de desempleo muy reducido.

Es probable que la subida de la renta variable desde principios de año haya descontado en gran medida estas mejoras, motivo por el cual mantenemos la prudencia táctica y esperamos una ralentización antes de reinvertir.

Espero que disfruten de esta nueva publicación y de la presentación en profundidad de nuestras convicciones y los retos de la transición energética.

Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Officer

Lucien COLLE
ESG Analyst



RENOVABLES:
EL 90%
de la expansión
mundial de la ca-
pacidad eléctrica

Mientras el nivel mundial de las emisiones de gases de efecto invernadero se mantiene en máximos históricos y la autonomía energética adquiere un carácter cada vez más estratégico, las iniciativas para aumentar las capacidades de las energías renovables se multiplican en todo el planeta y en todos los sectores. Para los inversores, se espera que aumente la emisión y la demanda de bonos verdes.

¿RENOVABLES TRAS LA CRISIS ENERGÉTICA?

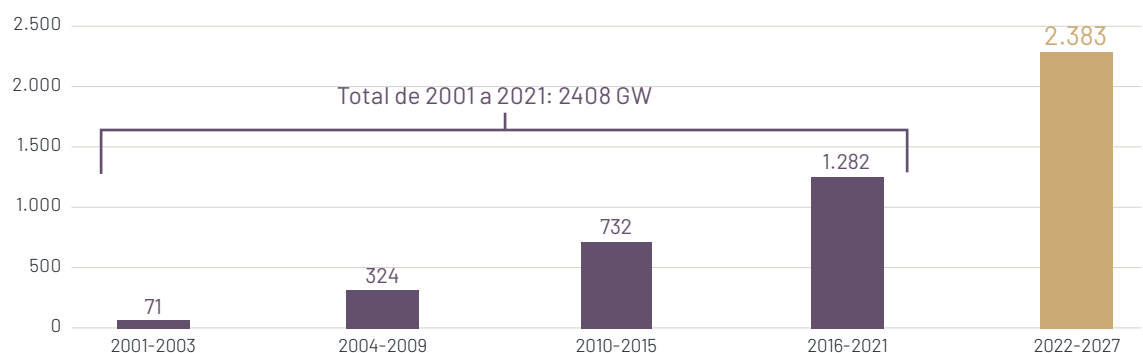
La crisis energética parece perder fuerza, ya que los precios del gas natural se sitúan ahora un 30% por debajo de los niveles de antes de la guerra. Las existencias de gas natural ya son suficientemente elevadas en Europa gracias a los esfuerzos de los consumidores y las administraciones públicas por reducir el consumo de gas (menos por parte de las grandes industrias) y a unas condiciones meteorológicas más suaves. En 2023 habrá más reactores nucleares disponibles en Europa, lo que también reducirá algo la presión sobre el suministro energético. Los retos persisten, ya que las existencias deben mantenerse elevadas y un verano cálido en Asia podría añadir presión sobre los precios, aunque el riesgo es mayor para la inflación que para la supervivencia económica.

Independientemente de los combustibles fósiles, la transición hacia fuentes de energía renovables es cada vez más importante por motivos sanitarios, económicos y políticos (autonomía estratégica). Además, los precios en las gasolineras deberían mantenerse por encima de sus medias históricas en 2023 (debido a la escasez estructural de la OPEP, el déficit de suministro ruso y los elevados costes de las refinerías), lo que aumentaría aún más la demanda de vehículos eléctricos junto con las subvenciones públicas.

ENERGÍAS RENOVABLES: SOPLAN NUEVOS VIENTOS

Según las previsiones de la Agencia Internacional de la Energía (AIE), en el periodo 2022-2027 se espera que las energías renovables crezcan casi 2400 GW (gráfico 1), equivalente a toda la capacidad instalada de China, lo que supone una aceleración del 85% con respecto a los cinco años anteriores. Se prevé que las energías renovables representen más del 90% de la expansión de la capacidad eléctrica mundial durante el periodo en análisis. Esta revisión al alza se debe principalmente a la aplicación de las políticas y reformas existentes, así como a la introducción de otras nuevas aceleradas por la crisis energética. Más concretamente, las aspiraciones agregadas de China, Europa y EE. UU. son los principales motores de este nuevo impulso a las energías renovables. Por fuentes de energía, se espera que la capacidad instalada de energía solar fotovoltaica supere a la del carbón en 2027 (y llegue al 22% de la capacidad energética frente al 13% actual) y se convierta en la mayor del mundo (AIE). También se prevé que se duplique la capacidad eólica mundial. La energía hidroeléctrica representa el 40% de la capacidad de generación de energía renovable instalada y la mayor parte de la generación de energía renovable mundial, pero se espera que su crecimiento sea limitado. La previsión es que el coste de la instalación de parques solares y eólicos siga siendo superior a los niveles anteriores a la pandemia en 2023, debido a los elevados precios de las materias primas, pero seguirá siendo competitivo frente a unos precios de los combustibles fósiles superiores.

GRÁFICO 1: INICIATIVAS MUNDIALES SIN PRECEDENTES EN ENERGÍAS RENOVABLES, GW



Fuentes: Agencia Internacional de la Energía (AIE), Indosuez Wealth Management.

LA CARRERA POR LAS ENERGÍAS RENOVABLES

China: el mejor posicionado para lograrlo

El 1 de junio, China dio a conocer su Plan Quinquenal n.º 14, en el que se esboza la hoja de ruta del país en materia de energías renovables para 2021-2025. Su objetivo: el 25% del consumo de energía primaria debe cubrirse con combustibles no fósiles en 2030. China tiene un historial de incumplimiento de los objetivos de desarrollo de energías renovables y necesita reducir drásticamente sus terribles niveles de contaminación atmosférica mediante medidas de electrificación. Dentro de todo, su dominio de las materias primas (gráfico 2) y la producción permite al país beneficiarse de una cuota de mercado mundial del 80% en la fabricación de células solares. Respecto a los parques eólicos, el 45% de la capacidad eólica marina total del mundo está ya instalada en China.



EL 45%
DE LA CAPACIDAD EÓLICA MARINA TOTAL del mundo está ya instalada en China

EE. UU.: autonomía estratégica y retorno de la política industrial

La Ley de Reducción de la Inflación (IRA) esta llamada a ser una de las leyes climáticas más importantes promulgadas por el Congreso estadounidense. La parte climática de la IRA (369.000 millones de dólares) incluye la ampliación de los créditos fiscales para las energías renovables hasta 2032, lo que proporciona una visibilidad a largo plazo sin precedentes para los proyectos eólicos y solares fotovoltaicos, además de un fuerte incentivo para que la producción manufacturera vuelva a EE. UU. A corto plazo, sin embargo, EE. UU. y Europa seguirán dependiendo de las importaciones chinas para sus aspiraciones solares, lo que añadirá presión tanto en los precios de los materiales como en la política.

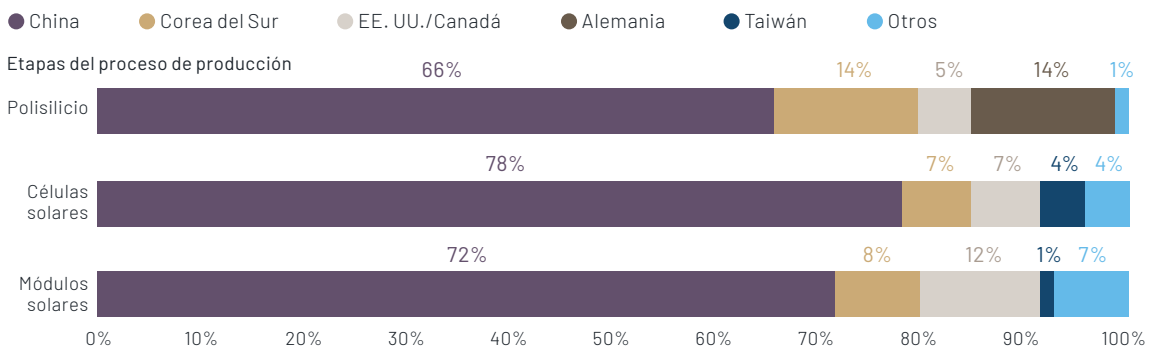
Europa: ambiciones sólidas, pero vulnerable a los proveedores

El programa RePowerEU 2022 busca diversificar las fuentes de energía, ahorrar energía y acelerar la energía limpia. Su objetivo es aumentar la cuota de las energías renovables en el consumo final de energía hasta el 45% en 2030, con un paquete de inversiones de 210.000 millones de euros hasta 2027. No obstante, algunos obstáculos podrían limitar la expansión de las renovables en Europa, en particular, la necesidad de que el mecanismo de fijación de precios de la electricidad siga siendo atractivo para los nuevos productores y las barreras administrativas que deben abordarse.

