

UBS House View

Monthly Letter

24 de marzo de 2022

Chief Investment Office GWM

Análisis de inversiones

Recuperación de los activos de riesgo

Las acciones están rebotando pese a los temores a una estancación y a la política restrictiva de la Fed, pues muchos consideran que no hay alternativa.

Máximas sanciones

El punto máximo que alcancen las sanciones y los precios del petróleo será un determinante clave de la evolución del mercado a corto plazo.

La era de la seguridad

A largo plazo, la invasión de Rusia a Ucrania dará comienzo a una nueva era de seguridad que abarque las áreas de energía, alimentos, datos, defensa nacional y clima.

Asignación de activos

Creemos que las bolsas terminarán el año al alza. Nos inclinamos por las materias primas, los sectores de valor y por las acciones de calidad que han sufrido ventas masivas.



Mark Haefele

Chief Investment Office
Global Wealth Management

 **Sígueme en LinkedIn**
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)

 **Sígueme en Twitter**
twitter.com/UBS_CIO

¿No hay alternativa o caída?

Nos enfrentamos a una enorme incertidumbre geopolítica y económica. La guerra en Ucrania ha escalado y desatado una crisis humanitaria creciente. Se han impuesto sanciones que han alterado los flujos de las materias primas y han creado niveles extremos de volatilidad en algunos mercados. Las negociaciones de alto el fuego aún no han dado resultados.

Por lo demás, la Reserva Federal ha aumentado las tasas de interés por primera vez desde 2018, en parte en respuesta al efecto que el encarecimiento de las materias primas ha tenido en la inflación. China, que enfrenta su mayor brote de COVID-19 desde el inicio de la pandemia, ha dejado entrever un vuelco potencialmente importante en su política económica.

¿Cómo ha venido respondiendo el mercado a este cóctel de incertidumbre? En el último tiempo, las acciones han venido subiendo, en parte porque los rendimientos de los bonos y la inflación en ascenso han llevado a muchos participantes del mercado a considerar que «no hay alternativa» a las acciones. Sin embargo, más sanciones sobre el petróleo ruso podrían conducir a una recesión «inevitable», en opinión de la Fed.

A corto plazo, creemos que los resultados de los mercados se centrarán esencialmente en la pregunta de cuándo alcanzaremos —o si acaso ya hemos alcanzado— el punto máximo de sanciones y precios del petróleo. La respuesta también es incierta. Algunos diplomáticos europeos se han mostrado optimistas sobre las perspectivas de una resolución de la guerra; sin embargo, sus pares estadounidenses son más prudentes y, en una encuesta alemana reciente, el 55% de los encuestados está a favor de dejar de importar gas y petróleo de Rusia, aun cuando esto signifique problemas de abastecimiento.

Debido a la incertidumbre, en lugar de tomar una fuerte posición direccional, preferimos tomar posiciones en áreas que ofrecen mayor visibilidad acerca del futuro.

En primer lugar, creemos que las sanciones se mantendrán firmes con independencia de que se acuerde un posible alto el fuego en las próximas semanas. Esto significa que, en nuestra opinión, las materias primas y las acciones relacionadas con la energía siguen siendo elementos eficaces de diversificación de cartera, con fuerte respaldo en nuestro escenario central, aunque también cabe esperar que tengan buenos resultados en nuestro escenario bajista.

Este informe ha sido elaborado por UBS AG. Se ruega leer atentamente el aviso legal y las advertencias importantes que figuran al final del documento.

En segundo lugar, los costos de la energía posiblemente eleven la inflación y contribuyan a un aumento de las tasas de interés. La Fed ya ha subido las tasas de interés y ha indicado que está dispuesta a tomar más medidas, y antes. En un entorno de tasas en aumento, actualmente preferimos las acciones financieras y de valor mundiales y los préstamos sénior estadounidenses, pero también identificamos valor en partes del universo de bonos con grado de inversión, que hemos elevado a neutral este mes.

En tercer lugar, esperamos que la invasión de Ucrania por parte de Rusia dé comienzo a una nueva era de seguridad en el mundo, que abarque las áreas de energía, alimentos, datos, defensa nacional y clima. Esperamos que un aumento de la desconfianza internacional impulse a los gobiernos y empresas a hacer mayor hincapié en la seguridad y estabilidad que en el precio y la eficiencia.

En el resto de esta carta analizo en más detalle nuestros escenarios, las vías y catalizadores que podrían llevarnos a ese punto, y las posibles consecuencias de la guerra a largo plazo para los inversores.

Catalizadores fundamentales del mercado

La diversidad e interrelación de catalizadores fundamentales del mercado aumentan la incertidumbre.

Parte de las razones por las que los mercados sienten tanta incertidumbre es la diversidad y la interrelación de catalizadores fundamentales del mercado. La guerra, los movimientos de las principales materias primas, las intenciones de la Fed, la inflación y las políticas económicas y de pandemia en China han contribuido a los altibajos de los mercados de las últimas semanas.

