

2023 Perspectivas de inversión



Resumen

Introducción

En septiembre, el Banco Mundial señaló que “los bancos centrales de todo el mundo han subido los tipos de interés este año con un grado de sincronización no visto en las últimas cinco décadas”, lo que ha incrementado los riesgos a los que se enfrenta la economía mundial. No es de extrañar que las perspectivas para 2023 dependan en gran medida de la evolución de las políticas monetarias, que a su vez se encuentran muy condicionadas por el nivel de inflación. Para abordar la gran variedad de posibilidades que se plantean en este entorno, hemos presentado una hipótesis principal que consideramos muy probable y un escenario alternativo.

Nuestra hipótesis principal prevé una moderación de la inflación, lo que supone una pausa en el endurecimiento de las políticas de los bancos centrales a principios de 2023, por lo que más adelante se podría producir una recuperación económica.

Nuestro escenario alternativo prevé que continúe la contracción de la economía, ya que la inflación seguiría siendo elevada y los bancos centrales no podrían interrumpir el endurecimiento de sus políticas monetarias.

La hipótesis principal

Nuestra previsión a corto plazo

Creemos que nos encontramos actualmente en una fase de contracción del ciclo económico, con un crecimiento mundial por debajo de la tendencia y en desaceleración, y esperamos que esta situación continúe a corto plazo. Consideramos que la contracción mundial será un pequeño ajuste, aunque algunas economías se verán más afectadas que otras.

El camino a seguir

Esperamos que la inflación se modere y que los mercados comiencen a descontar en el primer trimestre una pausa del endurecimiento de las políticas de los bancos centrales, que se producirá antes del final del primer semestre de 2023. Esto debería permitir el desarrollo de un periodo de recuperación en el que el crecimiento mundial se situará por debajo de la tendencia, pero al alza. Esta situación debería ayudar a desencadenar el inicio del próximo ciclo económico y de mercado, lo que llevaría a que los activos de riesgo registraran mejores resultados.

Escenario alternativo

Un camino diferente: Inflación persistente

Si la inflación se mantiene en niveles excesivamente altos, suponemos que los bancos centrales seguirán endureciendo sus políticas monetarias. En nuestra opinión, esto mantendría la contracción económica durante más tiempo de lo que esperamos en nuestra hipótesis principal. Es de esperar que de este modo aumente la probabilidad de una recesión mundial, lo que se reflejaría en un menor crecimiento y en un mayor deterioro de los activos de riesgo.

Resumen de los factores macro: Condiciones actuales

Factores macroeconómicos frente a las expectativas del mercado



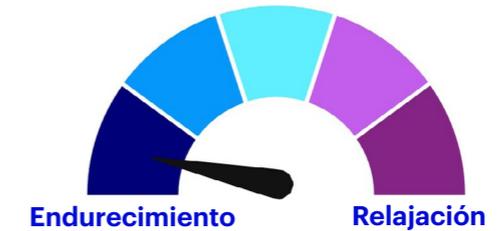
Crecimiento mundial: Por debajo de las expectativas

- **Aumenta el riesgo de recesión.** Aumentan las posibilidades de una recesión a corto plazo en EE.UU. y Europa.
- **Aumentan las dificultades.** Las dificultades derivadas del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, los elevados precios de la energía y una inflación que va por delante de los salarios limitan el crecimiento.
- **Es probable que el ritmo de crecimiento de China siga siendo bajo.** Preveemos un crecimiento lento y continuado en China, a pesar del apoyo político reciente y esperado.



Inflación mundial: Por encima de las expectativas

- **Inflación demasiado elevada.** La inflación está muy por encima de los objetivos de los bancos centrales de EE.UU. y Europa, lo que provoca medidas agresivas.
- **Es probable que la inflación se frene en 2023.** Esperamos que las tasas de inflación general descendan a corto plazo y que en 2023 se produzca un periodo de descenso de las tasas de inflación, especialmente en EE.UU.
- **Los factores son variados, pero apuntan a la moderación.** Es probable que la rigidez del mercado laboral mantenga la presión al alza sobre la inflación, pero la reducción de las presiones en la cadena de suministro, la estabilidad de los precios de la energía y el enfriamiento de la demanda deberían contribuir a reducir la inflación.



Política global y condiciones financieras: Endurecimiento

- **Es probable que los bancos centrales se moderen a principios de 2023.** Los bancos centrales de EE.UU. y Europa están endureciendo sus políticas monetarias a pesar de la ralentización del crecimiento, los indicios de que la inflación está tocando techo y el hecho de que las condiciones financieras ya se han endurecido considerablemente. Esperamos que estos factores inviertan finalmente la tendencia, lo que conducirá a que a principios de 2023 se produzca por fin una pausa en las subidas de los tipos.
- **El riesgo de recesión ha aumentado.** Es probable que los bancos centrales occidentales se excedan en el endurecimiento de sus políticas, lo cual aumentará el riesgo de recesión y mantendrá alta la volatilidad en los mercados.

Asignación de clases de activos a regímenes macroeconómicos

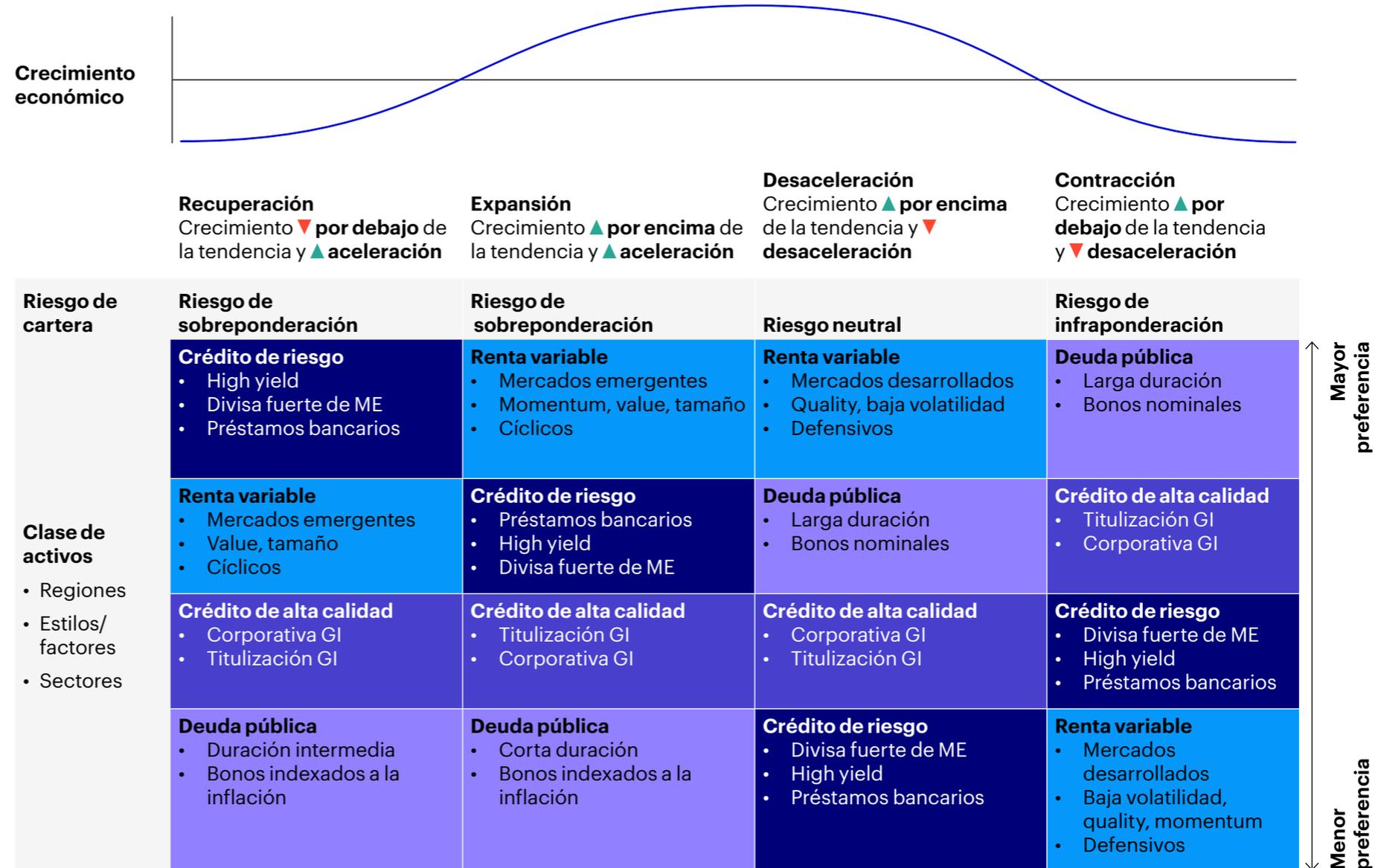
Marco de asignación táctica de activos (TAA) de Invesco Investment Solutions

Consideramos que:

- Los precios de los activos son cíclicos y presentan características de riesgo y rentabilidad diferenciadas en las distintas fases del ciclo económico.
- Un enfoque a futuro de la identificación del régimen macroeconómico puede orientar a los inversores en sus decisiones de asignación. ¿Cuándo se compensa a los inversores por asumir riesgos? ¿Qué tipos de riesgo?

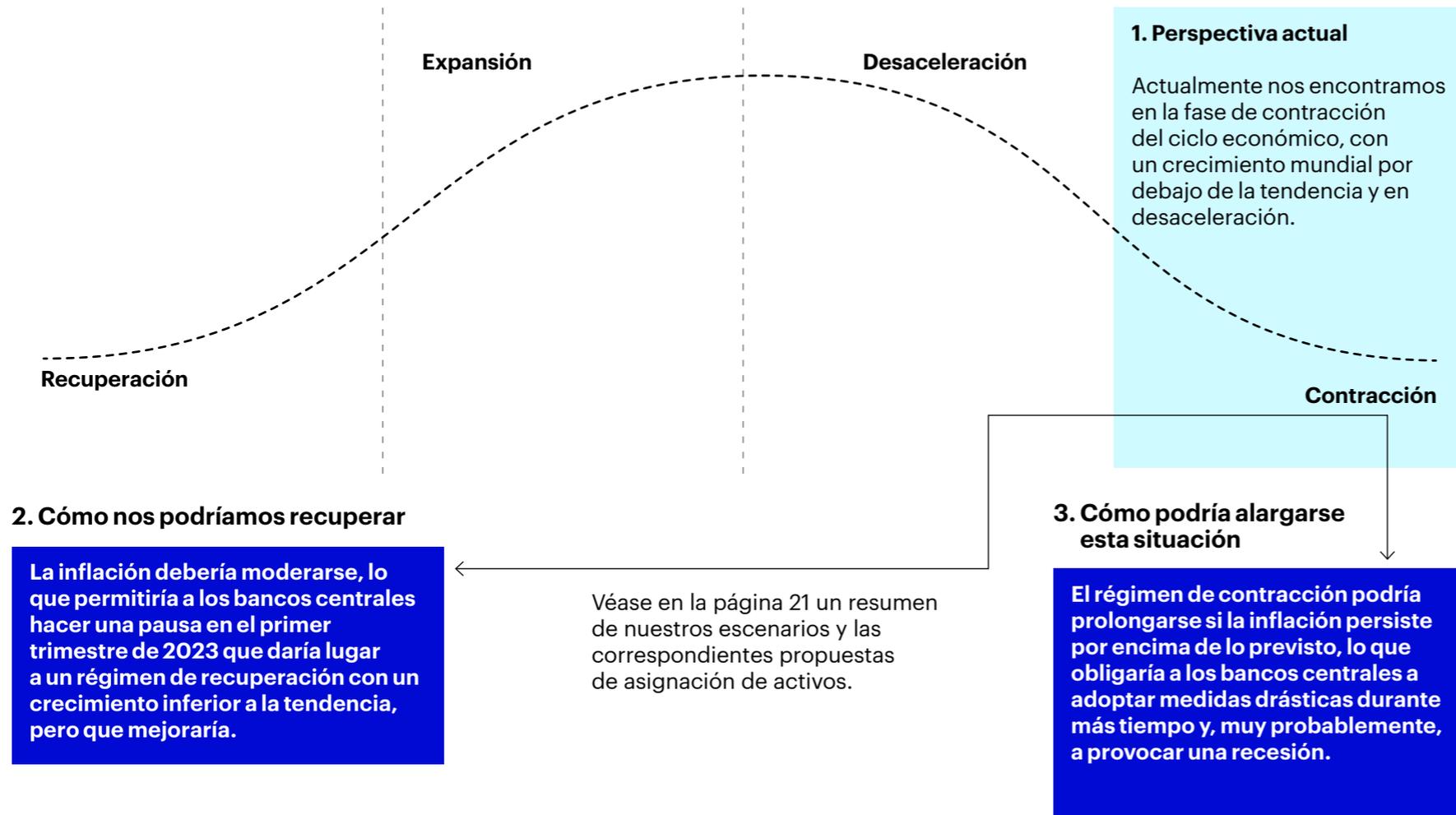
Un enfoque disciplinado de la TAA puede ayudar a los inversores que buscan aprovechar las oportunidades derivadas de las cambiantes condiciones macroeconómicas y de mercado, ajustando dinámicamente las exposiciones entre clases de activos, regiones, estilos, factores y sectores.

Ejemplo: en un entorno de crecimiento por debajo de la tendencia y en desaceleración, normalmente, los inversores se ven recompensados por reducir el riesgo de la cartera.



Invesco Investment Solutions. Con fines meramente ilustrativos y para representar resultados históricos medios. Los resultados pueden variar en función del peso relativo de la composición de las primas de riesgo entre las clases de activos a lo largo de los ciclos económicos, según la duración de las clases de activos, la duración de los diferenciales, la inflación, etc. **No hay ninguna garantía de que estas tendencias se mantengan en el futuro.**

En la actualidad, nuestro modelo indica un régimen de contracción, que puede evolucionar hacia la recuperación



Otros riesgos

Riesgo de recesión

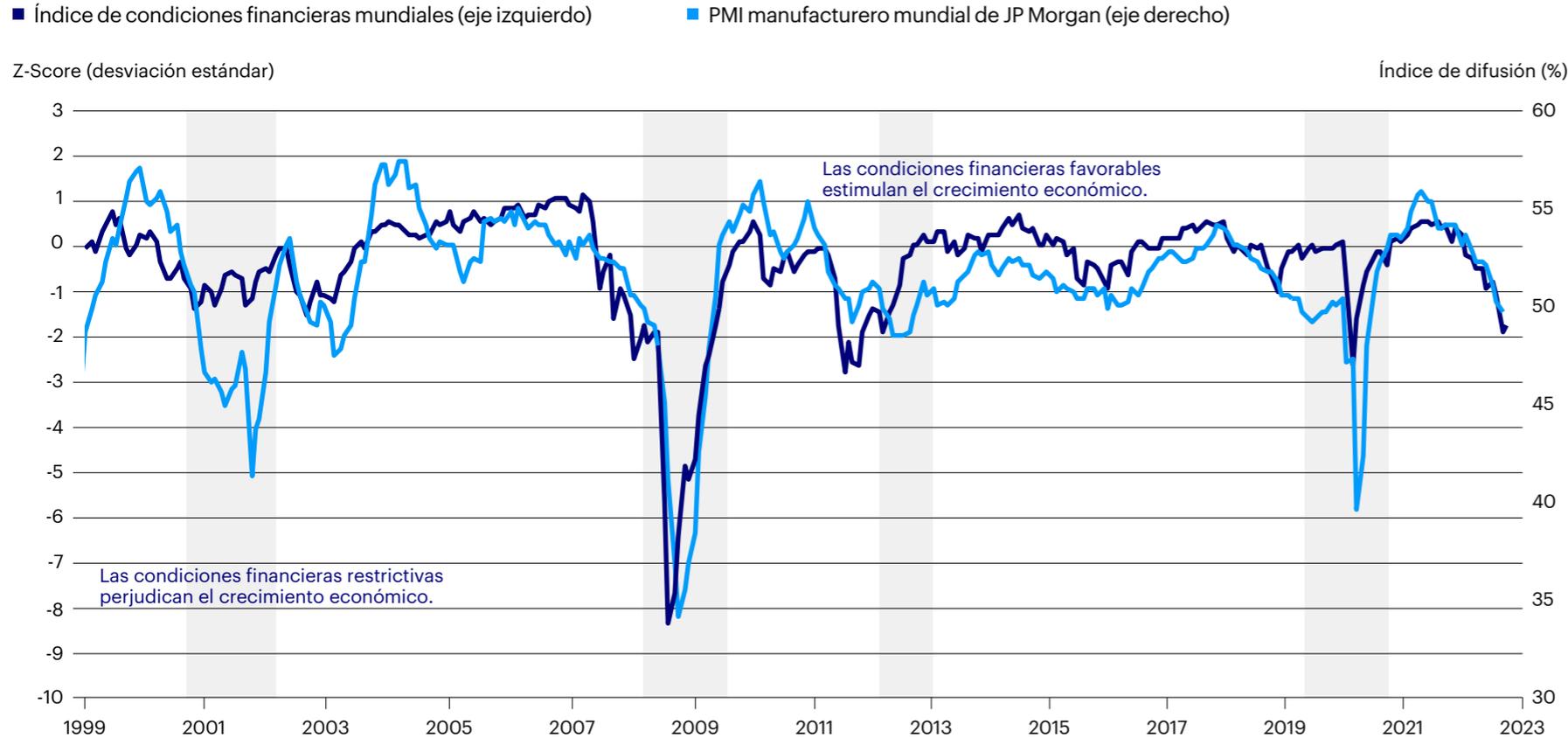
El endurecimiento sincronizado y sin precedentes de las políticas monetarias ha aumentado sustancialmente los riesgos de una recesión mundial. Aunque algunas economías son menos vulnerables que otras a la recesión, creemos que los riesgos, en general, aumentan para los países que están experimentando un endurecimiento de sus políticas monetarias. La posibilidad de una recesión mundial sigue siendo elevada, con la posible subida del desempleo, los impagos y un deterioro de los beneficios. Sin embargo, creemos que el riesgo sigue estando por debajo del 50%, según nuestra previsión de que los bancos centrales hagan pronto una pausa en el endurecimiento de sus políticas monetarias.