CLAVES PARA EL INVERSOR

En 2023, se prevé que las materias primas seguirán bajo presión, especialmente, los metales. Sin embargo, con el crecimiento exponencial de las inversiones en renovables, se espera que aumente la emisión y la demanda de bonos verdes. Los bonos han ganado en atractivo con el retorno de la rentabilidad (Renta Fija, página 8), mientras que los bonos verdes se benefician de una mayor transparencia, un posicionamiento aún dominante en el *investment grade* y una base de emisores diversificada. Creemos que el posicionamiento de las nuevas compras del Banco Central Europeo (BCE) dedicadas a emisores corporativos con mejor comportamiento climático y bonos corporativos verdes, deberían ser favorables para los bonos verdes tanto en volumen como en rendimiento. Por último, el nuevo impulso en Europa, especialmente, en la definición de actividades verdes (Taxonomía de la UE) aumentarán la visibilidad de los inversores en este campo, reducirán el grupo de emisores e, indirectamente, aumentarán la presión sobre los precios de la inversión verde, tanto en los mercados de renta fija como en los de renta variable.

GRÁFICO 2: DOMINIO DE CHINA EN LA CADENA DE PRODUCCIÓN DE PANELES SOLARES, 2019, %



Fuentes: Bloomberg NEF, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategy
Analyst

Tras las sorpresas económicas positivas y dinámicas, hemos revisado al alza nuestra hipótesis de crecimiento mundial hasta el 2,4% para 2023. La economía estadounidense se sustenta en un mercado laboral aún fuerte, mientras que la reapertura de China beneficiará, sobre todo, a los servicios nacionales y de los países vecinos, así como a Europa, en menor medida. El grueso del impacto negativo de la política monetaria sobre el crecimiento del PIB se hará más evidente a medida que nos acerquemos a 2024.

EE. UU.: PREPÁRESE PARA EL ATERRIZAJE

A pesar de que la Reserva Federal (Fed) subió los tipos en 425 puntos básicos (pb) en 2022, las ventas minoristas de enero de 2023 lograron sorprender de nuevo (+3% intermensual, muy por encima de las expectativas del mercado del 1,8%), mientras que el indicador de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan de febrero siguió recuperándose (hasta 66,4 frente a 64,9 de enero). Esta mejora de la confianza se debe en parte a la caída de los precios (sobre todo, de los automóviles y los vuelos), mientras que el precio medio de la gasolina ha bajado un 27% desde junio de 2022. En consecuencia, las expectativas de inflación de los consumidores estadounidenses a 12 meses (medidas por la Fed de Nueva York) cayeron por debajo del 5% por primera vez desde agosto de 2021. Sin embargo, el punto central del caso del consumo estadounidense sigue siendo la fortaleza del mercado laboral.

La cuestión es si EE. UU. puede entrar en recesión con el desempleo (3,4%) en mínimos de los últimos 50 años y unas cifras de creación de empleo no agrícola de 517.000 en enero (frente a las 185.000 esperadas).

Dada la tensión del mercado laboral estadounidense (todavía con dos ofertas de empleo por cada desempleado), los salarios siguieron subiendo en enero, aunque a un ritmo más lento (un 4,4% interanual). Esta fortaleza del mercado laboral y el uso continuado de la financiación mediante tarjetas de crédito (el gasto por hogar con tarjetas de crédito y débito de BofA aumentó un 5,1% interanual en enero) abogan por un nivel de consumo aún sostenido en el 1S de 2023. A mediados de 2023, a medida que el impacto de las subidas de tipos se vaya filtrando más a la economía real, el consumo debería moderarse.

El proceso desinflacionista está en marcha en EE. UU., ya que se espera una remisión del impacto de la escasez de oferta tras la pandemia sobre los precios de los bienes y la vivienda. Sin embargo, la inflación se mantendrá "rígida" debido a un sector de servicios todavía dinámico (ISM no manufacturero en 55,2 en enero) y al empleo, lo que aboga por una Fed más agresiva de lo que esperaban los mercados.



EE. UU.:
con la tasa de paro
en el **3,4%**,
puede que el
consumo resista

EUROPA: UNA HISTORIA DE RESISTENCIA

En Europa, las sorpresas económicas han repuntado con fuerza en los últimos meses, favorecidas por la caída de los precios del gas natural (ya inferiores a los niveles anteriores al conflicto de Ucrania) y la reapertura de China. A mediados de febrero, el PMI (índice de gestores de compras) del sector servicios siguió recuperándose (hasta 50,8), mientras que el sector manufacturero continuó su contracción (48,8). El índice ZEW de confianza económica —un indicador más orientado al mercado— volvió a cifras positivas por primera vez desde abril de 2022. Los tipos de interés reales siguen siendo negativos en la zona, pero los préstamos a los hogares se han desacelerado hasta el 3,8% interanual.

Aunque la región parece alejarse de su hipótesis de crisis energética, los consumidores siguen enfrentándose a la inflación, del 8,5% en enero. Por lo tanto, es poco probable que el BCE levante el pie del acelerador de los tipos de interés, sobre todo teniendo en cuenta que espera fuertes aumentos salariales, dado el histórico nivel reducido de desempleo (6,6%). De momento, las carteras de pedidos y la reapertura de China serán factores de apoyo para el 1T, lo que supone un riesgo de impacto positivo para nuestra hipótesis de crecimiento europeo en 2023 (tabla 1).

CHINA: REAPERTURA LIDERADA POR LOS SERVICIOS

En China, el periodo festivo del Año Nuevo Lunar reflejó un repunte de la demanda interna. Los datos macroeconómicos son escasos en enero, pero algunos indicadores microeconómicos, como la venta de entradas de cine, que registró su segundo mejor resultado histórico para un mes de enero, el gasto turístico, que aumentó un 30% interanual, y los vuelos de pasajeros, que subieron un 80% interanual (CCAA), nos dan una idea de la demanda reprimida. Este repunte también se refleja en una subida del PMI de servicios hasta 52,9 en enero (desde 48 en diciembre), mientras que el PMI manufacturero se mantiene en zona de contracción en 49,2, una discrepancia que simboliza la actual recuperación de China, impulsada por los servicios, cuyo impacto debería beneficiar principalmente a los países del sudeste asiático y también a Europa. Por su parte, el deterioro del PMI manufacturero chino encuentra sus raíces en la ralentización económica mundial, como demuestra el descenso de las exportaciones surcoreanas y chinas (-16,6% y -9,9%, respectivamente). Esperamos que el consumo interno chino sea sólido en el 1S: hemos revisado nuestras cifras de crecimiento hasta el 5,1% en 2023, lo que contribuye a más de un tercio del crecimiento mundial este año.

TABLA 1: PREVISIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN (%)

● Revisado a la baja vs. enero 2023

● Revisado al alza vs. enero 2023

| | PIB | | INFLACIÓN | |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| EE. UU. | 1,0 | 0,6 | 3,7 | 2,6 |
| Zona euro | 0,2 | 1,0 | 6,2 | 3,2 |
| China | 5,1 | 4,7 | 2,1 | 2,2 |
| Japón | 1,8 | 0,9 | 1,0 | 0,6 |
| India | 5,3 | 6,0 | 5,3 | 5,6 |
| Brasil | 0,7 | 1,7 | 4,9 | 5,0 |
| Mundo | 2,4 | 2,8 | 5,8 | 4,2 |

Fuente: Indosuez Wealth Management.

LA MACROECONOMÍA DIRIGE A LOS BANCOS CENTRALES: QUÉ SORPRESA, ¿VERDAD?

Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

En colaboración
con el equipo de Renta fija

Durante años, las decisiones políticas parecían desvinculadas de los fundamentales económicos. El impacto de la inflación en 2021 ha obligado a los responsables políticos a adoptar un comportamiento «dependiente de los datos». Tras años de visibilidad monetaria, ahora los inversores deben adivinar la función de reacción de los bancos centrales a cada publicación de datos clave, lo que se traduce en un régimen de tipos de mercado más volátil.