Los numerosos catalizadores macroeconómicos pueden conducirnos a muchos escenarios de mercado diferentes, pero creemos que la pregunta fundamental es: «¿Cuándo llegaremos —si es que no lo hemos hecho ya— a un nivel máximo de sanciones y precios del petróleo? Si bien puede parecer demasiado simplista dejar de considerar a la Fed como un catalizador fundamental, cabe observar que ajustaría su política en función de la guerra y las sanciones, pero la guerra y las sanciones no cambiarán su curso en función de lo que haga la Fed.

- En nuestro escenario central, la guerra continúa, pero tal y como se suceden los hechos, las sanciones y el precio del petróleo alcanzan su nivel máximo en el verano. La disminución de la inflación en el segundo semestre del año permite que disminuya la preocupación por la política monetaria y que los mercados suban. Las materias primas y las acciones de energía siguen teniendo una buena demanda, las acciones financieras tienen buenos resultados en medio de un entorno de tasas en aumento y las acciones de calidad que han sufrido ventas indiscriminadas en el mercado en general se recuperan.
- En nuestro escenario bajista, las sanciones continúan escalando y provocan una fuerte subida de los precios del petróleo. La política monetaria se endurece debido a los temores y realidades de la estanflación, y los mercados financieros caen. Las acciones defensivas y de energía destacan con una rentabilidad relativa superior, junto con instrumentos de cobertura contra la inflación, como el oro y los TIPS (títulos del Tesoro protegidos contra la inflación).
- En nuestro escenario alcista, la guerra finaliza relativamente rápido, de modo que es poco lo que aumentan las sanciones o los precios del petróleo respecto de los niveles actuales. El impacto limitado en el crecimiento, la inflación y la política monetaria, y el alivio que genera una menor incertidumbre geopolítica impulsan los mercados al alza. Los ganadores son similares a los que prevé nuestro escenario central, pero la magnitud y amplitud de las ganancias de las acciones son mayores.

En nuestro escenario central, preveemos que el S&P 500 llegará a 4.700 puntos para finales de año.

Nuestro escenario central

En nuestro escenario central, los precios de las materias primas, en especial la energía, siguen siendo elevados en los próximos meses, pero luego retroceden en el segundo semestre. Esto sería congruente con un alto el fuego de la guerra, un enfriamiento de la retórica entre la OTAN y Rusia para el verano y una retirada solo gradual de Rusia de las cadenas mundiales de suministro de energía en Europa y Estados Unidos.

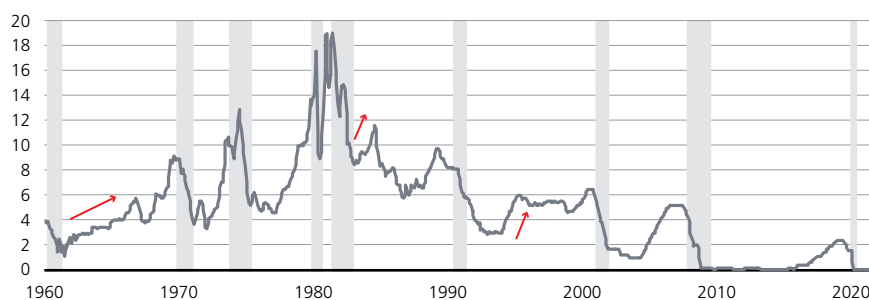
En este escenario, preveemos que los índices de renta variable terminarán el año con alzas: el S&P 500 cerrará el año en 4.700, o sea un 5% por encima de los niveles actuales.

El hecho de que el S&P 500 ya haya vuelto a los niveles que tenía antes de la invasión indica que, de no haber una escalada o alteración adicional de los flujos de energía, el impacto del conflicto de Ucrania en las acciones mundiales puede disminuir con el tiempo.

Figura 1

Un nuevo ciclo de endurecimiento no provoca una recesión

Tasa efectiva de los fondos federales de EE.UU., en %. Las áreas sombreadas indican recesiones en EE. UU.



Fuente: Bloomberg, UBS, a marzo de 2022

Nuestro escenario central podría materializarse si hay indicios de que el crecimiento resiste pese al aumento de las tasas de interés.

Además de la posibilidad de que las sanciones y los precios del petróleo alcancen un pico, los catalizadores que podrían dar lugar a este escenario incluyen:

- *Indicios de que el crecimiento económico resiste tasas más altas de interés y de inflación.* Nuestro escenario de base prevé que no habrá una recesión mundial, estadounidense o europea. La Fed sigue sosteniendo que puede subir las tasas y controlar un aterrizaje suave, y el presidente de la autoridad monetaria estadounidense, Jerome Powell, se esfuerza por dejar en claro que la Fed llevó a cabo ciclos de aumentos de tasas sin provocar recesiones en 1965, 1984 y 1994. La evidencia de que está logrando este «aterrizaje suave» posiblemente tenga una buena recepción en el mercado de renta variable. Creemos que el riesgo de recesión es mayor en Europa, debido a su dependencia del petróleo y gas ruso y esto es, en parte, la razón de que hayamos modificado nuestra visión de las acciones de la zona euro a neutral.
- *Mayor confianza acerca del punto de inflexión en la política económica china.* La promesa del Consejo de Estado de China de apoyar al mercado parece haber respondido a las principales situaciones conflictivas que han socavado la confianza durante el último año: la regulación tecnológica, la amenaza de excluir la cotización de instrumentos chinos negociados en Estados Unidos y la desaceleración económica. Nuestra convicción sería mayor si, además de la promesa de apoyo, se tomaran medidas concretas, por ejemplo si los organismos reguladores estadounidenses y chinos llegan a un acuerdo sobre las reglas de cotización en bolsa y si los nuevos confinamientos por COVID-19 no alteran enormemente la producción y las cadenas de suministro.

