

PERSPECTIVAS DE MITAD DE AÑO 2023:

¿Dónde se encuentran las oportunidades?

Con el cambiante panorama de la economía mundial, será crucial estar atento para aprovechar las oportunidades que puedan surgir. A continuación, nuestros CIOs globales exponen las perspectivas para la segunda mitad de 2023.

Contenido

VISIÓN MACRO

Mejor de lo previsto pero el riesgo de inestabilidad persiste

ESTRATEGIA DE RENTA VARIABLE

Punto de impacto

ESTRATEGIA DE RENTA FIJA

El rendimiento es atractivo, pero el cambio no será sencillo

ESTRATEGIA MULTIACTIVOS

Flexibilidad en un entorno cambiante

Perspectivas de mitad de año: ¿dónde buscar las oportunidades?

Los próximos meses estarán protagonizados por una serie de giros inesperados. Independientemente de la evolución de los tipos de interés o la posibilidad de una recesión, para los inversores será clave permanecer atentos a las posibles oportunidades. Así pues, tendremos que estar atentos y preparados para los momentos de entrada que los cambios del mercado puedan generar.

Aprendizajes clave:

- Puesto que la inflación sigue siendo elevada y es probable que la desaceleración económica esté a la vuelta de la esquina, creemos que la segunda mitad del año podría ser un tanto convulsa, ya que es posible que los mercados tengan que ajustar sus expectativas en sectores clave.
- Como todavía estamos librando la batalla contra la inflación, es posible que los bancos centrales tengan que subir más los tipos – incluso después de hacer una pausa – antes de “pivotar” hacia unos niveles más bajos en su política monetaria.
- Los puntos de inflexión pueden surgir cuando el crecimiento económico se ralentice y los bancos centrales se replanteen su política monetaria, momento en el que los inversores podrían adaptar el riesgo a las condiciones del mercado.
- En este contexto, podrían surgir posibles momentos de entrada en la renta variable, en los bonos *high yield* y en las materias primas. También habrá que identificar aquellas empresas con poder de fijación de precios y las que estén ancladas en torno a valoraciones razonables y tendencias estructurales.
- La capacidad de reacción será importante, tanto para los inversores como para las compañías, ya que unos tipos elevados podrían desencadenar una mayor inestabilidad financiera. Así pues, tendremos que prestar atención y estar preparados para aprovechar cualquier oportunidad.

VISIÓN MACRO

La economía mundial se encuentra mejor de lo previsto, pero los riesgos de inestabilidad persisten



Stefan Hofrichter
Responsable
de Economía y
Estrategia Global

Vamos a empezar por las buenas noticias. Desde finales de 2021, las cadenas de suministro mundiales se han estabilizado: el Índice de Presión de la Cadena de Suministro de la Fed se sitúa, actualmente, en uno de sus niveles históricos más bajos; y esto es algo que debería ayudar a reducir la inflación. Por otra parte, según los datos de la OCDE¹, la actividad económica mundial se sitúa alrededor del 2,5%. Es cierto que no es una cifra muy llamativa, pero es mucho mejor de lo que se esperaba.

Por otro lado, los dos últimos meses han sido favorables para los inversores. De hecho, a mediados de junio la renta variable mundial, según el índice MSCI World, ha obtenido una rentabilidad cercana al 10% ajustada a la inflación estadounidense desde el pasado mes de octubre. Por su parte, las tises de los bonos se han mantenido bastante estables desde principios de 2023, lo que ha propiciado una rentabilidad nominal positiva para los inversores.

Por lo tanto, ¿estamos ante un entorno “Ricitos de Oro” que respalda a todos los principales mercados de activos, en el que el crecimiento no avanza ni demasiado fuerte ni demasiado débil? En nuestra opinión, el camino no estará exento de curvas durante los próximos meses y lo más seguro es que tengamos que hacer frente a los siguientes tres retos:

1 La inflación sigue siendo muy elevada.

Es cierto que la inflación general se ha suavizado, gracias sobre todo a la caída de los precios de la energía. Sin embargo, la inflación subyacente anualizada (sin incluir el precio de la energía y los alimentos, que son muy volátiles) se ha mantenido entre el 4% y el 5% durante varios trimestres, muy por encima del objetivo del 2% fijado por los bancos centrales (véase el Gráfico 1). Tal y como reflejan numerosos estudios, la inflación necesita más tiempo para enfriarse tras un periodo prolongado de niveles elevados, sobre todo debido a los efectos secundarios, como los aumentos salariales.² Dada la persistente inflación subyacente, no somos tan optimistas como la mayoría sobre que la Fed pueda permitirse recortar los tipos en el segundo semestre de este año. Por tanto, esperamos nuevas subidas en Estados Unidos. De hecho, en la reunión de junio el organismo apuntó a dos subidas más antes de finales de año. Además, también podría ser probable que el Banco Central Europeo se vea obligado a subir los tipos más de lo que actualmente prevén los mercados. Por lo tanto, consideramos que las posibilidades de una nueva caída de los rendimientos de los bonos son limitadas.