BANCOS CENTRALES

Se espera que la Fed suba los tipos a un ritmo menor y hasta el 5% antes del 2T de 2023, y que los mantenga en niveles elevados durante más tiempo. Sin embargo, el mercado de renta fija no comparte esta opinión y la curva de rendimientos sigue invirtiéndose. El vencimiento más elevado es ahora la letra a 6 meses, lo que significa que el mercado espera recortes de tipos ya a finales de 2023. Sin embargo, tras un informe sobre el empleo sólido, existe cierta incertidumbre entre las letras a 6 y 12 meses.

Nuestro análisis concluye que los recortes de tipos de interés descontados por la curva de rendimientos de EE. UU. son exagerados. Es probable que las condiciones necesarias para que se produzcan estos recortes incluyan una recesión con una inflación en niveles inferiores a los previstos a finales de año. Por ahora, el mercado laboral sigue tenso, la inflación subyacente continúa tendiendo a niveles incómodos y los datos reales aún no han confirmado la contracción de los datos "subjetivos". Con los descensos consecutivos de las cifras de la inflación, la próxima subida podría ser de 25 pb, pero indudablemente no será la última.

Respecto al BCE, el Consejo de Gobierno sigue los pasos de otros bancos centrales. Podría ser un planteamiento peligroso, ya que las dinámicas de la inflación subyacente no son iguales, y los recientes cambios en las ponderaciones y la metodología están añadiendo ruido a las cifras.

INFLACIÓN

Los *swaps* de inflación y las curvas de *breakeven* de inflación se sitúan ahora en niveles coherentes con una inflación que regresa rápidamente a su objetivo y se mantiene en él a largo plazo.

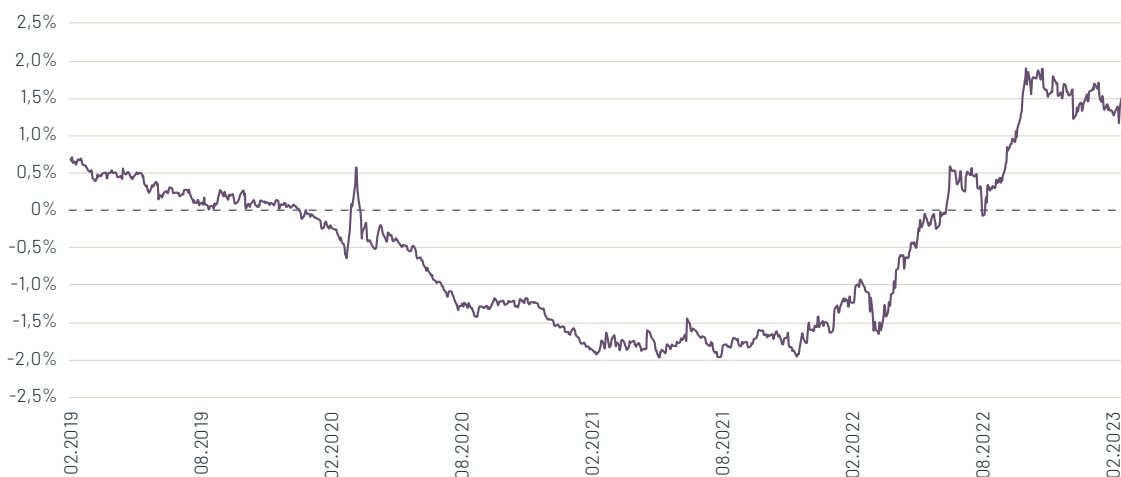
En consecuencia, los tipos de interés han dejado de moverse desde Jackson Hole y se sitúan ahora en una horquilla de entre el 1,2% y el 2% a 5 años (gráfico 3). Este nivel que podría restringir el crecimiento estadounidense, en un momento en que su economía está ya ralentizándose, podría explicar la ausencia de presiones alcistas sobre los rendimientos nominales.

El año pasado, los pagarés a dos años llevaban la delantera. Un año después, es indudable que el rendimiento de las letras a 12 meses estará a la cabeza y, tras las últimas cifras, apunta al alza.



Enero de 2023:
LAS NUEVAS
EMISIONES,
por las nubes

GRÁFICO 3: RENDIMIENTO REAL ESTADOUNIDENSE A 5 AÑOS, %



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Por último, el techo de deuda estadounidense podría atraer la atención del mercado en los próximos meses; la liquidez se agota en el mercado de letras del Tesoro, con mayores diferenciales entre precios comprador-vendedor.

Curiosamente, el banco central de Australia fue el primero en ralentizar su ritmo de endurecimiento. Cuanto más se ralentizaba, menos repercusión tenía en las condiciones financieras y más reaccionaba el mercado de forma simétrica a la evolución de los datos concretos y reales. Podría ser lo que les espera a la Fed y al BCE. Por lo tanto, una aceleración del crecimiento o una desinflación menos rápida pesarán mucho en la fijación de los tipos terminales y las condiciones financieras podrían invertir su tendencia a la relajación de forma drástica. El efectivo rinde ahora más que los dividendos del S&P 500 y del EuroStoxx. En este contexto, ¿cuándo reevaluarán los inversores la volatilidad a plazo y los riesgos mundiales, y asignarán el efectivo a los mercados monetarios?

Los mercados de diferenciales aprovechan la subida de los tipos (para atraer a los inversores necesitados de rentas) y un entorno macroeconómico favorable (hasta ahora). Un crecimiento tímido, pero sin recesión, y una inflación elevada, pero a un ritmo más lento... ambos aspectos allanan el camino para un estrecho rango de negociación en los índices de crédito.

El riesgo específico sigue siendo muy reducido, mientras que la volatilidad comprimida del mercado bursátil es la que impulsa ahora el apetito de los gestores. Los resultados del sector bancario fueron buenos en general, impulsados por los ingresos de *trading* y los buenos resultados del crédito a clientes, con una baja tasa de morosidad. De hecho, si observamos los últimos tiempos, las condiciones de financiación siguen siendo muy laxas.

En Europa, el mercado de deuda subordinada dio un giro de 180° en menos de seis meses. El principal riesgo de esta subclase de activos es, por supuesto, el de prórroga del vencimiento, el cual alcanzó su punto álgido en octubre de 2022, cuando los participantes en el mercado dudaban del ejercicio de amortización anticipada de deuda perpetua emitida por empresas y deuda subordinada emitida por entidades financieras. A principios de 2023, las principales empresas rescataron sus bonos en la primera fecha de amortización u ofrecieron recompras con condiciones atractivas. Al mismo tiempo, los reguladores bancarios concedían amortizaciones anticipadas a la deuda subordinada, incluso cuando no había motivos económicos para ello, con el fin de salvaguardar la reputación del emisor. Esta subclase de activos obtuvo mejores resultados en lo que va de año, pero aún tiene margen para generar rentabilidad en las carteras.



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio
Manager

En colaboración
con el equipo
de Renta variable

Los mercados de renta variable han tenido un sólido rendimiento desde comienzos de año, favorecidos por las expectativas del mercado de un cambio de la Fed hacia una política expansiva en 2023, una temporada de resultados ligeramente mejor de lo temido y la reapertura de China. Sin embargo, este repunte ha llevado a la confianza a orillas optimistas, casi de euforia, y el potencial de mejora a corto plazo corre ahora un riesgo mayor.



TEMPORADA DE
RESULTADOS:
resultados
desiguales, pero no
catastróficos

TEMPORADA DE PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

A mediados de febrero, estaremos ya a más de la mitad de la temporada de presentación de resultados del 4T en EE. UU. y en el 36% de las empresas europeas que han publicado sus cifras del 4T hasta la fecha. Los primeros resultados son desiguales, pero no catastróficos, y la evolución bursátil ha resistido bien la publicación de cifras (incluso cuando no se han alcanzado los objetivos). Además, las revisiones de los beneficios continúan a la baja, pero a un ritmo todavía lento.

ESTADOS UNIDOS

El comienzo del año se ha caracterizado por un fuerte repunte de los mercados de renta variable estadounidenses, aunque marcado por impresionantes disparidades. Así, mientras que el S&P 500 ha subido un 7%, el Nasdaq 100 ha aumentado un 14% y las FANG¹, ¡un 28%!

¿Por qué este repunte? Recordemos que en 2022 gran parte de la caída del mercado de renta variable estadounidense se explicó por la subida de los tipos de interés a largo plazo. Desde principios de este año, estos tipos no han bajado de forma significativa y la Fed mantiene su postura "agresiva" al afirmar claramente que su primer objetivo es reducir la inflación. No obstante, los inversores muestran cierta euforia ante la disminución de los riesgos de recesión y un repunte de la inflación que parece haber quedado atrás.