El riesgo de estancamiento es mayor en nuestro escenario bajista.

Nuestro escenario bajista

En nuestro escenario bajista, los precios de las materias primas aumentan considerablemente y se mantienen elevados durante largo tiempo. Ese resultado sería congruente con una guerra prolongada y una escalada de sanciones que lleven a una abrupta alteración de las exportaciones de energía rusa.

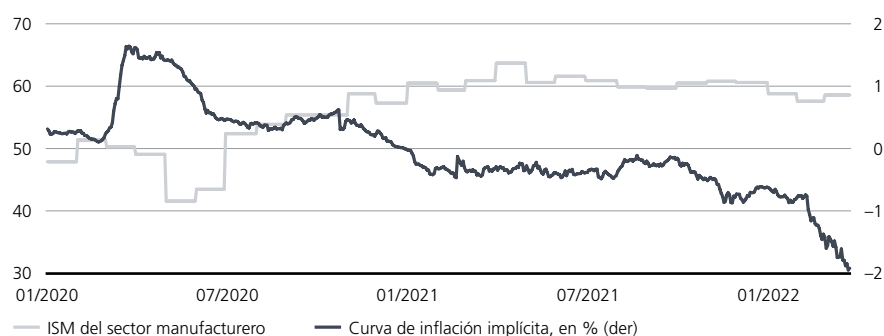
En este escenario, cabe esperar un crecimiento considerablemente menor de los beneficios empresariales y de la economía en Europa incluso durante 2023, y un impacto negativo, aunque menor, en Estados Unidos. Este escenario también elevaría el riesgo de estancamiento, donde una espiral salarios-precios obligaría a los bancos centrales a subir mucho las tasas de interés para contener la inflación.

Un contexto de bajo crecimiento, alta inflación, altas tasas de interés y alta incertidumbre sería perjudicial para los mercados. Nuestro objetivo para el S&P 500 en este escenario es de 3.600 puntos.

Figura 2

Los temores de estancamiento parecen exagerados

La curva de inflación implícita (10 años/ 2 años) está invertida, lo que sugiere que se espera que la inflación descienda en tanto el ISM se mantiene en terreno expansivo.



Fuente: Bloomberg, UBS, a marzo de 2022

Un régimen de estancamiento como el de los años 70 es poco probable.

Los temores a una estancamiento suelen estar asociados con las crisis de energía y los años setenta. Pero los frecuentes controles de salarios y precios, la sindicalización y la politización de los bancos centrales son cosa del pasado, de modo que un régimen de estancamiento como el de esa década es improbable en la actualidad. Creemos que deben darse varias condiciones para un proceso de estancamiento y este escenario bajista:

- Un aumento mayor y persistente de los precios de las materias primas si, por ejemplo, los precios del petróleo fueran a llegar a 150 USD/bbl o los suministros de gas ruso a Europa se interrumpieran;
- Una espiral salarios-precios, si el encarecimiento de la energía y las percepciones de inflación conducen a exigir aumentos salariales, en particular en sectores de la economía donde hay poca oferta de mano de obra cualificada; y
- Reducción del gasto discrecional de los hogares, si el encarecimiento de la energía y la inflación de bienes y servicios esenciales limitan el dinero disponible para artículos de consumo cíclico y reducen la demanda en áreas tales como los sectores de entretenimiento y hospitalidad.

A estas alturas no creemos que esto sea probable. Los efectos de base de los precios de la energía irán disminuyendo con el tiempo. El Brent actualmente duplica los niveles de hace un año, pero tendría que continuar subiendo para seguir generando inflación en los próximos meses. En nuestro escenario central, esperamos que los precios del petróleo disminuyan a medida que avance el año.

Los salarios nominales están en aumento, en especial en Estados Unidos. Pero el impacto de los incrementos salariales se ve mitigado por una mayor productividad: En EE.UU., en el 4T 2021, un 2,1% menos de trabajadores generaron una producción un 4,5% mayor, en comparación con el 1T 2020. Los empleos mal remunerados también son los más susceptibles a ser reemplazados por la automatización, tales como el uso de aplicaciones informáticas en el sector de la restauración.

Si bien los aumentos de precios se traducirán en cierta destrucción de la demanda, creemos que hay margen para que disminuyan las tasas de ahorro, lo que ayudará a sostener el gasto de tipo discrecional. El desempleo también es bajo, lo que también debería de sostener el gasto discrecional.