2 Nuestro escenario base es una recesión en EE.UU. y Europa a finales de este año.

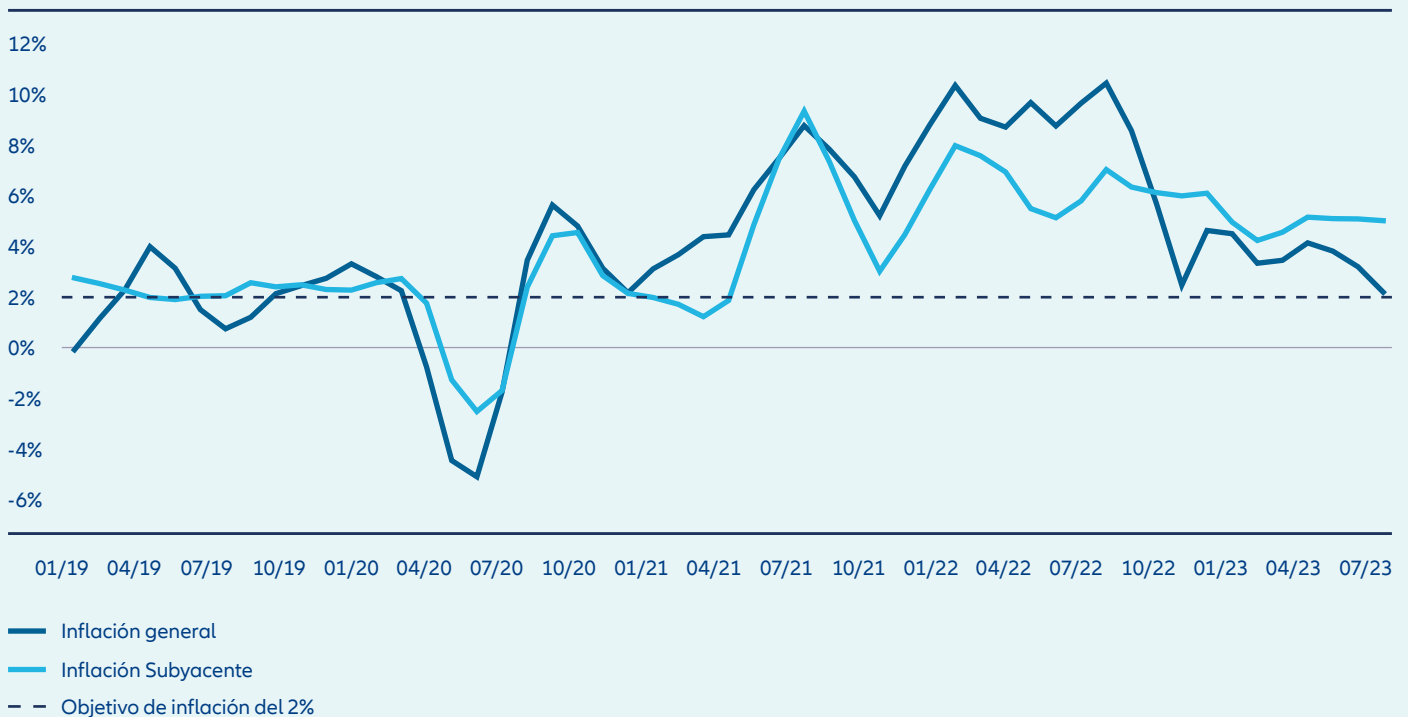
Hay que reconocer que los indicadores de alta frecuencia siguen apuntando a una expansión de la actividad económica a corto plazo. Sin embargo, varios indicadores adelantados coinciden con nuestra previsión de que se

1) Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

2) Fuente: **BIS Papers n° 133 The two-regime view of inflation** por Claudio Borio et al, marzo de 2023.

Gráfico 1: ¿Cuándo la inflación subyacente perderá su rigidez?

Inflación estadounidense, anualizada a 3 meses



Fuente: AllianzGI Economics & Strategy, Bloomberg. Datos a 14 de junio de 2023.

pueda producir una posible recesión, por ejemplo: la inversión de las curvas de tipos, la contracción de las medidas de oferta monetaria y el techo del ciclo financiero (una medida de la dinámica conjunta de los precios de la vivienda y el apalancamiento del sector privado). A lo largo de la historia, cada vez que los bancos centrales han aumentado los tipos hasta niveles extremadamente elevados para luchar contra la inflación, casi siempre el resultado ha sido una recesión. Y, sin duda, esto es muy importante para los inversores, ya que los activos de riesgo suelen obtener mejores rentabilidades durante una recesión. En general, parece que la recesión será moderada y poco profunda. Sin embargo, no estamos tan convencidos porque, por ejemplo, la caída del mercado inmobiliario, tanto residencial como comercial, al finalizar un periodo de precios al alza, podría provocar una desaceleración económica más acusada de lo previsto por los inversores.