EUROPA

La renta variable europea sigue registrando buenos resultados, impulsada por una temporada de resultados del 4T de 2022 mejor de lo que se temía y una mejora de las perspectivas de crecimiento mundial con la reapertura de China, lo cual, unido a la debilidad de la divisa, debería favorecer las exportaciones y la competitividad.

1- El índice NYSE FANG+ es un índice en dólares ponderado a partes iguales diseñado para representar un segmento de los sectores tecnológico y de consumo discrecional formado por valores de crecimiento muy negociados de empresas tecnológicas y relacionadas con la tecnología, como Facebook, Apple, Amazon, Netflix y Google de Alphabet.

En este contexto, los valores con mejores resultados desde principios de año fueron principalmente los que obtuvieron peores resultados en 2022.

En cuanto a las valoraciones, la renta variable europea sigue siendo atractiva a pesar del fuerte repunte del mercado, especialmente, en relación con EE. UU. (gráfico 4), y las corrientes de entrada vuelven por fin a la región, lo que podría ayudar a la renta variable europea a seguir obteniendo buenos resultados. En cuanto al estilo, adoptamos un enfoque más equilibrado, manteniendo la apuesta del estilo *Value*, especialmente los valores bancarios, y reduciendo ligeramente los emisores defensivos. Podríamos aumentar la exposición a la zona euro en caso de deterioro de los mercados.

MERCADOS EMERGENTES

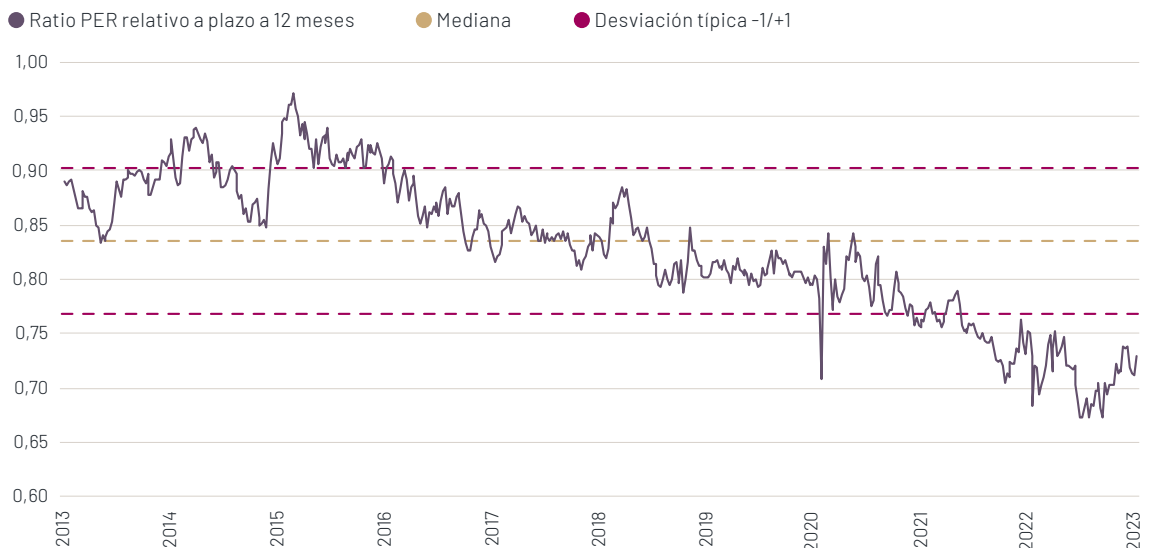
En Asia, nuestro mercado de renta variable favorito en 2023 es China. La recuperación económica del país asiático ya está en marcha, como demuestra el fuerte repunte del gasto de los consumidores durante las vacaciones del Año Nuevo chino, especialmente, en viajes, turismo y ocio. Creemos que la recuperación sustancial de la demanda interna será el principal motor del crecimiento económico de China este año. Los fundamentales de la renta variable están respaldados por: descuentos sustanciales en las valoraciones

de la renta variable china, revisiones de los beneficios por acción (BPA) de Asia que probablemente tocaron fondo a finales de 2022, y fuertes entradas en la renta variable de Asia (excluido Japón) en 2023 hasta la fecha. El hecho de que los inversores mundiales sigan infravalorando la renta variable china y asiática sigue siendo un factor de apoyo adicional.

ESTILO DE INVERSIÓN

Los inversores parecen más optimistas sobre los riesgos potenciales para el año en curso y el repunte ha beneficiado especialmente a los valores con malos resultados en 2022, en particular, en el estilo de crecimiento. Para seguir la tendencia actual del mercado, seguimos reduciendo ligeramente nuestra cartera de calidad. Dentro de este estilo, preferimos reducir la estrategia de remuneración a los accionistas en lugar de QARP (calidad a un precio razonable). Además, mantendremos la exposición al *Value*, pero dentro del estilo reducimos el petróleo y las materias primas a cambio del *Value* cíclico y las finanzas, en particular, en Europa. Por último, seguimos siendo prudentes y selectivos con los valores de crecimiento en este momento, ya que esperamos que la política monetaria continúe siendo restrictiva durante un tiempo.

GRÁFICO 4: RATIO MSCI PRECIO-BENEFICIO RELATIVO DE EUROPA FRENTE A EE. UU.



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Muriel ABOUD
SCHIRMANN
Head of Active Advisory

Sophie ICHE
Active Advisor

Stéphane MAGNAN
Active Advisor



EL EUR/USD
se mantiene
estable
por ahora

Este último mes, los resultados positivos de la economía estadounidense se consideran una buena noticia, aunque también podrían empujar a la Fed a seguir subiendo los tipos de interés. No existe certeza de que estos resultados positivos puedan compensar los temores a una subida de los tipos. Todas las miradas están puestas ahora en la próxima reunión de la Fed del 23 de marzo.

USD

¡No demos por muerto al dólar todavía!

El dólar ha sido la principal moneda de reserva y unidad de cambio desde hace tiempo, y probablemente lo seguirá siendo. El déficit por cuenta corriente de EE. UU., prácticamente continuo desde 1981, es un importante factor negativo para su función de reserva. La realidad es que se ha ido financiando de forma regular con la entrada voluntaria de capital extranjero procedente de inversores y ahorradores que creen que los fundamentales del dólar son preferibles a los que ofrecen otras monedas alternativas. Desde principios de año, hemos asistido a un renacer del dólar, que estaba sobrevendido especialmente a finales de 2022.

La tranquilidad que ofrecen las cifras económicas y el tono "agresivo" de los miembros de la Fed devuelven al Dolar Index (cesta que incluye todas las divisas frente al dólar) a 104. A no ser que haya un rebrote de la crisis energética, no esperamos un repunte tan espectacular como el del año pasado y creemos que el diferencial de tipos entre las distintas economías seguirá siendo el principal motor en 2023.

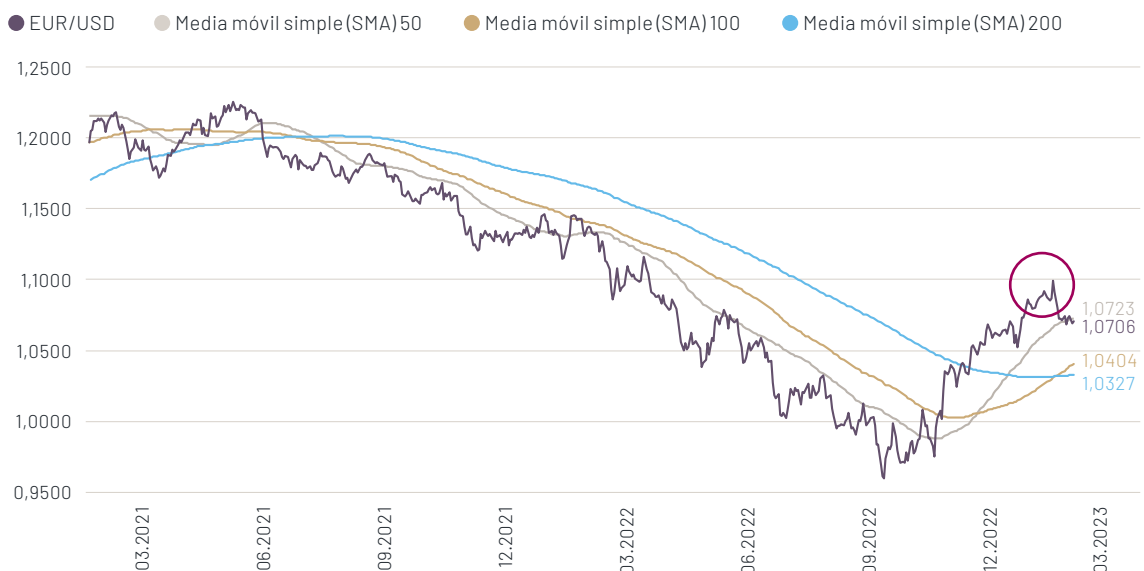
EUR

¿El euro marca una pausa?