Si fuéramos a un escenario de estanflación, creemos que los sectores de consumo básico, salud e inmobiliario probablemente tengan una rentabilidad relativa superior, en tanto los TIPS, bonos con tasa variable y el oro también estarían muy solicitados como coberturas contra la inflación y tasas más altas.

Nuestro escenario alcista

En nuestro escenario alcista, la alteración de los mercados de materias primas no dura mucho, lo que podría suceder si se acuerda un alto el fuego y las tensiones entre la OTAN y Rusia ceden dentro de unas semanas.

Desde la perspectiva de mercado, un período más corto de precios elevados de las materias primas limitaría los efectos negativos sobre el crecimiento económico y reduciría las presiones sobre la Fed y otros bancos centrales para que continúen subiendo las tasas de interés. En un mundo de crecimiento más alto, tasas de interés más bajas y primas de riesgo más bajas, creemos que el S&P 500 podría terminar el año en 5.100.

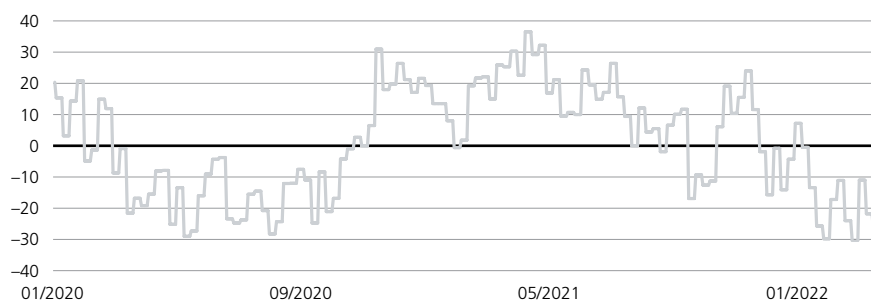
El catalizador clave para este escenario sería el final de la guerra en Ucrania, si bien observamos que un acuerdo de alto el fuego dista mucho de ser seguro debido a numerosas complejidades. Por ejemplo, la naturaleza de cualquier garantía que ofrezcan las naciones de Occidente para salvaguardar la seguridad de Ucrania podría terminar siendo un obstáculo para llegar a un acuerdo.

En nuestro escenario alcista, preveemos que el S&P 500 podría llegar a 5.100 puntos para finales de año.

Figura 3

Los inversores muestran mayor pesimismo en las últimas semanas

Medición de Optimismo menos Pesimismo de los inversores estadounidenses, según la AAI



Fuente: Bloomberg, UBS, a marzo de 2022

El posicionamiento del mercado, la confianza de los inversores y las valoraciones sugieren que las acciones están bien encaminadas hacia un rebote.

Pero, si se produjera un alto el fuego, las medidas actuales de posicionamiento de mercado, confianza de los inversores y valoraciones sugieren que las acciones están en condiciones adecuadas para un rebote.

- Los indicadores de posicionamiento de mercado sugieren que muchos inversores ya han reducido su apalancamiento. Entre los hedge funds, el apalancamiento neto de fondos con posiciones largas y cortas en renta variable (equity long-short) ha disminuido al 49%, en el percentil 33 de mediciones desde 2010 y cerca del mínimo registrado durante la pandemia de COVID-19. El posicionamiento corto neto entre los seguidores de tendencias está cerca de niveles sin precedentes. Y el apalancamiento entre fondos orientados a la volatilidad ha disminuido al 42%, un nivel congruente con sucesos anteriores de desapalancamiento.
- La confianza de los inversores es negativa. El optimismo neto según la encuesta de la Asociación Estadounidense de Inversores Particulares se sitúa en el percentil 5 de las mediciones históricas.
- Las valoraciones han disminuido. En nuestra opinión, las acciones mundiales descuentan actualmente un crecimiento nulo de los beneficios este año y un ISM manufacturero en EE.UU. de 50. Esto contrasta con nuestra estimación de crecimiento de los beneficios mundiales del 8% para este año y un nivel actual de 58,6 del ISM, lo que sugiere que aún impera un clima económico optimista.

¿Cuáles son las consecuencias a largo plazo del conflicto en Ucrania?

Los efectos de mercado a corto plazo derivados de la guerra entre Rusia y Ucrania probablemente tengan origen en los precios de las materias primas.

Pero a largo plazo, creemos que las mayores tendencias del mercado tendrán que ver con el final del «dividendo de paz» que siguió al fin de la Guerra Fría. En un nuevo contexto de desconfianza internacional, creemos que los gobiernos y las empresas seguramente valorarán más la seguridad y la estabilidad que la eficiencia y el precio.

Creemos que esto se plasmará en el tema general de la seguridad, que abarca las áreas de energía, alimentos, datos, defensa nacional y clima.

La tecnología verde y la eficiencia energética son hoy fundamentales en la era de la seguridad.

Seguridad energética

Desde hace tiempo sostenemos que el trayecto hacia las cero emisiones netas de CO₂ beneficiará a áreas tales como tecnología verde, aire limpio y reducción del CO₂, así como eficiencia energética; y creemos que estas áreas son hoy aún más cruciales en una era de seguridad, en la que los países centran cada vez más sus estrategias energéticas en la producción local o el abastecimiento de aliados confiables.