3 Persisten los riesgos de inestabilidad financiera

No cabe duda de que la quiebra o el rescate de algunos bancos estadounidenses a principios de año parecía responder a causas aisladas, al igual que ocurría con Credit Suisse. Sin embargo, el factor común fue su incapacidad para adaptarse a la fuerte subida de los tipos en un momento en el que el apalancamiento en el

sector privado era elevado tras el auge económico de 2021. No obstante, la subida de tipos no sólo ha afectado a los bancos, sino también a las entidades financieras no bancarias. Los mercados de activos ilíquidos, especialmente los inmobiliarios, pueden convertirse en una fuente de inestabilidad financiera, como ha advertido en repetidas ocasiones el Fondo Monetario Internacional. Así pues, estas inquietudes sobre la estabilidad financiera dificultarán la actuación de los bancos centrales. Sin embargo, de momento no han mostrado señal alguna de dejar que estos riesgos se interpongan en su lucha contra la inflación. En conclusión, aunque creemos que los mercados podrían atravesar algunos altibajos en lo que queda de año, los inversores pueden encontrar buenos momentos de entrada en todas las clases de activos. Por ejemplo, en el caso de la renta variable, esto podría ocurrir cuando las expectativas de beneficios se desplomen durante la desaceleración prevista y las acciones "escalen un muro de preocupación" incluso ante la negatividad del mercado. Dadas nuestras perspectivas de crecimiento, y tras la subida de los rendimientos de los bonos en 2022, esperamos tirs positivas para la renta fija, aunque sin ninguna garantía. Por lo tanto, nos encontramos en un punto en el que es importante mantenerse atento.

ESTRATEGIA DE RENTA VARIABLE

Punto de impacto



**Virginie
Maisonneuve**
CIO Global de
Renta Variable

Con el anuncio de una “pausa *hawkish*” de la Fed de EE.UU. en las subidas de tipos, y el Banco Central Europeo (BCE) avisando de que no prevé una tregua, a pesar de vislumbrarse una recesión, es probable que durante la segunda mitad de 2023 los inversores se enfrenten a una mayor incertidumbre macroeconómica.

En este contexto, nos encontramos ante tres preguntas clave: ¿con qué rapidez afectará a las economías el endurecimiento de la política monetaria de los últimos 12-15 meses? ¿Qué tipo de recesión o desaceleración podemos esperar? ¿Y cómo responderán los resultados empresariales en estas condiciones?

El efecto retardado del endurecimiento de la política monetaria suele tardar entre 12 y 18 meses en hacerse notar. Sin embargo, cabría esperar que el impacto se retrase debido a la excesiva liquidez que los bancos centrales inyectaron durante la pandemia de la Covid-19 y a la capacidad de recuperación de la economía estadounidense.

La solidez de la inflación también influirá en la duración del discurso agresivo de los bancos centrales y determinará su actuación en el futuro. Por lo tanto, será fundamental vigilar los datos de inflación y, por supuesto, su evolución. Aunque

la inflación general se está moderando, las autoridades monetarias esperan ver más indicios de una bajada de los precios antes de adoptar una política monetaria más laxa. En EE.UU., la inflación subyacente (que excluye los precios de los alimentos y la energía) se redujo al 5,3% interanual en mayo, pero no ha caído mucho desde diciembre. En la zona euro, la inflación subyacente también se redujo al 5,3% en mayo, aunque sigue siendo más elevada a la de principios de año.

Puesto que la inflación subyacente se mantiene estable, hay motivos para creer que la presión sobre los precios de los servicios tampoco experimentará grandes cambios, incluso aunque la economía empiece a ralentizarse. Es importante señalar que los costes salariales están aumentando en muchos sectores, a pesar de que los precios de las materias primas se están reduciendo. Por ejemplo, el repunte del crecimiento salarial en la zona euro hasta el 5,6% en el primer trimestre de 2023 (frente al 4,8% en el cuarto trimestre de 2022) preocupará al BCE.

Por tanto, es posible que los inversores sientan alivio ante la posibilidad de que este ciclo de subidas de tipos esté llegando a su fin, aunque las compañías seguirán sometidas a ciertas presiones en los próximos meses. Y algunas resistirán mejor que otras.

¿Ralentización o recesión?

Aunque la recesión parece estar llegando a algunas regiones, hasta ahora el punto de impacto está siendo difícil de determinar. La principal excepción es Europa, donde un crecimiento del -0,1% tanto en el cuarto trimestre de 2022 como en el primero de 2023 se traduce en una recesión técnica.



En Estados Unidos y Reino Unido, muchos indicadores económicos apuntan a la baja. Las medidas de masa monetaria (que indican la cantidad total de dinero en la economía) han disminuido durante varios meses. Las últimas cifras del índice de gestores de compras (PMI) del sector manufacturero, que miden de cerca la actividad empresarial, también muestran un descenso sostenido¹.