Inestabilidad financiera

Las subidas rápidas de los tipos podrían provocar un gran problema financiero que obligue a los bancos centrales a intervenir para resolver las divergencias entre las variables fundamentales y los precios del mercado.

Los principales indicadores económicos y las condiciones financieras indican actualmente un régimen de contracción

Condiciones financieras mundiales y actividad manufacturera desde 1999

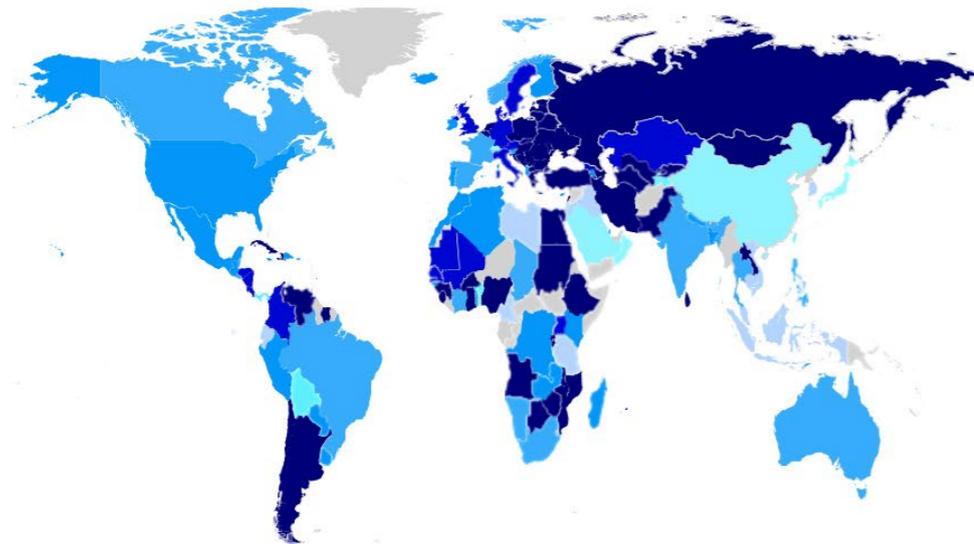


- A lo largo del tiempo, ha existido una fuerte relación inversa entre el endurecimiento de las condiciones financieras, en las que influye el banco central de un país, y la actividad manufacturera. En concreto, las condiciones financieras favorables estimulan el crecimiento económico y las restrictivas lo perjudican.
- Las encuestas empresariales, la actividad manufacturera y el sector de la construcción siguen empeorando con respecto a su tendencia a largo plazo.
- Mientras que las condiciones monetarias siguen endureciéndose. El sentimiento de riesgo se ha deteriorado, los mercados de renta variable se han comportado peor que los de renta fija y los diferenciales de crédito se han ampliado.
- Sin embargo, esperamos que el actual régimen de contracción dé paso a la recuperación en un futuro próximo, tras la pausa en el endurecimiento de las políticas monetarias.

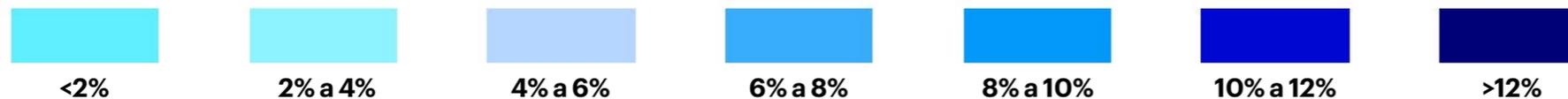
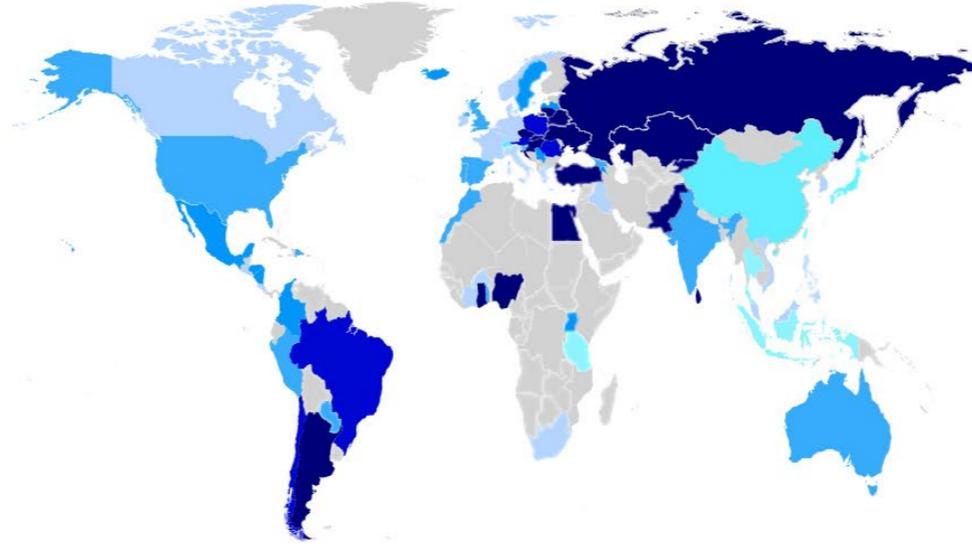
Fuentes: Bloomberg L.P., Haver e Invesco, 31/10/22. Notas: El índice Bloomberg Global Financial Conditions mide el nivel general de tensión financiera en los mercados monetarios, de renta fija y de renta variable de EE.UU., Europa, Reino Unido y Asia excepto Japón, para ayudar a evaluar la disponibilidad y el coste del crédito. Un valor positivo indica condiciones financieras acomodaticias, mientras que un valor negativo indica condiciones financieras más restrictivas en relación con las condiciones anteriores a la crisis. Las áreas sombreadas indican contracciones en el sector manufacturero mundial. No se puede invertir en un índice.

La inflación subyacente se ha mantenido de forma persistente por encima del objetivo en muchas economías avanzadas, incluso cuando el crecimiento mundial se ha ralentizado en 2022

IPC general



IPC subyacente



Variación porcentual interanual (%)

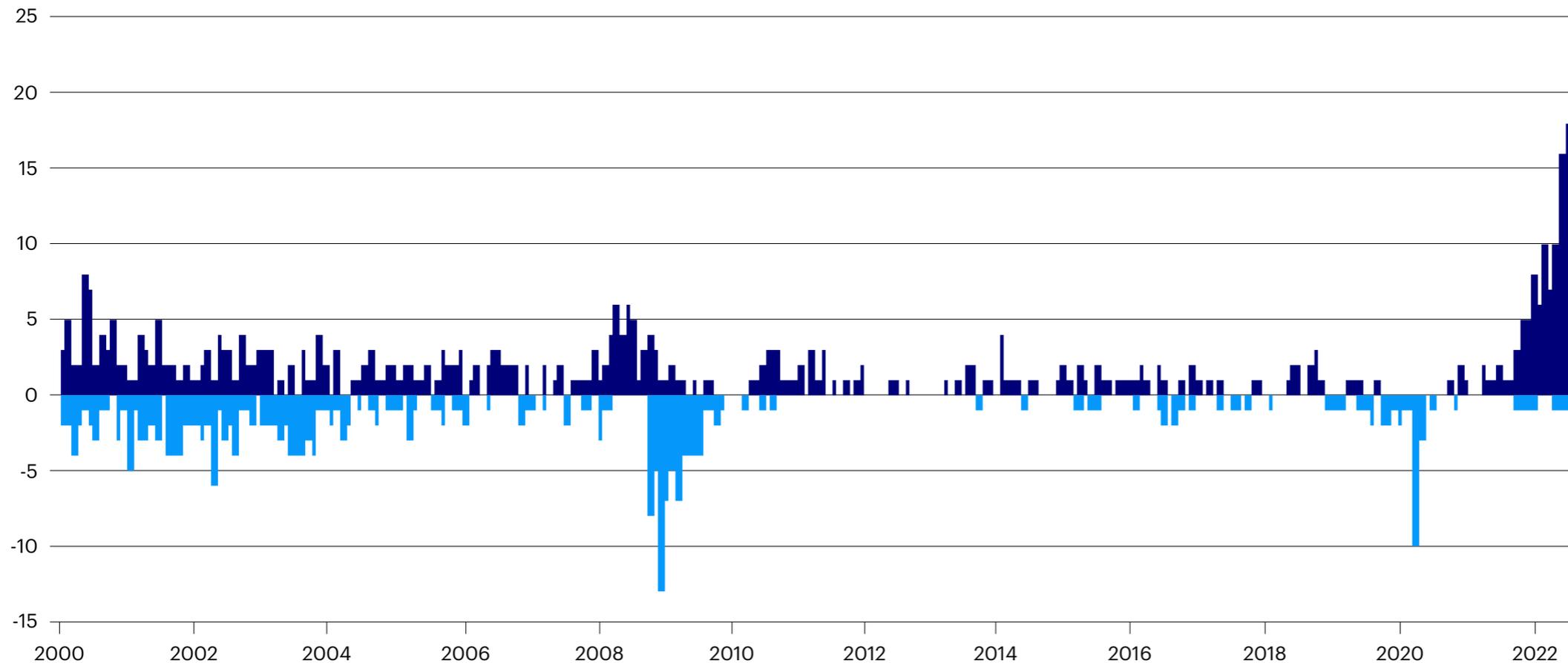
- La combinación de varios factores (expansión monetaria y fiscal, disrupciones en la cadena de suministro e interrupciones en el mercado energético relacionadas con la guerra de Ucrania) ha llevado a la inflación subyacente a máximos de varios años en muchas economías avanzadas.
- Son relativamente pocas las economías que se han librado de una inflación elevada, en particular China, Japón y otras partes de Asia Oriental.
- Esto ha llevado a un ciclo de endurecimiento de las políticas monetarias a nivel mundial en todo Occidente y en los mercados emergentes.
- La política monetaria en Asia Oriental sigue un curso diferente, ya que en China se está relajando y en Japón se mantiene.
- La divergencia en la política monetaria y la postura relativamente agresiva de la Fed han contribuido a la fortaleza del dólar, que ha endurecido las condiciones financieras mundiales.

En contraste con el año 2020, cuando casi todos los bancos centrales estaban relajando sus políticas, ahora la mayoría de ellos las están endureciendo con aumentos de los tipos de interés oficiales

Los bancos centrales de todo el mundo han endurecido fuertemente sus políticas

■ Número que sube el 0,5% o más ■ Número que recorta el 0,5% o más

Número de bancos centrales



- Tras la extraordinaria relajación de las políticas monetarias y fiscales en todo el mundo en 2020 y 2021, ahora estamos sufriendo las consecuencias. La inflación se ha generalizado y se ha situado muy por encima del objetivo en la mayoría de las economías.
- Las principales excepciones del endurecimiento sincronizado son China (donde la política se está relajando) y Japón.
- En el futuro, es probable que este endurecimiento de las políticas monetarias continúe a corto plazo, aunque de forma relativamente limitada en Europa y el Reino Unido.

Nota: Número de bancos centrales entre los 38 principales bancos centrales. El número de bancos centrales que suben o bajan los tipos de interés se mide mensualmente.
Fuente: Macrobond y Banco de Pagos Internacionales, 30 de septiembre de 2022.

En Estados Unidos, el aumento de la inflación ha provocado un endurecimiento de las condiciones financieras

Los indicadores tradicionales del ciclo están dando señales de alarma

Índice de precios al consumo en EE.UU.

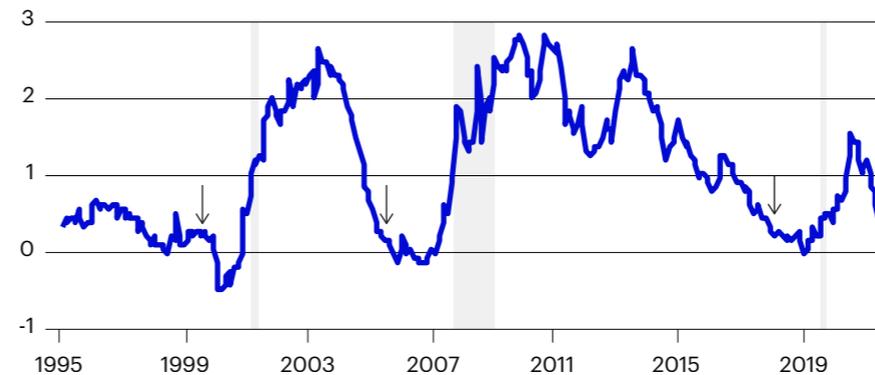
Variación porcentual interanual (%)



Curva de tipos de interés del Tesoro de EE.UU.

(tipo del Tesoro de EE.UU. a 10 años menos tipo del Tesoro de EE.UU. a 2 años)

Diferencial (%)



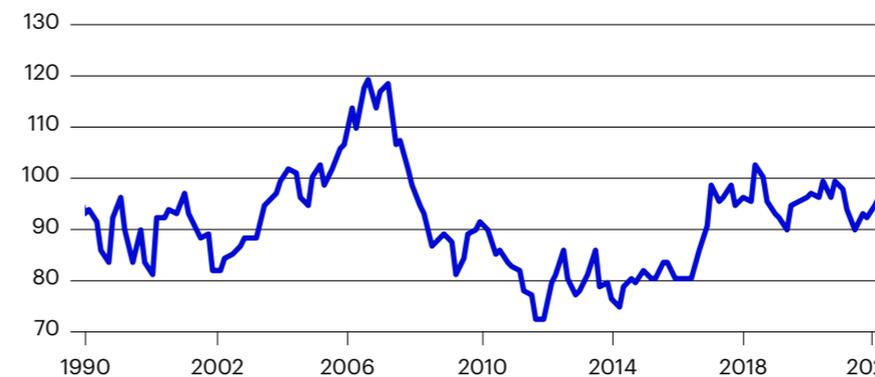
Diferenciales de los bonos corporativos BBB de EE.UU.

Las áreas sombreadas representan recesiones.

Puntos básicos



Índice del dólar estadounidense (DXY)



- En Estados Unidos, tanto la inflación general como la subyacente se han mantenido por encima del objetivo del 2% a lo largo de 2022, lo que ha llevado a la Reserva Federal a iniciar un ciclo de endurecimiento en marzo del mismo año.
- Es probable que el endurecimiento de las condiciones financieras acabe reduciendo la inflación en EE.UU. hasta alcanzar la tasa objetivo del 2%, pero también es probable que la inflación siga estando por encima del objetivo durante algún tiempo.

Fuente: US Bureau of Labor Statistics, 31/07/22 y Bloomberg, 12/08/22. Los diferenciales BBB están representados por el diferencial ajustado a la opción del índice Bloomberg US Corporate Bond. El diferencial ajustado a la opción (OAS) es la medida del diferencial entre el tipo de un valor de renta fija y la tasa de rentabilidad libre de riesgo, que se ajusta para tener en cuenta una opción implícita, como la devolución o el reembolso anticipado de la emisión. Véase el apéndice para las definiciones de los índices. La curva de tipos de interés representa los tipos de interés en un momento determinado de los bonos de igual calidad crediticia, pero con diferentes fechas de vencimiento para proyectar las variaciones futuras de los tipos de interés y la actividad económica.

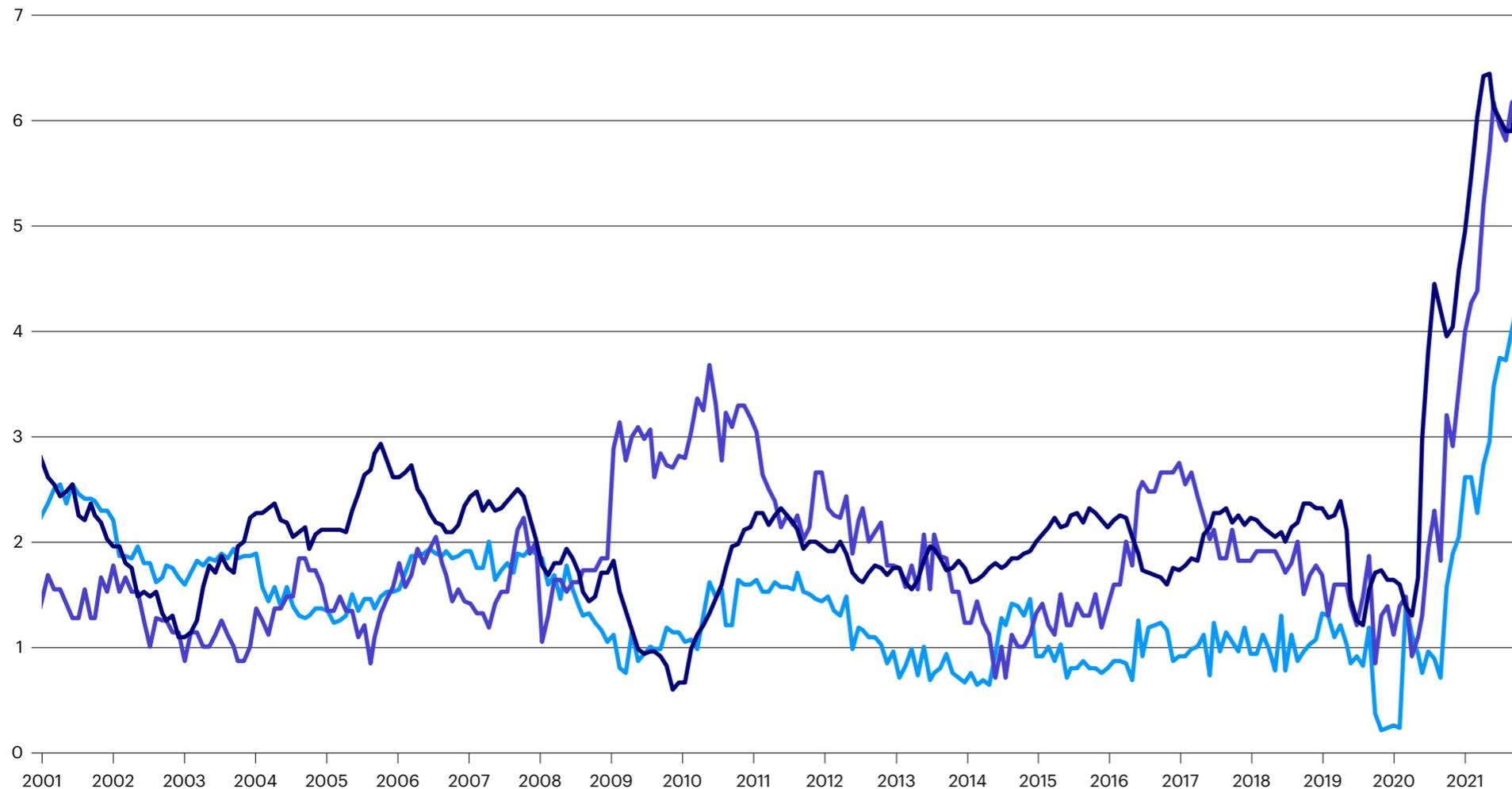
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

El impacto en el suministro energético derivado de la guerra de Ucrania probablemente limitará el endurecimiento de la política monetaria en la zona euro y en el Reino Unido respecto a EE.UU.