Estados Unidos ya ha prohibido la importación de petróleo ruso. La Comisión Europea ha dicho que prevé «independizar a Europa de los combustibles fósiles rusos mucho antes de 2030». Esto implicará invertir en energía renovable y en infraestructura para importar gas natural licuado en Europa.

Seguridad alimentaria

Rusia y Ucrania en conjunto representan alrededor del 28% de las exportaciones mundiales de trigo y el 16% de las de maíz. Rusia y Bielorrusia también contribuyen considerablemente a la producción mundial de fertilizantes. Las sanciones y alteraciones prolongadas en los volúmenes de cereales y fertilizantes podrían causar problemas de escasez y reducir los rendimientos de los cultivos en un momento en el que los precios de los alimentos ya se encuentran en nuevos máximos sin precedentes, según mediciones de la FAO.

Creemos que los temores a futuras alteraciones posiblemente incentiven las inversiones en producción localizada y la repatriación de las cadenas de suministro, lo que incluye mejoras en los rendimientos agrícolas. En términos más amplios, observamos oportunidades en acciones ligadas a la «revolución alimentaria», lo que incluye áreas tales como la agricultura vertical, las proteínas alternativas, la ciencia de las semillas, el transporte y almacenamiento, así como la eficiencia en el uso del agua.

Con la creación de más datos e información, sigue creciendo la importancia de la seguridad cibernética.

Seguridad cibernética

Con la creación de más datos e información, sigue creciendo la importancia de la seguridad cibernética, como aspecto de la seguridad personal, corporativa y nacional. Una sólida defensa cibernética será considerada aún más importante, y la guerra física en Ucrania estará acompañada de temores a una guerra digital.

En consecuencia, esperamos un mayor gasto en seguridad cibernética en los próximos años. Gartner, una empresa de investigación y consultoría, prevé un crecimiento anual compuesto del 10% en el gasto en seguridad cibernética entre 2021 y 2025. No obstante, en vista de los últimos acontecimientos, consideramos que el gasto real podría exceder ampliamente estas estimaciones.

Gasto en defensa

El gasto militar de Occidente disminuyó entre uno y dos puntos porcentuales del PIB en las tres décadas siguientes a 1990. Actualmente esperamos que este «dividendo de paz» se revierta y que el gasto en defensa aumente en los próximos años. Alemania ya se ha comprometido a aumentar el gasto militar del 1,5% al 2% del PIB, y consideramos que otros gobiernos europeos seguramente sigan sus pasos. Sin duda, un 2% del PIB sigue siendo bajo para los niveles que se manejaban en la Guerra Fría, de modo que podría incluso ser mayor. Y, si bien puede ser demasiado tarde para que EE.UU. aumente el gasto en defensa en este ejercicio fiscal, cabe esperar que sí lo haga en los próximos años.

Puede leer más sobre el tema en nuestra reciente publicación, «*Security takes center stage*» (publicada el 15 de marzo de 2022), que incluye nuestra selección de acciones.