Sin embargo, en las tres economías el nivel de desempleo se ha mantenido en mínimos desde hace varias décadas, lo que ha ayudado a retrasar la caída del gasto de los consumidores, hecho que podría haber provocado una recesión. Con la tasa de empleo en el nivel más alto de los últimos 30 años y una previsión de crecimiento del 0,9% para la zona euro este año, la recesión técnica europea muestra unas características poco habituales, ya que lo normal es que un choque de estas magnitudes se caracterice por registrar datos más débiles en ambos ámbitos.

Por su parte, la economía china, que repuntó en el primer trimestre de 2023 gracias a su reapertura económica tras la Covid-19, se está volviendo a debilitar por la menor demanda de sus exportaciones a nivel global, debido a la ralentización de las economías de otros países. También hay que tener en cuenta el impacto del reajuste de las cadenas de suministro mundiales, como la tendencia "China-Plus-One", en la que las compañías refuerzan sus estrategias fuera de China con el objetivo de diversificar y crear cadenas más estables.

Así pues, esperamos que las malas noticias traigan otras buenas para "el gigante asiático", ya que es probable que durante la segunda mitad del año las autoridades sigan apoyando al sector inmobiliario y a los consumidores. Asimismo, las políticas se centrarán en las reformas para

respaldar a los líderes tecnológicos e innovadores de la industria nacional. A corto plazo, sin embargo, la ralentización del crecimiento chino se sumará a la desaceleración económica mundial.

Beneficios: el juego de mantener los márgenes

Teniendo en cuenta este contexto, ¿dónde tienen que poner el foco los inversores? Una de las principales pruebas de fuego para las compañías será si pueden repercutir el aumento de los costes sin sacrificar las ventas. Dicho de otro modo, ¿qué empresas serán capaces de mantener sus márgenes? Si los tipos se mantienen al alza durante más tiempo, el hecho de que "el dinero vuelva a tener un coste" hará que algunas compañías tengan problemas, ya que tanto los trabajadores como los proveedores exigirán salarios y precios más altos, respectivamente. Aun así, en el primer trimestre de 2023, muchas empresas superaron con éxito las expectativas de beneficios de los analistas, quienes rebajaron las previsiones para tener en cuenta el impacto de la inflación.

Por otro lado, algunas empresas han mostrado una tendencia a la "greedflation", es decir, a subir los precios por encima de la inflación. Sin embargo, este planteamiento puede perjudicar a los volúmenes y repercutir en los futuros beneficios. Por ello, preferimos centrarnos en aquellas empresas de calidad que tengan un verdadero poder de fijación de precios. Es probable que la ralentización del crecimiento económico mundial afecte a los resultados del segundo semestre, pero dado que los fundamentales están resistiendo mejor de lo que se pensaba (véase el Gráfico 2), creemos que aún hay margen para sorpresas positivas, lo que ayudará a los inversores en la selección de valores.

1) Fuente: **U.S. manufacturing slumps further in May; employment picks up**, 1 de junio de 2023; Reuters, **Euro zone business growth slowed in May as factories struggled-PMI**, 5 de junio de 2023; Reuters, **UK factory output contracts again in May**, 1 de junio de 2023; Reuters.

Por otro lado, las tensiones en el sector bancario (y su concentración en algunas entidades muy concretas) nos recuerdan que el impacto de la subida de tipos se percibirá de forma desigual en las distintas regiones y clases de activos. Otra razón más para que los inversores eviten cualquier enfoque de “talla única” en sus carteras.

Confiar en la resistencia y las tendencias estructurales

A medida que la atención pasa de los tipos de interés al momento en que se produzca la recesión o la desaceleración, la volatilidad podría regresar a los mercados de renta variable, sobre todo porque las expectativas de beneficios no parecen estar en línea con la cambiante perspectiva macroeconómica. De cara al resto de 2023, nos centraremos en la capacidad de resistencia y en las oportunidades de crecimiento estructural a largo plazo. Los inversores deberían asegurarse de que sus

carteras están preparadas para hacer frente a una mayor volatilidad, a la vez que se posicionan para aprovechar las oportunidades que surjan, incluidas las empresas capaces de adaptarse al aumento de los costes de los suministros y a las presiones sobre los márgenes.

Así pues, una de las claves para las carteras podría ser tener exposición a empresas sólidas en todo el abanico de estilos, con énfasis en la calidad, los dividendos y la sostenibilidad, y ancladas en torno a valoraciones razonables y tendencias estructurales a largo plazo. Entre las principales temáticas que consideramos atractivas se encuentran las empresas tecnológicas de calidad y de inteligencia artificial, así como determinadas empresas industriales, como las que se benefician de la deslocalización, la automatización o las soluciones climáticas. Asimismo, creemos que la economía china, históricamente anticíclica, sigue mostrando oportunidades muy concretas.

Gráfico 2: ¿Qué empresas resistirán la caída de los beneficios?