La moneda común sufrió un duro revés en 2022 y cayó por debajo de la paridad con el dólar estadounidense mientras la crisis energética se apoderaba de Europa. Sin embargo, el euro se ha recuperado y ofrece un gran apoyo en la lucha de la región contra la inflación.

El EUR/USD se mantiene estable en torno a 1,0700, aunque, hablando de diferenciales de tipos de interés, hay que señalar que el BCE —el último gran banco de los mercados desarrollados en empezar a subir tipos— los ha aumentado unos 300 pb desde julio y, aunque sus tipos son inferiores a los de la Fed, su ciclo de endurecimiento aún está lejos de completarse. El BCE aún podría subir los tipos otros 100 pb en el primer semestre del año, con lo que el diferencial de tipos entre el BCE y la Fed se reduciría, y llevaría al alza el EUR/USD.

GRÁFICO 5: GRÁFICO DIARIO EUR/USD, 16.02.2023



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



CHF

La paridad no resiste

Por el momento, el franco suizo resiste bien frente al dólar, el cual empezó a repuntar al final a principios de febrero frente a la mayoría de las divisas del G10. En el caso del par EUR/CHF, la paridad no duró mucho. La inflación sigue siendo mucho menor en Suiza que en la zona euro: un 3,3% interanual en Suiza frente a un 8,5% interanual en la zona euro. Este diferencial de inflación debería seguir aportando una ventaja significativa al franco suizo este año, aunque siga siendo una de las monedas con los tipos de interés más reducidos. Las próximas reuniones de los bancos centrales, a finales de marzo, serán decisivas para el resto del año.

JPY

¿Nuevo gobernador del Banco de Japón = nueva política?

En febrero, el Gobierno japonés formalizó el nombramiento de Ueda para suceder a Kuroda como gobernador del Banco de Japón. Los inversores ven en la designación una posible continuación de la política monetaria de Kuroda, hasta ahora expansiva. Desde principios de febrero, el yen ha perdido terreno y es probable que a corto plazo continúe su caída frente a un dólar en recuperación.

Sin embargo, debemos mantener la prudencia, ya que puede que sea algo pronto para prever la política del nuevo gobernador del Banco de Japón, sabiendo que el régimen de inflación actual es muy diferente al de los últimos diez años. La moneda sigue considerándose una buena cobertura macroeconómica en las carteras.

XAU

El oro cae su mínimo de más de un mes

El oro continúa cotizando bajo presión y se movió a la baja después de que el informe del IPC de enero de EE. UU. indicara que la inflación ha caído al 6,4% interanual. Si se une al inesperado informe sobre el empleo de EE. UU., la información conjunta permitirá a la Fed mantener su postura agresiva, lo que significa más subidas de tipos de interés, y que los tipos se mantendrán elevados durante más tiempo.

El oro acaba de traspasar su soporte de 1.850 dólares/onza y creemos que las caídas seguirán siendo una oportunidad de compra a corto plazo. Un factor que podría estar manteniendo el precio del oro es la fortaleza de las compras de los bancos centrales, incluidos los de China, la India y Turquía. 2022 fue un año importante para las compras de oro de los bancos centrales, ya que adquirieron 673 toneladas en los nueve primeros meses del año, la cifra más alta en más de cincuenta años.



EL CRECIMIENTO
EUROPEO
se revisa al alza

ESCENARIO DE INVERSIÓN

- **Crecimiento:** No se espera una recesión en EE. UU., sino más bien un “aterrizaje sin sobresaltos”, con tan solo un trimestre de contracción moderada previsto más adelante en el año, ya que se espera que los amortiguadores del consumo se reduzcan progresivamente, mientras que la tensión de los mercados laborales sigue siendo favorable. El crecimiento europeo se ha revisado al alza gracias a los efectos de la reapertura de China, un invierno suave y unas carteras de pedidos más sólidas de lo previsto. En general, en 2023 el crecimiento mundial estará impulsado por los mercados emergentes, gracias a la recuperación de China liderada por los servicios.
- **Inflación:** Hipótesis en forma de raíz cuadrada, con una desinflación mundial en curso a corto plazo, favorecida por la relajación de las tensiones en la cadena de suministro, la ralentización de los precios de la energía y los efectos de base anuales. A medio plazo, los precios subyacentes deberían mantenerse más firmes debido a la presión de precios del sector servicios.
- **Bancos centrales:** No se esperan grandes cambios por parte de la Fed a corto plazo, ya que la institución debería seguir centrada en la lucha contra la inflación. Especialmente, unas perspectivas de crecimiento menos preocupantes dejan más margen a los bancos centrales para seguir subiendo los tipos, aunque con menor amplitud que en otras ocasiones, y mantenerlos altos durante un periodo de tiempo mayor al que esperan los mercados financieros.
- **Beneficios:** La temporada de resultados del 4T ha sido desigual en general y la evolución de las acciones ha resistido bien las publicaciones. Seguimos esperando nuevas revisiones a la baja, aunque a un ritmo más lento, debido a que las perspectivas económicas no son tan preocupantes.
- **Entorno de riesgo:** A pesar de la contracción de la volatilidad entre activos, los principales riesgos macroeconómicos y geopolíticos siguen siendo elevados y requieren un enfoque flexible en la asignación. Entre los riesgos externos que hay que vigilar se incluyen el riesgo geopolítico (guerra Ucrania-Rusia, tensiones Taiwán-China y EE. UU.-China), así como riesgos específicos relacionados con la estabilidad financiera (fragmentación financiera de la zona euro y techo de deuda estadounidense) y la crisis energética (competencia del GNL y reanudación de las tensiones en Europa del Este).

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

RENTA VARIABLE

- La resistencia de la actividad económica en los mercados desarrollados, mejor de lo previsto, ha impulsado los mercados de renta variable en lo que va de año. A principios de enero redujimos tácticamente nuestra infraponderación en renta variable europea, pero mantenemos un posicionamiento global prudente en los activos de riesgo, dada la rapidez del repunte. Quedamos a la espera de reasignar las reservas de efectivo si los mercados se toman un respiro.
- Desde el punto de vista de la construcción de la cartera, empezamos a reasignar la exposición de los valores defensivos a sectores con grandes descuentos, como los bancos y el sector inmobiliario. Prudencia a corto plazo en el resto de los sectores cíclicos, y las empresas de pequeña y mediana capitalización. Seguimos siendo prudentes y selectivos con los valores de crecimiento en este momento, ya que esperamos que la política monetaria continúe siendo restrictiva durante un tiempo.
- Mantenemos el posicionamiento táctico en la renta variable europea, ya que las valoraciones siguen siendo atractivas en comparación con EE. UU., a pesar del reciente repunte. Aunque la renta variable china se ha estabilizado últimamente, mantenemos nuestra opinión optimista sobre la región, ya que la reapertura aún está en curso, con riesgos al alza sobre la actividad económica, especialmente, el consumo. La prudencia en China a largo plazo está ligada al actual proceso de desapalancamiento, y a una política y un entorno reglamentario menos favorables.

RENTA FIJA

- Seguimos infra ponderados en duración, especialmente, en el extremo largo de la curva de rendimientos, que podría sufrir una mayor volatilidad, ya que los mercados prestan una atención cada vez mayor a los datos. La resistencia relativa de la economía y la mayor rigidez de la inflación han dejado cierto margen para un endurecimiento monetario mayor o más prolongado a corto plazo. Por ello, preferimos posicionarnos en el extremo corto de la curva de rendimientos tanto del euro como del dólar, que ofrecen más visibilidad y un buen perfil de riesgo/remuneración si se tiene en cuenta el *carry*.
- Mantenemos nuestra opinión positiva sobre la deuda corporativa de gran calidad, teniendo en cuenta que el punto de partida del segmento de mayor rendimiento proporciona una buena protección contra el riesgo de impago moderado.

Aumentamos la prudencia respecto a los bonos de menor calificación dentro del segmento de alto rendimiento: los estrechos diferenciales no reflejan el deterioro de los fundamentales y el endurecimiento de las condiciones de financiación que les esperan a los emisores. Los valores financieros siguen pareciendo mejor posicionados en el entorno actual.