Principales escenarios e impacto en las clases de activos

		Optimista	Central	Pesimista	
Escenarios	<i>Guerra en Ucrania</i>	Se acuerda un alto el fuego permanente en las próximas semanas. Los precios del petróleo vuelven a niveles que no afectan al crecimiento de la economía mundial. El mercado deja de descontar el riesgo geopolítico rápidamente.	La guerra continúa, pero pierde impulso durante el verano. Las sanciones se mantienen pero alcanzan su punto máximo en el verano. Los precios del petróleo se mantienen elevados en los próximos meses, para luego retraerse en el segundo semestre de 2022, pues las cadenas de suministro se ajustan y deja de descontarse la prima de riesgo geopolítico.	La guerra escala y causa alteraciones más generales en el abastecimiento mundial de materias primas. Los precios del petróleo suben con fuerza y se mantienen elevados durante más de seis meses. Las exportaciones de gas ruso a Europa se interrumpen, al menos temporalmente.	
	<i>Inflación / bancos centrales</i>	Ceden los temores de inflación. Los principales bancos centrales reducen de manera gradual la expansión monetaria, pero menos de lo que los mercados esperan.	La inflación sigue subiendo a corto plazo para luego caer gradualmente. Los principales bancos centrales reducen la expansión monetaria, pero la política sigue siendo favorable al crecimiento. La Fed sube las tasas conforme lo descuenta el mercado y comienza un ciclo de endurecimiento cuantitativo en 2022.	La inflación se mantiene elevada durante 2022 pues los costos de la energía suben considerablemente a escala global. Los riesgos de estanflación aumentan al comenzar a formarse una espiral de precios-salarios. La Fed sube las tasas más de lo que espera el mercado y comienza un proceso de endurecimiento cuantitativo a un ritmo acelerado.	
	<i>Crecimiento</i>	El crecimiento se mantiene por encima de la tendencia a largo plazo.	El crecimiento se modera debido al encarecimiento de la energía en el segundo trimestre de 2022, pero se mantiene por encima de la tendencia en el primer semestre de 2022 gracias a la recuperación del sector de servicios.	Se produce una fuerte contracción de la actividad económica mundial. La zona euro entra en recesión.	
	<i>COVID-19</i>	La próxima variante de COVID-19 pasa a ser prácticamente como un resfriado común. Los países desarrollados levantan todas las restricciones asociadas con COVID para el segundo semestre de 2022.	Continúa la transición de la COVID-19, de una pandemia a una endemia, lo que permite que los países sigan reabriendo sus economías.	La próxima mutación de COVID es más grave que ómicron. El consumo no se recupera por completo debido al continuo temor de los ciudadanos.	
	<i>China</i>	Las restricciones asociadas a COVID sobre la actividad local comienzan a levantarse en el segundo semestre de 2022 y se flexibilizan las reglas sobre cuarentenas para los viajeros. Ceden los problemas en el mercado inmobiliario y las presiones regulatorias.	Las restricciones por la COVID-19 sobre la actividad local comienzan a levantarse en el segundo semestre de 2022. El crecimiento se estabiliza. Continúa el apoyo de los bancos centrales.	China no logra contener ómicron. La reapertura económica se retrasa hasta después de la reunión del Politburo en noviembre. Se produce una crisis del mercado inmobiliario más generalizada o un mayor endurecimiento regulatorio afecta el crecimiento.	
Impacto en las clases de activos	Contado*				
(Previsiones para diciembre de 2020)	S&P 500	4.456	5.100	4.700	3.600
	Eurostoxx 50	3.864	4.300	4.000	3.200
	MSCI EM	1.131	1.300	1.200	950
	SMI	12.119	13.600	12.600	10.000
	TOPIX	1.979	2.200	2.000	1.600
	Diferencial de GI en US**	103	45pb / +4%	95bps / +4%	150pb / +5%
	Diferencial deuda de alta rentabilidad en US**	405	270pb / +8%	375bps / +5%	550 p.b. / +1%
	Diferencial EMBIG**	468	300 p.b. / +14%	425bps / +8%	550 p.b. / -1%
	EURUSD	1,10	1,20	1,13	1,07
	Oro	1.932	1.500–1.600 USD/onza	1.800 USD/onza	2.000–2.100 USD/onza

* Precios contado a 23 de marzo de 2022.

** Durante periodos de tensión en los mercados, los diferenciales de compra-venta del crédito tienden a aumentar y derivan en rangos más amplios. Las variaciones porcentuales se refieren a la rentabilidad total (r.t.) prevista para los niveles de diferenciales indicados

Nota: los precios previstos de las clases de activos señalados corresponden a los respectivos escenarios macroeconómicos. Los precios de los activos individuales pueden estar influenciados por factores que no se reflejan en los escenarios macroeconómicos.

Fuente: UBS, a marzo de 2022

Ideas de inversión

Como se ha dicho antes, en un contexto de volatilidad elevada y en el que varios factores críticos de mercado sufren cambios, no creemos que sea oportuno basarse en un único escenario o realizar grandes apuestas en cuanto al rumbo del mercado. Sin embargo, creemos que los inversores pueden tomar posiciones eficaces para el contexto actual de las siguientes maneras:

Escenario	Tema de riesgo	Idea de inversión
Central	Guerra entre Rusia y Ucrania	Posición en la era de la seguridad La invasión de Ucrania por parte de Rusia posiblemente tenga consecuencias significativas a largo plazo y, de cara al futuro, creemos que los gobiernos y sociedades tenderán cada vez más a valorar la seguridad y la estabilidad sobre la eficiencia o el precio. Esto se aplica a los campos de energía, alimentos, datos y seguridad nacional. Si bien muchas acciones relacionadas con estos temas han tenido un buen comportamiento en las últimas semanas, creemos que este tema aún no ha sido descontado por las acciones y recomendamos que los inversores se posicionen para esta era de la seguridad.
Bajista		Adoptar coberturas para las carteras. Hay diversas formas de cubrir las carteras y reducir la volatilidad. Seguimos pensando que las materias primas y las acciones de energía son una cobertura eficaz para las carteras, pese al reciente aumento de precios. Los inversores también pueden considerar aumentar la exposición al sector de salud y a acciones de calidad, con miras a reducir la volatilidad general de las acciones. A corto plazo también creemos que el USD puede continuar actuando como cobertura eficaz de las carteras.
Central	Alta inflación y tasas en aumento	Diversificar con inversiones alternativas Las tasas más altas, una mayor inflación y una mayor volatilidad se conjugan en favor de asegurar una buena diversificación para las carteras, lo que incluye tomar exposición a inversiones alternativas. Los hedge funds pueden reducir la volatilidad general de la cartera si las correlaciones entre acciones y bonos suben, en tanto los mercados privados, la inversión directa en activos inmobiliarios y los activos reales deben estar bien posicionados para ayudar a los inversores a preservar el patrimonio real a largo plazo si la inflación se mantiene elevada.
Central		Hacer frente a tasas más altas de interés y de inflación Pese a los riesgos para el crecimiento, hasta el momento, la orientación que ofrecen tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo indica que el aumento de las tasas de interés y el control de la inflación siguen siendo sus prioridades. En los mercados de renta variable el sector financiero habitualmente se beneficia de las subidas de tasas y los sectores de valor en general rinden más que los de crecimiento cuando aumentan las tasas. En renta fija los inversores pueden considerar los préstamos sénior de Estados Unidos, que ofrecen un rendimiento atractivo y una estructura de tasas variables.
Optimista	Volatilidad de mercado	Buscar oportunidades en China Es probable que la volatilidad siga siendo elevada a corto plazo. Pero para los inversores a largo plazo que tienen una asignación estratégica a China menor que la que recomendamos (alrededor del 4% de la cartera de acciones mundiales), creemos que este podría considerarse un buen momento para aumentar la exposición.
Bajista		Transitar la volatilidad Creemos que los inversores pueden transitar este entorno de mayor volatilidad de varias formas. Construir una estrategia de liquidez puede ayudar a reducir el riesgo de «ventas forzadas», en tanto las inversiones estructuradas o las estrategias de asignación dinámica de activos pueden ayudar a los inversores a controlar los riesgos de caída sin dejar de invertir.
Central		Encontrar valor a largo plazo en las acciones. Debido a la magnitud de la incertidumbre actual, es posible que las acciones sigan cayendo a corto plazo. Pero los periodos de mayor volatilidad de mercado e incertidumbre a menudo pueden conducir a puntos de entrada atractivos a largo plazo. Nos enfocamos en partes del mercado que han caído significativamente, pero ofrecen sólidos fundamentales o un buen potencial de crecimiento a largo plazo, lo que incluye 5G, automatización y robótica, y movilidad inteligente.

Fuente: UBS, a marzo de 2022

Los gráficos y escenarios tienen fines exclusivamente ilustrativos. La rentabilidad histórica y las previsiones no son garantía de resultados futuros. Se ruega leer atentamente el aviso legal importante que figura al final de este documento.



Mark Haefele
Chief Investment Office
Global Wealth Management



Siga a
Mark Haefele
en LinkedIn
y en Twitter

 **Sígame en LinkedIn**
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)

 **Sígame en Twitter**
twitter.com/UBS_CIO

Perspectivas del UBS Investor Forum

En el Foro de Inversores de este mes, los participantes presentaron sus opiniones sobre la inflación, el crecimiento y las oportunidades de inversión regionales.

- La mayoría de los panelistas coincidieron en que la inflación posiblemente disminuya debido al endurecimiento esperado de la política monetaria de los principales bancos centrales. Más aún, la resolución de las alteraciones en la cadena de suministro, los cambios en los patrones de consumo con énfasis nuevamente en los servicios y la moderación del crecimiento salarial deberían también ayudar a que los bancos centrales alcancen sus objetivos de estabilidad de precios.
- La visión del consenso entre los panelistas era que los altos precios de la energía continuarán e impactarán en el crecimiento y los beneficios, en especial en Europa debido a la dependencia que tiene la región de las importaciones de gas y petróleo ruso.
- Varios panelistas expresaron su preferencia por las acciones estadounidenses, en especial en sectores tales como el de energía o en oportunidades tecnológicas selectas. Algunos participantes también expresaron fuerte convicción en las perspectivas de las acciones chinas y japonesas.

Las opiniones de inversión de UBS Chief Investment Office («CIO») son elaboradas y publicadas por Global Wealth Management, una división de UBS Switzerland AG (regulada por la FINMA en Suiza) o sus entidades asociadas («UBS»).

Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover la independencia del análisis de inversión .

Análisis de inversiones genérico – Información sobre riesgos:

Este documento **reviste carácter meramente** informativo y no tiene como fin constituir oferta o invitación a ofrecer, comprar o vender ninguna inversión ni ningún otro producto específico. El análisis que aquí figura no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión ni la situación y las necesidades financieras particulares de ningún destinatario en concreto. Este se basa en numerosos supuestos. Unos supuestos diferentes podrían dar lugar a resultados sustancialmente distintos. Algunos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de forma ilimitada, y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones que aquí figuran se han obtenido de fuentes que se consideran fiables y de buena fe. Esto no supone una declaración o garantía explícita o implícita de su exactitud o integridad (exceptuando las relacionadas con UBS). Toda la información y las opiniones, así como las previsiones, estimaciones y los precios indicados, tienen vigencia solo para la fecha de este informe y están sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará el presente ni se basará en ninguna información con ninguno de los fines arriba mencionados. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente, o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no estar listas para realizarse pues el mercado de títulos es ilíquido y, por lo tanto, valorar la inversión e identificar el riesgo al cual usted se expondrá pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información como un modo de controlar el flujo de información que existe en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o empresas relacionadas de UBS. Las operaciones con futuros y opciones no son adecuadas para todos los inversores, ya que conllevan un riesgo sustancial de pérdida y es posible que se produzcan pérdidas que superen la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no son una garantía de su rendimiento futuro. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas de valor súbitas o grandes, y ante ello usted podría recibir menos de lo que invirtió o podría tener que pagar más. Las variaciones en las tasas de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Estamos forzosamente impedidos de tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de nuestros clientes particulares, y le recomendamos que solicite asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluyendo las fiscales) de invertir en cualquiera de los productos mencionados aquí.