Fuente: AllianzGI Economics & Strategy, Refinitiv Datastream. Datos a 14 de junio de 2023

ESTRATEGIA DE RENTA FIJA

Tires atractivas, pero la transición no será sencilla



Franck Dixmier
CIO Global de
Renta Fija

Para la segunda mitad de 2023, el entorno macroeconómico que prevemos, con un crecimiento más débil, una inflación más alta de lo previsto y el fin de los ciclos de subidas de tipos, debería constituir un telón de fondo favorable para los mercados de renta fija. Pero los cambios en los ciclos de tipos tienden a ser desiguales y, dado que las valoraciones crediticias aún no han descontado una ralentización más significativa del crecimiento, creemos que la cautela está justificada.

En nuestra opinión, el gran reto de los inversores de cara al segundo semestre es la falta de certeza sobre las perspectivas macroeconómicas globales y, por tanto, sobre la trayectoria de la política monetaria. Los indicadores económicos se están deteriorando, y creemos que esta tendencia continuará en los próximos meses. Pero las sorpresas de los indicadores, como que la inflación subyacente sigue siendo persistente y el mercado laboral sigue sin ceder ante la presión de las subidas de tipos, siguen ensombreciendo el panorama para los bancos centrales y los inversores. En consecuencia, creemos que la volatilidad persistirá en los mercados de renta fija este año, aunque dichas condiciones pueden ofrecer a los inversores momentos de entrada atractivos.

Cabe esperar que la incertidumbre en torno al sector financiero persista en los próximos meses. Sin embargo, no creemos que las tensiones bancarias observadas a principios de año deban considerarse puramente idiosincrásicas, ya que todos los acontecimientos estuvieron relacionados con un excesivo apalancamiento a raíz de una subida históricamente rápida de los tipos de interés. Silicon Valley Bank, Signature Bank y Credit Suisse fueron casos concretos, pero eso no impidió que los activos de riesgo cayeran tras estos acontecimientos crediticios, a menudo de forma generalizada.

También esperamos que la volatilidad en los mercados de deuda persista a corto plazo. La reciente volatilidad de los bonos del Tesoro de EE.UU. a dos años, a medida que los inversores perdían la esperanza de un recorte de tipos por parte de la Fed en 2023, demostró claramente que la transición entre regímenes de política monetaria no será sencilla.

En busca de la duración

Sin embargo, a medida que las expectativas en torno al ritmo de endurecimiento de la política monetaria sigan reduciéndose y los tipos se acerquen a sus niveles máximos del ciclo, prevemos un posible descenso de la volatilidad en el mercado de tipos. En consecuencia, somos más positivos con respecto a la deuda pública y la duración de los tipos, especialmente en EE.UU., donde el ciclo de endurecimiento está más avanzado. A corto plazo, reconocemos que la parte inicial de la curva de tipos estadounidense sigue siendo ajustada, dada la reticencia de la Fed a anunciar bajadas cuando la inflación aún está por encima de su objetivo, pero

en un horizonte de tres a seis meses creemos que los bonos del Tesoro de EE.UU. a 7-10 años podrían ser un segmento a tener en cuenta.

En la zona euro y Reino Unido, somos más cautos a la hora de añadir duración. Es posible que el BCE y el BoE no hayan terminado aún con sus subidas de tipos, aunque cabe preguntarse hasta qué punto pueden seguir subiéndolos en un contexto de desaceleración mundial. En general, pensamos que los mercados de deuda pública que podrían ofrecer mejores resultados son aquellos con tires “reales” atractivas (es decir, los rendimientos de los bonos menos el descuento de la inflación futura) en toda la curva y en los que los ciclos de subidas están bien descontados. Por lo tanto, los mercados más favorables podrían ser EE.UU., Nueva Zelanda, México y Brasil, mientras que también podrían surgir oportunidades en la periferia soberana europea con curvas de tipos más pronunciadas.