- Continuamos favoreciendo la deuda emergente en moneda local desde un punto de vista estratégico, al tiempo que reconocemos que las valoraciones son más ajustadas desde un punto de vista táctico. Por su parte, redujimos progresivamente el riesgo de los bonos asiáticos, tras el reciente repunte.

MERCADO DE DIVISAS

- Existe cierta percepción de riesgo en las apuestas direccionales de la paridad EUR/USD. Mantenemos nuestra opinión neutral en el dólar desde un punto de vista estratégico y tácticamente positivo en la debilidad del euro.
- El franco suizo sigue siendo una divisa interesante, ya que los fundamentales del país son más convincentes que los de la zona euro y la moneda está alcanzando niveles contra los que el Banco Nacional Suizo había empezado a actuar el verano pasado. Por el contrario, mantenemos una opinión negativa sobre la libra esterlina, ya que los fundamentales del Reino Unido siguen siendo mediocres y no puede descartarse un sesgo conciliador del Banco de Inglaterra.
- Nos siguen gustando las divisas de materias primas como buenas herramientas de diversificación. El yen ha recuperado su atractivo, con riesgos de impacto positivo ligados al nombramiento del nuevo gobernador del Banco de Japón. La moneda sigue considerándose una buena cobertura macroeconómica en las carteras.

INVERSIONES ALTERNATIVAS

- Los fondos alternativos Global Macro² y CTA³ continúan siendo un centro de interés como fuente de diversificación dentro de las carteras, especialmente en caso de que la volatilidad vuelva a subir. Las estrategias de renta variable *long/short*⁴ deberían prosperar gracias a que el aumento del riesgo de dispersión dentro del universo de la renta variable genera nuevas oportunidades, mientras que el entorno de tipos más altos favorece al tramo corto de estos tipos de estrategias.

2 - Global Macro: Estrategia de inversión discrecional o sistemática en mercados generales basada en las perspectivas macroeconómicas. Las inversiones habituales incluyen renta fija, divisas, índices de renta variable, deuda soberana y materias primas. La mayoría de los fondos utilizan derivados (y, por lo tanto, apalancamiento) y opciones.

3 - CTA (Commodity Trading Advisors): Estrategia de inversión discrecional o sistemática (en particular, seguimiento de tendencias) basada en futuros gestionados (contratos de futuros) con un universo de inversión multiactivo (futuros de renta variable, renta fija, divisas y materias primas).

4 - *Long/Short Market Equity*: Estrategia que consiste en mantener valores (posiciones largas) con la expectativa de que obtengan resultados superiores, frente a los valores «cortos», de los que se espera que obtengan peores resultados. Se dice que la estrategia posee un sesgo largo cuando la suma de las posiciones largas es mayor que la suma de las cortas y es neutral si hay tantas posiciones largas como cortas. Debido al carácter neutral de la cartera, este tipo de estrategia tiene poca correlación con las estrategias tradicionales.

TABLA DE CONVICCIONES

| | VISIÓN TÁCTICA (CP) | VISIÓN ESTRATÉGICA (LP) |
|--------------------------------------|------------------------|----------------------------|
| RENTA FIJA | | |
| DEUDA PÚBLICA | | |
| EUR 2 años (Alemania) | = | = |
| EUR 10 años (Alemania) | =/- | =/- |
| Periferia EUR | =/- | =/- |
| US 2A | =/+ | =/+ |
| US 10A | =/- | = |
| EUR breakevens de inflación | = | = |
| US breakevens de inflación | = | = |
| DEUDA CORPORATIVA | | |
| Investment grade EUR | =/+ | + |
| High yield EUR/BB- y > | =/- | = |
| High yield EUR/B+ y < | - | =/- |
| Bonos de entidades financieras EUR | = | = |
| Investment grade USD | =/+ | + |
| High yield USD/BB- y > | =/- | = |
| High yield USD/B+ y < | - | =/- |
| DEUDA EMERGENTE | | |
| Deuda pública moneda fuerte | =/- | =/+ |
| Deuda pública moneda local | =/+ | =/+ |
| Deuda corporativa iberoamérica USD | = | = |
| Deuda corporativa asia USD | = | = |
| Bonos chinos CNY | = | = |
| RENTA VARIABLE | | |
| GEOGRAFÍAS | | |
| Europa | =/- | =/+ |
| EE.UU. | = | = |
| Japón | =/- | =/- |
| Iberoamérica | =/- | = |
| Asia ex-China | =/+ | =/+ |
| China | =/+ | =/- |
| ESTILOS | | |
| Crecimiento | =/- | =/+ |
| Value | =/+ | = |
| Calidad | =/+ | = |
| Yield | + | =/+ |
| Cíclico | =/- | =/+ |
| Defensivo | =/+ | =/- |
| DIVISAS | | |
| EE.UU. (USD) | = | =/- |
| Zona euro (EUR) | =/+ | = |
| Reino Unido (GBP) | =/- | = |
| Suiza (CHF) | =/+ | =/+ |
| Japón (JPY) | =/+ | =/+ |
| Brasil (BRL) | =/+ | = |
| China (CNY) | = | = |
| Oro (XAU) | =/- | =/+ |
| Commodity currencies (NOK, NZD, CAD) | =/+ | =/+ |

Fuente: Indosuez Wealth Management.

08 • Estado del mercado (moneda local)

VISIÓN GENERAL DE MERCADOS

DATOS A 16 DE FEBRERO DE 2023



| DEUDA PÚBLICA | RENTABILIDAD | DESDE 4 SEMANAS (EN PB) | DESDE 1 ENERO (EN PB) |
|--------------------------|--------------|-------------------------|-----------------------|
| Deuda pública EE.UU. 10A | 3,86% | 46,93 | -1,40 |
| Francia 10A | 2,93% | 45,20 | -17,20 |
| Alemania 10A | 2,48% | 41,70 | -9,00 |
| España 10A | 3,44% | 44,60 | -21,40 |
| Suiza 10A | 1,47% | 37,80 | -15,10 |
| Japón 10A | 0,50% | 7,80 | 8,60 |

| DEUDA | ÚLTIMO | DESDE 4 SEMANAS | DESDE 1 ENERO |
|-----------------------------|--------|-----------------|---------------|
| Deuda pública emergente | 35,28 | -1,45% | 1,64% |
| Deuda pública EUR | 194,04 | -1,83% | 0,71% |
| Deuda corporativa EUR (HY) | 200,44 | 0,80% | 3,57% |
| Deuda corporativa USD (HY) | 303,02 | -1,61% | 2,13% |
| Deuda pública EE, UU, | 295,58 | -1,80% | 0,07% |
| Deuda corporativa emergente | 43,49 | -1,43% | 1,71% |

| DIVISAS | ÚLTIMO SPOT | DESDE 4 SEMANAS | DESDE 1 ENERO |
|---------|-------------|-----------------|---------------|
| EUR/CHF | 0,9881 | -0,40% | -0,15% |
| GBP/USD | 1,1993 | -3,21% | -0,74% |
| USD/CHF | 0,9256 | 1,04% | 0,12% |
| EUR/USD | 1,0674 | -1,47% | -0,29% |
| USD/JPY | 133,94 | 4,29% | 2,15% |

| ÍNDICE DE VOLATILIDAD | ÚLTIMO | DESDE 4 SEMANAS (PUNTOS) | DESDE 1 ENERO (PUNTOS) |
|-----------------------|--------|--------------------------|------------------------|
| VIX | 20,17 | -0,35 | -1,50 |

| ÍNDICES BURSÁTILES | ÚLTIMO PRECIO | DESDE 4 SEMANAS | DESDE 1 ENERO |
|---|---------------|-----------------|---------------|
| S&P 500 (EE,UU,) | 4.090,41 | 4,91% | 6,53% |
| FTSE 100 (Reino Unido) | 8.012,53 | 3,42% | 7,53% |
| STOXX Europe 600 | 465,24 | 3,28% | 9,50% |
| Topix | 2.001,09 | 4,46% | 5,78% |
| MSCI World | 2.790,63 | 3,92% | 7,22% |
| Shanghai SE Composite | 4.093,49 | -1,50% | 5,73% |
| MSCI Emerging Markets | 1.011,14 | -1,63% | 5,73% |
| MSCI Latam (América Latina) | 2.258,53 | -0,35% | 6,12% |
| MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África) | 193,08 | -2,03% | 0,57% |
| MSCI Asia Ex Japan | 656,23 | -1,73% | 5,98% |
| CAC 40 (Francia) | 7.366,16 | 5,96% | 13,78% |
| DAX (Alemania) | 15.533,64 | 4,11% | 11,56% |
| MIB (Italia) | 27.853,74 | 8,82% | 17,49% |
| IBEX (España) | 9.327,3 | 6,08% | 13,35% |
| SMI (Suiza) | 11.194,91 | -0,57% | 4,34% |

| MATERIAS PRIMAS | ÚLTIMO PRECIO | DESDE 4 SEMANAS | DESDE 1 ENERO |
|---------------------------------|---------------|-----------------|---------------|
| Varilla de acero (USD/Tonelada) | 4.124,00 | 0,56% | 0,71% |
| Oro (USD/Onza) | 1.836,36 | -4,96% | 0,68% |
| Crudo WTI (USD/Barril) | 78,49 | -2,29% | -2,21% |
| Plata (USD/Onza) | 21,71 | -9,05% | -9,69% |
| Cobre (USD/Tonelada) | 9.023,00 | -3,04% | 7,78% |
| Gas natural (USD/MMBtu) | 2,39 | -27,05% | -46,61% |