Este material no puede ser reproducido ni copiado sin el consentimiento previo de UBS. A menos que se acuerde otra cosa por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución o transmisión de este material a terceros por cualquier razón. UBS no acepta responsabilidad alguna por posibles reclamaciones o demandas presentadas por terceros en relación con el uso o la distribución de este material. Este informe deberá distribuirse únicamente de acuerdo con las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Para obtener información sobre las formas en las que CIO aborda los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y oferta de publicaciones, y las metodologías de análisis y de calificación, puede visitar www.ubs.com/research. Puede solicitar a su asesor financiero información adicional sobre los autores que han colaborado en esta publicación y otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) que se haga referencia en este informe, así como copias de informes anteriores sobre este tema.

La inversión en opciones y futuros no es recomendable para todos los inversores, operar con estos instrumentos conlleva riesgos y ello podría ser apropiado solamente para inversores sofisticados. Deberá consultar «Las características y los riesgos de las opciones estandarizadas» antes de comprar o vender opciones y también para obtener una descripción completa de los riesgos que estas entrañan. Puede leer el documento en <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o solicitar una copia a su asesor financiero.

La inversión en inversiones estructuradas entraña riesgos considerables. Recomendamos leer el material de oferta correspondiente para obtener un análisis detallado de los riesgos de invertir en cualquier inversión estructurada en particular. Las inversiones estructuradas son obligaciones sin garantía de un emisor dado, con una rentabilidad ligada al rendimiento de un activo subyacente. Dependiendo de los términos y las condiciones de la inversión, los inversores podrían perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión según el rendimiento del activo subyacente. Por otro lado, los inversores también podrían perder toda su inversión si el emisor se declara insolvente. UBS Financial Services Inc. no garantiza en modo alguno las obligaciones o la situación financiera de ningún emisor ni la precisión de la información financiera que suministre ningún emisor. Las inversiones estructuradas no son inversiones tradicionales e invertir en una inversión estructurada no equivale a invertir directamente en el activo subyacente. La liquidez de las inversiones estructuradas puede ser limitada o nula y los inversores deberían estar preparados para mantenerlas hasta su vencimiento. La rentabilidad de las inversiones estructuradas puede estar limitada a una ganancia máxima, tasa de participación u otra condición. Las inversiones estructuradas pueden incluir opciones de compra y, si los inversores ejercen ese derecho de forma anticipada, dejarían de obtener una rentabilidad y es posible que no pudieran volver a invertir en inversiones similares en condiciones similares. Las inversiones estructuradas incluyen costes y comisiones que generalmente se incluyen en el precio de la inversión. El tratamiento fiscal de una inversión estructurada puede ser complejo y puede diferir del de una inversión directa en el activo subyacente. UBS Financial Services Inc. y sus empleados no proporcionan asesoramiento fiscal. Se recomienda a los inversores que consulten sobre su situación tributaria con su propio asesor fiscal antes de invertir en cualquier título.

Información importante sobre estrategias de inversión sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en las diferentes geografías y estilos ejecutan el análisis de ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La integración de factores ESG o consideraciones de inversión sostenible puede inhibir la capacidad del gestor de carteras de participar en ciertas oportunidades de inversión que de otro modo coincidirían con su objetivo de inversión y otras estrategias principales de inversión. Las rentabilidades de la cartera que constan principalmente de inversiones sostenibles pueden ser más altas o más bajas que las de carteras que no tienen en cuenta los factores ESG, las exclusiones y otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes. Es posible que las empresas no necesariamente cumplan con los estándares de alto rendimiento en todos los aspectos ESG o en cuestiones de inversión sostenible. Tampoco hay garantías de que las empresas cumplan con las expectativas en relación con la responsabilidad social, la sostenibilidad o la rentabilidad con impacto.

Gestores de activos externos / Consultores financieros externos: en caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

EE.UU.: Distribuido a personas estadounidenses por UBS Financial Services Inc., UBS Securities LLC o UBS Swiss Financial Advisers AG, filiales de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son afiliadas de UBS AG. UBS Financial Services Incorporated of Puerto Rico es una subsidiaria de UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad por el contenido del informe preparado por una afiliada no estadounidense, cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las transacciones realizadas por un ciudadano estadounidense con los valores mencionados en este informe deberán efectuarse a través de un intermediario financiero autorizado en EE.UU. filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de valores o de inversión en Estados Unidos o en otra jurisdicción. UBS Financial Services Inc. No actúa como un asesor municipal de una entidad municipal o persona obligada dentro del significado que le atribuya la sección 15B de la Ley de Bolsas (la "Regla del Asesor Municipal") y las opiniones o visiones que aquí se incluyen no tienen por objetivo ni constituyen asesoramiento dentro del significado que establece la Regla del Asesor Municipal.**

Para información nacional, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o consulte con su asesor personal para obtener el aviso legal completo.

Versión A/2022. CIO82652744

© UBS 2022. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.