La clave de los beneficios: la ralentización no está descontada

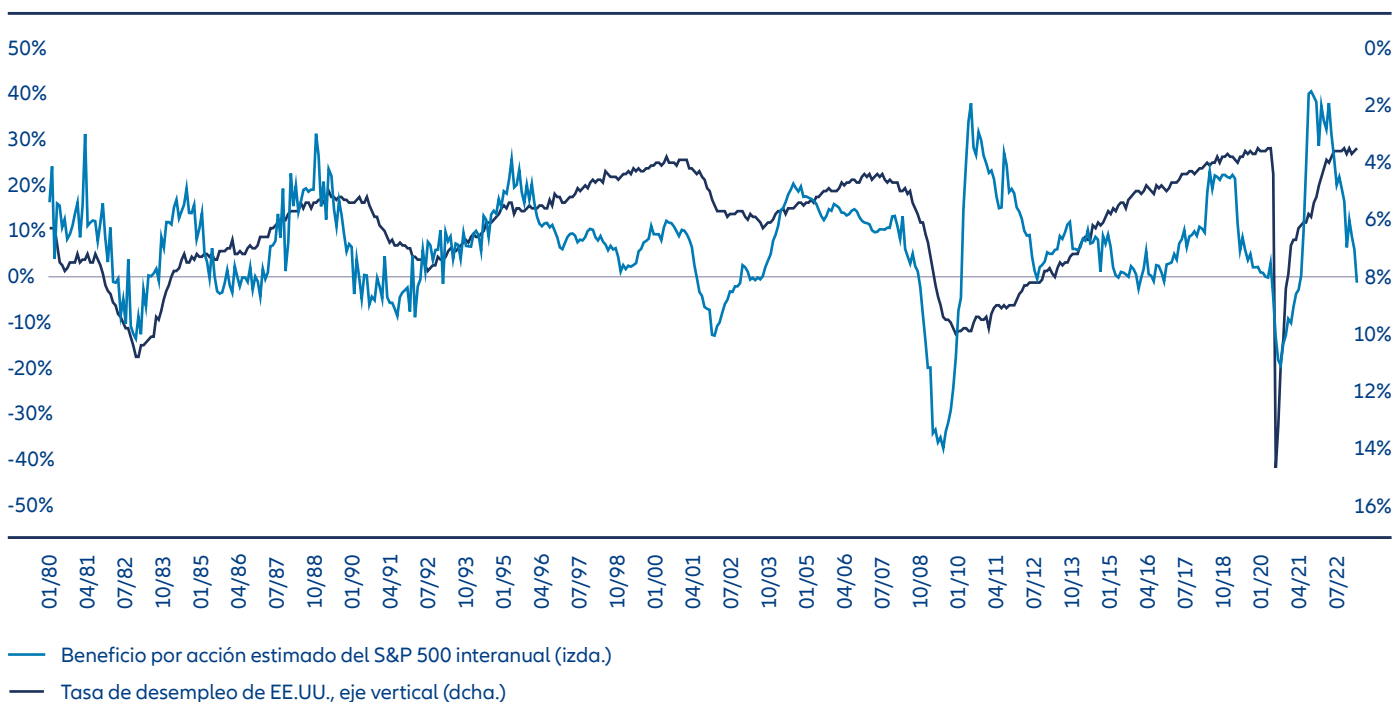
En cuanto al crédito (es decir, bonos corporativos y otros valores no gubernamentales), no creemos que las valoraciones estén descontando por completo la posibilidad de una ralentización más significativa del crecimiento. Si bien los fundamentales han resistido mejor de lo esperado (sobre todo en comparación con la situación de finales de 2022), es probable que la calidad del crédito alcance pronto su punto

álvido. En este sentido, los inversores deben seguir prestando atención a los beneficios empresariales (véase el Gráfico 3), que revelarán los sectores y compañías más resistentes a medida que el aumento de los costes de financiación y el menor crecimiento de los beneficios ejerzan presión sobre los balances empresariales más ajustados.

Por lo tanto, la prudencia está justificada, aunque seguimos sobreponderando el crédito, ya que las tires totales (es decir, los tipos subyacentes más los diferenciales de crédito) ofrecen un *carry* atractivo y también deberían proporcionar cierto respaldo frente a una mayor volatilidad. Dadas nuestras perspectivas macroeconómicas, nos centramos en los balances más sólidos (y tires amplias) de las empresas con grado de inversión, en lugar de ir más abajo en la curva de crédito. No obstante, se podría incluir cierto riesgo en caso de que se produzcan nuevas ventas masivas de bonos *high yield*, en particular de bonos con calificación B, que constituyen una cobertura potencial si los fundamentales siguen manteniéndose mejor de lo esperado.

En cuanto al sector financiero, creemos que el sector bancario estadounidense sigue siendo sólido y, en estos momentos, la posibilidad de que se produzcan quiebras generalizadas de bancos regionales es reducida. Asimismo, seguimos sobreponderando los bancos europeos y estadounidenses de importancia sistémica, con sólido capital, fuentes de financiación diversificadas e ingresos.

Gráfico 3: Unos beneficios más débiles tienden a aumentar el desempleo, pero ¿cuándo?



Fuente: Allianz GI, S&P Global, Estadísticas Oficina de Empleo de EE.UU. Datos a diciembre de 2022

ESTRATEGIA MULTIACTIVO

Flexibilidad en un entorno fluido



Gregor MA Hirt
CIO Global de
Multiactivo

Dada la incertidumbre general y los claros riesgos de recesión, los mercados se han mostrado bastante resistentes en lo que va de año. Una de las razones podría ser una especie de “vuelta a la normalidad” tras el *annus horribilis* de 2022 y el posicionamiento prudente de los inversores institucionales durante algunos meses. Sin embargo, aún está por ver si los bancos centrales pueden controlar la inflación sin descarrilar la economía. Pero, el incremento de la tensión en el sistema bancario y los signos de inestabilidad financiera son los primeros indicadores de que las agresivas subidas de tipos han afectado al entorno general.

Como era de esperar, los mercados de renta fija y variable están mostrando una mayor distorsión tras su excepcional correlación de resultados por debajo de lo esperado el año pasado. En lo que llevamos de 2023, los mercados mundiales de renta variable y de renta fija han obtenido cierta rentabilidad, y las carteras multiactivo equilibradas han tenido un comportamiento positivo en términos absolutos. Así pues, ¿dónde deberían posicionarse los inversores en la segunda mitad del año?