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

RENTABILIDADES MENSUALES, EXCLUYENDO DIVIDENDOS

- FTSE 100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

| NOVIEMBRE DE 2022 | DICIEMBRE DE 2022 | ENERO DE 2023 | DESDE 4 SEMANAS | 01.01.2023 A 16.02.2023 |
|-------------------|-------------------|---------------|-----------------|-------------------------|
| 18,69% | 0,48% | 9,69% | 4,91% | 9,50% |
| 14,64% | -0,39% | 8,18% | 4,46% | 7,53% |
| 9,81% | -1,60% | 7,85% | 3,92% | 7,22% |
| 6,80% | -1,64% | 7,37% | 3,42% | 6,53% |
| 6,75% | -3,12% | 7,00% | 3,28% | 6,12% |
| 6,74% | -3,44% | 6,67% | -0,35% | 5,98% |
| 5,38% | -4,34% | 6,18% | -1,50% | 5,78% |
| 4,55% | -4,70% | 4,42% | -1,63% | 5,73% |
| 2,91% | -4,73% | 4,29% | -1,73% | 5,73% |
| -0,82% | -5,90% | 2,27% | -2,03% | 0,57% |

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

MÁS RENTABLE
+

MENOS RENTABLE
-



AIE: Agencia Internacional de la Energía.

ASG (ESG, en inglés): Sistema de calificación extrafinanciera de las compañías en los ámbitos del medio ambiente, social y de la gobernanza que permite evaluar la sostenibilidad y el impacto ético de la inversión en una empresa.

BCE: Banco Central Europeo, que rige el euro y la política monetaria de los países miembros del euro.

Blockchain: Tecnología de almacenamiento y transmisión de información que adopta la forma de una base de datos que posee la particularidad de ser compartida simultáneamente con todos sus usuarios y que, por lo general, no depende de ningún organismo central.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

BPA: Beneficio Por Acción.

Brent: Tipo de petróleo, a menudo utilizado como índice de referencia del precio del petróleo en Europa.

Calidad: Las acciones de Calidad se refieren a las empresas con beneficios más elevados y fiables, bajo endeudamiento, y otros indicadores de beneficios estables y gobernanza sólida. Las características comunes de las acciones de Calidad son un alto rendimiento del capital propio, un elevado ratio de deuda sobre capital propio y una gran variabilidad de los beneficios.

Cíclicas: Las acciones cíclicas se refieren a las empresas que dependen de los cambios de la economía general. Estas acciones representan a las empresas cuyos beneficios aumentan cuando la economía prospera.

Combinación de políticas (policy-mix): Estrategia económica que un Estado adopta en función del contexto y de sus objetivos, y que consiste básicamente en combinar política monetaria y política fiscal.

Crecimiento: El estilo Crecimiento se refiere a las empresas con una previsión de ritmo de crecimiento de ventas y beneficios superior al de la media del mercado. Por ello, las acciones de Crecimiento suelen caracterizarse por una valoración superior a la del mercado en su conjunto.

Defensivas: Las acciones defensivas se refieren a las empresas que son más o menos inmunes a los cambios en las condiciones económicas.

Deflación: Lo contrario de la inflación; a diferencia de esta, se caracteriza por una caída duradera y sostenida del nivel general de precios.

Diferencial crediticio (spread): Diferencia entre dos activos, típicamente entre dos tipos de interés, como pueden ser los de la deuda corporativa y la deuda pública.

Duración: Mide la sensibilidad de un valor de renta fija o de un fondo de renta fija a las variaciones de tipos de interés y se expresa en años. Cuanto mayor es la duración de un valor de renta fija, mayor es la sensibilidad de su precio a toda variación de tipos de interés.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): Término anglosajón que designa los beneficios producidos antes de intereses financieros e impuestos sobre el beneficio. Computa los beneficios y les resta los gastos de explotación, por lo que también corresponde al "beneficio de explotación".

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): El EBITDA computa los ingresos netos antes de deducirle intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se utiliza para medir la rentabilidad de explotación de una empresa antes de extraerle gastos que no sea explotación y otras pérdidas que no se produzcan en efectivo.

Economías de escala: Disminución del coste unitario de un producto que una empresa obtiene al aumentar el volumen de producción.

Estancamiento secular: Se refiere a un período prolongado de crecimiento económico débil o nulo.

Estanflación: Se refiere a una economía que experimenta simultáneamente un aumento de la inflación y un estancamiento de la producción económica.

Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos, esto es, el banco central de los Estados Unidos.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): Órgano de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

GIEC: Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático.

Gig economy: Sistema basado en el trabajo flexible, temporal o por cuenta propia.

IPC (índice de precios de consumo): El IPC estima el nivel de precios generales que afronta un hogar tipo según la cesta de consumo medio de bienes y servicios. El IPC suele ser el medidor de inflación de precios más común.

IRENA: Agencia Internacional de Energías Renovables.

ISM: Institute for Supply Management, Instituto de Gestión de Suministros en español.

ISR: Inversión sostenible y responsable.

Japonización de la economía: Se refiere al estancamiento al que se ha enfrentado la economía japonesa en las últimas tres décadas y suele aplicarse en referencia al temor de los economistas a que otros países desarrollados sigan su ejemplo.

Metaverso: Mundo virtual ficticio (del inglés «metaverse», contracción de «meta universe», es decir, metauniverso). El término se utiliza habitualmente para describir una versión futura de Internet en la que los espacios virtuales, persistentes y compartidos son accesibles mediante interacción 3D.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Oligopolio: Situación en la que, en un mercado, existe un número reducido de oferentes (vendedores) que disponen de cierto poder de mercado y un gran número de demandantes (clientes).

OMC: Organización Mundial del Comercio.

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo, que cuenta con 14 miembros.

OPEP+: OPEP más otros 10 países, entre los que destacan Rusia, México y Kazajistán.

PIB (producto interior bruto): El PIB mide la producción anual de bienes y servicios de los agentes económicos establecidos dentro del territorio nacional de un país.

PMI: Índice de directores de compras o, por su sigla en inglés, PMI (Purchasing Manager Index).

Punto básico (pb): Un punto básico equivale a 0,01%.

Punto de equilibrio de la inflación («inflation breakeven» en inglés): Nivel de inflación que equilibra los rendimientos de los bonos nominales y los bonos vinculados a la inflación (de idéntico vencimiento y calidad). En otras palabras, es el nivel de inflación para el que a un inversor le resulta indiferente mantener un bono nominal o un bono vinculado a la inflación. Por lo tanto, representa las expectativas de inflación en una zona geográfica para un determinado vencimiento.

Pricing power: Expresión anglosajona que designa la capacidad de una compañía o marca para aumentar sus precios sin que afecte a la demanda de sus productos.

Quantitative Easing (QE) o expansión cuantitativa: Término anglosajón que designa un instrumento de política monetaria por el que un banco central adquiere activos tales como bonos, encaminado a incrementar la liquidez en la economía.

SEC (Securities and Exchange Commission): La SEC es una agencia federal independiente encargada del apropiado funcionamiento de los mercados de valores de Estados Unidos.

Tipo swap de inflación a 5 años dentro de 5 años: Indicador de mercado sobre las expectativas de inflación a cinco años dentro de cinco años. Ofrece una visión de cómo pueden cambiar las expectativas de inflación en el futuro.

TPI: Nueva herramienta del Eurosistema que se puede activar por el ECB para contrarrestar la evolución desordenada e injustificada de los mercados si esto supone una amenaza para la transmisión fluida de la política monetaria en toda la zona del euro. El Consejo de Gobierno del BCE aprobó este instrumento el 21 de julio de 2022.

Uberización: Término inspirado en el nombre de la empresa estadounidense Uber, que desarrolla y opera plataformas digitales para conectar a conductores y usuarios. Designa a un nuevo modelo de negocio que aprovecha las nuevas tecnologías digitales y que forma parte de la economía colaborativa al poner en contacto directo a clientes y proveedores de servicios, con costes reducidos y precios más bajos.

Value: El estilo Value se refiere a las empresas que parecen cotizar a un precio reducido en relación con sus fundamentales. Las características comunes de las acciones Value incluyen una elevada rentabilidad por dividendo, y unos ratios precio-valor contable y precio-beneficio reducidos.

VIX: Índice de volatilidad implícita del índice S&P 500. Mide las previsiones de los operadores del mercado acerca de la volatilidad a 30 días, según las opciones de índices, amplitud de las variaciones futuras de los mercados.

WTI (West Texas Intermediate): Junto con el Brent, el WTI es un índice de referencia de los precios del crudo. El crudo WTI se produce en Estados Unidos y es una mezcla de varios petróleos.

EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Este documento titulado "Monthly House View" (la "Guía Informativa") se emite únicamente con fines de comunicación publicitaria.

Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management.

La información publicada en la Guía Informativa no ha sido revisada ni está sujeta a la aprobación ni a la autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

La Guía Informativa no está destinada ni dirigida a las personas de ningún país en concreto.

La Guía Informativa no está destinada a personas que sean ciudadanos, estén domiciliados o sean residentes de un país o una jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o las normativas aplicables.

Este documento no constituye ni contiene una oferta o una invitación para comprar o vender instrumentos y/o servicios financieros. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno una estrategia, una recomendación o un asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, un asesoramiento legal o fiscal, un asesoramiento de auditoría u otro asesoramiento de naturaleza profesional. No se realiza ninguna declaración en el sentido de que las inversiones o las estrategias sean adecuadas y apropiadas a las circunstancias individuales ni que las inversiones o las estrategias constituyan un asesoramiento de inversión personalizado para ningún inversor.

Salvo que se indique lo contrario, la fecha correspondiente del documento es la fecha de edición que consta en la última página del presente aviso legal. La información contenida en el presente documento se basa en fuentes consideradas fiables. Hacemos cuanto está en nuestras manos para garantizar la oportunidad, la exactitud y la integridad de la información contenida en este documento. Toda la información, así como el precio, las valoraciones de mercado y los cálculos indicados en el presente documento pueden cambiar sin previo aviso. Las rentabilidades y los precios pasados no son necesariamente un indicador de las rentabilidades y los precios futuros.

Entre los riesgos, cabe citar los riesgos políticos, los riesgos de crédito, los riesgos cambiarios, los riesgos económicos y los riesgos de mercado. Antes de realizar toda transacción, debe consultarla con su asesor de inversiones y, cuando sea necesario, obtener asesoramiento profesional independiente con respecto a los riesgos, así como a las consecuencias jurídicas, reglamentarias, crediticias, fiscales y contables. Se le recomienda acudir a sus asesores habituales para tomar sus decisiones de forma independiente, a la luz de sus circunstancias financieras particulares, y de su experiencia y conocimientos financieros.

Los tipos de cambio de las divisas pueden afectar negativamente al valor, al precio o a los rendimientos de la inversión cuando esta se realice en la moneda base del inversor y se convierta después de nuevo a ella.

CA Indosuez, sociedad de nacionalidad francesa, matriz de la actividad de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus filiales o entidades vinculadas, esto es CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus filiales, sucursales y oficinas de representación respectivas, dondequiera que estén, operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás entidades de Indosuez Wealth Management se designarán individualmente el «Entidad», y conjuntamente, los «Entidades».

Las Entidades o sus accionistas, así como los accionistas, las filiales y, en general, las sociedades del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo") y, respectivamente, sus cargos sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en la Guía Informativa, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o al garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o tratar de prestar servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o desde ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en la Guía Informativa, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Algunos productos, servicios e inversiones, incluida la custodia, pueden estar sujetos a restricciones legales y normativas o pueden no estar disponibles en todo el mundo sin restricciones teniendo en cuenta la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado. En particular, todos los productos o los servicios descritos en la Guía Informativa no son aptos para residentes en Estados Unidos de América y Canadá. Los productos y los servicios podrán ser ofrecidos por las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y sus precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables, y con supeditación a las licencias que hayan obtenido. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

Para mayor información, contacte con su gestor personal.

De conformidad con la normativa aplicable, cada Entidad pone a disposición la Guía Informativa:

- **En Francia:** esta guía informativa es distribuida por CA Indosuez, sociedad anónima con un capital de 584.325.015 EUR, entidad de crédito y corredora de seguros inscrita en el Registro de Intermediarios de Seguros con el número 07 004 759 y en el Registro Mercantil de París con el número 572 171 635, con domicilio social sito en 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 París, y sujeta a la supervisión de la Autoridad de Control Prudencial y de Resolución y de la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia.
- **En Luxemburgo:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), una sociedad anónima (société anonyme) de derecho luxemburgués con un capital social de 415.000.000 euros, con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, una entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **En España:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisada por el Banco de España (www.bde.es) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europa), entidad de crédito debidamente registrada en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Dirección: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (España), registrada en el Banco de España con el número 1545. Inscrita en el Registro Mercantil y de Sociedades de Madrid, con el número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF: W-0182904-C.

- **En Bélgica:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, situada en 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruselas (Bélgica), inscrita en el Registro Mercantil de Bruselas con el número 0534 752 288, registrada en el Banque-Carrefour des Entreprises (base de datos de empresas belgas) con el número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruselas), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europe), con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **En Italia:** por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal de Italia con sede en Piazza Cavour 2, Milán, Italia, inscrita en el Registro de Bancos núm. 8097, código fiscal y número de registro en el Registro Mercantil de Milán, Monza Brianza y Lodi n. 97902220157.

- **Dentro de la Unión Europea:** la Guía Informativa podrá ser distribuida por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la libre prestación de servicios.

- **En Mónaco:** la Guía Informativa es distribuida por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341, acreditación: EC/2012-08.

- **En Suiza:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, y sus sucursales y/o agencias suizas. La Guía Informativa es material comercial y no es el producto de un análisis financiero según el significado que se le atribuye a este concepto en las directivas de la Asociación de la Banca Suiza (SBA) relativas a la independencia de análisis financieros, en el sentido previsto en la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables a la Guía Informativa.

- **En Hong Kong Región Administrativa Especial:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Ninguna información contenida en la Guía Informativa constituye una recomendación de inversión. La Guía Informativa no ha sido remitida a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. La Guía Informativa y los productos que se puedan mencionar en ella no han sido autorizados por la SFC en el sentido de lo dispuesto en los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571) (SFO).

- **En Singapur:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapur 068912. En Singapur, la Guía Informativa solo se dirige a inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, tal como vienen definidos en la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act 2001), de Singapur. Para toda consulta acerca de la Guía Informativa, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.

- **En el DIFC-EAU:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai (EAU), sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái («DFSA»). Esta Guía Informativa está destinada únicamente a clientes profesionales y/o contrapartes del mercado y ninguna otra persona debe actuar en base a ella. Los productos o servicios financieros a los que se refiere esta Guía Informativa solo se pondrán a disposición de los clientes que cumplan los requisitos de cliente profesional y/o contraparte del mercado de la DFSA. Esta Guía Informativa se proporciona únicamente con fines informativos. No debe interpretarse como una oferta de compra o venta ni como una propuesta de oferta de compra o venta de ningún instrumento financiero ni de participación en estrategias comerciales concretas en ninguna jurisdicción.

- **En Abu Dabi:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street-Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dabi (Emiratos Árabes Unidos). CA Indosuez (Switzerland) SA opera en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU. De conformidad con las normas y los reglamentos aplicables en los EAU, la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Guía Informativa no constituye una oferta a ninguna persona en concreto ni al público general, ni es una invitación a presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisada ni autorizada por el banco central ni ninguna otra autoridad reglamentaria de los EAU.

- **Otros países:** puede que el ordenamiento jurídico de otros países también restrinja la distribución de esta publicación. Las personas en cuyo poder obre esta publicación deberían informarse sobre posibles restricciones legales y atenerse a ellas.

La Guía Informativa no puede fotocopiarse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2023, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: Getty Images.

Editado a 17.02.2023.