IPC subyacente por región

■ Estados Unidos ■ Zona euro ■ Reino Unido

(Variación porcentual interanual)



Fuentes: Invesco y Macrobond, a 30 de septiembre de 2022. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

- La subida de los precios de la energía en 2022 ha sido mucho más alta en la eurozona y el Reino Unido como consecuencia de la guerra entre Rusia y Ucrania que en EE.UU., que está mucho más aislado como exportador neto de energía.
- Aun así, la elevada inflación general, liderada por los precios de la energía, está impulsando el IPC subyacente tanto en el Reino Unido como en la eurozona. La fuerte demanda, el considerable apoyo fiscal y monetario durante la pandemia y la rigidez de los mercados laborales desde entonces también han contribuido a impulsar el IPC subyacente. Y ahora los gobiernos están limitando los precios de la energía y subvencionando a los consumidores y a las empresas, lo que probablemente mantendrá la demanda y las presiones inflacionistas a largo plazo. Así que el BCE y el Banco de Inglaterra probablemente sigan endureciendo su políticas.
- No obstante, el BCE y el Banco de Inglaterra consideran que la subida de los precios de la energía es un problema de la oferta y que escapa a su control, lo que probablemente afectará a los ingresos reales y al gasto y, por tanto, limitará el crecimiento y la inflación. En consecuencia, es probable que el BCE y el Banco de Inglaterra endurezcan las políticas monetarias de forma menos agresiva que la Reserva Federal.

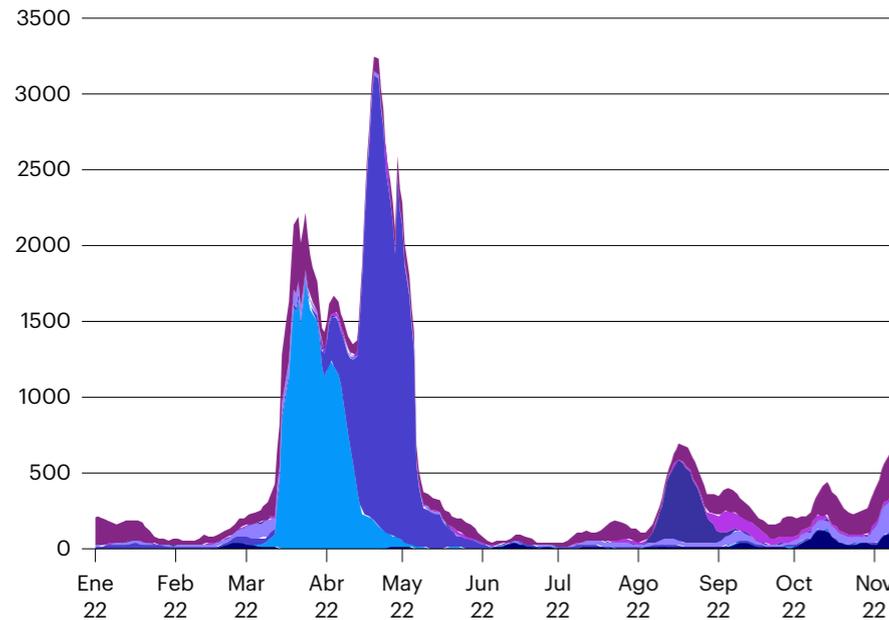
La COVID-19 y los problemas inmobiliarios en China probablemente marquen la pauta para 2023

A pesar de la reciente relajación, las perspectivas de crecimiento de China siguen siendo inciertas

Casos confirmados de COVID-19 en China

■ Mongolia interior ■ Jilin ■ Shanghái ■ Cantón
■ Hainan ■ Sichuan ■ Otros

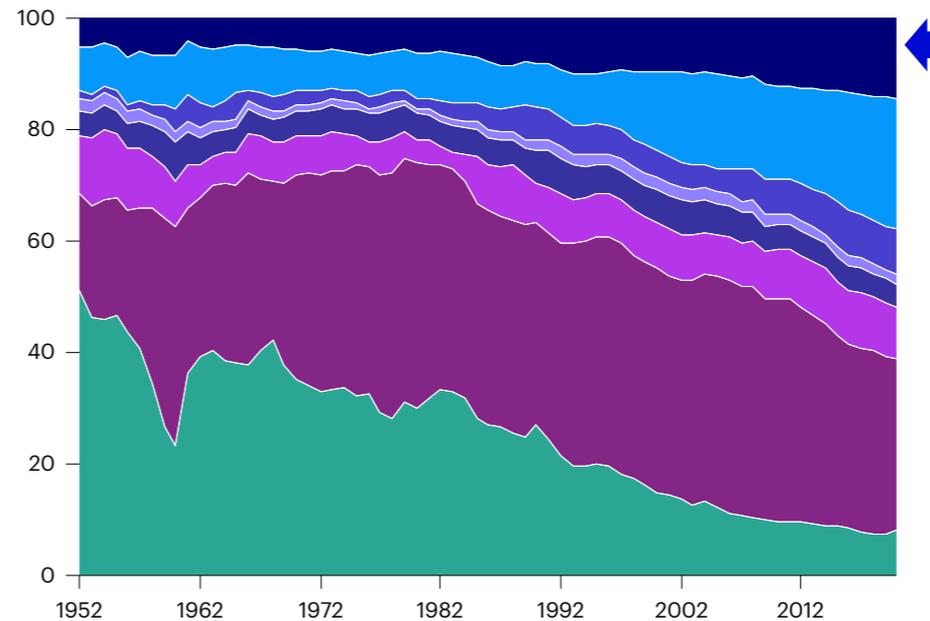
(Media móvil de 7 días)



Desglose del PIB de China por sectores

■ Real Estate y Construcción ■ Otros ■ Sector financiero
■ Hoteles y Caterings ■ Transporte ■ Comercio - Retail
■ Manufacturero ■ Agricultura

(% del PIB nominal)



- Nuestras perspectivas para China en 2023 dependen de la estabilización del mercado inmobiliario y de la reapertura de la economía tras las estrictas políticas de cero COVID.
- Esperamos que el mercado inmobiliario se estabilice y que la reapertura sea gradual a partir del segundo trimestre de 2023, lo que debería permitir un crecimiento del PIB de un solo dígito (en torno al 4-6%) y un crecimiento de los beneficios de la economía nacional de doble dígito (en torno al 15-17%).
- Existen riesgos de caída en la primera mitad del año debido a la debilidad del entorno de las exportaciones y al escaso gasto de los hogares, con unas perspectivas mucho más fuertes en la segunda mitad del año debido a la reapertura.

Fuentes del gráfico de la izquierda: DXY (Lilac Garden Family Clinics) y Comisión Nacional de Salud de China. Datos a 9 de noviembre de 2022.

Fuente del gráfico de la derecha: Oficina Nacional de Estadísticas de China (NBS). Datos a 2021.

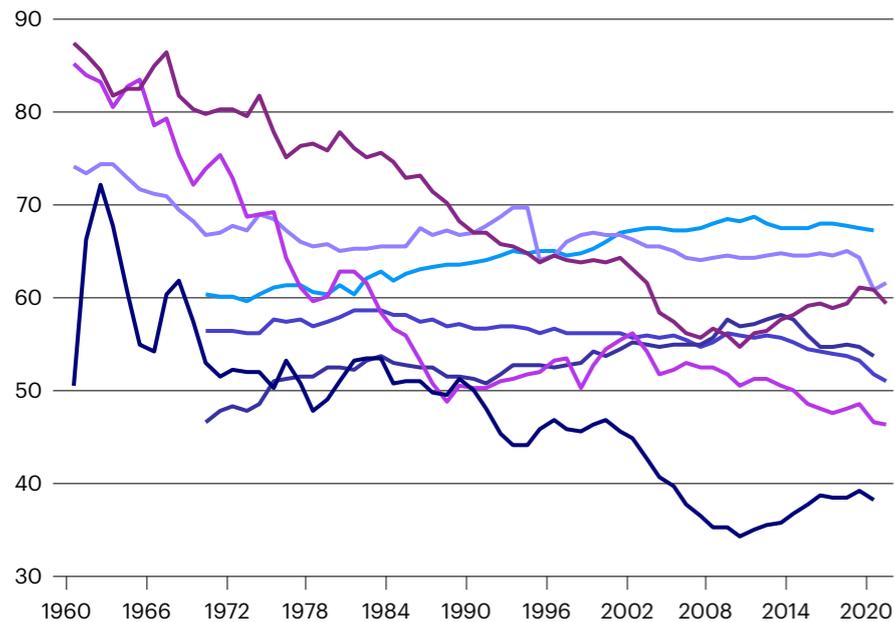
La cambiante economía política de China busca la autosuficiencia

La seguridad nacional y la autosuficiencia tecnológica se han convertido en las principales prioridades

El consumo de los hogares es inferior al de la mayoría de las economías

■ China ■ Estados Unidos ■ Zona Euro ■ Reino Unido
■ Japón ■ Corea del Sur ■ India

(Porcentaje del PIB, %)

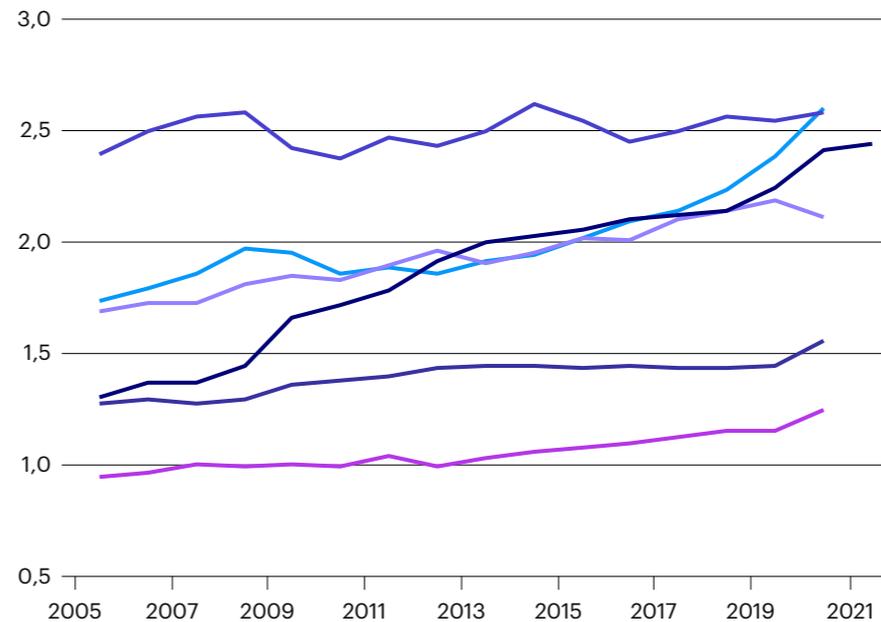


Gasto en investigación y desarrollo

China comparada con las principales economías de MD

■ China ■ Estados Unidos ■ Japón
■ Alemania ■ Francia ■ Reino Unido

(%)



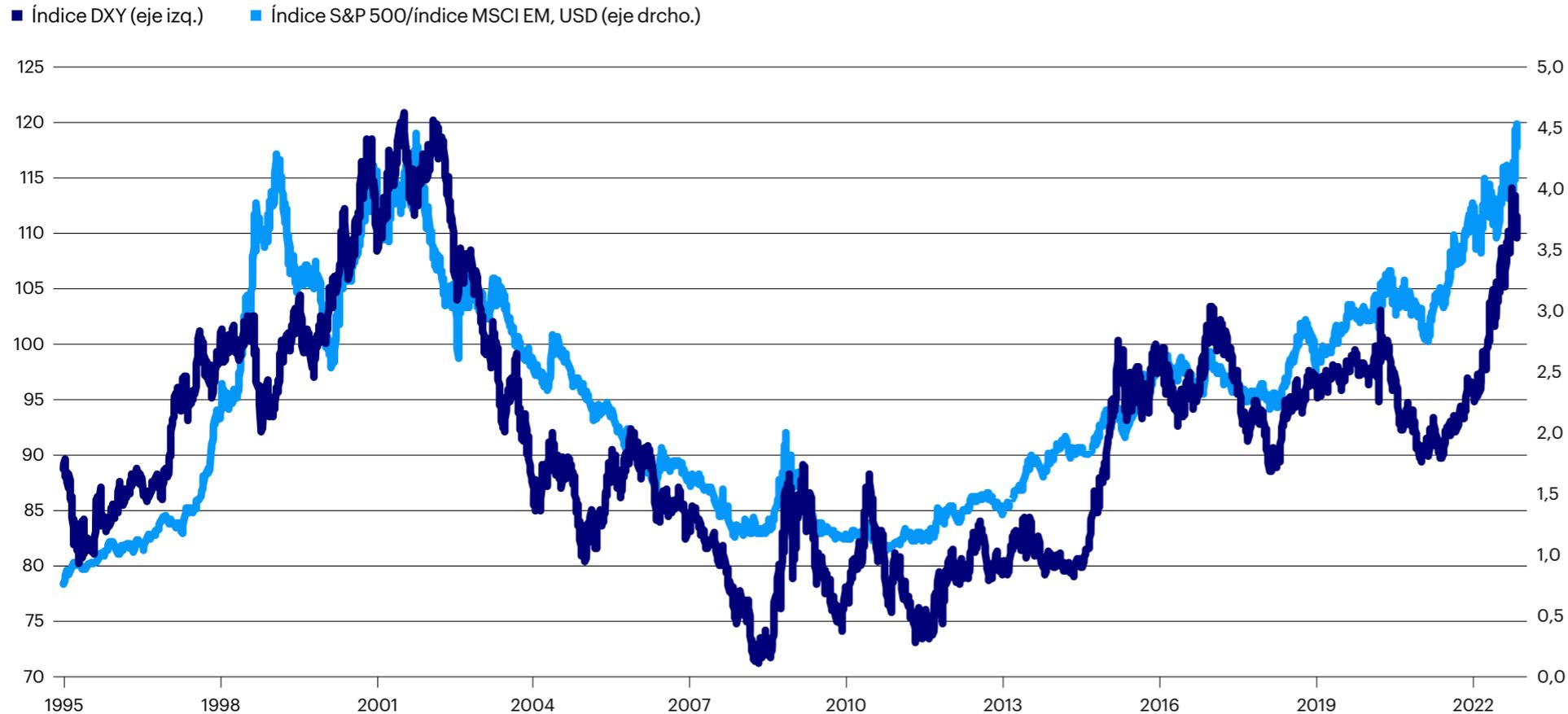
- La economía política de China está evolucionando: atrás quedaron los tiempos en los que los responsables políticos priorizaban el crecimiento a través del gasto en inversión.
- Pekín persigue un modelo de desarrollo dirigido por el Estado y centrado en la seguridad nacional y la autosuficiencia tecnológica. De hecho, alrededor del 20% del gasto en I+D de China procede del gobierno.
- La prioridad ha cambiado hacia el desarrollo del consumo interno y el fortalecimiento de las cadenas de suministro para impulsar el crecimiento a largo plazo, por lo que preferimos los sectores que reciben apoyo político, como los vehículos eléctricos, las energías alternativas, la alta tecnología y las marcas de consumo locales.

Fuente del gráfico de la izquierda: indicadores de desarrollo mundial del Banco Mundial, Macrobond e Invesco. Datos desde 2021 hasta octubre de 2022.

Fuente del gráfico de la derecha: CEIC e Invesco. Datos desde 2021 hasta agosto de 2022.