La renta variable presenta oportunidades potenciales

De las principales clases de activos, la renta variable es en la que tenemos una visión más positiva en nuestras carteras multiactivo. Nuestras señales cuantitativas y de posicionamiento son bastante favorables, pero nos mantenemos muy cautos y selectivos ante la posibilidad de que se produzca una nueva volatilidad.

- **Por el lado de los mercados emergentes**, tras un débil comportamiento en lo que va de año, son una de nuestras selecciones de valor relativo preferidas entre los valores mundiales de nuestras carteras multiactivo. Vemos que los mercados emergentes se benefician de unas valoraciones atractivas y de un dólar estadounidense más débil. La reapertura de China tras la Covid-19 y el apoyo gubernamental a la segunda mayor economía del mundo deberían favorecer la confianza general de los mercados emergentes.
- **En cuanto a Europa**, la evolución de los beneficios sugiere que las empresas de esta región siguen mostrando solidez ante el estancamiento de la economía. Las perspectivas también dependen de la intensidad de las subidas de los tipos por parte del BCE. Unas subidas mayores de las previstas por los mercados podrían traer nuevos vientos en contra.
- **Por otro lado**, la política monetaria ultralaxa del Banco de Japón ha proporcionado un fuerte impulso a uno de



los mercados de renta variable con mejor comportamiento reciente, que sigue beneficiándose de unas valoraciones atractivas y de los flujos de apoyo procedentes del extranjero. Pero es posible que los inversores deban estar preparados para revisar sus posiciones si, como esperamos, el nuevo gobernador del BoJ, Kazuo Ueda, revisa este verano la estrategia actual de control de la curva de tipos, una medida que podría avivar la volatilidad del mercado.

En cuanto a EE.UU., los persistentes temores de recesión y las caras valoraciones pesan en parte de los mercados. La renta variable será sensible a las señales de nuevas tensiones en el sector bancario, pero los temores sobre la solidez de los bancos regionales del país han remitido por ahora. Las grandes compañías tecnológicas estadounidenses se han visto impulsadas por unas previsiones de ingresos significativamente mayores para las aplicaciones de inteligencia artificial (IA) y los componentes vinculados a esta tecnología. El impacto real de la IA en los ingresos aún está por ver, pero no debemos subestimar el poder de las tendencias emergentes en los mercados de renta variable.

Renta fija – Pivote de la política monetaria

Dentro de una cartera multiactivos equilibrada, consideramos que la renta fija podría ser más favorable en los próximos meses. Una vez que los bancos centrales lleguen al final de sus ciclos de endurecimiento monetario, la deuda soberana podría resultar más atractiva a medida que aumente su TIR. Actualmente observamos este fenómeno en los bonos del Tesoro de EE.UU., ya que los tipos a corto plazo están aumentando en previsión de que la Fed se acerque

al final de sus subidas. Los indicios de debilitamiento de la economía estadounidense y las recientes preocupaciones sobre los bancos regionales han suscitado entre los inversores la esperanza de un “pivote” de la Fed, es decir, un cambio de dirección de la política monetaria, que pasaría de ser más restrictiva a ser más laxa. Como ya hemos señalado, creemos que tales expectativas podrían ser algo prematuras.

En cuanto a la deuda soberana europea, mantenemos una postura ligeramente defensiva, dada la probabilidad de que el BCE siga endureciendo su política monetaria. Los inversores podrían considerar los bonos soberanos de los mercados emergentes como un buen diversificador respaldado por la consolidación del dólar estadounidense y las perspectivas de crecimiento de China. Además, el crecimiento en China también debería ayudar a algunas materias primas, compensando la menor demanda debida al entorno de crecimiento más débil en otros lugares:

- **Cobre** – Dado que el cobre es uno de los materiales más utilizados, desde los puntos de recarga de vehículos eléctricos hasta las plataformas de perforación petrolífera, los investigadores han pronosticado una falta de oferta futura. En los próximos meses, sin embargo, creemos que puede haber margen para nuevas caídas.
- **Oro** – La caída de las tires reales y la acumulación de reservas de oro por parte de los bancos centrales han mantenido los precios del oro (véase el Gráfico 4). Los metales preciosos pueden seguir siendo atractivos en un entorno de inflación y riesgos geopolíticos aún elevados, pero nos plantearíamos mantenernos a la espera de un mejor punto de entrada para este activo.

- **Petróleo** – Creemos que los mercados infravaloran el impacto del reciente endurecimiento de la oferta de la OPEP+1, que es comparable a la destrucción de la demanda de la crisis financiera de 2008. El grupo también ha dado una señal clara de que no tolerará precios bajos.