La fortaleza del USD y el endurecimiento de las políticas monetarias en los ME mantendrán probablemente la presión sobre los activos de riesgo de los ME, pero a diferentes niveles según los países

Índice del dólar estadounidense (DXY) frente a la rentabilidad del índice de renta variable S&P500/MSCI-EM



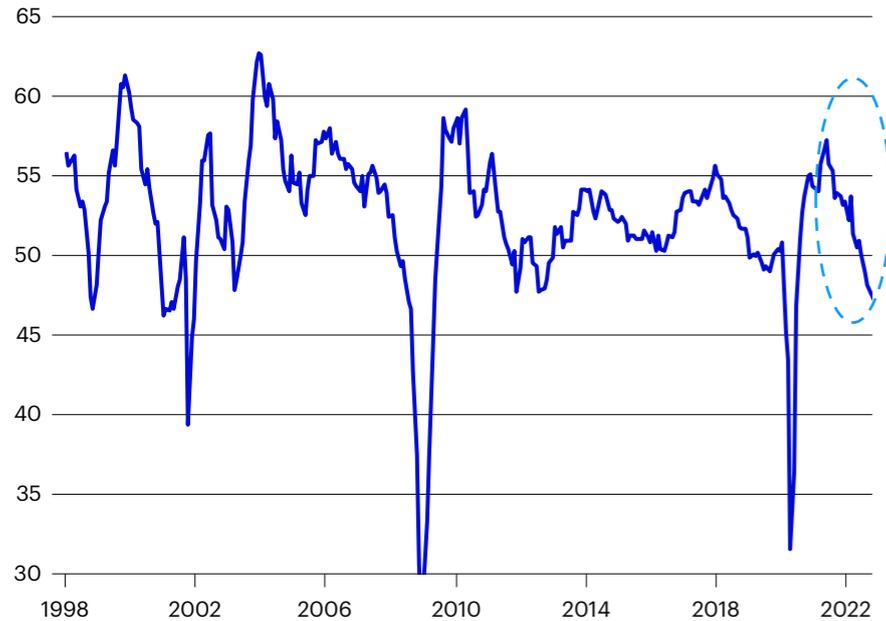
- Las economías de los mercados emergentes están inmersas en dos frentes.
- En primer lugar, la inflación ha sido un gran problema, a pesar de que las subidas de tipos han sido anteriores y más fuertes en los ME que en EE.UU. Las tasas de inflación de muchos países de ME están por encima del objetivo, especialmente los más cercanos geográficamente a la guerra de Ucrania.
- El segundo problema es que la fortaleza del USD ha exportado la inflación y ha recortado los flujos financieros hacia los ME, donde el crédito transfronterizo está mayoritariamente denominado en USD.
- Las valoraciones del USD parecen ajustadas, y esperamos que el dólar baje cuando se sospeche que la **Fed estadounidense** vaya a dejar de subir los tipos. Cuando el dólar comience a debilitarse, creemos que se beneficiarán los activos de los mercados emergentes.

La agresividad de los bancos centrales podría disminuir pronto

Tanto los indicadores de la demanda como los de la oferta sugieren una disminución de las presiones inflacionistas

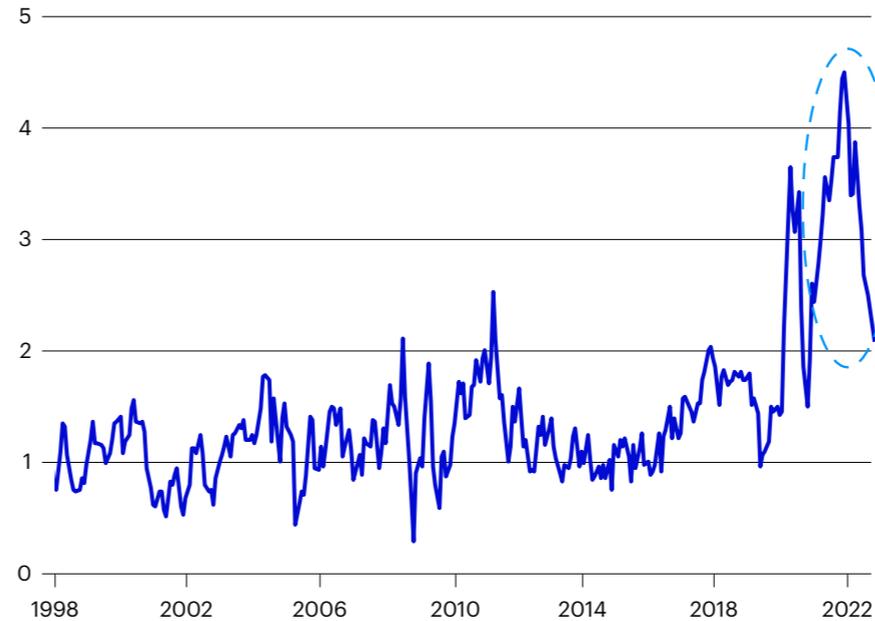
Demanda: Nuevos pedidos en el sector manufacturero global

(Índice de difusión)



Oferta: Índice de presión de la cadena de suministro global

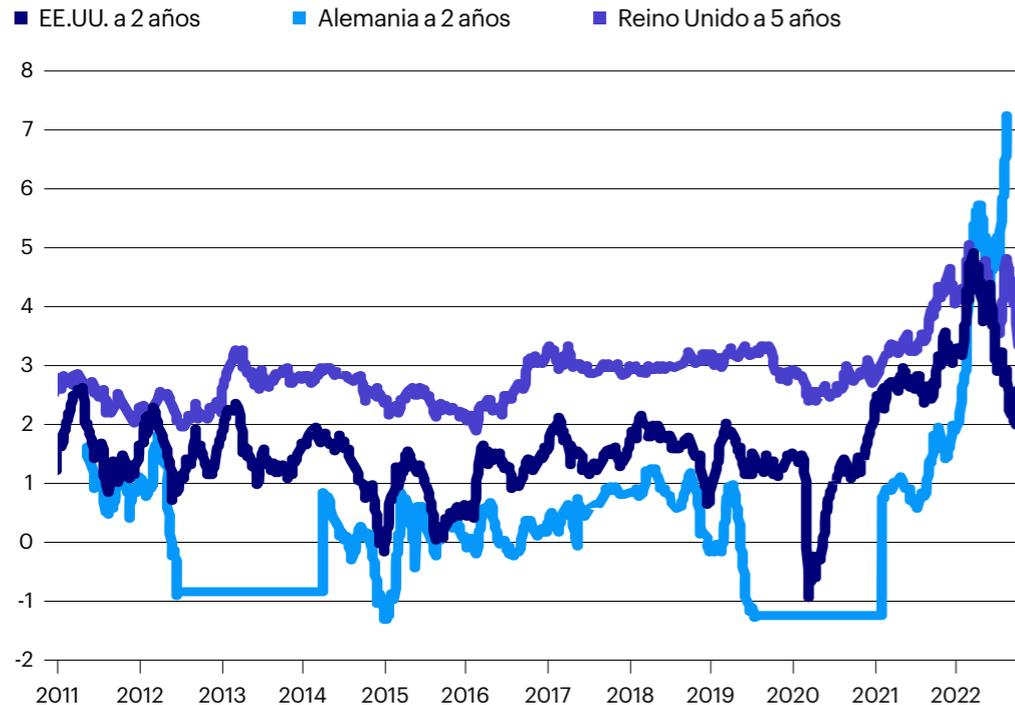
(Desviaciones estándar de la media)



- Esperamos que la inflación se modere en 2023, lo que podría permitir que los mercados descuenten a principios de año una pausa en las subidas de tipos y que se produzca un régimen de recuperación con mayor crecimiento, aunque este se sitúe por debajo de la tendencia.
- La desinflación podría aparecer pronto. La demanda ya se está ralentizando en muchas de las principales economías y los problemas de la oferta están mejorando rápidamente. Estas fuerzas desinflacionistas podrían contribuir a que pronto se produzca un régimen de recuperación. De este modo, el inicio del próximo ciclo económico y de mercado debería adelantarse, lo que daría lugar a una mayor rentabilidad de los activos de riesgo.

Sin embargo, si la inflación se mantiene elevada durante más tiempo, los bancos centrales podrían mostrarse más agresivos

Con las expectativas de inflación por encima del objetivo, se puede retrasar la moderación de las políticas monetarias (%)



Nota: El gráfico muestra las expectativas de inflación del mercado obtenidas a partir de la diferencia entre la rentabilidad de la deuda pública nominal y la protegida por la inflación para los bonos relativamente líquidos a corto y medio plazo.

Fuentes: Bloomberg e Invesco, a 4 de noviembre de 2022.

Factores que impulsan la inflación

- Las ofertas de empleo siguen siendo elevadas, lo que sugiere que los salarios podrían aumentar.
- La inflación se ha extendido a los servicios, un sector en el que suele ser más persistente.
- El gasto de los consumidores se mantiene fuerte a pesar de las recientes políticas de endurecimiento.
- Los balances de EE.UU. están saneados, lo que podría indicar que la acumulación de deuda puede contribuir a prolongar la demanda.
- En Europa, los elevados precios de la energía también están haciendo subir los precios internos, los salarios, la inflación subyacente y las expectativas de inflación.



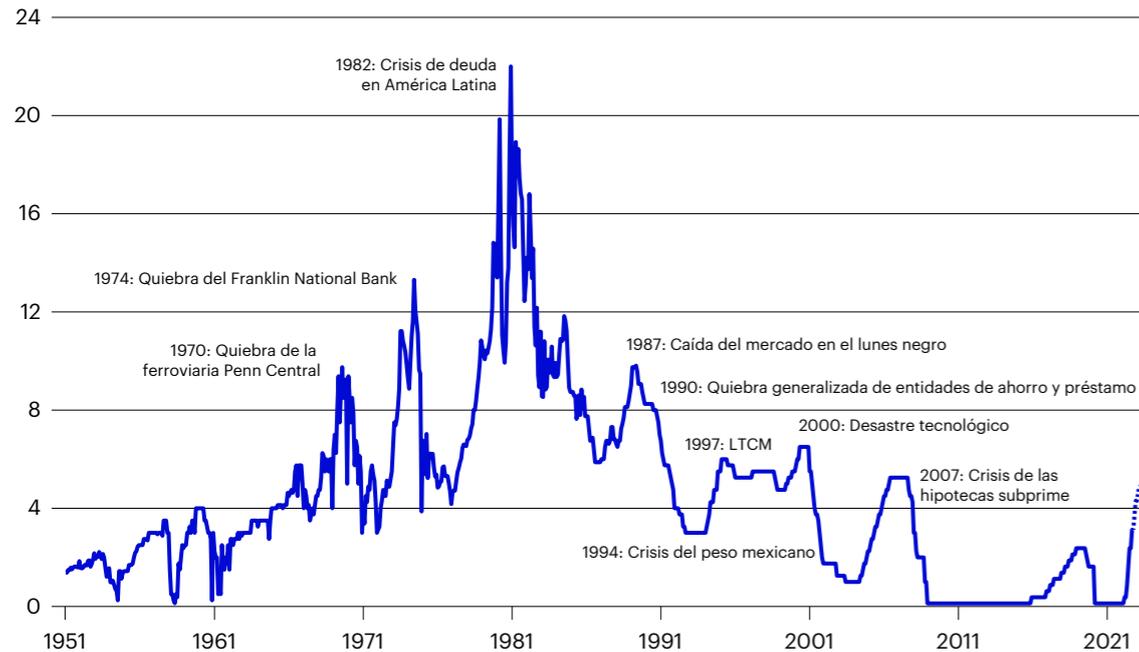
- Una posibilidad que debemos considerar es que la inflación elevada persista durante más tiempo. Las expectativas de inflación de los mercados de bonos están por debajo de las cifras de inflación actuales, pero se sitúan muy por encima de las medias históricas y de los objetivos de inflación de los bancos centrales.
- Si continúa alta la inflación, podría implicar que los principales bancos centrales mantuvieran los tipos de interés al alza durante más tiempo que si la inflación empezara a moderarse, como esperamos en nuestra hipótesis principal.
- Una mayor inflación y una política más restrictiva implicarían, a su vez, que el régimen de contracción durara más de lo que preveemos en nuestra hipótesis principal.
- El endurecimiento de las condiciones financieras y el aumento del riesgo de recesión que se derivarían de una política más restrictiva de los bancos centrales podría causar más deterioro en los activos de riesgo.

Riesgos adicionales para las perspectivas económicas: Acontecimientos financieros y geopolítica

Acontecimientos financieros

Las crisis financieras tienden a producirse en periodos de endurecimiento de las condiciones financieras

■ Límite superior del tipo de los fondos federales de EE.UU.*



Cuando los bancos centrales inician un ciclo de endurecimiento agresivo, se eleva el riesgo de crisis financiera. La posibilidad de que se produzcan errores en las políticas quedó patente en los recientes acontecimientos en el Reino Unido, donde los mercados rechazaron la política fiscal expansiva, lo que obligó al Banco de Inglaterra a dar un giro de 180 grados para volver a implementar medidas de expansión cuantitativas.

Estos riesgos de crisis financiera incrementan la probabilidad de que los bancos centrales tengan que cambiar rápidamente a un régimen de flexibilización, lo que podría llevar a una posible transición hacia la recuperación.



Geopolítica

La geopolítica está muy presente debido a la guerra en Ucrania, pero aun así, existen grandes riesgos potenciales en los mercados mundiales

Armas nucleares

El temor a una bomba sucia o a un arma nuclear táctica ha aumentado y su uso probablemente provocaría una importante huida hacia lo seguro. Lo vemos como un riesgo que hay que vigilar, no como un motivo de inversión, ya que Rusia podría enfrentarse a represalias occidentales directas y, sin embargo, ganar poco en el campo de batalla.

Tensiones en Taiwán

Además, se está extendiendo la preocupación de que se aceleren los intentos de reunificación de Taiwán con China, lo que también consideramos un riesgo, pero no un asunto de capital importancia. En nuestra opinión, las tensiones continuarán, pero no se intensificarán si no hay avances hacia la independencia.

*Los valores anteriores a julio de 1954 corresponden al tipo de interés efectivo de los fondos federales. **Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.**

Fuentes: Global Financial Data e Invesco, a 2 de noviembre de 2022. Inspirado en un concepto de Palisade Research y Bank of America. La línea discontinua indica la trayectoria esperada del tipo de interés de los fondos federales basada en las expectativas implícitas del mercado derivadas de los futuros de los fondos federales.

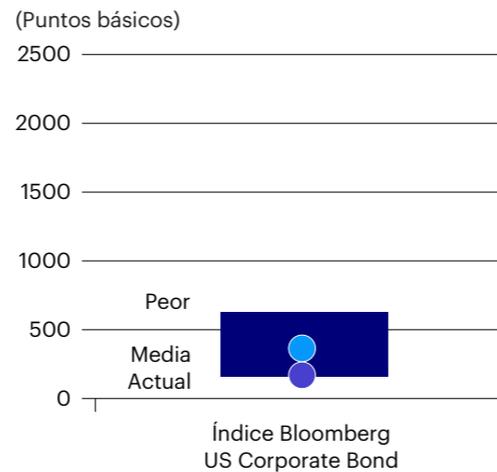
Preferimos el riesgo crediticio al riesgo de la renta variable y la alta calidad en ambos casos

Seguimos infraponderando la renta variable debido a la posibilidad de una mayor debilidad del growth en favor de la renta fija, que ahora ofrece atractivas rentabilidades del 5-6% en grado de inversión o del 8-9% en créditos de riesgo.

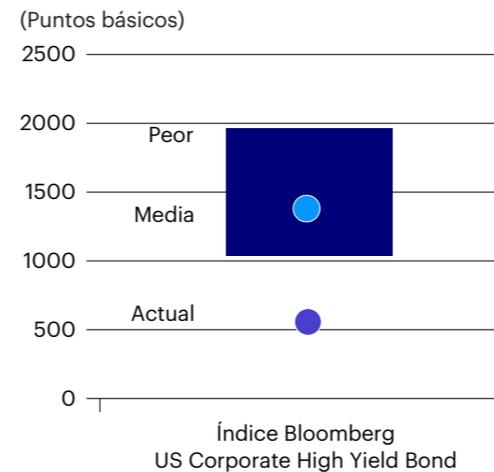
Dentro de la renta fija, infraponderamos el crédito de riesgo, ya que históricamente un régimen de contracción ha dado lugar a una rentabilidad inferior en el high yield respecto a la deuda de mayor calidad con una duración similar. Aunque los diferenciales del high yield se han ampliado de nuevo hasta aproximadamente el 5,5%, en las épocas de recesión se han ampliado hasta el 7-8% (a excepción de la crisis financiera mundial, en la que los diferenciales aumentaron hasta el 20%); por lo tanto, seguimos infraponderados y esperando a que se produzca una nueva ampliación antes de aumentar la exposición.

Los índices Bloomberg US Corporate Bond y Bloomberg US Corporate High Yield amplían los diferenciales durante las recesiones (mejor/peor/resultado medio frente al actual)

Diferencial del crédito con grado de inversión
(1988 – 9/2022)

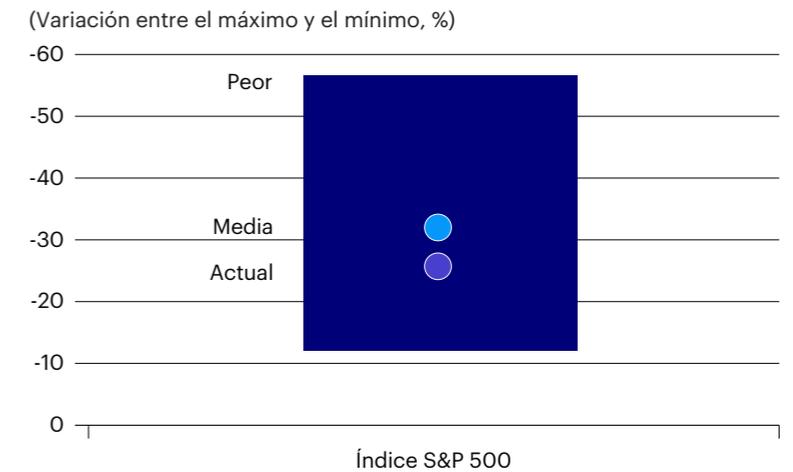


Diferencial del crédito high yield
(1993 – 9/2022)



Comportamiento del índice S&P 500 durante las recesiones (mejor/peor/resultado medio frente al actual)

Renta variable
(1957 – 9/2022)

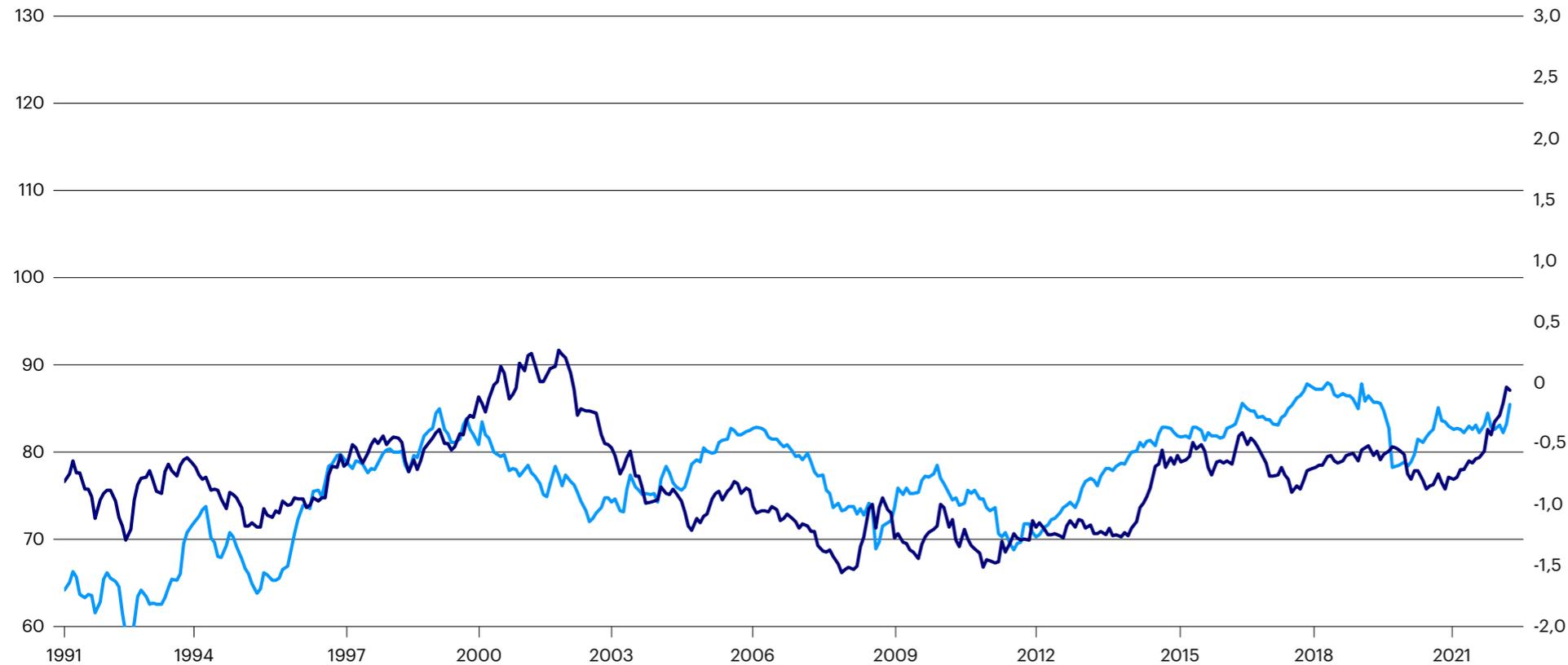


Fuente: Bloomberg L.P., 30 de septiembre de 2022. Basado en los periodos de recesión definidos por la Oficina Nacional de Investigación Económica: agosto de 1957 a abril de 1958, abril de 1960 a febrero de 1961, diciembre de 1969 a noviembre de 1970, noviembre de 1973 a marzo de 1975, enero de 1980 a julio de 1980, julio de 1981 a noviembre de 1982, julio de 1990 a marzo de 1991, marzo de 2001 a noviembre de 2001, diciembre de 2007 a junio de 2009 y febrero de 2020 a abril de 2020. El índice S&P 500 es un índice ponderado por capitalización bursátil de los 500 mayores valores de los EE.UU. El índice Bloomberg US Corporate Bond refleja el mercado de bonos corporativos con grado de inversión, a tipo fijo y sujetos a impuestos. El índice Bloomberg US Corporate High Yield Bond refleja el mercado de bonos corporativos high yield a tipo fijo denominados en USD. Los valores se clasifican como high yield si la calificación media de Moody's, Fitch y S&P es Ba1/BB+/BB+ o inferior. Un inversor no puede comprar directamente los índices. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El diferencial de crédito es la diferencia de rentabilidad entre bonos de vencimiento similar, pero con diferente calidad crediticia. Un punto básico es una centésima de punto porcentual.

Fortaleza del USD impulsada en parte por el aumento de los diferenciales de los tipos de interés entre EE.UU. y el resto del mundo

Diferenciales entre los tipos de interés y el USD

■ Índice del dólar estadounidense (LHS) ■ Tasas de EE. UU. menos G10 a 10 años (RHS)



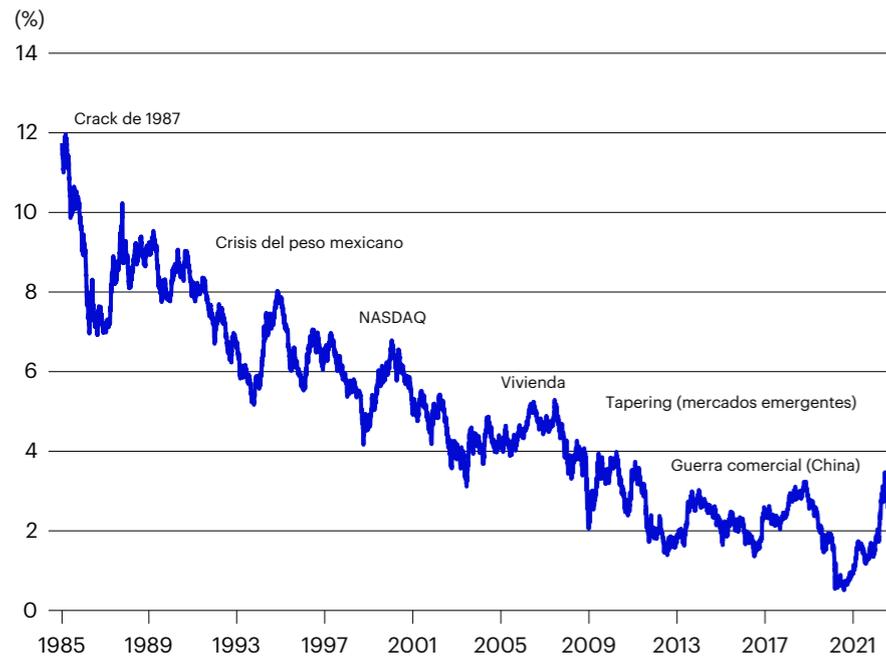
El USD se ha mostrado muy fuerte. Una de las causas ha sido el aumento de los diferenciales entre los tipos de interés de EE.UU. y los del resto del mundo.

Es probable que el ciclo de fortaleza del USD cese cuando la Reserva Federal de EE.UU. interrumpa su programa de políticas monetarias. Teniendo en cuenta lo caro que se ha vuelto el dólar, esperaríamos que se debilitara una vez que la Fed levante el pie del acelerador.

Desde hace más de 30 años, los repuntes de los tipos han ido seguidos de nuevos descensos

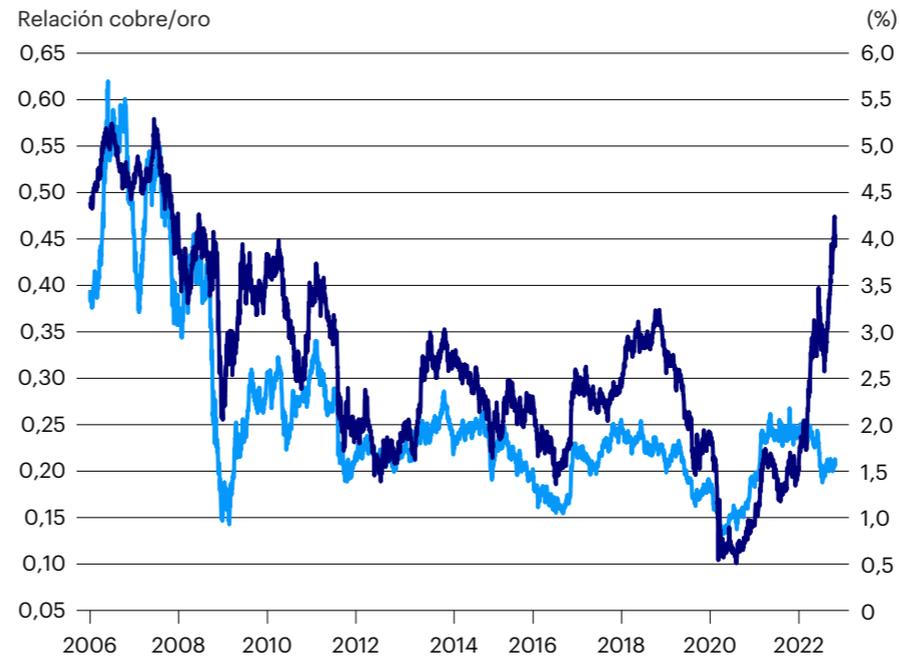
Los principales indicadores económicos sugieren que los tipos de interés se invertirán

Tipo del Tesoro de EE.UU. a 10 años



Tipo del Tesoro de EE.UU. a 10 años y relación cobre/oro

■ Tipo de interés del Tesoro de EE.UU. a 10 años (eje drcho.)
■ Relación cobre/oro (eje izq.)

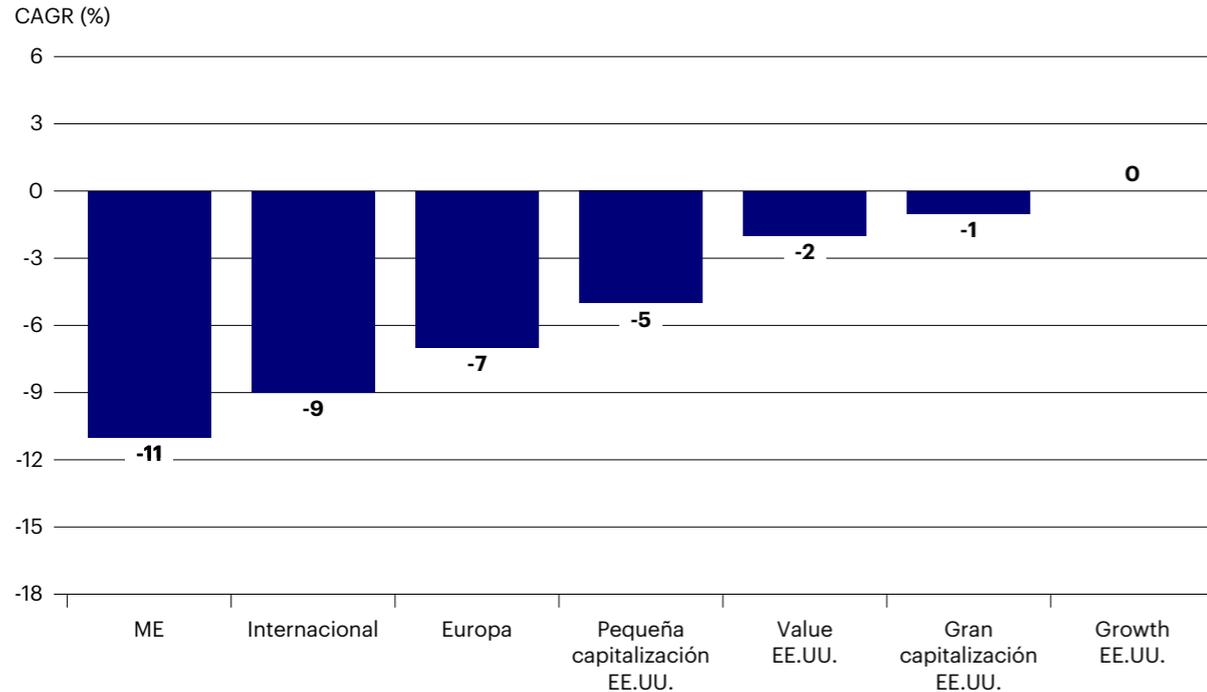


Los bonos de mayor duración suelen tener un buen comportamiento en términos relativos durante la fase de contracción del ciclo económico.

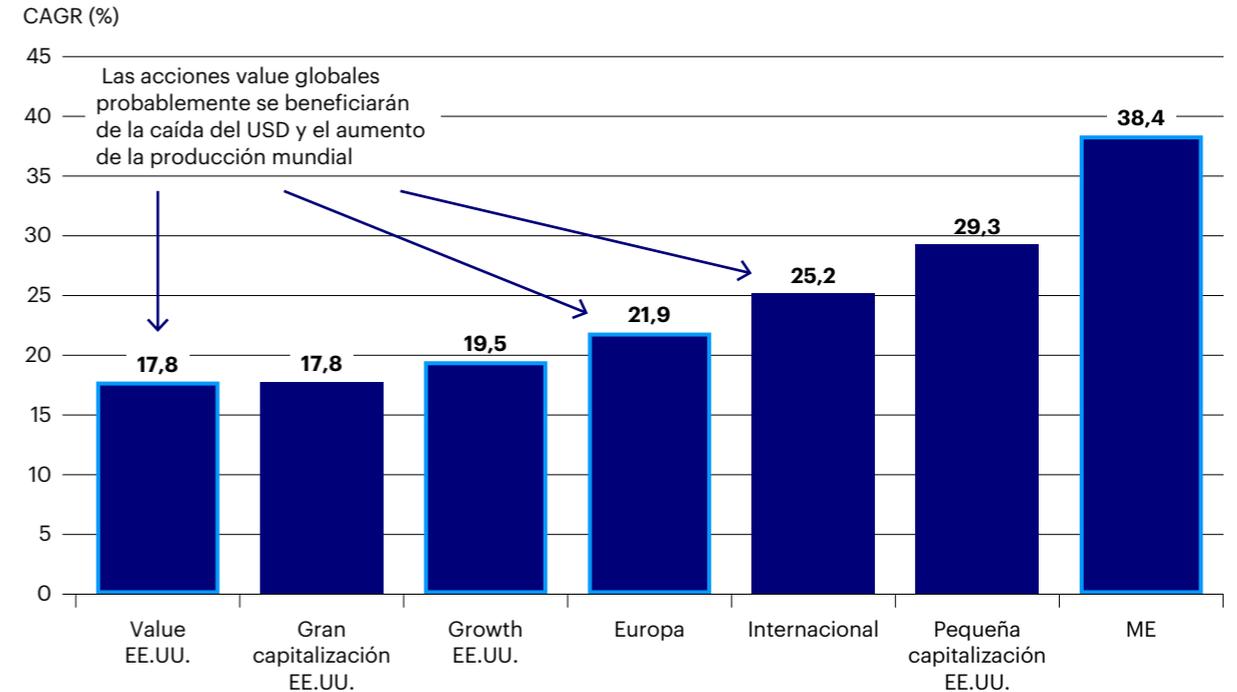
- Durante los últimos 40 años, una fuerte subida de los tipos de interés ha provocado tensiones importantes en algún punto de la economía mundial. Es probable que esta vez no sea diferente. En todas las ocasiones, los tipos de interés han bajado después.
- La relación entre el cobre y el oro se está revirtiendo a medida que la actividad económica disminuye. Sin embargo, los tipos de interés siguen siendo elevados. Históricamente, esa divergencia no ha durado mucho.

Los valores europeos y de mercados emergentes suelen tener dificultades en los periodos de relajación de la actividad manufacturera mundial y obtener mejores resultados durante la recuperación

Comportamiento de la renta variable mundial en periodos de caída de la actividad manufacturera mundial desde 1998



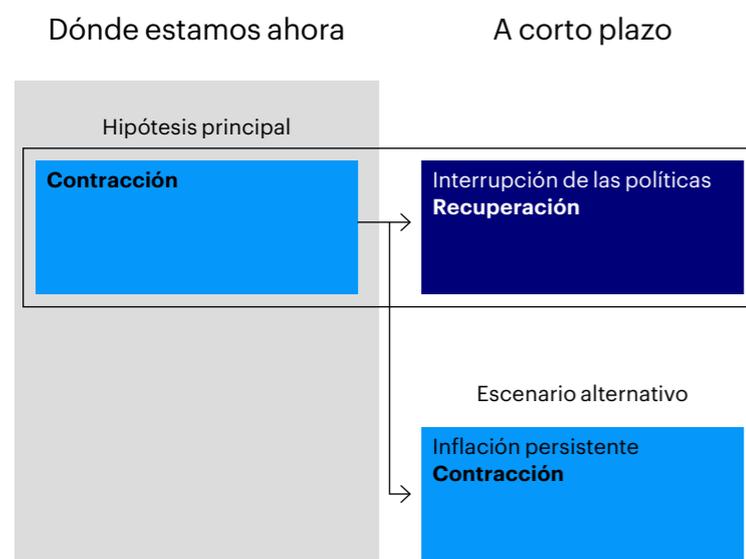
Comportamiento de la renta variable mundial en periodos de subida de la actividad manufacturera mundial desde 1998



Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco, 28 de febrero de 2022. Notas: ME = índice MSCI Emerging Markets. Internacional = MSCI ACWI ex USA. Growth EE.UU. = Russell 1000 Growth. Europa = índice MSCI Europe. Gran capitalización EE.UU. = S&P 500. Pequeña capitalización EE.UU. = Russell 2000. Value EE.UU. = Russell 1000 Value. Rentabilidad en USD. No se puede invertir en un índice. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Resumen de nuestros escenarios y las correspondientes propuestas de asignación de activos

Resumen del camino a seguir



Véase la página 5 para más detalles sobre el camino a seguir.

	Dónde estamos ahora					Camino a seguir				
	Contracción					Recuperación				
Régimen de modelos										
Posición de la cartera	Infraponderación del riesgo respecto al índice de referencia. Se espera un entorno de inversión difícil con posibles caídas en la mayoría de las clases de activos. Infraponderar la renta variable en relación con la renta fija, con preferencia por los activos defensivos, la calidad y la baja volatilidad. Infraponderar el crédito de riesgo y sobreponderar la deuda pública y el plazo. Posición neutral con respecto al dólar estadounidense.					Sobreponderación del riesgo respecto al índice de referencia. Se espera una nueva aceleración del growth, con una mayor rentabilidad de los bonos, una política monetaria más relajada y un aumento del apetito por el riesgo a nivel mundial. Sobreponderación del crédito de riesgo, los bonos soberanos frente al crédito, las regiones orientadas al value y los sectores cíclicos. Infraponderación en duración.				
Regiones de renta variable	● MD sobre ME	● Neutral EE.UU. vs. MD excl. EE.UU.				● MD excl. EE.UU. sobre EE.UU.	● ME sobre MD			
Factores/sectores de renta variable	● Gran capitalización	● Quality	● Baja volatilidad	● Productos básicos de consumo	● Salud	● Pequeña y mediana capitalización	● Value	● Financiero	● Industrial	
Renta fija	● Crédito con grado de inversión sobre high yield	● Sobreponderación en duración	● Deuda pública nominal sobre la vinculada a la inflación			● Corta duración	● Crédito de riesgo sobre quality	● Crédito sobre deuda pública		
Materias primas/alternativos	● Bienes inmuebles e infraestructuras básicas	● Préstamo directo	● Energía			● Crédito privado de 2º grado	● Grandes adquisiciones			
Divisas	● USD	● EUR	● GBP			● CAD	● AUD	● BRL		

Oportunidades en renta fija en los próximos meses

Duración a nivel mundial: Sobreponderación

- Las subidas de los tipos de interés de los bancos centrales parecen estar ya descontadas en el mercado. La rentabilidad real ha subido considerablemente y, en nuestra opinión, es interesante.
- La duración también puede ayudar a proteger las carteras durante una recesión si bajan los tipos de interés.

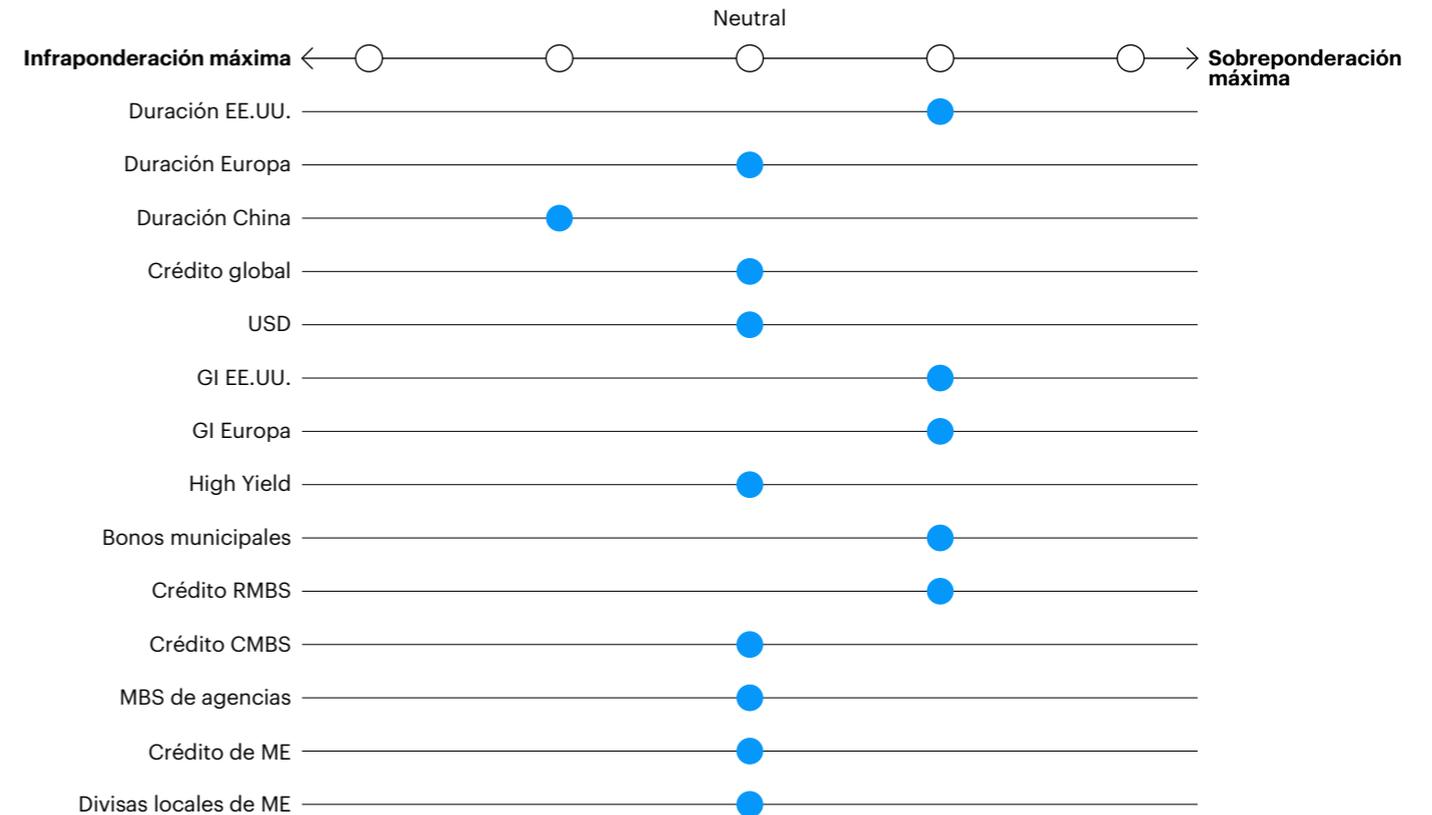
USD: Neutral

- El endurecimiento de la política monetaria estadounidense favorece al USD, en nuestra opinión, especialmente frente a las divisas europeas y japonesa.
- La fortaleza que presentan las materias primas debería servir de estímulo a otras divisas de mercados desarrollados y de algunos mercados emergentes.
- Por otra parte, las valoraciones del USD parecen elevadas, y cabría esperar una caída cuando la Reserva Federal de EE.UU. deje de subir los tipos.

Crédito mundial: Neutral

- Las valoraciones del crédito mundial han mejorado durante el último trimestre, pero la ralentización de las tasas de crecimiento económico en el futuro podría pesar en cierta medida sobre las calificaciones.
- El endurecimiento de las condiciones políticas y financieras puede favorecer la volatilidad en el futuro.
- Creemos que el actual equilibrio entre rentabilidad y riesgo favorece una postura más prudente sobre el crédito. Buscamos añadir valor a través de oportunidades específicas, la selección de valores y la compra en los retrocesos.
- Preferimos el crédito de mayor calidad frente al de menor calidad, ya que la rentabilidad total del crédito de alta calidad parece, en nuestra opinión, atractiva y el riesgo de pérdida por impago es bajo, incluso en una recesión.

Perspectivas de la cartera de renta fija de Invesco



Oportunidades en activos alternativos en los próximos meses

Mercados privados

- Los mercados privados pueden ser una forma de que los inversores diversifiquen sus carteras para alcanzar sus objetivos, ya sea potenciando el crecimiento con capital privado, obteniendo rentas en préstamos directos o diversificando a través de activos reales.
- Con una inflación elevada y persistente, unos tipos de interés en aumento, unos diferenciales de crédito más amplios y una importante volatilidad en los mercados de renta variable, los inversores se han enfrentado a muchos obstáculos macroeconómicos al mismo tiempo. Estas condiciones son más claras en nuestra calificación de la situación, que actualmente se encuentra en niveles poco atractivos debido a la elevada y creciente volatilidad.
- Combinando este difícil contexto con los últimos datos disponibles en los mercados privados, nuestro modelo nos lleva a la conclusión de que todos los activos son en la actualidad neutrales debido a unos fundamentales fuertes, pero debilitados, y a unas valoraciones que están más o menos alineadas históricamente.
- Dentro del crédito privado, los diferenciales se han mantenido respecto a los activos públicos, lo que ha llevado a una valoración atractiva. Somos neutrales en cuanto a los fundamentales, ya que se ha hecho evidente que las condiciones de préstamo se han endurecido, lo que ha repercutido negativamente en los ratios de cobertura de intereses, algo que aún no se ha reflejado en los datos.
- En el caso de que pasemos a un régimen de recuperación con unos diferenciales de crédito elevados pero decrecientes, prevemos que los activos privados de mayor riesgo y con orientación cíclica obtendrán una mayor rentabilidad.

Activos reales

- Las condiciones de financiación del sector inmobiliario se han visto afectadas por las recientes y fuertes subidas de los tipos de interés, sobre todo en EE.UU. Los efectos completos sobre los flujos de capital, la fijación de precios y las calificaciones aún no se han producido, como consecuencia del retraso de sus efectos.
- De cara al futuro, los inversores inmobiliarios se centran en el impacto de las fuerzas macroeconómicas sobre las perspectivas generales de crecimiento del PIB y, más concretamente, en cómo pueden influir en los movimientos de las tasas de capitalización, que se están recortando desde niveles muy atractivos en toda la gama de bonos de referencia.
- Si bien las valoraciones actuales no son muy representativas de los precios de mercado existentes, seguimos siendo optimistas en cuanto a los factores seculares a largo plazo del sector inmobiliario y mantenemos un enfoque defensivo a la vez que aprovecharemos las oportunidades en un entorno de volatilidad.

Fuente: Invesco Investment Solutions. **No hay garantía de que estas opiniones vayan a materializarse.**

* Hemos bajado la calificación del crédito privado a neutral basándonos en las condiciones actuales del mercado y en los efectos retardados de los datos.

Entorno actual

Clase de activos	General	Valoraciones	Fundamentales	Situación
Crédito privado	Neutral	Atractivo	Neutral*	Poco atractivo
Capital privado	Neutral	Neutral	Neutral	Poco atractivo
Activos reales	Neutral	Neutral	Atractivo	Poco atractivo

Nota: Véase nuestro programa de oportunidades de inversión alternativa para obtener más información sobre las inversiones alternativas y los mercados privados.

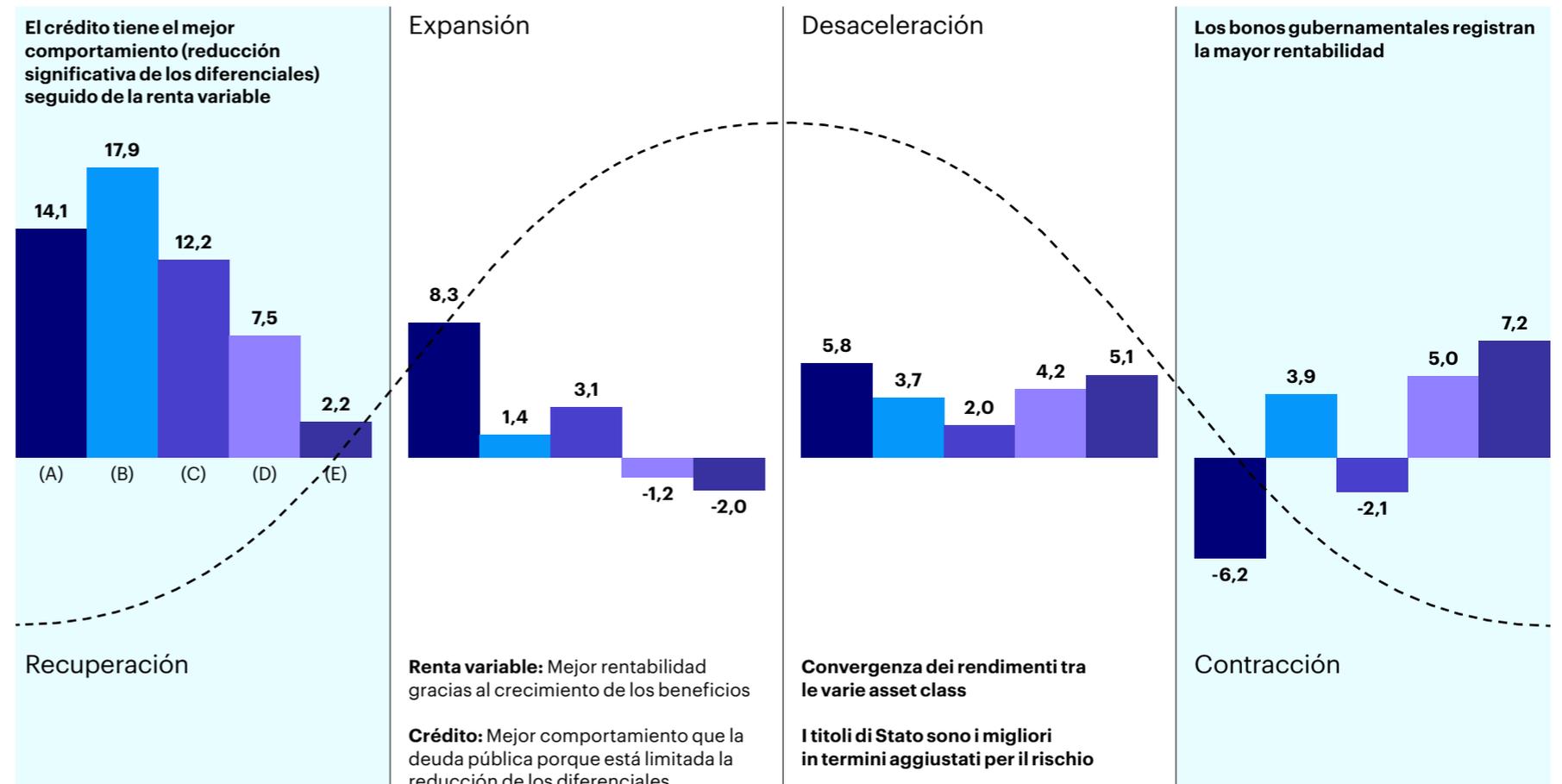
Posible debilidad de la renta variable y el crédito ante una contracción, que se invertiría en la fase de recuperación

Aumenta la compensación del riesgo de duración, con tendencia por los activos defensivos

- Los bonos gubernamentales y los activos percibidos como refugio han tenido históricamente una rentabilidad más alta en **las contracciones**. Dentro de este régimen, observamos una debilidad de la renta variable y el crédito debido al descenso de los beneficios y a la ampliación de los diferenciales de crédito. Como se espera que los tipos de interés alcancen su punto máximo y comiencen a bajar, los activos de mayor duración se han vuelto más atractivos. Los activos de mayor calidad y defensivos son mejor opción que los de mayor riesgo.
- El crédito de riesgo suele adelantarse en las **recuperaciones**, ya que es menos probable que se produzcan los impagos esperados. Con unas normas de préstamo más laxas, unas perspectivas de crecimiento optimistas y la posibilidad de que se reduzcan los diferenciales, el high yield y los préstamos bancarios tienden a ofrecer una buena compensación en relación con su perfil de riesgo. La renta variable cíclica, es decir, los factores value y de (pequeña) capitalización, también tienden a obtener mejores resultados a medida que la economía se recupera.

Ciclo global: exceso de rentabilidad histórica en las diferentes clases de activos

■ Renta variable (A) ■ High yield (B) ■ Préstamos bancarios (C) ■ Grado de inversión (D) ■ Bonos gubernamentales (E)



Fuentes: Marco del ciclo económico mundial propiedad de Invesco Investment Solutions y Bloomberg L.P.

Notas: La información sobre la rentabilidad de los índices incluye datos contrastados en retrospectiva. La rentabilidad, ya sea real o contrastada, no garantiza la rentabilidad futura. Rentabilidad mensual anualizada de las primas de riesgo definidas entre enero de 1973 y diciembre de 2021, o desde el inicio de la clase de activos, si es una fecha posterior. Incluye los últimos datos disponibles en el análisis más reciente. El exceso de rentabilidad de las clases de activos se define como sigue: renta variable = MSCI ACWI - letras del Tesoro de EE.UU. a 3 meses, high yield = Bloomberg Barclays HY - letras del Tesoro de EE.UU. a 3 meses, préstamos bancarios = índice Credit Suisse Leveraged Loan - letras del Tesoro de EE.UU. a 3 meses, grado de inversión = Bloomberg Barclays US Corporate - letras del Tesoro de EE.UU. a 3 meses, deuda pública = bonos del Tesoro de EE.UU. a 7-10 años - letras del Tesoro de EE.UU. a 3 meses. Con fines únicamente ilustrativos.

Cartera modelo de Invesco Solutions

Posicionamiento táctico relativo de la asignación de activos para nuestra hipótesis principal y una posible recuperación

Para los inversores que buscan una recomendación de cartera completa, Invesco Solutions ha creado una cartera modelo, con ponderaciones basadas en su propio modelo macroeconómico.

Contracción:

Posición de riesgo defensivo con una importante infraponderación en renta variable y preferencia por los sectores defensivos. Sobreponderar el riesgo de duración e infraponderar el crédito, esperando que los tipos bajen. Se espera una mayor volatilidad y una alta dispersión de la rentabilidad entre las distintas clases de activos.

Renta variable: Favorecer la renta variable de los MD frente a la de los ME, con un sesgo hacia el quality y la gran capitalización. La subida de los tipos y la ralentización del crecimiento favorecerán una estrategia más defensiva en las exposiciones a factores y estilos.

Renta fija: Sobreponderar el riesgo de duración e infraponderar el riesgo de crédito. En un régimen de contracción, se espera que los diferenciales de crédito se amplíen, especialmente en los segmentos de menor calidad.

DIVISAS: Neutralidad del USD frente a las principales divisas (EUR, GBP, JPY).

Recuperación:

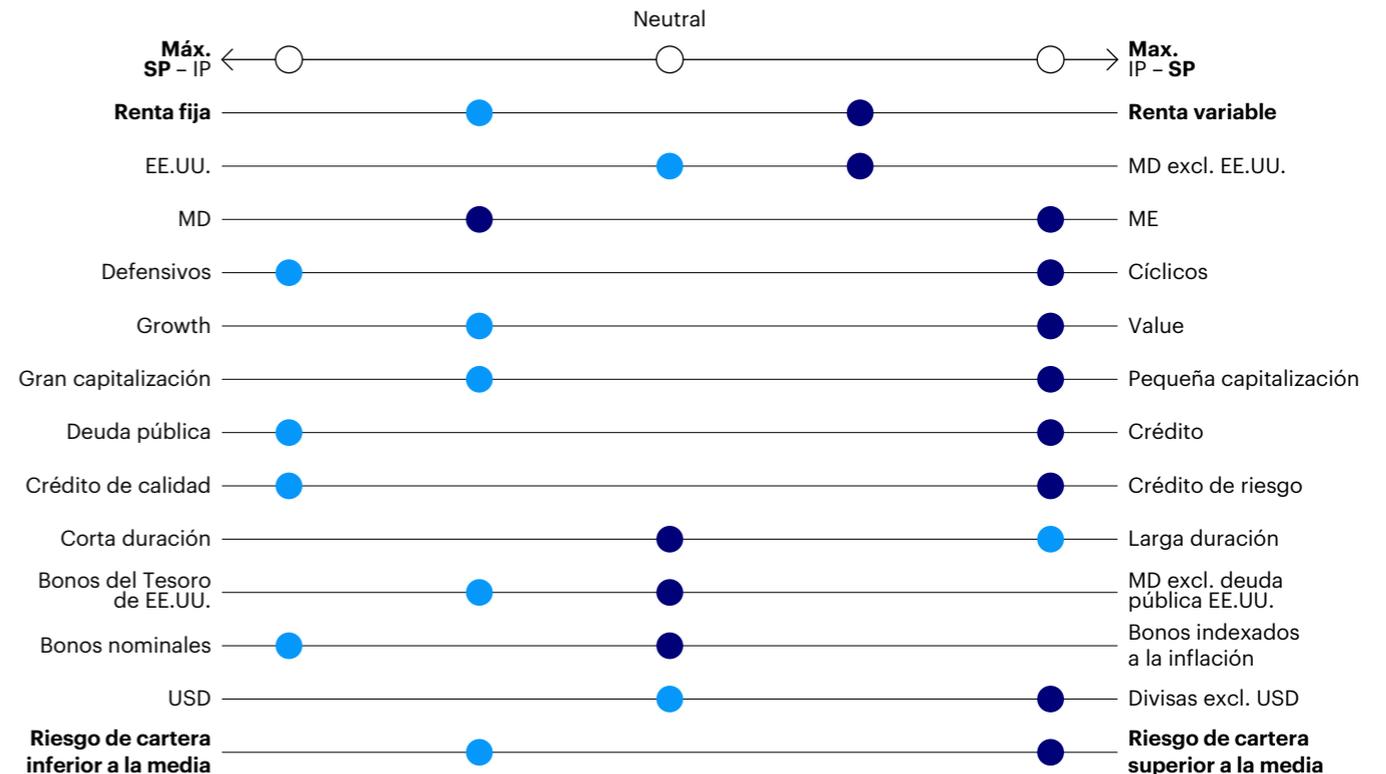
Posición de riesgo por encima de la media con una importante sobreponderación en renta variable y preferencia por los sectores cíclicos. Duración neutral, esperando que los tipos se mantengan estables o suban moderadamente y que los diferenciales de crédito se reduzcan. Se espera una alta volatilidad y una baja dispersión de la rentabilidad entre las clases de activos.

Renta variable: Favorecer la renta variable de los ME frente a la de los MD, con un sesgo hacia el value y la pequeña capitalización. La subida de los tipos y la aceleración del crecimiento favorecerán una estrategia más cíclica en las exposiciones a factores y estilos.

Renta fija: Duración neutral. Como parte de un régimen de recuperación, se espera que los diferenciales de crédito se reduzcan, en especial en los segmentos de menor calidad.

Asignación de activos táctica relativa: escenario base

■ Contracción ■ Recuperación



Fuente: Invesco Investment Solutions, noviembre de 2022. Nota: Con fines meramente ilustrativos. La asignación de activos no garantiza ninguna rentabilidad ni evita el riesgo de pérdidas. No hay garantía de que estas opiniones vayan a materializarse.

Cartera modelo de Invesco Solutions

Posicionamiento táctico absoluto de la asignación de activos para la hipótesis principal y una posible recuperación

Contracción:

Respecto a la renta variable, infraponderamos las acciones value, de pequeña y mediana capitalización, con preferencia por factores defensivos como el quality, la baja volatilidad y el momentum, lo que se refleja en exposiciones a sectores defensivos con características de mayor duración y menor apalancamiento operativo, como los de tecnologías de la información, servicios de comunicación y sanidad, a expensas de los sectores financiero, industrial y de materiales. Esperamos que estas características defensivas sean más rentables en un entorno de crecimiento por debajo de la tendencia y en desaceleración, con una inflación a la baja y una rentabilidad de los bonos en máximos.

Recuperación:

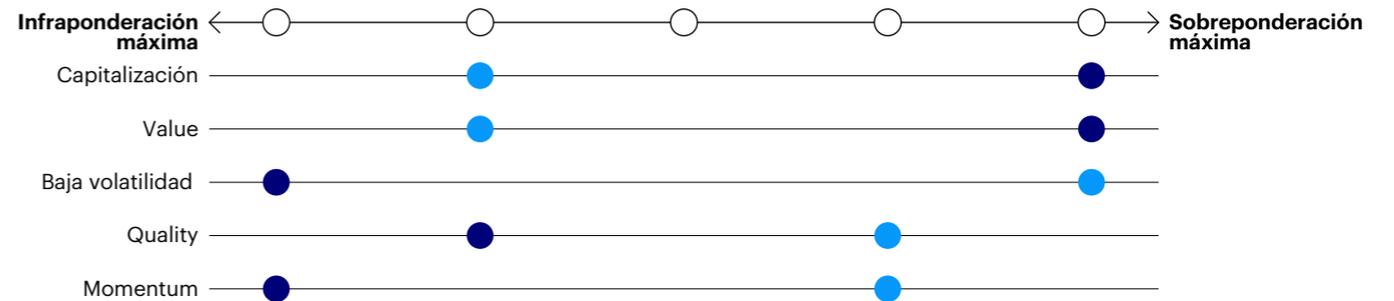
Respecto a la renta variable, sobreponderamos las acciones de pequeña y mediana capitalización, con preferencia por factores cíclicos como el value y la (pequeña) capitalización, lo que se refleja en exposiciones a sectores cíclicos con características de menor duración y mayor apalancamiento operativo, como los sectores financiero, industrial y de materiales, a expensas de los de tecnología, sanidad y productos básicos de consumo. Esperamos que estas características cíclicas se comporten mejor en un entorno de crecimiento por debajo de la tendencia y en aceleración, de mayor inflación y de aumento de la rentabilidad de los bonos.

Fuente: Invesco Investment Solutions, noviembre de 2022. Con fines meramente ilustrativos. Asignaciones sectoriales derivadas de asignaciones de factores y estilos basadas en una metodología propia de clasificación de sectores. A junio de 2022, cíclicos: energía, financiero, industrial, materiales; defensivos: productos básicos de consumo, salud, tecnología de la información, inmobiliario, servicios de comunicación, servicios públicos; neutrales: consumo discrecional. **No hay garantía de que estas opiniones vayan a materializarse.**

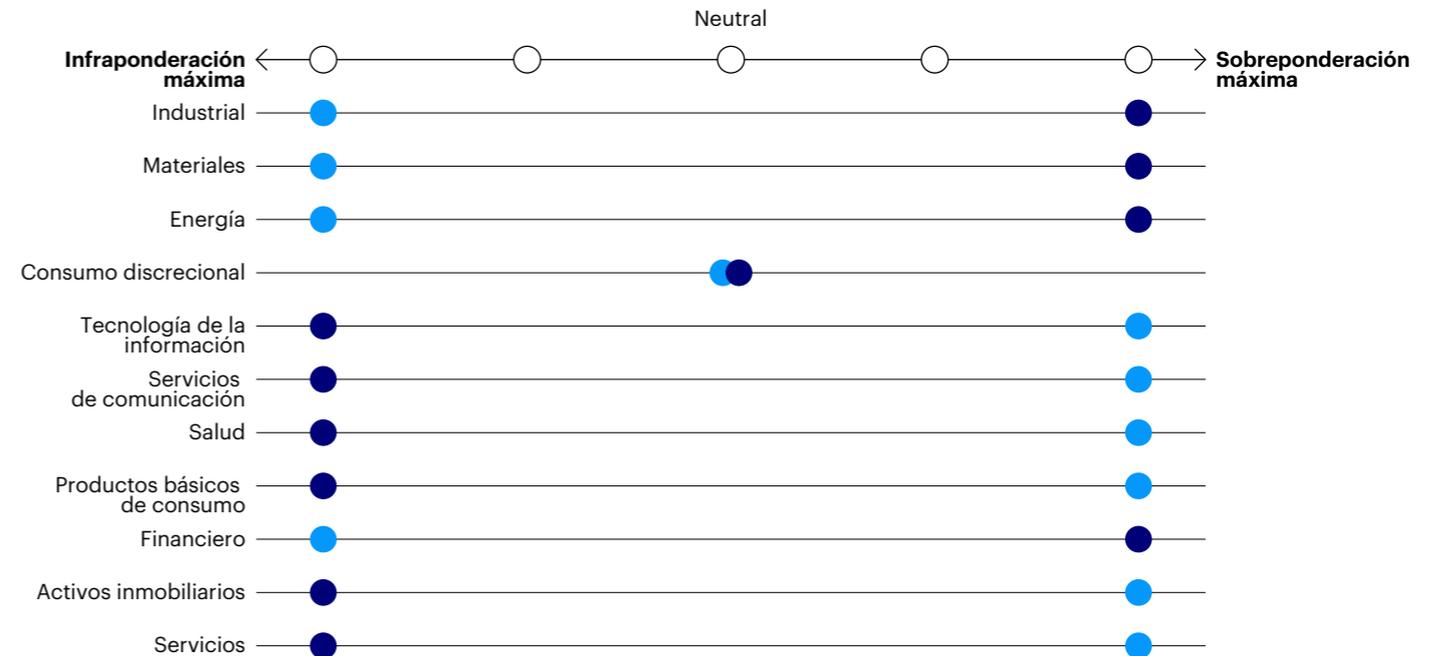
Asignación de activos táctica relativa: escenario base

■ Contracción ■ Recuperación

Factores



Sectores

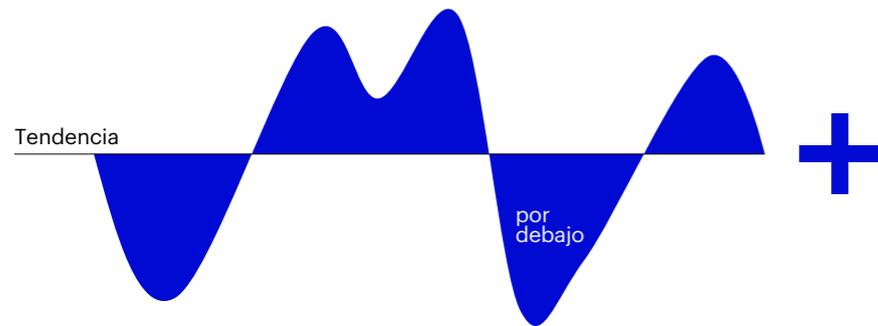


Apéndice

El crecimiento mundial y el apetito de riesgo indican un deterioro de los resultados

El siguiente paso sería, en principio, que se produzca una recuperación

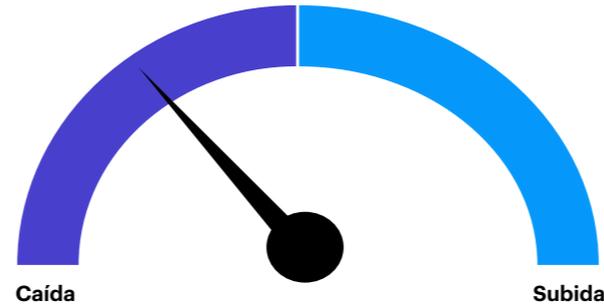
Indicador económico adelantado EE.UU. (LEI)



Por debajo de la tendencia a largo plazo

Medida anticipada del nivel de actividad económica.

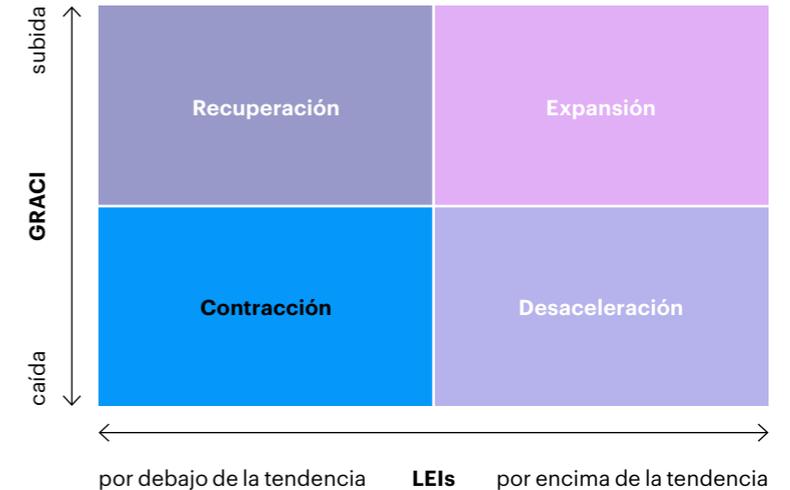
Indicador del Ciclo de Apetito de Riesgo Global (GRACI)



Reducción del apetito de riesgo

Medida del sentimiento de riesgo del mercado, muy correlacionado con los cambios en las expectativas de crecimiento económico.

Previsiones del régimen macroeconómico



LEI de EE.UU. formado por:

- Encuestas sobre la actividad manufacturera/empresarial
- Encuestas sobre el sentimiento de los consumidores
- Condiciones monetarias/financieras
- Vivienda/actividad de la construcción
- Actividad del mercado laboral

Universo de activos

- Índices de rentabilidad total a nivel de país en los mercados de renta variable, crédito y renta fija
- Mercados desarrollados y emergentes

Fuentes: de Longis, Alessio, "Dynamic Asset Allocation Through the Business Cycle: A Macro Regime Approach", documento de Invesco Investment Solutions (2019). de Longis, Alessio y Dianne Ellis, "Market Sentiment and the Business Cycle: Identifying Macro Regimes Through Investor Risk Appetite", documento de Invesco Investment Solutions (2019). Polk, Haghbin y de Longis. "Time-Series Variation in Factor Premia: The Influence of the Business Cycle". Journal of Investment Management 18, nº1 (2020): 69-89.

El crecimiento mundial y el apetito de riesgo indican actualmente un deterioro de los resultados

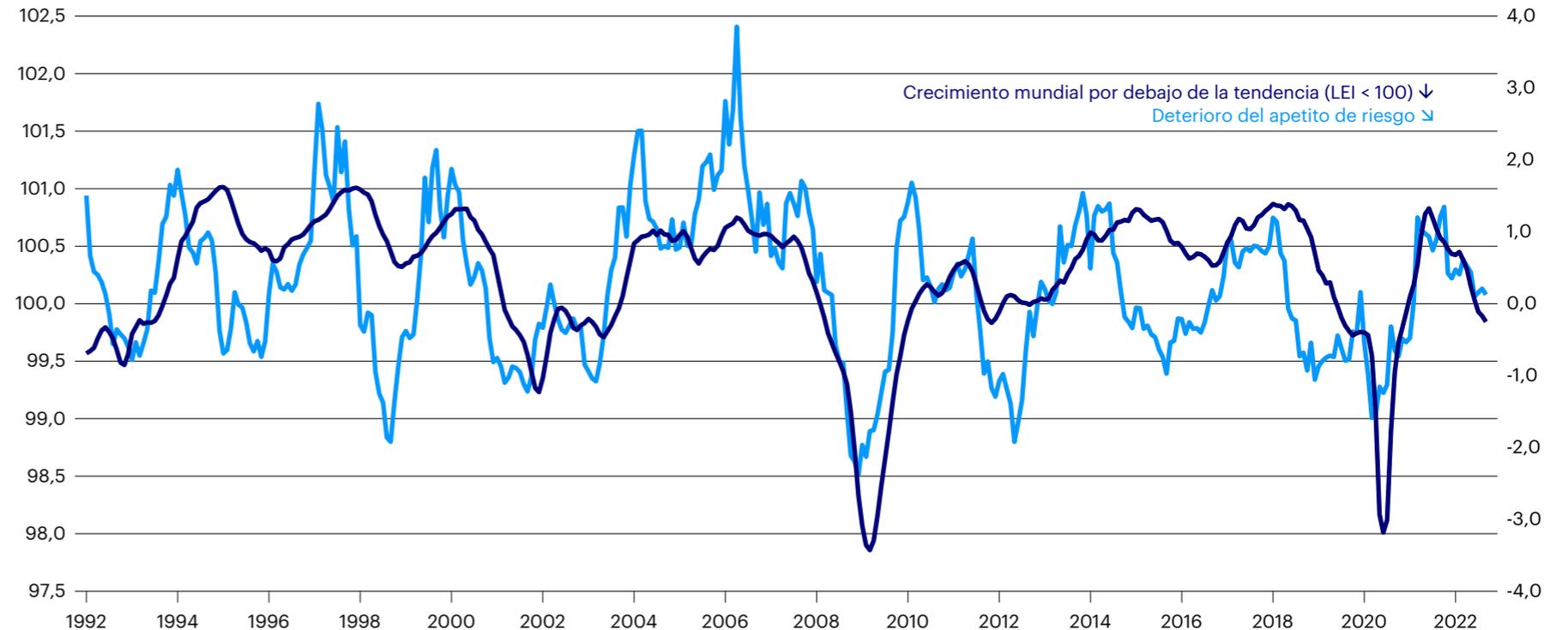
Los LEIs y el GRACI se mueven al unísono

- Los indicadores económicos adelantados siguen debilitándose, lo que sugiere que el crecimiento será probablemente inferior a la tendencia en todas las regiones.
- Las encuestas sobre el sentimiento de los consumidores siguen en torno a los mínimos históricos en Estados Unidos, la eurozona y el Reino Unido, pero se han estabilizado en los últimos tres meses.
- Las encuestas empresariales, la actividad manufacturera y el sector de la construcción siguen empeorando con respecto a su tendencia a largo plazo, mientras que las condiciones monetarias siguen endureciéndose.
- El sentimiento de riesgo sigue deteriorándose, los mercados de renta variable se han comportado peor que los de renta fija y los diferenciales de crédito se han ampliado de nuevo hasta alcanzar los máximos recientes.
- Cuando pasemos a la recuperación, muchas de estas tendencias se revertirán.

El sentimiento del mercado indica el descenso de las expectativas de crecimiento

■ LEI global ■ GRACI

Nivel LEI global
(Tendencia = 100)



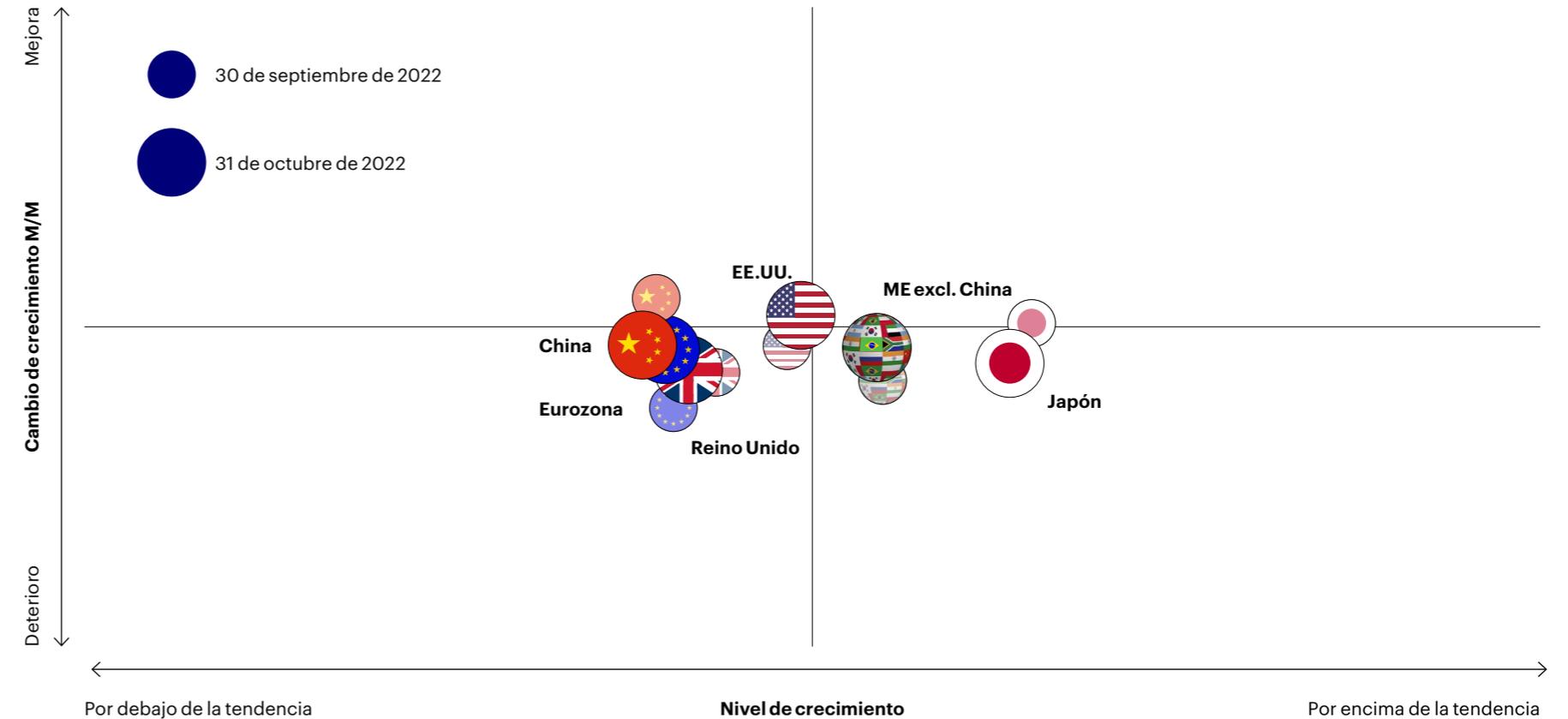
Fuentes: Bloomberg L.P. y Macrobond. Análisis y cálculos de Invesco Investment Solutions. Indicadores económicos adelantados propios de Invesco Investment Solutions. Datos de la situación macroeconómica a 31 de octubre de 2022. Los indicadores económicos adelantados (LEI) son medidas propias y a futuro del nivel de crecimiento económico. El indicador del ciclo de apetito de riesgo global (GRACI) es una medida propia del sentimiento de riesgo de los mercados.

Los mercados desarrollados y emergentes siguen desacelerándose, con una ligera mejora en EE.UU.

Desde una perspectiva geográfica, mantenemos una infraponderación moderada en los mercados emergentes con respecto a los desarrollados, a pesar de las modestas mejoras en los indicadores adelantados de China. Históricamente, un régimen de contracción mundial con condiciones financieras más estrictas ha supuesto dificultades para los mercados emergentes, lo que ha contrarrestado el momentum local positivo. Nos mantenemos neutrales en la renta variable estadounidense y MD excl. EE.UU.

De cara a una transición hacia la recuperación, imaginamos que cambiará nuestra preferencia por los mercados emergentes y los mercados desarrollados sin EE.UU.

Los mercados desarrollados siguen desacelerándose, mientras que China está marcando mínimos



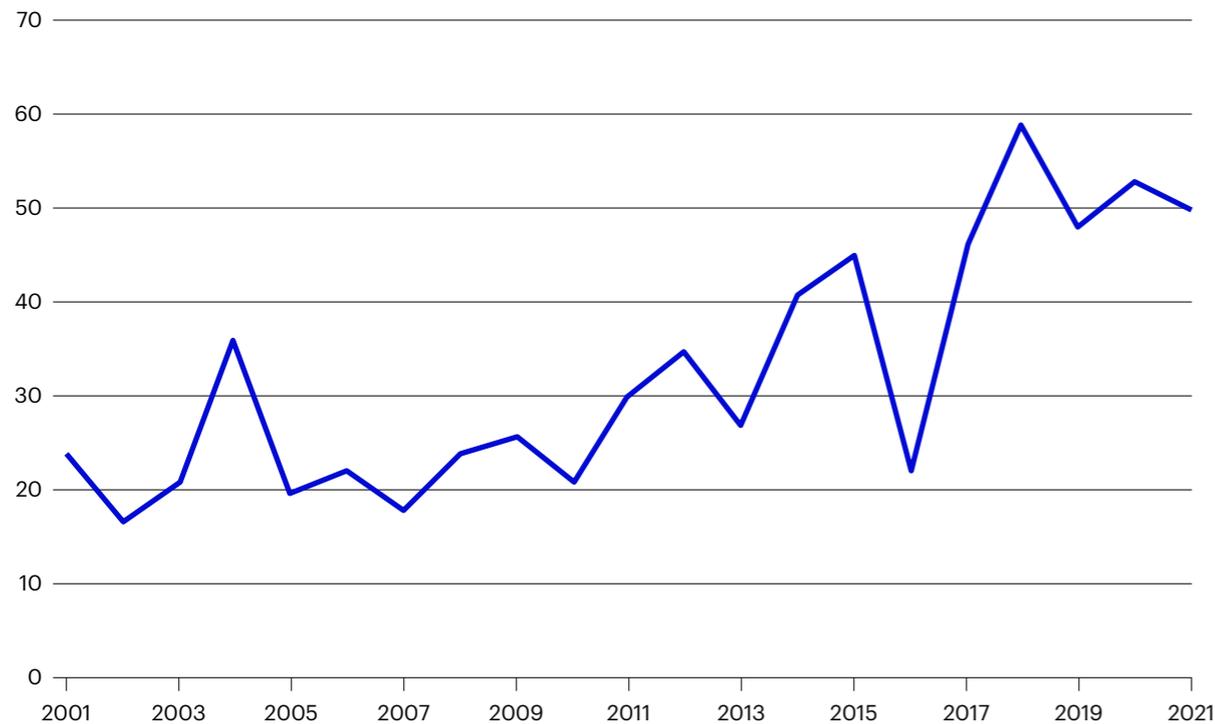
Fuentes: Bloomberg L.P. y Macrobond. Análisis y cálculos de Invesco Investment Solutions. Indicadores económicos adelantados propios de Invesco Investment Solutions. Datos de la situación macroeconómica a 31 de octubre de 2022. Los indicadores económicos adelantados (LEI) son medidas propias y a futuro del nivel de crecimiento económico. El indicador del ciclo de apetito de riesgo global (GRACI) es una medida propia del sentimiento de riesgo de los mercados.

Oportunidades temáticas en la renta variable en los próximos meses

Innovación sanitaria

El rápido desarrollo de vacunas de gran efectividad contra la COVID-19 es un ejemplo de los numerosos tratamientos innovadores que está desarrollando la industria sanitaria. Desde las terapias contra el cáncer hasta la genómica, el sector sanitario está preparado para satisfacer las crecientes necesidades de las poblaciones que están envejeciendo en todo el mundo.

Aprobaciones de la FDA por año natural



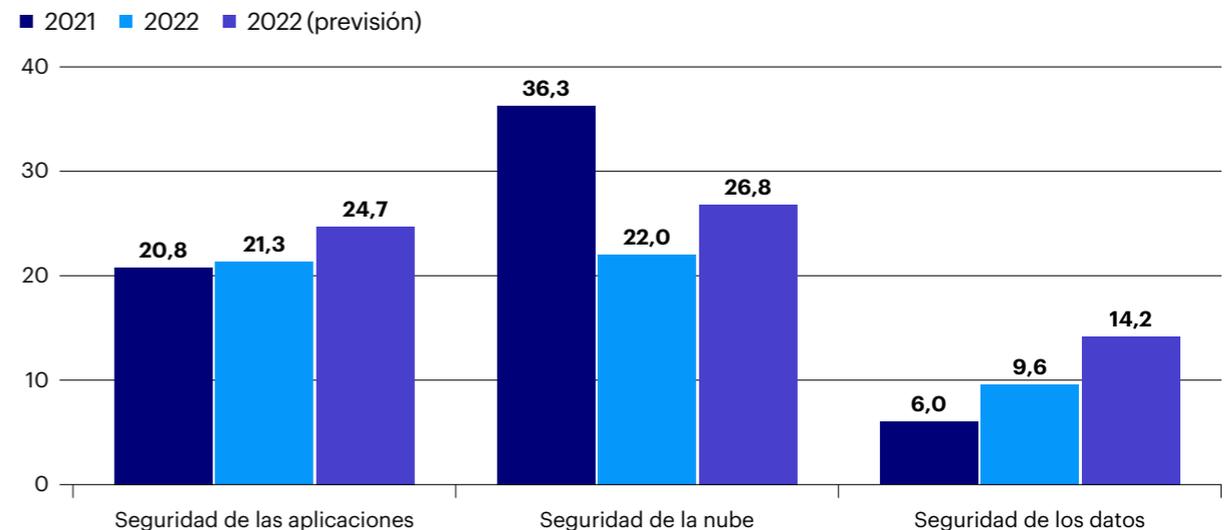
Fuente del gráfico de la izquierda: FDA, a 31 de diciembre de 2021.

Fuente del gráfico de la derecha: Gartner Group Research, octubre de 2022.

Ciberseguridad

En el informe “Global Cybersecurity Outlook 2022”, el Foro Económico Mundial advirtió que “amedida que la digitalización sigue progresando y se introducen nuevas tecnologías, el riesgo cibernético crece inevitablemente”. En otras palabras, cuanto más se utilice internet en los negocios y en la vida, más debemos preocuparnos por la ciberseguridad. Además, esperamos que en el futuro los esfuerzos en materia de ciberseguridad de las empresas sean más importantes para los clientes y los inversores. Muchos reguladores (sobre todo la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos) exigen que las empresas revelen los factores de riesgo en sus presentaciones al público en beneficio de la transparencia para los inversores. Como resultado, la consultora tecnológica Gartner Group cree que las organizaciones empezarán a imponer y utilizar el riesgo de ciberseguridad como un factor determinante a la hora de hacer negocios con terceros en todo el ecosistema digital. Es muy probable que los clientes y los inversores recompensen a las empresas que se esfuercen y gasten más en mitigar el riesgo de ciberseguridad.

Gasto mundial de los usuarios finales en seguridad de la información y gestión de riesgos por segmento
Aumento, año tras año



Autores principales de las perspectivas de inversión



Adam Burton
Economista Sénior



David Chao
Global Market Strategist,
APAC excl. Japón



Arnab Das
Global Market
Strategist, EMEA



Alessio de Longis, CFA
Senior Portfolio Manager,
Head of GTAA Solutions



Drew Thornton, CFA
Head of Thought
Leadership, Solutions



Kristina Hooper
Chief Global Market
Strategist



Paul Jackson
Global Head of
Asset Allocation
Research



Tomo Kinoshita
Global Market
Strategist, Japón



Turgut Kisinbey
Director Fixed
Income Research



Brian Levitt
Global Market
Strategist, NA



Ashley Oerth
Investment
Strategist



Rob Waldner
Chief Strategist IFI
Head of Macro
Research

Colaboradores de las perspectivas de inversi

Jeff Bennett, CFA

Carolyn Gibbs, CFA

Emma McHugh, CFA

Anna Tong

Neil Blundell

Nick Kalivas

Niklas Nordenfelt, CFA

András Vig

Cyril Birks

Meral Karasulu

Mark Paris

Freddy Wong

Richard Chow

Talley Léger

Henning Stein

Thomas Wu

Consideraciones de riesgos

Il valore degli investimenti ed il reddito da essi derivante oscilleranno (in parte a causa di) El valor de las inversiones y el de cualquier renta fluctuará (en parte como consecuencia de las fluctuaciones de los tipos de cambio) y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido. La rentabilidad obtenida en el pasado no es indicativa de los resultados futuros.

Datos de índice comprobados (Página 24)

El desempeño previo al inicio (es decir, probado a posteriori) no es una indicación o garantía de resultados futuros. El rendimiento real puede variar significativamente de cualquier rendimiento hipotético o histórico que se muestre para el índice. Los cuadros y gráficos incluidos en este documento pueden reflejar un rendimiento histórico hipotético. Toda la información anterior a la fecha de inicio se somete a pruebas retrospectivas y se proporciona con fines informativos para ilustrar los efectos de una estrategia durante un período específico. El rendimiento de la prueba retrospectiva no es un rendimiento real, sino que es hipotético y se basa en criterios aplicados retroactivamente con el beneficio de la retrospectiva y el conocimiento de los factores que pueden haber afectado positivamente su rendimiento, y no puede dar cuenta de todos los riesgos financieros que pueden afectar el rendimiento real. Los cálculos de datos comprobados se basan en la misma metodología que estaba en vigor cuando se crearon oficialmente los índices. Los resultados de rendimiento comprobados tienen ciertas limitaciones. Dichos resultados no representan el impacto que los factores económicos y de mercado materiales podrían tener en el proceso de toma de decisiones de un asesor de inversiones si el asesor estuviera realmente administrando el dinero del cliente. No hay garantía de que el rendimiento futuro de cualquier estrategia de inversión específica presentada en este documento sea rentable o igual a los niveles de rendimiento hipotéticos anteriores. No es posible invertir directamente en un índice.

Los rendimientos entre las clases de activos tienden a converger durante los regímenes de desaceleración

- **Acciones** = MSCI All World Index menos Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index.
- **High Yield** = Índice de alto rendimiento de Bloomberg menos Índice de rendimiento de 3 meses del gobierno genérico de EE. UU. de Bloomberg.
- **Préstamos bancarios** = Índice de préstamos apalancados de Credit Suisse menos Índice de rendimiento de 3 meses del gobierno genérico de EE. UU. de Bloomberg
- **Grado de inversión** = Índice de bonos corporativos de EE. UU. de Bloomberg menos Índice de rendimiento de 3 meses del gobierno genérico de EE. UU. de Bloomberg
- **Bonos del gobierno** = FTSE US Global Bond Index 7-10 Yr. Índice menos el índice de rendimiento a 3 meses del gobierno genérico de EE. UU. de Bloomberg. Para los bonos del Tesoro a 10 años, se utiliza el índice de rendimiento total sobre la marcha del Tesoro de EE. UU. a 10 años del FTSE desde 1985 en adelante. Antes de 1985, la historia se completa con rendimientos totales estimados utilizando rendimientos a 10 años de Bloomberg entre 1970 y 1985.

Información importante

Esta comunicación de marketing está destinada a inversores profesionales en España. Los inversores deben leer los documentos legales antes de invertir. La información proporcionada es solo para fines ilustrativos. Las previsiones no son indicadores fiables de rendimientos futuros. La rentabilidad obtenida en el pasado no es indicativa de los resultados futuros.

Datos al 31 de octubre de 2022, a menos que se indique lo contrario. Todos los datos son USD, a menos que se indique lo contrario

El presente documento es de carácter comercial y no tiene como fin constituir recomendación para comprar o vender clases de activos, estrategias o valores concretos. Por tanto, no resultan de aplicación las obligaciones reglamentarias que exigen imparcialidad en cuanto a recomendaciones o estrategias de inversión, ni tampoco prohibiciones de negociación previas a la publicación.

Donde personas físicas o la empresa hayan expresado opiniones, se basan en la situación del mercado actual, pueden diferir de las opiniones de otros profesionales de inversión y pueden cambiar sin previo aviso.

El presente documento no debe considerarse asesoramiento financiero bajo ningún concepto. Las personas interesadas en adquirir participaciones del producto deberían informarse sobre (i) las obligaciones legales vigentes en los países de su nacionalidad, residencia, residencia habitual o domicilio, (ii) los controles de divisas que les resultaran aplicables y (iii) posibles repercusiones fiscales relevantes.

Emitted por Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, regulado por the Commission de Surveillance, du Secteur Financier, Luxembourg;

EMEA2643543/2022