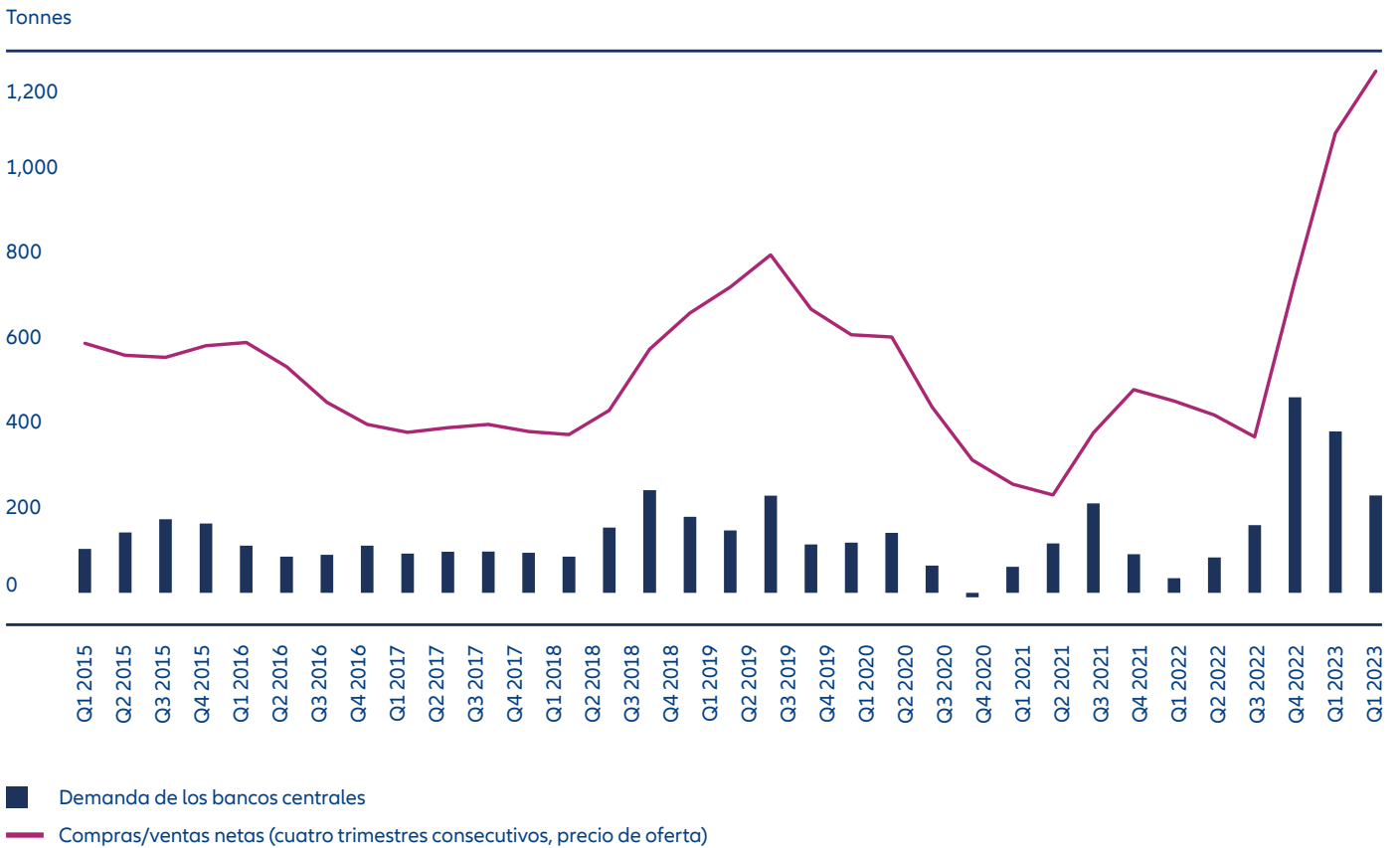
producen nuevas subidas. Las valoraciones apoyan a otras divisas clave, como el euro. Sin embargo, el dólar podría mantener su estatus de valor refugio, ya que los temores de recesión mundial están cobrando una gran relevancia.

La evolución del dólar es clave

Un factor importante para los próximos meses será la evolución del dólar estadounidense. La divisa ha retrocedido tras alcanzar el año pasado su nivel más alto en 20 años frente a una gran variedad de divisas. Los inversores creen que la Fed ha subido los tipos todo lo que tenía previsto, mientras que en Europa es probable que se

En cuanto al yen japonés, somos optimistas, dada su valoración y la aversión al riesgo. Esperamos que la divisa reciba un impulso en caso de que el Banco de Japón ponga fin a sus controles sobre la curva de tipos. En general, nuestra perspectiva multiactivos favorece la flexibilidad para beneficiarse de las oportunidades en activos de riesgo, al tiempo que se gestionan los riesgos de recesión que se avecinan y los tipos más altos.

Gráfico 4: Los bancos centrales se apresuran a comprar oro, pero ¿durante cuánto tiempo se mantendrá el estatus de refugio seguro de esta materia prima?



Fuente: Metals Focus, Refinitiv GFMS, Consejo Mundial del Oro. Datos a 31 de marzo de 2023

1) Opec+ is a group of 23 oil-exporting companies responsible for producing around 40% of the world's crude oil.

La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma.