

# Year Ahead 2022

UBS House View

**Global**

Chief Investment Office GWM

Análisis de Inversión



Un año de descubrimientos

**Year Ahead 2022 – UBS House View**

Este informe lo han elaborado UBS AG y UBS AG London Branch. Se ruega leer atentamente el aviso legal importante que figura al final del documento.



Angkor Wat (Camboya) Pexels / Van Trang Ho



# Prefacio

Bienvenido/a al *Year Ahead 2022*.

Después de dos años marcados por la disrupción, la pérdida, los confinamientos y la reapertura, nos hallamos en la antesala de *Un año de descubrimientos*.

Preveemos un año con dos mitades distintas. Un crecimiento e inflación elevados en la primera mitad crearán oportunidades en los mercados cíclicos, incluida la zona euro. Pero dado que la segunda mitad traerá menos crecimiento e inflación, también consideramos que la atención sanitaria, un sector relativamente defensivo, está bien posicionada. Por otra parte, la persistencia de unas tasas, rentabilidades y diferenciales bajos significa que los inversores tendrán que pensar de forma diferente para encontrar rendimiento.

Mirando más allá, la transición hacia cero emisiones netas de carbono y la creciente disrupción tecnológica están demostrando ser las mayores tendencias de inversión de la década. Esto genera oportunidades en tecnología verde y soluciones sostenibles y en las empresas que posibilitan la IA, los grandes datos y la seguridad cibernética.

Esperamos que el *Year Ahead 2022* le aporte el contexto, la perspectiva y las ideas que necesita para navegar en nuestro cambiante mundo. Nos complacerá ayudarle a seguir adelante con confianza.



Iqbal Khan  
Co-Presidente, UBS Global  
Wealth Management  
y Presidente, UBS EMEA



Tom Naratil  
Co-Presidente, UBS Global  
Wealth Management  
y Presidente, UBS Americas

09

## El próximo año



### Perspectiva

- 09 2022 será Un año de descubrimientos**  
Mark Haefele

### Preguntas clave

- 14 ¿La inflación ha venido para quedarse?**  
¿Qué consecuencias tienen para los inversores nuestras perspectivas de inflación?
- 18 ¿Qué impulsará el crecimiento en 2022?**  
¿Qué consecuencias tienen para los inversores nuestras perspectivas del crecimiento?
- 21 ¿Qué harán los responsables de las políticas económicas?**  
¿Qué consecuencias tienen para los inversores nuestras perspectivas de políticas?

### Ideas de inversión

- 26 Comprar los ganadores del crecimiento mundial**  
Siento que me he perdido el rally.  
¿Por qué debería comprar ahora?
- 31 Buscar oportunidades en el sector sanitario**  
¿Y qué hay de mis propias necesidades de atención sanitaria?
- 34 Buscar rendimiento no convencional**  
¿Cuánto capital necesito para mantener mi estilo de vida?
- 39 Posicionarse para un dólar más fuerte**  
¿Cómo debo evaluar la asignación a divisas en mi cartera?

42

## La próxima década



### Perspectiva

- 42 **La próxima década**
- 45 **Invertir en la próxima década**
- 47 **Opiniones sobre las clases de activos**  
¿Cómo debo diseñar mi asignación de activos ideal?

### Apéndice

- 62 **Revisión de 2021**
- 64 **Previsiones para las clases de activos**
- 66 **Previsiones económicas**

### Ideas de inversión

- 51 **Invertir en tecnologías disruptivas**  
¿Debería incluir criptomonedas en mi cartera?
- 56 **Posicionarse para la transición hacia cero emisiones netas de carbono**  
¿Cómo puedo utilizar la inversión sostenible para alcanzar mis objetivos?



Para obtener más información sobre el *Year Ahead 2022*, vaya a [ubs.com/yearahead-es-exclusive](https://ubs.com/yearahead-es-exclusive)

Perspectiva  
para 2022





# 2022 será Un año de descubrimientos

Los mercados financieros afrontan Un año de descubrimientos, en el que averiguaremos cómo son las tasas de crecimiento e inflación «normales» y cómo responde la política económica después de dos años dominados por los efectos de la pandemia. Será Un año de descubrimientos para muchas personas también, mientras redescubrimos los placeres perdidos a la vez que consideramos el impacto perdurable de la pandemia en nuestras vidas, objetivos y valores. El año que se avecina presenta una oportunidad de alinear su cartera con las principales tendencias que están teniendo impacto en nuestro mundo y con lo que más le importa a usted.



**Mark Haefele**  
Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

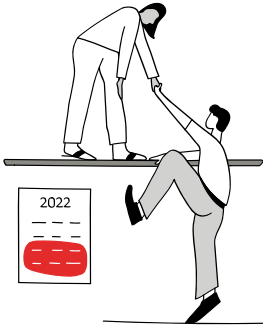


## Inflación

### Descubrir nuevos equilibrios de oferta-demanda

Esperamos que las altas tasas de inflación actuales remitan en el curso de 2022, ya que los desajustes entre la oferta y la demanda se resolverán, los precios de la energía se estabilizarán y las fricciones del mercado laboral se suavizarán. Esto debería ser favorable para la renta variable, al aliviar los riesgos para los márgenes empresariales y reducir la probabilidad de que las tasas de interés deban elevarse rápidamente. No obstante, el proceso de descubrimiento de un nuevo equilibrio entre oferta y demanda generará incertidumbre, entre la que los inversores habrán de abrirse camino.

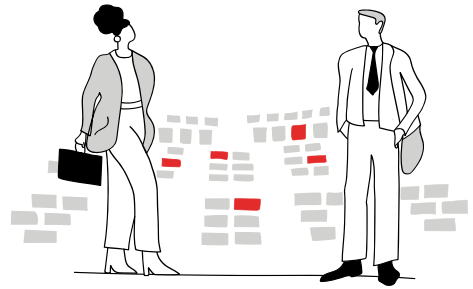
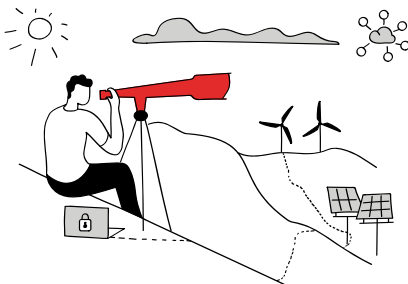




### Crecimiento

#### Un año con dos mitades distintas

Pensamos que 2022 será un año con dos mitades distintas. El crecimiento económico se situará muy por encima de la tendencia en la primera mitad, seguido de una normalización en la segunda, a medida que la reapertura se completa, los excedentes de ahorros se gastan y las medidas de estímulo de emergencia se retiran. Prevedemos que la dinámica regional siga un patrón similar, en el que las economías desarrolladas presenten una evolución inusualmente fuerte con relación a las economías emergentes en la primera mitad, antes de que estas últimas regresen a un crecimiento relativo más alto en la segunda mitad.



### Políticas

#### Encontrar el equilibrio adecuado

Prevedemos que los bancos centrales reduzcan sus estímulos monetarios de emergencia en 2022, que la Reserva Federal probablemente ponga fin a su programa de expansión cuantitativa para mediados de año y que el Banco Central Europeo (BCE) recorte aún más su programa de compra de bonos. Pronosticamos que el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá y el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda eleven las tasas de interés. Pero dado que tanto la inflación como el crecimiento económico probablemente caigan para mediados de año, es posible que los responsables de las políticas sean cautelosos ante el riesgo de llevar a cabo un endurecimiento monetario excesivo.

### Perspectiva

#### Un año de descubrimientos

Comenzamos el año con una postura optimista respecto a la renta variable, en particular respecto a los ganadores del crecimiento global, incluidas las acciones de la zona euro, aunque un crecimiento más reducido en el curso de 2022 también debería propiciar la inclinación por la atención sanitaria, que es un sector defensivo. Unas bajas tasas, rentabilidades y diferenciales hablan a favor de continuar la búsqueda de rendimiento «no convencional». También tenemos una postura optimista respecto al dólar. Mirando a más largo plazo, vemos oportunidades en tecnologías disruptivas —inteligencia artificial (IA), grandes datos y seguridad cibernética— y en inversiones relacionadas con la transición hacia cero emisiones netas de carbono.

## Invertir en 2022 y más allá



### Comprar los ganadores del crecimiento mundial

Puesto que el crecimiento económico probablemente siga siendo fuerte en la primera mitad de 2022, consideramos que la renta variable de la zona euro y Japón, las empresas estadounidenses de mediana capitalización, los valores financieros globales, las materias primas y las acciones de energía se beneficiarán de ello. También hemos identificado 22 valores de alta convicción para 2022.

› [Lea más en la página 26](#)



### Buscar oportunidades en el sector sanitario

Aunque esperamos que el crecimiento económico sea fuerte al adentrarnos en 2022 y que favorecerá a los sectores cíclicos, una desaceleración en el transcurso del año debería empezar a beneficiar a los segmentos más defensivos del mercado. Pensamos que la atención sanitaria tiene precios atractivos y que presenta características tanto defensivas como de crecimiento estructural.

› [Lea más en la página 31](#)



### Buscar rendimiento no convencional

Creemos que los bancos centrales probablemente reduzcan los estímulos monetarios de emergencia, pero las tasas de interés seguirán bajas en términos históricos. Los inversores que deseen obtener ingresos deberán buscar por tanto fuentes de rendimiento «no convencionales», incluidos préstamos sénior estadounidenses, bonos asiáticos de alta rentabilidad, estrategias activas de renta fija, crédito sintético y privado y acciones que repartan dividendos.

› [Lea más en la página 34](#)



### **Posicionarse para un dólar más fuerte**

Pensamos que una combinación de recorte de estímulos por parte de la Fed y desaceleración del crecimiento global debería favorecer al dólar en 2022. De forma más general, ante la divergencia entre las políticas de los bancos centrales, prevemos que las divisas de los bancos «restrictivos» —la libra esterlina, el dólar y la corona noruega— se apreciarán frente a las de los «expansivos», esto es, el franco suizo, el euro y el yen.

› [Lea más en la página 39](#)



### **Invertir en tecnologías disruptivas**

Nos centramos en tres grandes tecnologías que propiciarán la disrupción en la década que se avecina: IA, grandes datos y seguridad cibernética. Los inversores deben diversificar las carteras más allá de los valores tecnológicos de megacapitalización e incluir acciones de mediana capitalización, así como considerar asignaciones a private equity para aprovechar oportunidades de crecimiento a las que de otro modo es difícil acceder.

› [Lea más en la página 51](#)



### **Posicionarse para la transición hacia cero emisiones netas de carbono**

Creemos que la senda hacia cero emisiones netas de carbono será una de las tendencias de inversión más importantes de la próxima década. Vemos oportunidades en la tecnología verde, las soluciones de aire limpio y de reducción de carbono y las materias primas tradicionales, así como en las estrategias de comercio de derechos de emisión de carbono y los líderes en factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG).

› [Lea más en la página 56](#)

# Preguntas clave





# ¿La inflación ha venido para quedarse?

En 2021 los precios de los bienes y servicios subieron más que en cualquier año desde 2008, lo que suscitó inquietudes por el impacto potencial en el gasto en consumo, las tasas de interés y los márgenes de las empresas. En nuestro escenario de base pensamos que en el transcurso de 2022 la inflación bajará desde los altos niveles actuales, lo cual reducirá la presión sobre los consumidores, las tasas de interés y las empresas y favorecerá a la renta variable.

## **Los desajustes entre la oferta y la demanda se resolverán**

Consideramos que la subida de la inflación este año es el resultado de un aumento excepcional de la demanda de bienes, que ha sobrepasado la capacidad de la oferta para mantener el ritmo, todo ello exacerbado por las alteraciones de las cadenas de suministro con motivo de la pandemia. El resultado ha sido una combinación de retrasos en las entregas, escasez de existencias e incrementos de los precios de ciertos productos. Pero mientras que la inflación ha resultado ser más generalizada y duradera de lo previsto, los precios de algunos de los bienes y

servicios más afectados por el aumento de la demanda, como los automóviles de segunda mano y la ropa, han comenzado a normalizarse. A medida que la demanda se traslada de los productos manufacturados a los servicios, prevemos que se produzcan nuevos equilibrios entre la oferta y la demanda.

## **Prevemos que los precios de la energía se estabilicen**

Asimismo, prevemos que los precios de la energía se estabilicen, aunque en niveles ligeramente más altos que los actuales, a medida que se logra más capacidad de producción en

regiones clave. Esto debería propiciar un alivio tanto de la presión al alza sobre la inflación como de la presión a la baja sobre el crecimiento económico. Entre los riesgos para nuestras previsiones figuran un invierno excepcionalmente frío en el hemisferio norte, que podría agotar los inventarios, y la política climática, que ha de equilibrar cuidadosamente la creciente demanda de energía con el avance hacia los objetivos de cero emisiones netas de carbono.

### La remisión de las fricciones en el mercado laboral debería reducir la presión de los salarios

La escasez de trabajadores ha constituido un problema en algunos sectores a medida que las economías han reabierto. Más de 30 millones de personas dejaron sus empleos en Estados Unidos en el año hasta agosto y en el momento de redactar este informe hay alrededor de cinco millones de personas menos en la población activa estadounidense que antes de

49%

de los inversores encuestados esperan que la inflación suba con más rapidez en los próximos 12 meses y un 38% de ellos ampliarán sus inversiones en renta variable como respuesta de cartera.

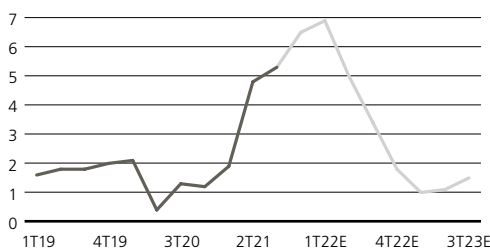
Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

la pandemia. Esto ha contribuido a unas tasas récord de puestos vacantes y a un mayor crecimiento salarial. De cara al futuro, preveemos que más trabajadores se reincorporen a la fuerza laboral y que las tasas de abandono de empleos se normalicen, lo que aliviará las presiones en el mercado laboral y estabilizará el aumento de los salarios.

Figura 1

### Preveemos que la inflación remita en 2022

Inflación del IPC de EE.UU., en % interanual, con previsiones de UBS

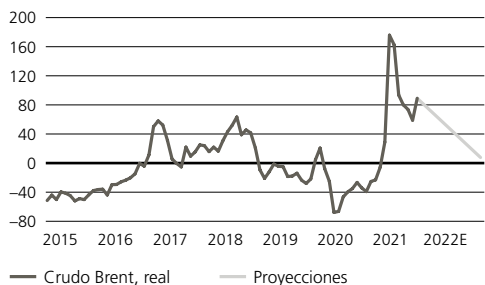


Fuente: UBS, a noviembre de 2021

Figura 2

### La subida de los precios de la energía previsiblemente se moderará

Precios del Brent, variación interanual en %, con previsiones de CIO



Fuente: Bloomberg, UBS, a septiembre de 2021



### ¿Qué consecuencias tienen para los inversores nuestras perspectivas de inflación?

Prevedemos que las tasas de inflación interanuales caigan del 6,5% a finales de 2021 al 1,8% para el cierre de 2022 en Estados Unidos y del 4,1% al 1,2% en la zona euro y que suban moderadamente del 1,5% al 2,3% en China. Pensamos que esto debería ser favorable para la renta variable, al aliviar los riesgos para los márgenes empresariales y reducir la probabilidad de que las tasas de interés deban elevarse

rápidamente. Si nuestras previsiones resultan correctas, esperamos que continúe la buena evolución entre los activos que consideramos son los ganadores del crecimiento global, incluida la renta variable de la zona euro y de Japón y los valores estadounidenses de mediana capitalización. Las acciones de energía y las vinculadas a las materias primas también se perfilan atractivas, ya que esperamos que se beneficien tanto de un fuerte crecimiento como de una inflación persistentemente alta.

---

#### Risk radar

### ¿Qué sucede si la inflación resulta más persistente de lo previsto?

Nuestra opinión es que la inflación remitirá en el transcurso de 2022, pero hay una posibilidad de que siga siendo persistentemente alta durante más tiempo de lo que prevedemos. Esto podría provenir de una variedad de fuentes potenciales: un clima invernal adverso podría agotar los inventarios de materias primas y mantener los precios elevados; la regulación medioambiental podría significar unos impuestos sobre la contaminación más altos de lo previsto; o los mercados laborales podrían no recuperarse de la forma en que lo esperaríamos habitualmente. También podría ser que los problemas relacionados con la pandemia simplemente tardaran más en resolverse. El riesgo de tal escenario para los mercados tiene varias implicaciones. Primero, un aumento sostenido de los precios de consumo podría comenzar a pesar sobre la demanda de los consumidores. Segundo, los representantes de los bancos centrales podrían malinterpretar las señales que envíen los datos y elevar las tasas de interés demasiado pronto, demasiado rápido o dema-

siado enérgicamente. Tercero, una serie de conmociones «transitorias», combinada con la inacción de los bancos centrales, podría desancorar las expectativas de inflación de consumidores y empresas, conduciendo a una situación en la que la inflación suba porque aumentan las expectativas de incremento de la misma y que requiera que los bancos centrales eleven las tasas de forma enérgica para recuperar su credibilidad.

Las ideas de inversión que podrían beneficiarse de un entorno de inflación persistente incluyen las acciones de empresas con capacidad para fijar los precios, los valores de energía, las materias primas y la infraestructura. Los temores en torno a la inflación también pueden desembocar en que aumenten las correlaciones entre acciones y bonos, en cuyo caso los hedge funds pueden ayudar a diversificar las carteras. El oro tiene valor como factor de diversificación estratégica de las carteras, pero su relación con la inflación es débil.



---

## UBS Wealth Way

# ¿Por qué la inflación es importante y cómo hay que prepararse para ella?

A corto plazo la inflación puede causar volatilidad en las carteras al influir en las expectativas de crecimiento económico y la senda de las tasas de interés. A más largo plazo la inflación erosiona el valor real del patrimonio, reduciendo el número de bienes y servicios que una cantidad de dinero dada puede comprar.

La inflación es particularmente problemática cuando las tasas de interés se sitúan por debajo de la tasa de inflación. Desde 2008 el efectivo en USD ha perdido un 17% de su poder adquisitivo, la GBP un 18%, el EUR un 13% y el CHF un 1%.

Para ayudar a mitigar el riesgo de una erosión patrimonial a más largo plazo, los inversores tienen varias opciones:

- 1) invertir en activos y carteras con rentabilidades reales previstas positivas;
- 2) considerar la inversión en empresas que tengan niveles más altos de capacidad para fijar los precios;
- 3) incluir acciones de productores de materias primas o estrategias de materias primas gestionadas activamente dentro de una asignación de activos bien diversificada; y

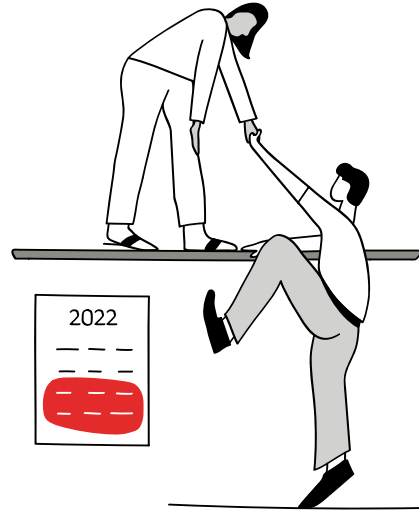
4) plantearse la diversificación en divisas, puesto que unas tasas de inflación muy altas históricamente han tendido a ser fenómenos locales.

Para asistir en el proceso de prepararse para la inflación, el enfoque UBS Wealth Way ayuda a organizar su vida financiera en tres estrategias concebidas con fines concretos: Liquidez, diseñada para satisfacer sus necesidades a corto plazo; Longevidad, para atender sus necesidades a más largo plazo; y Legado, para aquellas necesidades que van más allá de las propias.

Este marco le permite valorar cómo podrían afectar diferentes supuestos de inflación a su capacidad de alcanzar sus objetivos de gasto a lo largo de toda la vida y ajustar en consonancia metas como la fecha en que desea jubilarse o sus planes de gasto.

› *Para obtener más información sobre este tema, vea nuestro informe «Inflation rates and planning: The 'retirement smile'».*

UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez, Longevidad, Legado., que UBS Switzerland AG, UBS AG y UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores pueden usar para asistir a los clientes en la búsqueda e implementación de sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultados financieros. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de una inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.



# ¿Qué impulsará el crecimiento en 2022?

Prevedemos que 2022 será un año con dos mitades distintas. El crecimiento económico se situará muy por encima de la tendencia en la primera mitad, antes de normalizarse en la segunda, a medida que se disipan los efectos de la reapertura. Pensamos que la fuerte dinámica de crecimiento actual favorecerá a los sectores cíclicos del mercado de renta variable, mientras que la normalización más adelante en el año apuntalará la atención sanitaria, un segmento defensivo.

61%

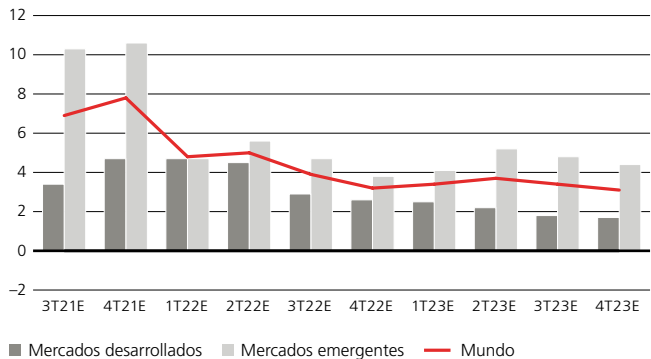
de los inversores encuestados son optimistas respecto a la perspectiva de la economía global en los próximos 12 meses.

Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

Figura 3

## Prevedemos un año con dos mitades distintas

PIB real, variación intertrimestral en %, para mercados desarrollados y emergentes



Fuente: Haver, CEIC, estadísticas nacionales, UBS, a noviembre de 2021

### Un año con dos mitades distintas

En la primera mitad de 2022 preveemos que el crecimiento global continúe estando impulsado por la reapertura económica, el gasto de los excedentes de ahorros y la reposición de las existencias de las empresas. Pero esperamos que las tasas de crecimiento se normalicen en la segunda mitad, cuando los ahorros acumulados en general se habrán agotado, la expansión cuantitativa se habrá reducido y la reapertura económica mayormente se habrá completado. Pronosticamos un crecimiento interanual del PIB mundial del 4,7% en 2022, frente al 6% de 2021, y que el crecimiento medio intertrimestral se desacelere desde el 4,9% en la primera mitad al 3,5% en la segunda.

### De los mercados desarrollados a los emergentes

Esperamos que la dinámica regional siga un patrón similar de «dos mitades» y que los mercados desarrollados presenten un crecimiento inusualmente fuerte con relación a los emer-

gentes en el primer semestre. En la segunda mitad preveemos que los mercados emergentes comiencen a registrar un crecimiento más sólido con relación a los desarrollados. En conjunto pronosticamos un crecimiento del PIB del 4,8% en la zona euro y del 4,2% en Estados Unidos, comparados con un 5,7% en Asia sin Japón, incluida China con un 5,4%.

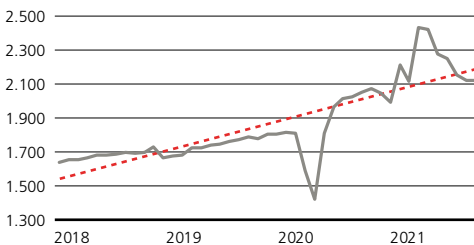
### De los bienes a los servicios

En 2021 se registraron unos niveles muy altos de crecimiento económico, pero también unos patrones inusuales de gasto en consumo, con una adquisición de bienes mayor de la habitual. A medida que los consumidores redescubren su interés por los viajes y el entretenimiento, esperamos que en 2022 se produzca un viraje del gasto en productos manufacturados al gasto en servicios. En conjunto preveemos que las tasas de crecimiento del gasto en consumo se desaceleren a medida que los ahorros acumulados se agoten y pensamos que el gasto empresarial suponga una mayor aportación al crecimiento en 2022.

Figura 4

#### Un viraje desde los bienes...

Gasto real en bienes duraderos en EE.UU., dólares encadenados de 2012, tasa anual ajustada a la estacionalidad

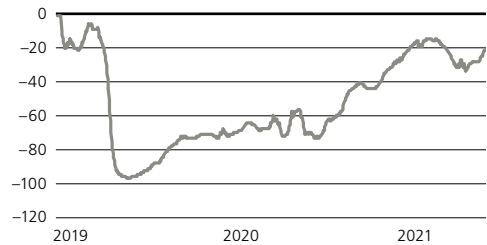


Fuente: Bloomberg, UBS, a octubre de 2021

Figura 5

#### ... a los servicios

Volumen de viajeros de la TSA de EE.UU. frente a 2019, en %, media móvil de 7 días



Fuente: Bloomberg, TSA, UBS, a octubre de 2021



### ¿Qué consecuencias tienen para los inversores nuestras perspectivas del crecimiento?

Pensamos que la dinámica de crecimiento en 2022 invita a comenzar el año con un sesgo hacia los sectores cíclicos y los mercados desarrollados. En este contexto, nos gusta la zona euro, Japón y los valores estadounidenses de mediana capitalización, así como los beneficiarios de la reapertura en Estados Unidos, Europa y Asia.

Pero al desacelerarse el ritmo de la recuperación a medida que el año avance, los factores que impulsen a estas posiciones probablemente se debiliten. Los inversores deben por ello plantearse la exposición cíclica con la atención sanitaria, un factor defensivo que nos gusta, y buscar empresas más expuestas al gasto empresarial y gubernamental. Puesto que se avecinan un crecimiento y unos beneficios más fuertes, la reciente debilidad de los mercados emergentes y China también puede verse como una oportunidad potencial de adquirir exposición estratégica a largo plazo en la región.

---

#### Risk radar

### ¿Cuáles son los riesgos a la baja para el crecimiento?

- Las alteraciones sostenidas de las cadenas de suministro, los elevados precios de la energía y unos costes salariales más altos se trasladan a los consumidores, lo que reduce la demanda.
- Los grandes bancos centrales reaccionan exageradamente a la elevada inflación y endurecen la política monetaria demasiado pronto, demasiado rápido o demasiado enérgicamente.
- Las restricciones regulatorias en China provocan una caída significativa del mercado inmobiliario, lo que lleva a un crecimiento económico sustancialmente menor del país y de sus principales socios comerciales.
- La COVID-19 resurge debido a mutaciones del virus o a indicios de que la eficacia de las vacunas se disipa, lo cual resulta en nuevas restricciones económicas.
- Las tensiones entre Estados Unidos y China se reactivan y ello tiene impacto en el comercio global o surgen problemas en torno al programa nuclear de Irán que afectan al suministro y los precios del petróleo.

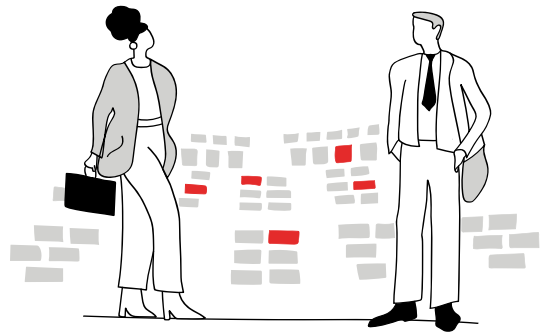
Entre las ideas de inversión que podrían ofrecer una rentabilidad superior en un entorno de crecimiento más reducido figuran los valores defensivos, incluyendo la atención sanitaria, los bonos de duración larga y el dólar. Las soluciones estructuradas también pueden proporcionar cierto grado de protección frente a crisis.

# ¿Qué harán los responsables de las políticas económicas?

Prevedemos que la Fed ponga fin a la expansión cuantitativa para mediados de año, que el BCE recorte más su programa de compra de bonos y que el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá y el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda suban las tasas de interés. Pero dado que la inflación y el crecimiento económico probablemente caigan para mediados de año, los responsables de las políticas serán cautelosos ante el riesgo de llevar a cabo un endurecimiento monetario excesivo. En nuestro escenario de base no esperamos que una política más restrictiva frustre unos rendimientos positivos en el mercado de renta variable.

## Navegar entre riesgos de políticas

Un error de política económica es uno de los principales riesgos para los inversores y la economía mundial en 2022. En última instancia, prevemos que tanto el crecimiento como la inflación se normalicen en la segunda mitad del año, pero la incertidumbre en torno al calendario, la tasa y la secuencia de esa normalización significan que los inversores y los bancos centrales son tan vulnerables a una reacción exagerada como a la complacencia.



## Una política moderadamente más restrictiva

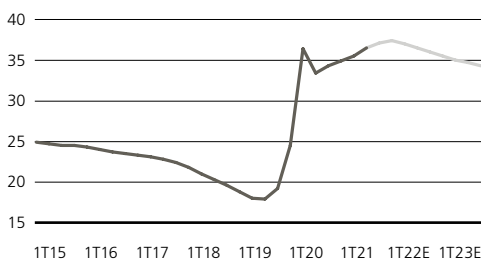
En nuestro escenario de base estimamos que la Fed acabe de reducir su programa mensual de compras de bonos para mediados de 2022, pero pensamos que los responsables de las políticas tienen más probabilidades de errar por el lado de una política más expansiva en caso de que se produzcan señales económicas poco claras. Si la inflación cae en línea con nuestras

proyecciones, las tasas estadounidenses podrían permanecer invariables hasta 2023 y esperamos que el BCE y el Banco de Japón mantengan sus tasas sin cambios incluso más tiempo. Sí prevemos subidas moderadas de tasas en 2022 por parte del Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá y el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda.

Figura 6

Prevedemos que la Fed reduzca las compras de activos pero que mantenga la política expansiva

Balance de la Fed en % del PIB, con previsiones de UBS

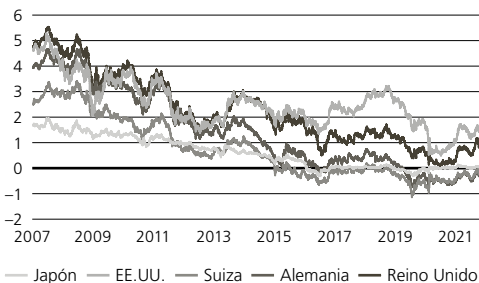


Fuente: UBS, a noviembre de 2021

Figura 7

Prevedemos que las rentabilidades de los títulos del Tesoro de EE.UU. a 10 años suban moderadamente, hasta el 2%, para diciembre de 2022

Rentabilidades de los bonos a 10 años de determinados países, en %



Fuente: Bloomberg, UBS, a noviembre de 2021

## La política fiscal jugará un papel secundario

Prevedemos que la política fiscal juegue un papel menos relevante en 2022. Pronosticamos que los déficits presupuestarios globales se estrechen al 5% del PIB, desde el 7,6% de 2021, una cifra que no obstante sigue siendo mayor que el 3,4% de 2019. La ley estadounidense de infraestructuras, por valor de un billón de USD, es más reducida de lo indicado inicialmente, aunque prevedemos que la política fiscal de la zona euro y de Japón sea más favorable. Alemania probablemente presente un déficit más persistente bajo el nuevo gobierno, la mayor proporción del fondo de recuperación de la Unión Europea podría desembolsarse en 2022–23 y un renovado gasto fiscal en Japón podría ascender a entre el 4% y 5% del PIB.



## ¿Qué consecuencias tienen para los inversores nuestras perspectivas de políticas?

- *Renta fija.* Prevedemos que un fuerte crecimiento a corto plazo impulse una política monetaria más restrictiva y unas rentabilidades más altas en toda la curva. Estimamos que la curva se aplanará y que los rendimientos a más corto plazo subirán más que las rentabilidades a largo plazo, ya que el aumento de estas últimas debería estabilizarse a medida que se acerquen al nivel de «equilibrio» de las tasas de interés. Las proyecciones de la Fed colocan la tasa a más largo plazo (tasa de equilibrio) en el 2,5%. Prevedemos que los rendimientos a 10 años suban al 2% para finales de 2022.
- *Renta variable.* Nos inclinamos por aquellos mercados de renta variable donde es probable que la política monetaria se mantenga expansiva durante más tiempo y donde las brechas entre las rentabilidades de los beneficios y las de la deuda pública son mayores,

esto es, la zona euro y Japón. Los valores financieros globales deberían beneficiarse de una subida moderada de las rentabilidades, mientras que una política monetaria más restrictiva en general debería ser favorable para las acciones de valor frente a las de crecimiento y perjudicial para los sectores asimilables a los bonos como el de consumo básico, que es uno de los que menos nos gusta.

– *Divisas.* Ante la divergencia de políticas monetarias de los bancos centrales, preve- mos que las divisas de los bancos «restrictivos» —el dólar (USD), la libra esterlina (GBP), el dólar canadiense (CAD), la corona noruega (NOK) y el dólar neozelandés (NZD)— se aprecien frente a las de los «expansivos», esto es, el euro (EUR), el franco suizo (CHF), el yen (JPY) y la corona sueca (SEK).

### Risk radar

## ¿Lo peor ha pasado para China?

El cambio en las prioridades regulatorias de China cogió por sorpresa al mercado en 2021 y la bolsa del país bajó un 30% entre enero y octubre. Preve- mos que el débil crecimiento económico persista durante el primer trimestre de 2022. Sin embargo, pensamos que muchos de los factores negativos ya están descontados y que la senda regulatoria pronto debería aclararse. En un año de dos mitades distintas preve- mos que el crecimiento se acelere a partir del segundo trimestre a medida que Pekín reequilibre su objetivo a largo plazo de «prosperidad común» con una meta más inmediata de apoyo al crecimiento.

Dados los fuertes beneficios empresariales y el apoyo de las políticas previstos, pensamos que los inversores con un horizonte a largo plazo deberían comenzar a acumular exposición a los sectores de crecimiento del mercado. Para el medio plazo, aconsejamos invertir en las prioridades estratégicas, incluida la tecnología verde. A corto plazo, preferimos los cíclicos.

Vemos tres riesgos de políticas para los inversores en China: primero, políticas nuevas, como por ejemplo las medidas para crear una internet «civilizada», podrían pesar sobre sectores de gran tamaño del mercado de renta variable. Segundo, cambios regulatorios en sectores clave como el inmobiliario podrían frenar la economía en su conjunto. Tercero, las relaciones sino-estadounidenses podrían deteriorarse inesperadamente.

36%

de los inversores encuestados a nivel global prevén que las tasas de interés suban el próximo año, encabezados por un 47% en Estados Unidos.

Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

# Análisis de escenarios

Escenario optimista	Escenario central	Escenario pesimista
<b>Inflación/bancos centrales</b> Los temores a la inflación se disipan o una inflación alta viene acompañada de un fuerte crecimiento económico. Los grandes bancos centrales mantienen las tasas en niveles bajos, pero comienzan a reducir las compras de activos con mayor celeridad porque la recuperación supera las expectativas.	La inflación de Estados Unidos se mantiene en niveles elevados hasta comienzos de 2022, antes de descender gradualmente hacia el 2% para mediados de año. Los grandes bancos centrales reducen la política acomodaticia, aunque todos mantienen un sesgo expansivo. La Fed acaba de reducir los estímulos para mediados de 2022.	La inflación se mantiene persistentemente alta, mientras que el crecimiento decepciona. Los precios de la energía suben y se mantienen en niveles obstinadamente elevados al menos hasta mediados de 2022. La Fed sorprende al mercado con un endurecimiento monetario más enérgico.
<b>Crecimiento</b> El crecimiento se mantiene muy por encima de la tendencia a largo plazo.	El crecimiento se desacelera, pero se mantiene por encima de la tendencia a largo plazo.	El crecimiento se desacelera antes y con más fuerza de lo esperado.
<b>Política fiscal</b> Un gasto fiscal mayor de lo previsto continúa apuntalando la economía mundial.	El impulso fiscal disminuye lenta y gradualmente conforme los gobiernos se adaptan a la recuperación económica.	Un menor impulso fiscal no es suficiente para contrarrestar la debilidad económica.
<b>COVID-19</b> La ola actual de COVID-19 se disipa o las restricciones económicas en general se levantan más rápido de lo previsto.	La reapertura económica continúa a un ritmo gradual a lo largo de 2022. La ola actual de COVID-19 no se expande hasta el punto de que se precisen nuevos confinamientos.	El consumo no se recupera del todo, por ejemplo, debido a mutaciones más resistentes de la COVID-19, lo que genera un temor persistente entre el público o restricciones económicas recurrentes.
<b>China</b> Las restricciones por la COVID-19 comienzan a levantarse después de las Olimpiadas de invierno. Las presiones regulatorias se alivian.	El crecimiento se estabiliza. Las restricciones por la COVID-19 comienzan a levantarse en el segundo semestre de 2022.	Unas restricciones por la COVID-19 persistentes y mayores de lo previsto retrasan la reapertura económica hasta el segundo semestre. Se produce una crisis generalizada en el mercado inmobiliario y/o un mayor endurecimiento regulatorio.
<b>Situación geopolítica</b> Una eliminación parcial de los aranceles comerciales actuales entre Estados Unidos y China eleva el crecimiento mundial.	Estados Unidos adopta un enfoque multilateral y más predecible hacia la política comercial.	Resurgen las tensiones entre Estados Unidos y China en torno al comercio o Taiwán.
<b>Impacto en las clases de activos (previsiones para junio de 2022)</b>		
<b>S&amp;P 500</b> (actual: 4.680)* 5.200	5.000	4.000
<b>Euro Stoxx 50</b> (actual: 4.345)* 5.000	4.750	3.700
<b>MSCI EM</b> (actual: 1.269)* 1.450	1.400	1.100
<b>SMI</b> (actual: 12.379)* 13.800	13.000	10.600
<b>TOPIX</b> (actual: 2.019)* 2.320	2.250	1.800
<b>Diferencial grado de inversión EE.UU.**</b> (actual: 62 p.b.)* 45 p.b.	80 p.b.	150 p.b.
<b>Diferencial alta rentabilidad EE.UU.**</b> (actual: 303 p.b.)* 270 p.b.	350 p.b.	550 p.b.
<b>Diferencial EMBIG**</b> (actual: 350 p.b.)* 300 p.b.	360 p.b.	550 p.b.
<b>EURUSD</b> (actual: 1,16)* 1,18	1,12	1,09
<b>Oro</b> (actual: 1.826 USD/onza)* 1.450–1.550 USD/onza	1.750 USD/onza	1.950–2.050 USD/onza

\* Precios actuales a 9 de noviembre de 2021

\*\* Durante períodos 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 pronósticos para 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 noviembre de 2021



# Ideas de inversión



# Comprar los ganadores del crecimiento mundial



El crecimiento económico mundial probablemente se mantenga por encima de la tendencia en la primera mitad de 2022 y consideramos que la renta variable de la zona euro y Japón, los valores estadounidenses de mediana capitalización, el sector financiero mundial, las materias primas y las acciones de energía se beneficiarán de ello. Entre nuestra selección de «22 valores para el 22», combinamos las empresas que se benefician del gasto en consumo con las expuestas al gasto empresarial y gubernamental.

Para 2022 preveemos un crecimiento de los beneficios mundiales del 10%. Dentro de este pronóstico, creemos que los valores cíclicos registrarán las tasas más altas de aumento de los beneficios, dada su mayor sensibilidad al crecimiento económico. En particular, nos gustan los mercados de renta variable de la zona euro y de Japón, el sector financiero mundial y las empresas estadounidenses de mediana capitalización. Asimismo, nos inclinamos por las materias primas y los valores de energía, que también se beneficiarán en caso de que la inflación sea más persistente que en nuestro escenario de base. Por el contrario, solo vemos un potencial alcista reducido para los valores industriales, inmobiliarios y de consumo básico mundiales.

## **Renta variable japonesa**

Esperamos que una mayor relajación de las restricciones por la COVID-19 impulse tanto el crecimiento económico como la confianza de los inversores en Japón. Preveemos que en el

gobierno del nuevo primer ministro, Fumio Kishida, el paquete de gasto fiscal sea aproximadamente de entre un 4% y un 5% del PIB. También es probable que la política monetaria siga siendo relativamente expansiva y contribuya a una mayor debilidad del yen. El índice TOPIX cotiza a 14,4 veces los beneficios previstos a 12 meses, lo que lo hace barato en relación con los múltiplos de 18,6 veces y 21,1 veces del índice MSCI All Country World (ACWI) y del S&P 500, respectivamente. Preveemos un crecimiento de los beneficios del 9% para el año fiscal que finaliza en marzo de 2023.

## **Valores estadounidenses de mediana capitalización**

Los valores estadounidenses de mediana capitalización ofrecen un equilibrio entre la exposición cíclica y la de calidad, lo que nos parece atractivo en este momento del ciclo, mientras pasamos de un crecimiento alto a uno más lento. Las empresas de mediana capitalización

(índice Russell Midcap) están superando a las de gran capitalización en cuanto al crecimiento de los beneficios, al tiempo que cotizan con un descuento de valoración de aproximadamente un 20%, el mayor en 15 años. En un contexto de carteras, las compañías de mediana capitalización también ofrecen cierta protección contra el riesgo de que los rendimientos de los bonos aumenten más rápido de lo que esperamos: en los últimos meses, la rentabilidad relativa de los valores de mediana capitalización ha estado correlacionada con los rendimientos de los bonos.

### Sector financiero mundial

El sector financiero históricamente ha obtenido buenos resultados cuando los rendimientos han aumentado ligeramente. Preveemos que las rentabilidades de los títulos del Tesoro estadounidense a 10 años suban desde cerca del 1,6% a finales de octubre al 2% para junio de 2022. Fundamentalmente, creemos que los beneficios del sector financiero deberían resultar favoreci-

dos por el mayor crecimiento de los préstamos y de la calidad crediticia, así como por la liberación de provisiones para pérdidas por préstamos.

### Materias primas y valores de energía

Esperamos que los precios de las materias primas se estabilicen en 2022. Pero muchos valores vinculados a las materias primas aún no han descontado un periodo prolongado de precios altos. Estimamos, por ejemplo, que los valores de energía solo siguen teniendo en cuenta un precio del crudo Brent a largo plazo de 60 USD/barril.

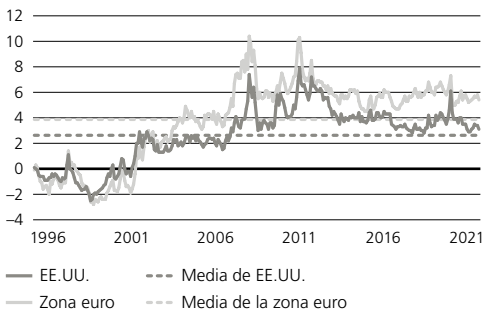
También vemos valor en los metales industriales, en particular en el cobre, el aluminio y el níquel, que previsiblemente se beneficien de la transición hacia cero emisiones netas de carbono.

Esto podría propiciar un enfoque más activo hacia la asignación a materias primas, que a su

Figura 1

### Las acciones de la zona euro se perfilan atractivas con relación a los bonos

Prima de riesgo de la renta variable (rendimiento de los beneficios de los próximos 12 meses – rendimiento nominal de los bonos)

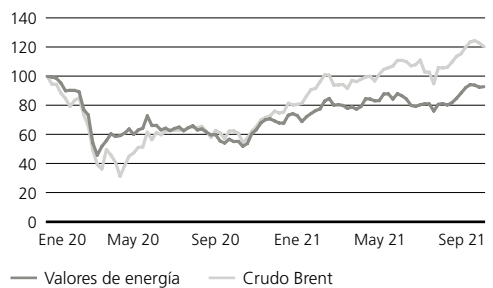


Fuente: Refinitiv Datastream, UBS, a 2 de noviembre de 2021

Figura 2

### Los valores de energía aún tienen que descontar completamente los altos precios del petróleo

Índice MSCI ACWI Energy, precio del crudo Brent, reformulado a 100



Fuente: Bloomberg, UBS, a noviembre de 2021

vez ofrecería a los inversores una cobertura en caso de que los problemas de suministro de materias primas desemboquen en una inflación más persistente.

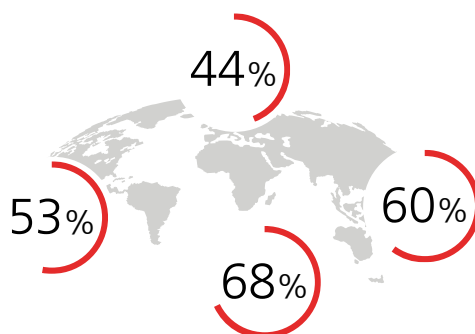
## 22 para el 22

Esperamos que la dinámica de la reapertura siga impulsando los rendimientos a principios de año a medida que los consumidores gasten el exceso de ahorro. Hay más de 4 billones de USD en excedentes de ahorro acumulados en Estados Unidos, la zona euro, el Reino Unido, Canadá y Australia. Conforme avance el año, creemos que el gasto empresarial desempeñará un papel más importante en el impulso de los rendimientos, a medida que las compañías amplíen su capacidad, repongan sus inventarios y procuren aumentar su cuota de mercado. En consecuencia, esperamos un sólido crecimiento en este segmento de la economía e identificamos valores en ocho sectores de todas las regiones en condiciones de beneficiarse. En general, nuestra selección de 22 valores apunta a superar el rendimiento del índice de renta variable mundial.

### Cautela en los sectores globales de consumo básico, inmobiliario e industrial

Tenemos una perspectiva cautelosa sobre los sectores globales de consumo básico, inmobiliario e industrial, especialmente respecto a los valores que últimamente han rendido más que el conjunto del mercado, aunque seguimos viendo oportunidades en algunos de ellos.

El sector de consumo básico (índice MSCI ACWI Consumer Staples) está caro en relación con su propia historia, con una ratio de precios/beneficios (PER) previstos de más de 20 veces. También se enfrenta al aumento de los costes de los insumos y podría estar en riesgo si los rendimientos de los bonos suben más rápido



El sesgo local sigue prevaleciendo, ya que los inversores de Europa, Oriente Medio y África (68%), Asia (60%), Estados Unidos (53%) y Suiza (44%) eligen su propio mercado como la oportunidad más atractiva en los próximos seis meses.

Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

de lo que esperamos. Por su parte, el sector inmobiliario afronta problemas estructurales en los segmentos de oficinas y comercio minorista como consecuencia de la pandemia.

También somos cautelosos respecto al sector industrial. Creemos que, en general, los segmentos cíclicos deberían evolucionar bien en la primera mitad de 2022, pero al haber subido ya más de un 27% (índice MSCI ACWI Industrials) en el último año, las valoraciones del sector industrial están relativamente caras. Su PER previsto actual de 19,4 veces está muy por encima de las medias de 10 años (15,8 veces) y 20 años (15,5 veces). Además, la moderada actividad económica en China y las presiones sobre los costes de los fabricantes de pequeña y mediana capitalización podrían mermar la rentabilidad.

## La hora de Europa

**Tras obtener un rendimiento inferior al de las acciones estadounidenses cada año durante la última década, la renta variable de la zona euro es uno de nuestros mercados preferidos al adentrarnos en 2022.**

El mercado de la zona euro es cíclico, por lo que está en condiciones de beneficiarse de la resolución de las dificultades de las cadenas de suministro y del reabastecimiento de inventarios. El posicionamiento actual de los inversores hacia la región es ligero: entre los clientes de UBS Wealth Management con cuentas autogestionadas, solo el 3% de las posiciones en renta variable están en acciones del MSCI EMU, comparado con la ponderación del 9% de la zona euro en el índice MSCI ACWI. En los próximos meses la renta variable de la zona euro debería verse respaldada por una política monetaria y fiscal expansiva y por un fuerte crecimiento del PIB y de los beneficios.

**El mercado también ofrece varios temas a más largo plazo:**

– *Los líderes digitales de Europa.* Esperamos que la segunda ola de la transfor-

mación digital se centre con más fuerza en el internet industrial de las cosas (IIoT). Europa, como peso pesado industrial, disfruta de una ventaja competitiva a la hora de combinar el mundo físico y el digital.

- *La tecnología verde europea.* Los líderes de la región en tecnología verde son empresas activas en energías renovables, eficiencia energética, baterías, hidrógeno y digitalización, que deberían empezar a beneficiarse de la transición energética de Europa y del Pacto Verde, el mayor programa de estímulo ecológico que ha visto el mundo.
- *El «Q-GARP» europeo.* Los inversores en Europa pueden beneficiarse de la búsqueda de empresas de alta calidad y en crecimiento que cotizan con valoraciones razonables. Consideramos que se trata de una estrategia eficaz tanto para los buenos como para los malos tiempos, ya que evita la volatilidad que puede conllevar la inversión en un determinado estilo.

62%

de los inversores encuestados dicen que compran y mantienen las inversiones para el largo plazo y el 38% compra durante las caídas del mercado.

Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

---

## UBS Wealth Way

# Tengo la sensación de que me he perdido el rally. ¿Por qué debería comprar ahora?

Aunque los mercados de renta variable han alcanzado máximos históricos varias veces este año, es importante recordar que los máximos históricos suelen ir seguidos de un nuevo impulso positivo: las rentabilidades del S&P 500 en los 12 meses posteriores a un máximo histórico del índice han sido del 11,9% de media desde 1960, frente al 11,8% en cualquier otro periodo de 12 meses. Desde el punto de vista táctico, somos optimistas con respecto a las acciones, dado el fuerte crecimiento económico, los sólidos beneficios y los bajos rendimientos de los bonos.

Pero ante la dificultad y los costes potenciales de anticiparse al mercado, las decisiones sobre si comprar o vender deben tomarse principalmente en el contexto de un plan financiero general. Una de las ventajas del marco UBS Wealth Way es que puede situar los ciclos del mercado en el contexto de la consecución de sus objetivos financieros y ayudarle a usted y a su familia a desarrollar estrategias de inversión que se adapten al logro de sus objetivos en horizontes temporales específicos. Por ejemplo, en horizontes de 20 años, la rentabilidad total de las acciones estadounidenses siempre ha

sido positiva. En el caso de una cartera equilibrada, los rendimientos han sido siempre positivos durante periodos aún más cortos. Si de algo sirve la historia, esto significa que, siempre que aborde sus necesidades a corto plazo a través de su estrategia de Liquidez, el hecho de continuar invirtiendo en la estrategia de Longevidad para el crecimiento debería hacer que su cartera siguiera avanzando hacia los objetivos financieros a largo plazo.

Para los inversores que tienen un exceso de efectivo disponible para poner a trabajar pero que siguen preocupados por el riesgo de invertir en un mal momento, hay enfoques defensivos para entrar en el mercado que pueden ayudar. Por ejemplo, los inversores pueden definir un calendario específico para comprometer capital; suscribir opciones de venta (si pueden hacerlo) para ganar una prima y potencialmente comprar en las bajadas; o invertir en una asignación dinámica de activos que ajuste la exposición al riesgo de la renta variable de forma sistemática para ayudar a gestionar el riesgo de caídas significativas.

UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez, Longevidad, Legado, que UBS Switzerland AG, UBS AG y UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores pueden usar para asistir a los clientes en la búsqueda e implementación de sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultados financieros. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de una inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.

# Buscar oportunidades en el sector sanitario



Aunque esperamos que el crecimiento económico sea fuerte al adentrarnos en 2022 y que favorecerá a los sectores cíclicos, creemos que una desaceleración en el transcurso del año podría empezar a beneficiar a los segmentos más defensivos del mercado. Consideramos que la atención sanitaria está barata en relación con su media a largo plazo, al tiempo que ofrece oportunidades de crecimiento estructural.

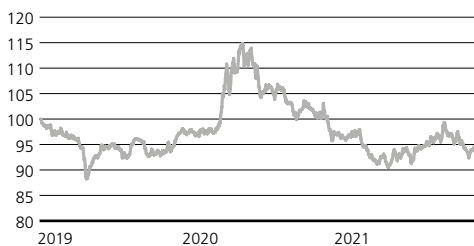
La atención sanitaria mundial ha registrado un rendimiento relativo inferior este año (del 13% para el índice MSCI ACWI Health Care, frente al 17% para el MSCI ACWI), ya que la retórica en torno a la reforma sanitaria estadounidense —en particular los esfuerzos por controlar los precios de los medicamentos— mermó la confianza. Sin embargo, en nuestra opinión, ahora que los riesgos ya están descontados en las

valoraciones y que el crecimiento económico probablemente se ralentice en 2022, creemos que la atención sanitaria puede desempeñar un papel valioso en las carteras de los inversores el próximo año, proporcionando tanto características defensivas como exposición al crecimiento estructural.

Figura 3

La atención sanitaria ha registrado una rentabilidad relativa inferior en los últimos años

Rentabilidad relativa del sector MSCI ACWI Health Care frente al MSCI ACWI, indexada

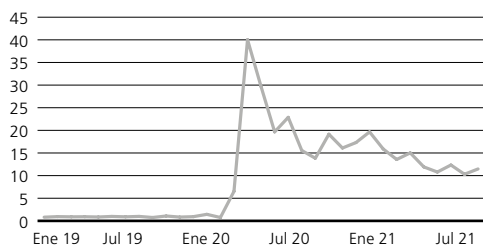


Fuente: Bloomberg, UBS, a noviembre de 2021

Figura 4

La pandemia impulsó la adopción de la telemedicina

Visitas de telemedicina como % de las visitas médicas totales



Fuente: IQVIA, Credit Suisse, UBS, a noviembre de 2021

**Atención sanitaria global.** En los últimos 20 años el sector ha cotizado con una prima media del 10% con respecto a la renta variable mundial, pero en la actualidad esta prima es solo del 2%. Los valores farmacéuticos parecen especialmente baratos, ya que cotizan con un descuento del 16% con respecto al MSCI ACWI en términos del precio-beneficio por acción previsto a 12 meses, cerca de los mínimos de 20 años. La mayor claridad de la política estadounidense debería eliminar un obstáculo clave: en el momento de redactar este informe, los demócratas del Senado parecen estar llegando a un acuerdo sobre el precio de los medicamentos que tendría un impacto limitado en el sector.

**Dispositivos médicos.** Los valores de tecnología médica representan alrededor de un tercio de la capitalización bursátil del sector de la atención sanitaria y ofrecen tanto características defensivas como exposición al crecimiento estructural. Desde el punto de vista estructural, la tecnología médica se beneficia de las tendencias demográficas, de unos mercados finales en constante crecimiento, de la introducción de nuevos productos y del crecimiento de los mercados emergentes. Creemos que los beneficios deberían verse favorecidos a corto plazo, a medida que los pacientes se someten a procedimientos médicos que se aplazaron durante la pandemia. En Estados Unidos la industria también afronta menos presiones políticas sobre los precios que las empresas farmacéuticas.

**Tecnología sanitaria.** Las tecnologías sanitarias se centran en las innovaciones digitales que aspiran a hacer más eficiente la atención sanitaria mejorando los resultados y ahorrando costes. Por ejemplo, esperamos que los niveles de utilización de la telemedicina sigan siendo más elevados que en la época anterior a la pandemia, lo que contribuirá a la expansión de los modelos de negocio de la atención sanitaria virtual. También vemos un crecimiento estructural de los dispositivos portátiles y las tecnologías digitales de seguimiento de la salud. Los inversores a largo plazo también pueden considerar la posibilidad de realizar inversiones directas a través del sector de private equity para captar una prima de falta de liquidez y acceder a empresas en una fase temprana de crecimiento.

**Terapias genéticas.** A diferencia de los medicamentos tradicionales, que normalmente se desarrollan para ralentizar el avance de las enfermedades o aliviar los síntomas, las terapias genéticas se proponen curar enfermedades modificando o eliminando información genética humana. La Administración de Alimentos y Medicamentos de Estados Unidos ha aprobado siete tratamientos de este tipo hasta ahora y espera autorizar entre 10 y 20 nuevas terapias cada año de aquí a 2025. Estimamos que los primeros tratamientos de terapias genéticas que lleguen al mercado podrían alcanzar unas ventas anuales combinadas superiores a los 20.000 millones de USD en los próximos años. Recomendamos una cartera diversificada de empresas con exposición al tema debido a los riesgos idiosincráticos del desarrollo de medicamentos.





67%

de los inversores encuestados se mostraron interesados en añadir exposición al sector sanitario en sus carteras en los próximos seis meses.

Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

---

## UBS Wealth Way

### ¿Y qué hay de mis propias necesidades de atención sanitaria?

Se calcula que una pareja sana de 65 años que viva hasta los 87 (el hombre) y los 89 (la mujer) en Estados Unidos precisará destinar 606.337 USD en dólares futuros a gastos médicos, según las previsiones de HealthView Services. Para asegurarse de que su estrategia de Longevidad se ajusta a sus objetivos, es necesario que calcule sus gastos futuros de jubilación.

Es importante tener en cuenta tres aspectos clave. En primer lugar, se prevé que los costes de la atención sanitaria aumenten a un ritmo más rápido que la inflación de toda la economía. En Estados Unidos, por ejemplo, HealthView Services estima un incremento anual del

4,9% en los precios de la atención sanitaria en el futuro inmediato. En segundo lugar, a medida que los integrantes de un hogar se van jubilando, los gastos relacionados con la salud suelen constituir una parte cada vez mayor del gasto total. En tercer lugar, es importante tener en cuenta todos los costes potenciales —no solo los evidentes, como las primas mensuales— así como la variabilidad de cada gasto.

Reconocer la diferencia entre los costes sanitarios estables y los variables será especialmente útil a la hora de dimensionar y estructurar su estrategia de Liquidez de forma que se ajuste a sus necesidades de gasto.

UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez. Longevidad. Legado., que UBS Switzerland AG, UBS AG y UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores pueden usar para asistir a los clientes en la búsqueda e implementación de sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultados financieros. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de una inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.

# Buscar rendimiento no convencional



Creemos que los bancos centrales probablemente reduzcan la expansión monetaria en 2022, pero serán cautelosos en cuanto a un endurecimiento excesivo. Es posible que las tasas, los rendimientos y los diferenciales sigan siendo bajos en comparación con los estándares históricos. Por lo tanto, los inversores que busquen aumentar sus ingresos deberán buscar fuentes de rendimiento no convencionales, como los préstamos sénior de EE.UU., el crédito privado, el crédito sintético, las estrategias activas y las acciones que reparten dividendos.

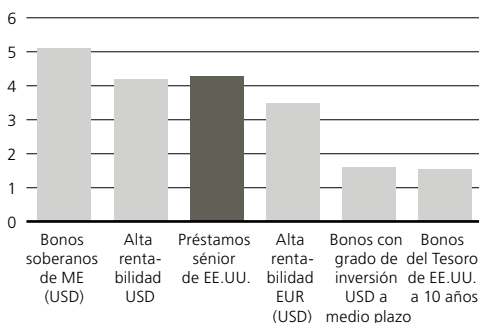
Tras la compresión de los diferenciales de crédito en Estados Unidos y Europa en 2021, los inversores orientados a los ingresos se enfrentan al desafío de alcanzar sus objetivos de renta. Con una inflación media de alrededor

del 2,7% en Asia, del 2,2% en la zona euro y del 4,2% en EE.UU. para 2022, según nuestras previsiones, es probable que quienes tengan un exceso de efectivo o de bonos de alta calidad experimenten una destrucción de patrimonio real.

Figura 5

## Vemos atractivas las rentabilidades de los préstamos sénior de EE.UU.

Rentabilidad de determinados segmentos de renta fija, en %



Nota: Los índices incluyen: JPMorgan EMBIG Diversified, ICE BofA US High Yield, S&P/LTSA Leveraged Loan, ICE BofA Euro High Yield y Bloomberg US Corporate Bond

Fuente: Bloomberg, UBS, a octubre de 2021

**Préstamos sénior de EE.UU.** Estos activos de tasa variable ofrecen actualmente un rendimiento medio del 4,3% y han registrado las mayores entradas netas de renta fija en lo que va de 2021, con 40.000 millones de USD (a finales de octubre) para los fondos a tasas preferenciales de préstamos estadounidenses, frente a unas salidas netas de 6.300 millones de USD (al 4 de noviembre) para la deuda estadounidense de alta rentabilidad. Creemos que un crecimiento económico fuerte, aunque lento, debería limitar los riesgos de impago en 2022. Y si el aumento de las tasas de interés se materializa, los préstamos sénior deberían estar relativamente bien resguardados debido a su naturaleza de tasas variables.

**Crédito privado.** Para los inversores que estén dispuestos y sean capaces de inmovilizar capital

y aceptar el riesgo adicional que ello conlleva, los préstamos directos pueden ofrecer oportunidades de ingresos superiores a los rendimientos del mercado público. Según nuestras estimaciones, la rentabilidad típica de los préstamos de primer grado a empresas del mercado medio oscila entre 400 y 600 puntos básicos por encima de las tasas de referencia.

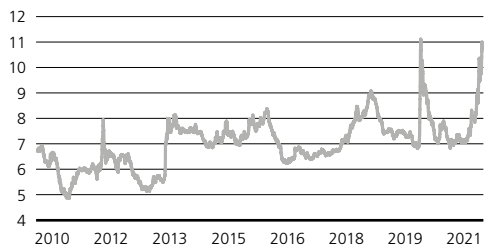
**Crédito sintético.** Para los inversores en Europa, un enfoque alternativo a la tenencia de bonos al contado es combinar una inversión en el mercado monetario con swaps de impago de crédito, una estructura que permite a los inversores evitar la exposición a los movimientos de las tasas de interés. Debido al programa de compra de bonos del BCE, las primas de riesgo del crédito sintético son considerablemente más altas que las de los bonos al contado comparables en muchos casos.

**Estrategias activas.** Los enfoques activos también pueden contribuir a mejorar la rentabilidad. Por ejemplo, creemos que existe la oportunidad de identificar empresas cuyas calificaciones crediticias están a punto de pasar de la categoría de alta rentabilidad a la de grado de inversión. Después de que la oleada de rebajas de calificaciones provocadas por la pandemia aumentara el número de emisores que perdieron su categoría de grado de inversión, están apareciendo «estrellas en ascenso» en camino de recuperar o conquistar esa categoría. También vemos oportunidades en los bonos de alta rentabilidad con implicación en cuestiones ESG (es decir, bonos emitidos por empresas que podrían beneficiarse de mejoras específicas identificables en aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo). Una implicación con éxito puede reducir el riesgo de caída y aumentar los rendimientos de empresas específicas.

Figura 6

El rendimiento de los bonos de alta rentabilidad asiática se aproxima al 10%, lo que compensa los elevados riesgos

JPMorgan JACI High Yield, rentabilidad al vencimiento, en %



Fuente: Bloomberg, UBS, a noviembre de 2021

**Deuda asiática de alta rentabilidad.** Un segmento del mercado de bonos públicos que ofrece rendimientos atractivos en nuestra opinión es el de la alta rentabilidad asiática. Los bonos de alta rentabilidad de China han tenido un rendimiento claramente inferior durante el pasado año, en medio del endurecimiento de la política de Pekín en el sector inmobiliario. Sin embargo, las recientes medidas políticas han sido más favorables y esperamos un repunte en los próximos meses, aunque el camino hacia la recuperación probablemente sea accidentado. La clase de activos (índice JACI HY) ofrece un 10,5% de rentabilidad al vencimiento para una duración de tres años, muy por encima de sus homólogos mundiales, y creemos que los diferenciales deberían reducirse. Al ser una clase de activo relativamente nueva, las opciones de implementación pueden ser limitadas en algunas regiones.

**Acciones que reparten dividendos.** La rentabilidad por dividendo se sitúa actualmente en el 1,3% para el S&P 500, el 2,8% para el Euro

Stoxx 50 y el 2,4% para el MSCI Asia. Pero para los inversores que buscan ingresos, las estrategias centradas en los dividendos pueden mejorar los ingresos más allá de estas cifras medias. En el primer año de recuperación económica históricamente los dividendos han

aportado solo el 8% de los rendimientos totales, pero esta contribución tiende a aumentar a medida que se consolida el repunte económico. Desde 1986 los dividendos han aportado alrededor del 26% de la rentabilidad total del MSCI World.

---

### UBS Wealth Way

## ¿Cuánto capital necesito para mantener mi estilo de vida?

Las bajas tasas de interés y las reducidas rentabilidades de los bonos hacen que los inversores necesiten más capital para generar una cantidad determinada de ingresos. Pero los ingresos no tienen por qué proceder únicamente de los cupones o los dividendos y en un mundo de tasas bajas puede ser más eficiente generar ingresos a partir de una combinación de cupones, dividendos y venta de inversiones.

El análisis de los múltiplos de riqueza-gasto necesarios puede ayudarle a determinar una «tasa de retirada» adecuada de las carteras equilibradas y a identificar cuánto de su patrimonio necesita para sus propios gastos de por vida. Esto puede darle el contexto y la confianza para destinar el resto de su patrimonio a una estrategia de Legado, en la que puede invertirlo de forma más agresiva con el objetivo de maximizar el patrimonio después de impuestos que puede donar para mejorar las vidas de otras personas.

En la siguiente tabla vemos cuánto patrimonio necesitaría ahorrar en sus estrategias de Liquidez y Longevidad para varios horizontes temporales, con una probabilidad de éxito del 85%. Asumir más riesgo en la cartera puede reducir el capital necesario para financiar un horizonte de planificación más largo, dada la capacidad de capitalizar las ganancias de la inversión a lo largo del tiempo. Por ejemplo, un inversor que tenga como objetivo una jubilación de 40 años necesitaría ahorrar 25,5 veces su gasto anual si invierte en una cartera Moderadamente agresiva o 28,8 veces si invierte en una cartera Conservadora. Para horizontes temporales más cortos las carteras más arriesgadas suelen requerir más patrimonio, debido al mayor riesgo de experimentar una caída temprana, así como a un tiempo limitado para recuperarse. Como siempre, en caso de incertidumbre sobre cuál es la cartera adecuada, es fundamental tener en cuenta el horizonte temporal, la comodidad psicológica con la volatilidad diaria y otros factores relacionados.

UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez, Longevidad, Legado, que UBS Switzerland AG, UBS AG y UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores pueden usar para asistir a los clientes en la búsqueda e implementación de sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultados financieros. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de una inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.

36%

de los inversores encuestados mencionaron las acciones que reparten dividendos como su plan preferido para añadir rendimiento a la cartera si las tasas se mantienen bajas.

Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

Múltiplo de riqueza-gasto necesario para financiar jubilaciones de diferente duración, con una probabilidad de éxito del 85%

Años de jubilación	Conservadora	Moderadamente conservadora	Moderada	Moderadamente agresiva	Agresiva
10	9,6x	9,6x	9,6x	9,6x	9,7x
20	17,4x	17,1x	16,9x	16,7x	16,8x
30	23,7x	22,8x	22,2x	21,7x	21,7x
40	28,8x	27,3x	26,3x	25,5x	25,5x
50	32,8x	30,5x	29,1x	28,0x	27,8x
60	36,1x	33,2x	31,2x	29,9x	29,6x
70	38,8x	35,3x	33,0x	31,4x	31,1x

Basado en supuestos de equilibrio de mercados de capitales para carteras estadounidenses. Los resultados incluyen una estrategia de Liquidez que cubre las necesidades de efectivo de un período de tres años y suponen que los impuestos sobre los dividendos y las ganancias del capital se incluyen en los importes de los gastos.

Fuente: UBS

UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez. Longevidad. Legado., que UBS Switzerland AG, UBS AG y UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores pueden usar para asistir a los clientes en la búsqueda e implementación de sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultados financieros. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de una inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.

56%

de los inversores encuestados dijeron que mantienen una asignación a inversiones alternativas, mientras que los que no lo hacen dijeron que eran demasiado arriesgadas (37%) o que no sabían lo suficiente sobre ellas (31%).

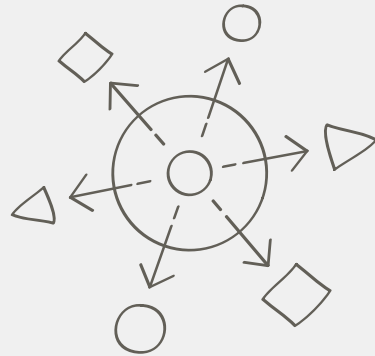
Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

## Diversificar con inversiones alternativas

Además de dificultar la generación de ingresos, las bajas tasas de interés y los reducidos rendimientos de los bonos también obstaculizan la diversificación de las carteras. Es más, los temores en torno a la inflación tienden a aumentar la correlación entre las acciones y los bonos. Incluir inversiones alternativas como los hedge funds, además de la renta variable y los bonos, puede ayudar a mejorar la diversificación de las carteras y la rentabilidad potencial.

Después de obtener rendimientos de dos dígitos en 2020, según los índices HFR, el hedge fund medio ha subido entre un 5% y un 10% en lo que va de año. La clase de activo registró más de 18.000 millones de USD de entradas netas este año y los datos de las encuestas recientes indican que los inversores tienen previsto asignar más capital en los próximos meses.

Creemos que esta clase de activo combina el potencial de atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo, una sensibilidad históricamente menor a las contracciones que la



renta variable y bajos niveles de correlación con otras clases de activos. Los temas tácticos y estructurales, como la inflación, la normalización económica, la sostenibilidad, la digitalización y la desglobalización, presentan oportunidades para que los gestores generen alfa.

# Posicionarse para un dólar más fuerte



Creemos que la combinación de una contracción del crecimiento económico mundial, una disminución de las compras de activos por parte de la Fed y una reducción de los estímulos fiscales en Estados Unidos favorecerá al USD en el próximo año. En general, esperamos una apreciación de las divisas expuestas a políticas monetarias restrictivas, como el USD, la GBP, el CAD, la NOK y el NZD, en relación con las que siguen sometidas a políticas relativamente flexibles, como el CHF, el EUR, el JPY y la SEK.

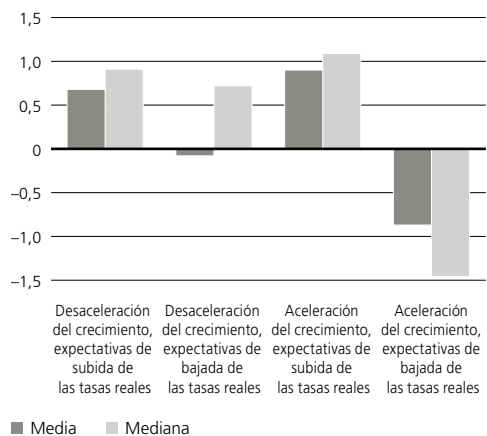
**Comprar el dólar.** El USD sigue sobrevalorado según la paridad del poder adquisitivo. Sin embargo, el endurecimiento de la política de la Fed debería apoyar al USD y perjudicar a las divisas de los mercados emergentes y de las regiones orientadas a la exportación, como el EUR. Los diferenciales de rendimientos también deberían favorecer al dólar: esperamos que la diferencia de rentabilidad entre los títulos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y los bonos del gobierno alemán aumente a 200 puntos básicos desde los 175 puntos básicos actuales. Además, Estados Unidos está relativamente bien aislado de los riesgos del mercado energético: recientemente se ha convertido en un exportador neto de combustible por primera vez desde la década de 1950.

**Restrictivos contra expansivos.** En términos más generales, creemos que las divergencias en las políticas monetarias de todo el mundo impulsarán la dispersión de las divisas. Agrupamos a los bancos centrales mundiales en «restrictivos» relativos, que están en proceso de retirar los estímulos o subir las tasas, y «expansivos», que están a favor de mantener la polí-

Figura 7

El dólar evoluciona bien cuando el crecimiento del PIB es positivo y las tasas reales están en aumento

Evolución del índice DXY en %, datos trimestrales desde 1996



Fuente: UBS, a octubre de 2021

tica expansiva y las tasas bajas durante más tiempo. Por ello, esperamos una apreciación del USD, la GBP, el CAD, la NOK y el NZD — divisas expuestas a políticas monetarias restrictivas— en relación con el CHF, el EUR, el JPY y la SEK, que todavía están sometidas a políticas relativamente expansivas.

**Cautela con el oro.** Muchos de los factores que tienden a ser positivos para el USD —una política más restrictiva del banco central, un menor estímulo fiscal estadounidense y el aumento de las tasas reales— suelen ser negativos para el oro. Además, creemos que la caída de la inflación probablemente reducirá la

  
16%

de los inversores encuestados en Suiza esperan una subida de tasas el año que viene, frente al 47% en EE.UU.

Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

demanda de cobertura. En general, esperamos que los precios del oro bajen hasta los 1.650 USD/onza para finales de 2022. En consecuencia, creemos que los inversores deberían considerar la posibilidad de cubrir su exposición estratégica o utilizar las expectativas de potencial alcista limitado para generar rendimiento.

---

## UBS Wealth Way

### ¿Cómo debo evaluar la asignación a divisas en mi cartera?

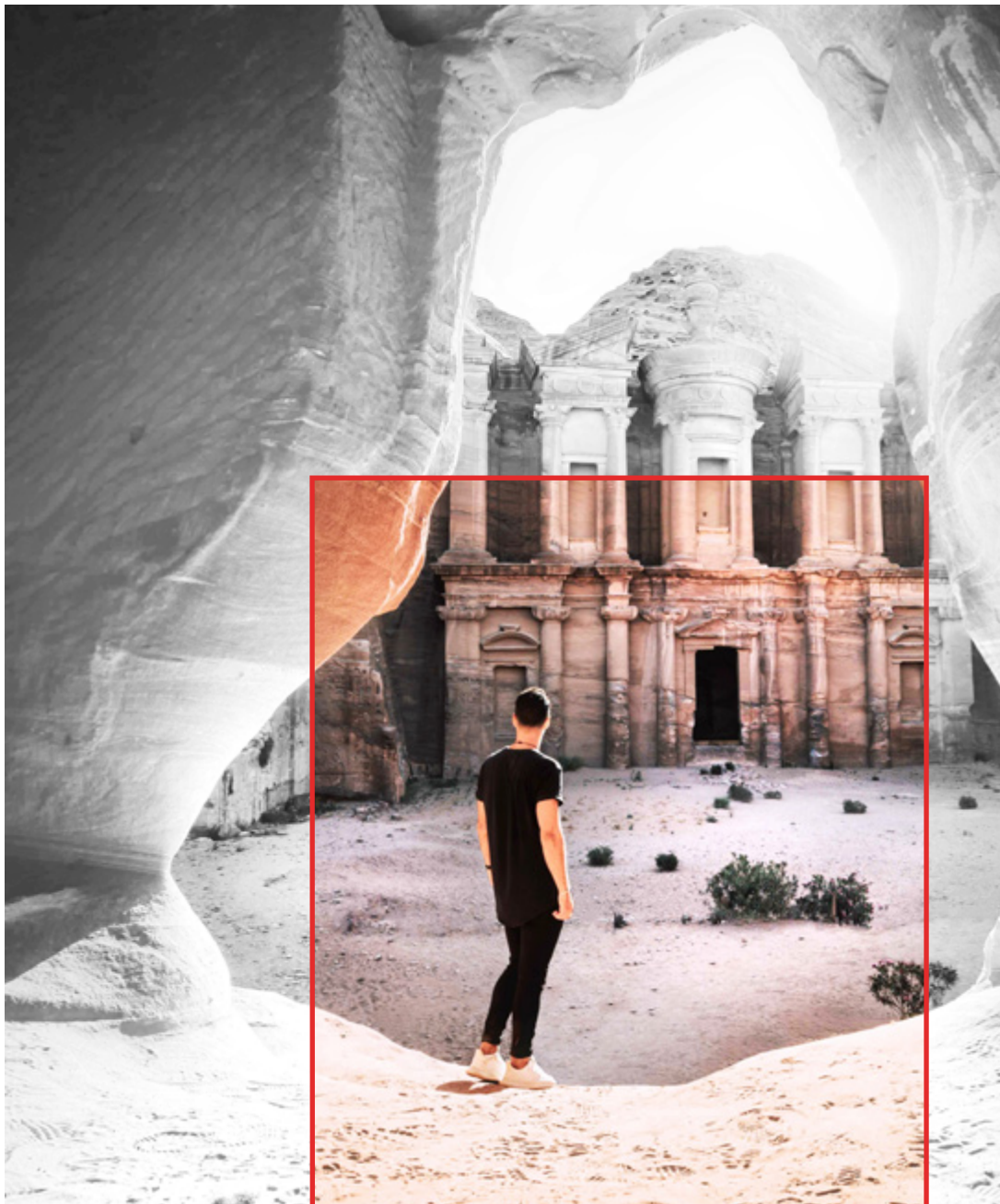
Como principio general, pensamos que los inversores deben poseer las divisas en las que tienen pasivos o planes de gasto. Por ejemplo, un inversor radicado en la zona euro cuya familia pase la mayor parte del tiempo y gaste también la mayor parte de su dinero en Europa en general debería mantener la mayor parte de su patrimonio en euros o cubierto en euros.

Para otros inversores, no obstante, podría ser más adecuada una combinación de divisas. Por ejemplo, algunos inversores podrían concluir

que tienen activos superiores a sus futuros pasivos o necesidades de gasto, en cuyo caso la maximización de las rentabilidades se convierte en un objetivo primordial. El análisis histórico sugiere que una cesta de divisas con ponderación equitativa ha arrojado rendimientos más altos que el USD a largo plazo. Los inversores con base en EE.UU. y una cartera diversificada a nivel mundial deberían beneficiarse de este viento de cola, siempre que no apliquen una cobertura cambiaria amplia en su cartera.

UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez. Longevidad. Legado., que UBS Switzerland AG, UBS AG y UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores pueden usar para asistir a los clientes en la búsqueda e implementación de sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultados financieros. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de una inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.





## La década de transformación



# La próxima década

La pandemia impulsó muchas de las principales tendencias que habíamos identificado anteriormente como definitorias de nuestra próxima década. La disrupción tecnológica, la localización y la coordinación monetaria y fiscal se han acelerado, mientras que los llamamientos políticos a la redistribución de la riqueza y a la adopción de medidas medioambientales han aumentado. Incluso las tendencias demográficas se han visto afectadas, como lo demuestra la caída de la tasa de participación en el mercado laboral.

## **Disrupción tecnológica**

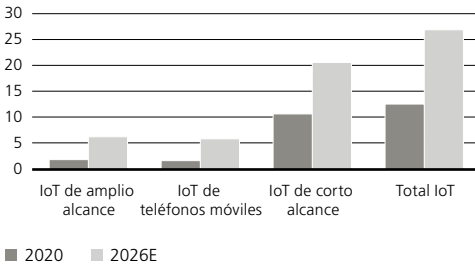
Prevedemos que en un año de descubrimientos disminuya el uso de algunas de las tecnologías cuya utilización más se aceleró a causa de la pandemia —como el comercio electrónico, la telemedicina y las videoconferencias—, a medida que las personas regresan al «mundo real». Pero al mismo tiempo, los factores a largo plazo que impulsan estas tendencias no han variado. Ante la inquietud por una inflación elevada, también es importante destacar que la disrupción tecnológica es una fuerza desinflacionista que mejora las eficiencias y frena el crecimiento salarial.

## **Coordinación fiscal y monetaria**

Después de dos años en los que los programas de adquisición de bonos han absorbido la mayor parte de la emisión neta de deuda pública, las compras de bonos por parte de los bancos centrales se reducirán en 2022. Dicho esto, la pandemia ha demostrado la capacidad de los bancos centrales de facilitar grandes paquetes de gasto fiscal, de modo que prevedemos que la expansión cuantitativa siga formando parte de las herramientas de política en los próximos años y pensamos que las respuestas monetarias y fiscales a crisis futuras cada vez estarán más coordinadas. Esto limita el alcance de los aumentos de las rentabilidades de los bonos, presenta una amenaza para la independencia de los bancos centrales y genera riesgos al alza para la inflación y la volatilidad de las divisas.

## La disrupción tecnológica va a continuar

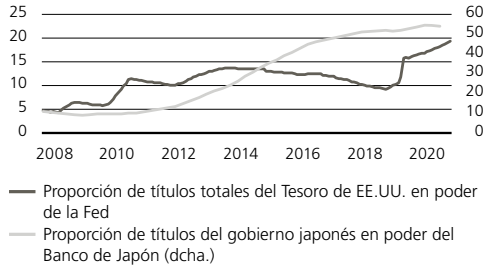
Conexiones de internet de las cosas (IoT), 2020 – 2026, en miles de millones



Fuente: Ericsson, UBS, a febrero de 2021

## Los bancos centrales poseen una creciente proporción de deuda pública

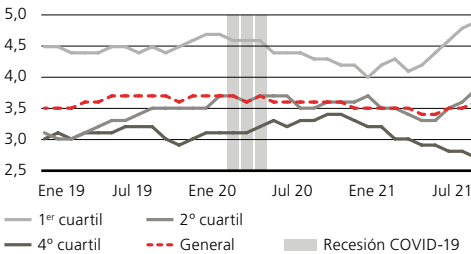
Proporción del total de los títulos del Tesoro de EE.UU. en manos de la Reserva Federal y proporción de las posiciones en deuda pública japonesa del Banco de Japón (% del total emitido)



Fuente: Bloomberg, UBS, a noviembre de 2021

## Los llamamientos políticos a la redistribución de la riqueza han aumentado

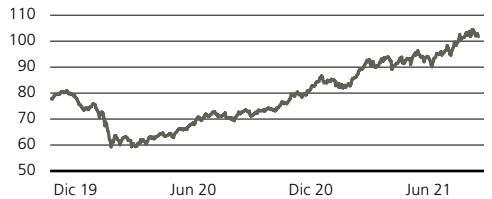
Rastreador del crecimiento salarial del Banco de la Reserva Federal de Atlanta por nivel salarial, media móvil a 12 meses de la mediana del crecimiento salarial de cada categoría



Fuente: Banco de la Reserva Federal de Atlanta, a octubre de 2021

## El camino hacia cero emisiones netas de carbono presenta el riesgo de unos precios más altos de las materias primas sostenidos

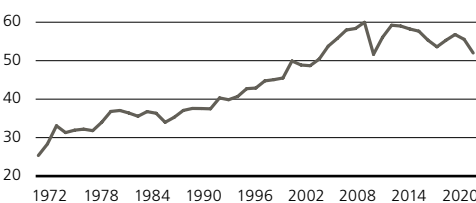
Índice de excedente de rentabilidad de las materias primas de Bloomberg



Fuente: Bloomberg, UBS, a noviembre de 2021

## La desglobalización prosigue, impulsada por las inquietudes en torno a la tecnología, las cadenas de suministro, la seguridad y el medio ambiente

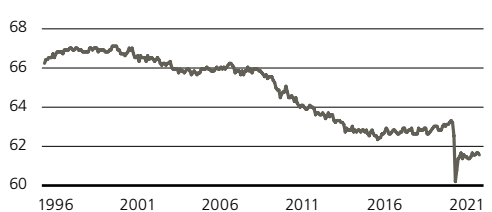
Comercio mundial como % del PIB



Fuente: Banco Mundial, UBS, a octubre de 2021

## La pandemia ha exacerbado las presiones demográficas

Tasa de participación de la fuerza laboral de EE.UU., en %



Fuente: Bloomberg, UBS, a octubre de 2021

### **Redistribución de la riqueza**

El afianzamiento de la economía del conocimiento, la aceleración de las tendencias tecnológicas y la subida de los precios de los activos contribuyeron a unos mayores rendimientos del capital que del trabajo durante la pandemia. Pero al mismo tiempo las fuerzas políticas a favor de la redistribución de la riqueza también se aceleraron. Medidas como un impuesto de sociedades mínimo global, unos mayores impuestos a las empresas y a las rentas altas estadounidenses y el impulso hacia una «prosperidad común» de China se introdujeron o debatieron a lo largo del año pasado. En la próxima década esperamos que la política fiscal se haga más redistributiva. Aunque las políticas redistributivas suelen tener un impacto negativo inmediato para los inversores, podrían ser positivas con el tiempo si impulsan el crecimiento económico agregado al incrementar la capacidad de gasto del hogar medio.

### **Medidas medioambientales**

Los efectos económicos de la transición hacia cero emisiones netas de carbono comenzaron a manifestarse en 2021 en forma de notables subidas de los precios de las materias primas y de la volatilidad. Si se gestiona incorrectamente, la transición hacia cero emisiones netas de carbono corre el riesgo de provocar un periodo prolongado de precios más altos de las materias primas, lo que a su vez podría dar lugar a problemas sociales, políticos y económicos. Las medidas de los gobiernos para obligar a consumidores y empresas a pagar el coste de la contaminación y las emisiones también podrían elevar la inflación. Dada la enorme envergadura de la inversión requerida, creemos que la senda hacia cero emisiones netas de carbono es una de las tendencias más importantes de la próxima década y que creará

importantes oportunidades de inversión en soluciones de tecnología verde, aire limpio y reducción de las emisiones de carbono.

### **Desglobalización**

El comercio global repuntó con fuerza en 2021, ante la fuerte demanda de productos manufacturados por parte de los consumidores, pero prevemos que crezca a un ritmo menor en 2022. La dinámica política global en la actualidad no parece favorecer un aumento de las medidas proteccionistas, pero tampoco apoya una reducción de las barreras impuestas al final de la década de 2010. Las disputas en torno a la política climática representan un potencial punto de inflamación en el futuro que podría inspirar el establecimiento de nuevas barreras al comercio. Incluso sin tales barreras, la tendencia más general de la localización —impulsada por tecnologías como la automatización así como por consideraciones de seguridad de las cadenas de suministro e impacto medioambiental— se mantiene intacta.

### **Demografía**

La pandemia alentó unas tasas más altas de jubilación y de abandono de los empleos, lo que exacerbó los problemas de oferta de mano de obra y podría pesar sobre el potencial económico a más largo plazo si los trabajadores no se reincorporan a la fuerza laboral. Por otra parte, la población activa de China actualmente está reduciéndose y aunque algunos mercados emergentes tienen enormes reservas de trabajadores jóvenes, parece probable que muchos de estos países tarden más en recuperarse del daño económico causado por la pandemia. En conjunto, prevemos que las fuerzas demográficas contribuyan a un menor crecimiento e inflación y que mantengan bajas las tasas de interés.




# Invertir en la próxima década

Un transformativo comienzo de la década de 2020 ha elevado la probabilidad de un cambio de régimen económico a largo plazo, aunque en nuestro escenario de base prevemos un regreso a algo similar a la dinámica de «tasas más bajas durante más tiempo» de la década de 2010. Unas valoraciones bursátiles más altas, unos diferenciales de crédito más estrechos y unas tasas de interés más reducidas significan que los inversores tienen que asumir riesgos para lograr unos rendimientos reales previstos positivos. En los años venideros prevemos que las acciones y el crédito corporativo arrojen rentabilidades más altas que el efectivo y la deuda pública, pensamos que las inversiones alternativas jugarán un papel importante en la diversificación de las carteras y creemos que la renta variable de fuera de Estados Unidos tiene un potencial de rendimiento más alto que la estadounidense.

¿Tasas más bajas durante más tiempo, estanflación o los «locos años 20»?

A medida que los factores del crecimiento económico ligados a la pandemia comienzan a disiparse en la segunda mitad de 2022, empezaremos a descubrir si el régimen económico a más largo plazo ha cambiado. En nuestro escenario de base prevemos un regreso a algo similar a la dinámica de «tasas más bajas durante más tiempo» que prevaleció en la década de 2010. Pero si se producen alteraciones significativas, estaremos atentos a un potencial cambio de régimen a un escenario de los «locos años 20» o a uno de estanflación.

## Escenarios para la próxima década

Escenario			
	<p>Escenario bajista <b>Estanflación</b></p>	<p>Escenario de base <b>Tasas más bajas durante más tiempo</b></p>	<p>Escenario alcista <b>Los «locos años 20»</b></p>
Descripción	<p>El crecimiento se ralentiza, mientras que la inflación se mantiene elevada. Unas enérgicas subidas de tasas por parte de los bancos centrales corren el riesgo de provocar una recesión</p>	<p>Unas tasas de interés bajas, si bien ligeramente más altas, un crecimiento moderado y unas tasas de inflación próximas a los objetivos de los bancos centrales</p>	<p>El crecimiento y la inflación aumentan, apoyando la subida de las tasas de interés</p>
Catalizadores	<p>Los mercados laborales se muestran rígidos, sosteniendo un crecimiento salarial inflacionista</p> <p>Los precios de las materias primas se mantienen altos a largo plazo</p> <p>Los precios de las emisiones significan que los costes aumentan</p> <p>Las expectativas de inflación se desanclan, creando un ciclo de retroalimentación positiva para la inflación</p>	<p>La tecnología sigue siendo una fuerza desinflationista</p> <p>La demanda de capital sigue siendo más baja que la oferta</p> <p>Las fuerzas demográficas son obstáculos para unas tasas y una inflación al alza</p>	<p>Las tecnologías disruptivas impulsan un auge de la productividad</p> <p>El gasto en capital aumenta con fuerza, al adaptarse las empresas al incremento de la demanda que comenzó en 2021</p> <p>Los gobiernos realizan inversiones para apoyar la transición ecológica</p> <p>El crecimiento salarial entre los trabajadores de ingresos más bajos impulsa el gasto en consumo</p>
Consecuencias para las inversiones	<p>Unas rentabilidades más altas de los bonos y unas valoraciones más bajas de las acciones</p> <p>Rentabilidades deslucidas de la mayoría de los activos financieros, particularmente después de tener en cuenta la inflación</p> <p>Preferencia por los activos reales frente a los activos nominales</p>	<p>Unas rentabilidades bajas de los bonos y unas valoraciones altas de las acciones</p> <p>Rentabilidades reducidas de los bonos y rendimientos moderados de los activos de riesgo</p> <p>Preferencia por las acciones de crecimiento frente a las acciones de valor</p>	<p>Unas rentabilidades más altas de los bonos</p> <p>Caída de las valoraciones de la renta variable pero compensada potencialmente por un mayor crecimiento de los beneficios</p> <p>Buenas rentabilidades futuras</p> <p>Preferencia por las acciones de valor frente a las acciones de crecimiento</p>

Fuente: UBS

## Opiniones sobre las clases de activos

### Efectivo y bonos

Las rentabilidades de la deuda pública subieron en 2021 y prevemos que las tasas de interés aumenten moderadamente en los próximos años. Sin embargo, en nuestro escenario de base seguimos esperando que los rendimientos del efectivo y de la deuda pública sean negativos cuando se tiene en cuenta la inflación. Los efectos de la tecnología, la demografía y la coordinación monetaria y fiscal probablemente mantengan bajas las rentabilidades y las tasas. Los inversores que deseen proteger su poder adquisitivo deben plantearse diversificar en crédito e inversiones alternativas.

### Crédito

Un crecimiento a más largo plazo positivo, si bien deslucido, debería limitar los riesgos de impago de crédito en Estados Unidos y Europa y pensamos que los diferenciales de crédito corporativos son suficientemente amplios como para proporcionar un mayor rendimiento a largo plazo que en la deuda pública, aunque unos diferenciales históricamente estrechos reducen el margen para lograr rentabilidades superiores e intensifican los riesgos de tasas de interés. La excepción son los bonos asiáticos, donde los diferenciales actualmente son muy altos debido a las incertidumbres en torno al mercado inmobiliario chino y donde vemos un alto potencial de rendimiento, así como una elevada volatilidad. Esperamos que una asignación diversificada a bonos corporativos arroje rentabilidades más altas que el efectivo o la deuda pública a largo plazo.

### Acciones

El fuerte crecimiento de los beneficios empresariales y las bajas tasas de interés han apuntalado las rentabilidades de las acciones de los mercados desarrollados en los últimos años, pero un crecimiento económico más reducido, las políticas de redistribución de la riqueza y las políticas climáticas podrían presentar desafíos para los beneficios en los próximos años. No obstante, la renta variable sigue siendo una de las pocas clases de activos en la que prevemos rendimientos reales significativos en la próxima década y estimamos que las valoraciones seguirán apoyadas por unas tasas de interés relativamente bajas.

A nivel regional, las valoraciones sugieren que la superior rentabilidad de las acciones estadounidenses respecto a sus equivalentes globales probablemente no continúe en la próxima década. Las valoraciones de la renta variable de los mercados emergentes están relativamente baratas. Creemos que una asignación a acciones diversificada a nivel global realizará una aportación esencial tanto al crecimiento de las carteras como a los ingresos en los próximos años.

### Inversiones alternativas

Las correlaciones entre las acciones y los bonos aumentaron en 2021, ya que las expectativas y los temores en torno a la inflación y la política monetaria tuvieron efectos similares en ambas clases de activos. Puesto que las consideraciones sobre política monetaria y fiscal probablemente sigan siendo factores importantes para el mercado en la próxima década, pensamos que los hedge funds jugarán un papel vital en la mejora de la diversificación, más allá de lo que es posible con carteras compuestas simplemente por acciones y bonos. Los mercados privados, por su parte, pueden proporcionar a los

inversores acceso a empresas y estrategias que no están disponibles en los mercados públicos, ofreciendo exposición a la gestión activa y en algunos casos a primas de falta de liquidez.

### **Divisas**

El yen y la libra esterlina se perfilan infravalorados en términos de paridad del poder adquisitivo, de modo que esperamos que se aprecien a largo plazo, incluso si prevemos cierta debilidad del yen en 2022, ya que los inversores buscarán divisas más rentables. Creemos que los inversores internacionales que posean acciones japonesas y británicas no deberían adoptar cobertura de divisas en sus posiciones, con el fin de beneficiarse de la subida a más largo plazo del yen y la libra.

### **Materias primas**

Pensamos que el desarrollo económico, la urbanización, el crecimiento de la población y el proceso de electrificación apuntalarán la demanda de materias primas en los próximos años. Por otra parte, la oferta, ya constreñida por años de infrainversión, podría seguir estando limitada a causa de las políticas relacionadas con el clima. Unas condiciones meteorológicas más extremas también podrían provocar volatilidad tanto de la oferta como de la demanda. La diversificación y la gestión activa de las inversiones en materias primas siguen siendo importantes, como lo ha demostrado la divergente evolución de ciertas materias primas este año.

### **Activos inmobiliarios**

Pensamos que la capacidad de los activos inmobiliarios básicos de proporcionar ingresos por alquiler es atractiva en un mundo de rendimientos bajos y esta clase de activo constituye una de las pocas que esperamos que arroje rendimientos reales positivos en los próximos años, incluso si las valoraciones significan que las rentabilidades absolutas probablemente sean más bajas que en el pasado reciente. Los activos inmobiliarios también son una buena cobertura potencial frente al riesgo de estancamiento. Dados los importantes cambios estructurales en el periodo posterior a la pandemia, tanto la selección como una gestión activa de las carteras inmobiliarias son clave.



---

 UBS Wealth Way

## ¿Cómo debo diseñar mi asignación de activos ideal?

Un objetivo primordial de la asignación de activos es maximizar el valor de sus activos para la jubilación y asegurarse de que tiene suficiente patrimonio para sostener el gasto deseado a lo largo de toda la vida. Con esto en mente, una pregunta esencial es: «¿Cuánto riesgo debo asumir?» La respuesta, que depende de su horizonte de inversión, su comodidad psicológica con la volatilidad y sus necesidades de gasto, puede obtenerse empleando el marco UBS Wealth Way.

Unas carteras con un riesgo más alto en general conducen a unas mayores rentabilidades y a más crecimiento a lo largo de periodos de varios años, pero hay una clara contrapartida entre el potencial de crecimiento a largo plazo y la volatilidad a corto plazo de la cartera. Como mencionamos en la página 30, históricamente las carteras equilibradas se han recuperado con mucha más rapidez de las pérdidas sufridas en mercados bajistas que las carteras exclusivamente de renta variable. Esta ventana temporal de reducción del valor de los activos por debajo de su precio de compra —general-

mente entre tres y cinco años— es clave para estructurar un plan para que usted logre el éxito financiero.

Durante sus años de actividad en el mercado laboral, es el sueldo el que financia los gastos, de modo que puede darse el lujo de esperar a que finalice un mercado bajista. Al aproximarse a la jubilación, existe el riesgo de que se viera en la obligación de asumir pérdidas temporales generadas por un mercado bajista al tener que recurrir a su patrimonio para sufragar gastos. Por ello, recomendamos diseñar una estrategia de Liquidez con suficiente efectivo, bonos y capacidad de endeudamiento para cubrir entre tres y cinco años de sus necesidades de flujo de efectivo. La estrategia de Liquidez puede financiar necesidades de gasto a corto plazo durante caídas del mercado y permitirle mantener sus inversiones con confianza en su estrategia de Longevidad —los fondos necesarios para el resto de su gasto durante la jubilación— para obtener crecimiento e ingresos que sustenten su estilo de vida.

UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez, Longevidad, Legado., que UBS Switzerland AG, UBS AG y UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores pueden usar para asistir a los clientes en la búsqueda e implementación de sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultados financieros. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de una inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.

---

# Ideas de inversión



# Invertir en tecnologías disruptivas



Dado que la disrupción tecnológica es una tendencia que ofrece una gran oportunidad para los inversores en la próxima década, nos centramos en las tres principales tecnologías que la hacen posible: la inteligencia artificial, los grandes datos y la seguridad cibernética. Creemos que estas «áreas tecnológicas básicas», junto con la 5G, crecerán más rápido que el sector tecnológico en su conjunto. Para acceder a estos factores de impulso del crecimiento será necesario que los inversores no se limiten a los valores tecnológicos de megacapitalización, sino que se centren en las empresas de mediana capitalización que podrían convertirse en «el próximo gran tema».

## Áreas tecnológicas básicas: IA, grandes datos y seguridad cibernética...

A medida que las empresas y los gobiernos se centran cada vez más en las áreas tecnológicas básicas, esperamos que los ingresos combinados de los tres segmentos crezcan de 386.000 millones de USD en 2020 a 625.000 millones de USD en 2025. Los ingresos de la IA deberían ser los que más aumenten, casi un 20% al año, mientras que los grandes datos y la seguridad cibernética crecerán entre un 8% y un 10% al año, pero con un mayor potencial de expansión de los márgenes. En general, esperamos que las empresas expuestas a nuestro tema de las «áreas tecnológicas básicas» ofrezcan un incremento del beneficio por acción (BPA) del 16% anual.

**Inteligencia artificial.** La IA ya se utiliza de forma generalizada en áreas como la navegación, la fijación de precios, la publicidad, el

reconocimiento facial y la traducción. En los próximos años creemos que las empresas recurrirán cada vez más a la IA para mejorar la experiencia de los clientes, reducir el coste del suministro de productos y servicios y desarrollar nuevas líneas de negocio. Pensamos que el mercado de servicios y hardware de IA crecerá un 20% al año hasta alcanzar los 90.000 millones de USD para 2025 e incluso podría sorprender positivamente si las mejoras en la potencia informática, la investigación y el desarrollo y las capacidades de aprendizaje automático y aprendizaje profundo superan nuestras expectativas.

**Grandes datos.** Se ha convertido en un lugar común decir que los datos son el nuevo petróleo. De hecho, estamos rodeados de esta materia prima digital: prevemos que el universo global de datos crecerá más de diez veces entre 2020 y 2030, alcanzando los 660 zettabytes, lo que equivale a que cada persona del planeta

tenga 610 iPhones (128 GB). Pero, al igual que con el petróleo, hay que refinar los datos antes de poder utilizarlos para automatizar los procesos empresariales, impulsar la eficiencia o mejorar la calidad de la toma de decisiones estratégicas.

Los datos pasan por seis etapas distintas durante su vida: creación, transmisión, almacenamiento, procesamiento, consumo y monetización. Nos centramos en las empresas que intervienen en todas las etapas del ciclo vital de los datos digitales y esperamos que el mercado de grandes datos crezca un 8% al año entre 2020 y 2025. Nuestras estimaciones pueden resultar conservadoras si la adopción de grandes datos en los mercados emergentes es mayor de la que esperamos.

**Seguridad cibernética.** El número de dispositivos conectados está creciendo rápidamente, pero al mismo tiempo casi 330 millones de per-

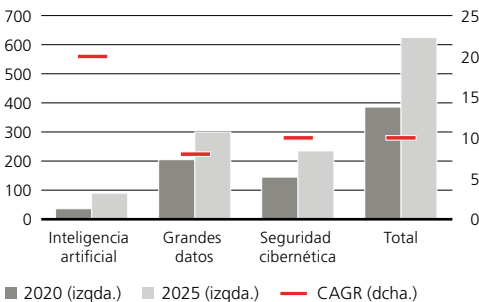
sonas en 10 países han sido víctimas de delitos cibernéticos en los últimos 12 meses, según el Informe sobre seguridad cibernética de Norton de 2021. Mientras tanto, en el ámbito corporativo, si bien la adopción de la informática en la nube ha reducido los costes de las empresas considerablemente, también ha aumentado el impacto potencial de un ataque en línea.

Esperamos que el sector de la seguridad cibernética crezca una media del 10% durante 2020-25 gracias al incremento constante del gasto en TI de las empresas y a la mayor adopción de la seguridad en la nube. La seguridad cibernética es también uno de los segmentos más defensivos dentro de la TI. Como reflejo de su importancia, el gasto de las empresas en seguridad cibernética ha crecido a una tasa cercana al 9% en los últimos años, mientras que el gasto general en TI solo ha aumentado entre un 1% y un 5%.

Figura 1

### Fuerte crecimiento previsto de las áreas tecnológicas básicas

Mercado potencial (en miles de millones de USD, izqda.) y tasa de crecimiento prevista (CAGR en %, dcha.)

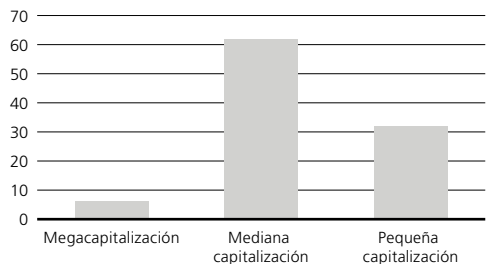


Fuente: UBS, a noviembre de 2021

Figura 2

### Mirar más allá de los valores de megacapitalización

Desglose de las áreas tecnológicas básicas por capitalización bursátil



Fuente: Bloomberg, Factset, UBS, a noviembre de 2021

## ...y la 5G

Creemos que el despliegue de la tecnología 5G, que es 20 veces más rápida y tiene una latencia un 90% menor que la 4G, potenciará el impacto de las áreas tecnológicas básicas, habilitando diversas aplicaciones que antes no eran viables. Entre ellas se encuentran el acceso inalámbrico fijo, la conducción autónoma de vehículos, la realidad virtual y aumentada inmersivas (RV/RA), la telecirugía, el enorme Internet industrial de las cosas, la tecnología agrícola basada en datos y las ciudades inteligentes altamente conectadas.

Vemos oportunidades tanto en los habilitadores de la 5G como en los beneficiarios de las plataformas y estimamos un potencial de crecimiento de los beneficios de alrededor del 15% a lo largo de tres años.

## Mirar más allá de las empresas de megacapitalización

Invertir en las empresas tecnológicas de megacapitalización que dominan los principales índices de referencia de la renta variable (aproximadamente el 20% del MSCI ACWI) ofrece a los inversores cierta exposición a las áreas tecnológicas básicas. Estas compañías tienen sus propias estrategias en torno a las tecnologías disruptivas que podrían reforzar su posición en estos ámbitos y en otros relacionados, como la informática en la nube. Hemos seguido observando fortaleza en las empresas tecnológicas de megacapitalización, pero de cara a 2022 las valoraciones se sitúan en torno a 30 veces el PER previsto, con un crecimiento de los beneficios para el próximo año de entre el 11% y el 13%. Por otro lado, las grandes tecnológicas siguen expuestas a riesgos regulatorios.

La historia también nos enseña que las empresas más grandes tienden a cambiar con el tiempo y que no duran para siempre. Por ello, creemos que es importante que los inversores se centren también en compañías más nuevas, más ágiles y de crecimiento más rápido, para ganar exposición a las nuevas tendencias e innovaciones tecnológicas. Esto puede hacerse tanto en los mercados públicos como en los privados:

**Empresas tecnológicas de pequeña y mediana capitalización.** Vemos tres razones fundamentales para centrarse en los valores tecnológicos de pequeña y mediana capitalización en los próximos años. En primer lugar, el rápido crecimiento de los beneficios: el consenso espera tasas de entre el 70% y el 90% para las empresas tecnológicas más pequeñas, frente a las de entre un 10% y un 50% para las empresas más grandes. En segundo lugar, menores riesgos regulatorios y fiscales: las compañías más pequeñas corren menos riesgo de estar sujetas al escrutinio de los gobiernos que las de gran capitalización. En tercer lugar, la consolidación: las empresas tecnológicas de menor tamaño pueden beneficiarse de las fusiones, mientras que las de gran capitalización maduras buscan crecer.

**Private equity.** Los inversores también pueden exponerse a empresas de crecimiento en fase inicial que aún no están disponibles en los mercados públicos a través del private equity. Según PitchBook, unas 437.000 empresas tecnológicas de todo el mundo son de propiedad privada, frente a solo 8.100 que cotizan en bolsas públicas. En la actualidad los inversores de private equity son especialmente activos en sectores como la tecnología sanitaria, la tecnología financiera, las suscripciones digitales y los que se benefician con la evolución hacia economías más sostenibles.

67%

de los inversores encuestados consideran que la tecnología es el sector más atractivo para invertir, seguido de la atención sanitaria (64%) y la energía (62%).

Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021

---

## UBS Wealth Way

### ¿Debería incluir criptomonedas en mi cartera?

Para lograr la mayor probabilidad de alcanzar los objetivos, creemos que la mayoría de los inversores salen ganando con una estrategia que combine el crecimiento con riesgos de caída relativamente limitados en la estrategia de Longevidad. La muy alta volatilidad de las criptomonedas y los tokens nos lleva a considerar que la exposición directa a estos activos solo es recomendable para inversores muy tolerantes al riesgo y especuladores.

Algunos inversores dedican una pequeña parte de sus carteras a operaciones de «entretenimiento», separadas de los activos destinados al gasto previsto para el resto de la vida en la estrategia de Longevidad. Esta podría ser una forma sensata de reducir el impulso de especular con los activos de la estrategia de Longevidad y de aprender importantes lecciones de inversión sin poner en peligro el éxito financiero general. Sin embargo, es importante asignar a estas cuentas únicamente cantidades sin las cuales se está dispuesto a vivir.

UBS Financial Services Inc. no lleva a cabo ninguna actividad en el espacio de los activos digitales. UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez, Longevidad, Legado., que UBS Switzerland AG, UBS AG y UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores pueden usar para asistir a los clientes en la búsqueda e implementación de sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultados financieros. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de una inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.

## Criptomonedas, activos digitales y tecnología financiera

Los activos digitales han sido uno de los segmentos de mercado con mayor actividad de los últimos años. Aunque muchos se han centrado en las fluctuaciones de los precios de las criptomonedas, creemos que el potencial de creación de valor a largo plazo más significativo lo tienen las empresas que pueden beneficiarse de las aplicaciones basadas en la tecnología de registros distribuidos (DLT).

Estas tecnologías ofrecen el potencial de lograr una mayor eficiencia, seguridad y transparencia y estimamos que la adopción de dicha tecnología podría impulsar el PIB mundial en más de 1 billón de USD durante la próxima década, lo que representa una importante oportunidad de crecimiento para las empresas que prestan servicios para los ecosistemas basados en DLT y para los habilitadores y operadores de plataformas.

En términos más generales, si bien la tecnología siempre ha sido un elemento diferenciador clave en el sector de los servicios financieros, la pandemia precipitó la rápida adopción de los pagos sin contacto, los pagos móviles y el comercio electrónico, mientras que la necesidad de ahorrar costes y la competencia de las start-ups están obligando a las entidades financieras tradicionales a lanzar también servicios de tecnología financiera.



La suma de estas tendencias nos lleva a esperar que los ingresos de este sector en todo el mundo registren un aumento desde 225.000 millones de USD en 2020 hasta 750.000 millones de USD en 2030, lo que supone una tasa media de crecimiento anual alrededor de tres veces superior a la del sector financiero en su conjunto. Con un aumento de los beneficios de dos dígitos durante la próxima década, creemos que la tecnología financiera será uno de los sectores de más rápido crecimiento a nivel mundial.

# Posicionarse para la transición hacia cero emisiones netas de carbono



Creemos que la transición hacia cero emisiones netas de carbono será una de las tendencias de inversión más importantes de la próxima década. Vemos oportunidades en la tecnología verde y en las soluciones de aire limpio y de reducción de carbono, así como en las estrategias de comercio de derechos de emisión de carbono y en los líderes en ESG.

Cincuenta y nueve países, responsables del 55% de las emisiones mundiales, se han comprometido a alcanzar cero emisiones netas de carbono para 2050. Estados Unidos tiene previsto alcanzar un 80% de electricidad limpia y un 50% de ventas de vehículos eléctricos para 2030. La UE aspira a reducir sus emisiones en un 55%, a que el 40% de la energía proceda de fuentes renovables a finales de esta década y a que todos los automóviles nuevos sean de cero emisiones en 2035. China quiere elevar su cuota de suministro energético sin combustibles fósiles hasta el 25% para 2030.

Aun así, el consumo mundial de energía sigue creciendo. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) prevé que el consumo mundial de energía aumentará casi un 50% para 2050. La reciente subida de los precios del petróleo, el gas natural y el carbón, que han alcanzado máximos no vistos en varios años, pone de manifiesto la necesidad de aumentar considerablemente la inversión en tecnologías verdes para lograr una transición hacia cero emisiones netas de carbono y minimizar los trastornos económicos.

46%

de los inversores encuestados citaron las estrategias sostenibles relacionadas con el cambio climático como las más interesantes.

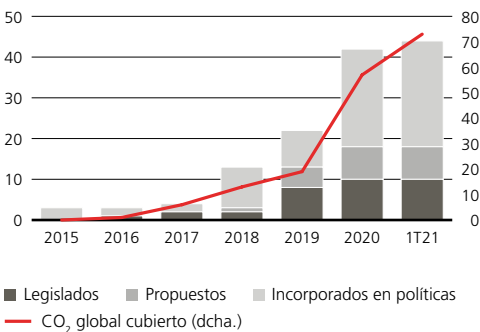
Fuente: Encuesta de UBS sobre la Confianza de los Inversores 3T 2021



Figura 3

## Los compromisos para lograr cero emisiones netas de carbono se han acelerado

Número de compromisos nacionales de cero emisiones netas (izqda.) y proporción de emisiones globales de CO<sub>2</sub> cubiertas (dcha.)

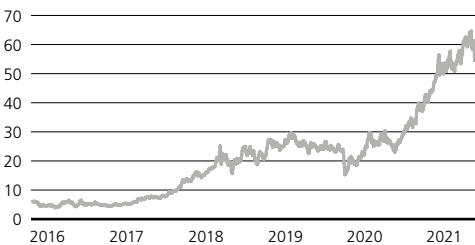


Fuente: Agencia Internacional de la Energía (2021), Cero Emisiones Netas para 2050, AIE, París, UBS, a octubre de 2021

Figura 4

## Los precios europeos del carbono se han triplicado en el último año

Precios de los futuros de mes de contado de los Derechos de emisión de la UE en euros por tonelada métrica



Fuente: Bloomberg, UBS, a octubre de 2021

## Identificamos oportunidades de inversión en varias áreas clave:

### Tecnología verde, aire limpio y reducción de las emisiones de carbono

La mayor parte de las reducciones de las emisiones mundiales de CO<sub>2</sub> hasta 2030 se producirán al sustituir parte del uso de combustibles fósiles por energías renovables. En su senda hacia cero emisiones netas, la AIE prevé que para 2050 el 90% de la generación eléctrica procederá de fuentes renovables (frente al 25% en 2018) y que la energía eólica y la solar fotovoltaica representarán juntas casi el 70%.

A corto y medio plazo creemos que las mayores oportunidades de inversión se presentan en cinco áreas:

- 1) energía limpia;
- 2) eficiencia energética y digitalización;
- 3) electrificación y baterías;
- 4) bioenergía; e
- 5) intermediarios, como el mercado financiero.

A largo plazo consideramos que las nuevas oportunidades de inversión serán más prometedoras en dos áreas adicionales:

- 6) hidrógeno; y
- 7) captura, utilización y almacenamiento de carbono.

### Materias primas tradicionales y productores de materias primas

La transición hacia cero emisiones netas de carbono probablemente implique una subida de los precios de las materias primas y provoque periodos de volatilidad de los mismos en los próximos años. Y aunque la reducción de las emisiones debería aumentar la generación de energía renovable y la capacidad de almacenamiento, esto no ocurrirá de la noche a la mañana. Por lo tanto, creemos que la inversión

en materias primas tradicionales y en productos de materias primas, junto con la tecnología verde, es una forma diversificada y realista de transitar por la tendencia macroeconómica general hacia cero emisiones netas de carbono.

### **Estrategias de comercio de carbono**

Los mercados de carbono son otra forma en la que los inversores pueden participar en la transición hacia cero emisiones netas de carbono. Poner un precio al carbono es un mecanismo clave en las estrategias de algunos gobiernos para frenar la demanda y fomentar la inversión en tecnologías de bajas emisiones. Los precios del carbono, que pueden ser bastante volátiles, en el marco del Sistema de Comercio de Emisiones (ETS) de la UE alcanzaron recientemente un máximo histórico, habiendo subido más de un 90% en lo que va de año en el contexto de una mayor demanda de energía y la previsión de unas regulaciones medioambientales más estrictas.

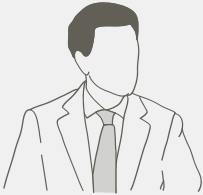
Creemos que la reducción de la disponibilidad de derechos de emisión y la ampliación del ámbito del comercio de carbono a más sectores apuntalarán los precios del carbono a medio y largo plazo, aunque con una gran volatilidad. La aplicación de los sistemas de *cap-and-trade* (límite de emisiones y comercio de derechos) debería beneficiar a las industrias que son más eficientes en la gestión de sus emisiones de carbono y prevemos que las empresas que son líderes en la gestión de su huella de carbono se beneficien de la transición a largo plazo hacia cero emisiones netas de carbono.

### **Clases de activos sostenibles**

En general, una cartera totalmente sostenible puede ayudar a los inversores a posicionarse para esta transición hacia cero emisiones netas de carbono a través de una variedad de componentes. En primer lugar, las estrategias de los líderes en ESG pueden invertir en empresas que hayan demostrado una mejor gestión energética. En segundo lugar, las acciones temáticas ESG pueden ofrecer exposición a soluciones climáticas a largo plazo, mientras que los bonos verdes pueden ayudar a canalizar la financiación hacia tales soluciones o ayudar a las empresas a financiar la transición en general. En tercer lugar, las estrategias de implicación en cuestiones ESG podrían ampliar la influencia de los inversores para acelerar las respuestas climáticas de las empresas. Y en cuarto lugar, los bonos de los bancos multilaterales de desarrollo pueden canalizar fondos hacia los mercados emergentes para apoyar a esos países en sus esfuerzos de transición hacia cero emisiones netas.

› *Lea más sobre las estrategias ESG específicas en nuestros materiales educativos.*

## ¿El amanecer de la inflación climática?



A continuación figura una entrevista con Davide Serra, CEO y fundador de Algebris Investments. Serra y su equipo han hablado mucho de una potencial «inflación climática» y sus posibles consecuencias para las economías y los mercados.

### ¿Por qué cree que las políticas climáticas podrían impulsar la inflación?

Desde 1970 la humanidad ha tenido un «déficit de biocapacidad» y ha utilizado más recursos de los que la Tierra puede regenerar. La teoría económica nos dice que los déficits persistentes deberían impulsar la inflación. Pero esto no ha sucedido, porque nuestro déficit de biocapacidad nunca se incluyó en el cálculo. Hoy en día los políticos se están centrande en tener en cuenta estas externalidades, a través de medidas como el Sistema de Comercio de Emisiones de Europa y otros impuestos sobre la contaminación o las emisiones.

### ¿Cuál cree que será la magnitud del impacto?

Una forma de pensar en ello es considerar cuánto tendrían que subir los precios para frenar el consumo lo suficiente. En un escenario de base, la ONU prevé que la extracción mundial de recursos crezca hasta 190.000 millones de toneladas para 2060. Pero para mantenerse en un escenario sostenible, es necesario reducirla en un 25%. Con una elasticidad de los precios de alrededor de -0,35v, para lograr una reducción tan grande del consumo los precios tendrían que subir hasta un 70%-75% para 2060. Esto equivale a un 0,9% anual.

### ¿Cuáles son las consecuencias para la política de los bancos centrales y la inversión?

Los bancos centrales llevan años luchando por alcanzar su meta de inflación del 2%. Pero tener en cuenta las externalidades bastaría para convertir años de desinflación en un futuro con una inflación por encima del objetivo. A su vez, eso podría significar un cambio de paradigma, alejándose de la interminable expansión cuantitativa y de las tasas de interés negativas hacia algo diferente. Para los inversores, esto tendría consecuencias para todo, desde las valoraciones de la renta variable hasta los precios de los bonos y los sesgos de estilo.

Esta declaración contiene opiniones originadas fuera de la Chief Investment Office de Global Wealth Management (CIO GWM). Por lo tanto, es posible que la declaración no refleje plenamente las opiniones de CIO GWM.

## UBS Wealth Way

# ¿Cómo puedo utilizar la inversión sostenible para alcanzar mis objetivos?

La pandemia y la constante evolución de los problemas medioambientales han llevado a muchas familias a replantearse sus valores y lo que consideran importante en la vida. Esto ha dado lugar a que surjan cada vez más preguntas sobre cómo pueden utilizar los inversores su capital para marcar una diferencia en las causas que les apasionan.

El enfoque de UBS Wealth Way identifica los objetivos, las ambiciones y los valores que van más allá de lo financiero, fomentando decisiones que apuntan a ayudar a las generaciones futuras y a tener un impacto positivo duradero.

Por ejemplo, dentro de las estrategias de Liquidez, los inversores pueden utilizar alternativas al efectivo, como los fondos ESG del mercado monetario o construir una escalera de bonos utilizando bonos sostenibles (como los bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad) o bonos de bancos multilaterales de desarrollo.

Dentro de las estrategias de Longevidad, los inversores pueden alinear la inversión de capital con los objetivos de sostenibilidad, considerando una asignación de activos totalmente

sostenible o complementando su cartera existente con ideas temáticas, como el aire limpio y la reducción del carbono, u otras alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

Además, el horizonte a largo plazo inherente a una estrategia de Legado ofrece a los inversores la flexibilidad necesaria para invertir con fines de impacto. Las posibilidades incluyen soluciones de renta variable de crecimiento o de capital riesgo en áreas como la atención sanitaria y la educación, en las que los gestores de fondos apuntan a un cambio mensurable al tiempo que buscan rentabilidades a tasas de mercado o superiores.

La filantropía también puede formar parte de las estrategias de Legado. Los inversores pueden optar por donar inmediatamente utilizando fondos de la estrategia de Legado, o bien procurar que las posibles donaciones benéficas lleguen más lejos poniendo los fondos a trabajar en estructuras como fondos de gestión externa para donaciones o fundaciones privadas, donde pueden seguir creciendo antes de ser concedidos o donados.

UBS Wealth Way es un enfoque que incorpora estrategias de Liquidez, Longevidad, Legado, que UBS Switzerland AG, UBS AG y UBS Financial Services Inc. y nuestros asesores pueden usar para asistir a los clientes en la búsqueda e implementación de sus necesidades y objetivos de gestión patrimonial en diferentes marcos temporales. Este enfoque no es una promesa o garantía de que pueda o vaya a alcanzarse un determinado patrimonio o resultados financieros. Todas las inversiones entrañan el riesgo de pérdida, lo que incluye el riesgo de perder la totalidad de una inversión. Los horizontes temporales pueden variar. Las estrategias están sujetas a las metas, objetivos e idoneidad de cada cliente.

# Apéndice



# Revisión de 2021

En 2021 se produjo la interacción de las campañas de vacunación, el estímulo fiscal, la reapertura económica y un fuerte crecimiento de los beneficios empresariales con los temores a nuevas variantes de la COVID-19 y una elevada inflación. Las acciones y las materias primas subieron, mientras que los bonos fueron objeto de ventas.

## Tres cosas que predijimos correctamente

- ✓ Las vacunas propiciaron una recuperación sostenible
- ✓ Las acciones continuaron subiendo
- ✓ Los precios del petróleo aumentaron sustancialmente

## Tres cosas que no predijimos correctamente

- ✗ El crecimiento y la inflación superaron nuestras expectativas
- ✗ Los rendimientos de los bonos subieron más de lo que habíamos previsto
- ✗ El dólar se apreció, contrariamente a nuestras expectativas

Esto es lo que sucedió como resultado:

## Economía

En nuestro informe *Year Ahead 2021* dijimos que esperábamos que la amplia disponibilidad de las vacunas colocaría a Europa y a Norteamérica en la senda hacia una recuperación sostenible y esto se materializó. Tanto el crecimiento económico como los beneficios empresariales superaron nuestras expectativas. Todo apunta a que las economías desarrolladas crecerán un 4,9% este año, frente a nuestra estimación del 4,2%, y los beneficios de las empresas del S&P 500 van camino de expandirse más de un 45%, rebasando nuestra previsión de un incremento interanual del 22% en

2021. El crecimiento del PIB de China también superó nuestros pronósticos, aunque por un margen menor.

### **Acciones**

Dijimos que esperábamos que la renta variable subiera en 2021 y el MSCI ACWI ha ganado un 17% en el año en el momento de redactar este informe. Nos centramos en aquellos valores y mercados con mayor potencial de «ponerse al día» después de su deslucida evolución de 2020. Aunque esto resultó ser correcto, particularmente para el sector de energía y finanzas, el ya muy rentable mercado estadounidense siguió rindiendo más que el resto, debido a un crecimiento de los beneficios empresariales excepcionalmente fuerte.

### **Bonos**

Los rendimientos de los bonos subieron por encima de nuestras expectativas, impulsados por una combinación de un crecimiento del PIB y una inflación mayores de lo previsto.

La rentabilidad de los títulos del Tesoro estadounidense a 10 años se sitúa en el 1,6% en el momento en que redactamos este informe, frente al nivel de en torno al 0,8% a la fecha de publicación del *Year Ahead 2021*. Los rendimientos de los títulos europeos también rebasaron nuestros pronósticos pero en menor medida: la rentabilidad del bund alemán a 10 años se hallaba en el -0,2% en el momento de redactar este informe, frente a nuestra expectativa original del -0,4% para finales de diciembre de 2021.

### **Divisas**

Preveíamos que el dólar se depreciaría en el curso de 2021, pero se apreció ligeramente. Esto se debió en parte a la muy sólida expansión de la economía estadounidense, que ha elevado las expectativas respecto a las tasas en el país. En la actualidad el mercado descuenta entre dos y tres subidas de tasas para finales de 2022. El año pasado no esperábamos ningún aumento de tasas en el futuro próximo.

### **Materias primas**

Pronosticábamos que los precios del petróleo subirían notablemente en 2021, desde el nivel de 44 USD/barril en el momento de redactar el *Year Ahead 2021* hasta 60 USD/barril para finales de este año. Los precios del crudo cumplieron nuestras expectativas e incluso las superaron, ya que la combinación de una demanda renaciente, bajos inventarios y dificultades en el suministro crearon una «tormenta perfecta» para los mercados de materias primas en la segunda mitad del año.

# Previsiones para las clases de activos

## Divisas

### Mercados desarrollados

	Contado	Jun 22	Dic 22	PPA
EURUSD	1,14	1,12	1,10	1,34
USDJPY	114	116	116	68
GBPUSD	1,34	1,35	1,34	1,64
USDCHF	0,92	0,96	0,98	0,83
EURCHF	1,05	1,08	1,08	1,11
EURGBP	0,85	0,83	0,82	0,82
AUDUSD	0,73	0,72	0,70	0,72
USDCAD	1,26	1,27	1,28	1,23
EURSEK	10,01	10,00	10,00	9,89
EURNOK	9,95	9,70	9,70	10,85

Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2021

### Mercados emergentes

	Contado	Jun 22	Dic 22
USDCNY	6,39	6,60	6,65
USDIDR	14.235	14.600	14.800
USDINR	74,4	78,0	79,0
USDKRW	1.180	1.180	1.180
USDRUB	72,9	70,0	73,0
USDTRY	9,99	10,20	10,80
USDBRL	5,42	5,50	5,50
USDMXN	20,49	20,20	20,50

Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2021



## Materias primas

	<b>Contado</b>	<b>Jun 22</b>	<b>Dic 22</b>
<b>Petróleo Brent (USD/barril)</b>	82,2	85,0	85,0
<b>Petróleo WTI (USD/barril)</b>	80,8	82,0	82,0
<b>Oro (USD/onza)</b>	1.865	1.750	1.650
<b>Plata (USD/onza)</b>	25,3	22,0	20,0
<b>Cobre (USD/tm)</b>	9.711	11.500	11.500

Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2021

## Tasas de interés y deuda

	<b>Tasas básicas</b>			<b>Rendimientos a 10 años (%)</b>		
	<b>Actual</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>Actual</b>	<b>Jun 22</b>	<b>Dic 22</b>
<b>USD</b>	0,08	0,08	0,33	1,56	2,00	2,00
<b>EUR</b>	-0,50	-0,50	-0,50	-0,26	0,00	0,00
<b>CHF</b>	-0,75	-0,75	-0,75	-0,18	-0,05	-0,05
<b>GBP</b>	0,10	0,75	1,25	0,91	1,05	1,10
<b>JPY</b>	-0,10	-0,10	-0,10	0,08	0,15	0,15

Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2021

## Previsiones económicas

	Crecimiento del PIB (%)				Inflación (%)			
	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
<b>América</b>								
EE.UU.	-3,4	5,5	4,2	3,0	1,2	4,6	4,2	1,4
Brasil	-4,1	5,1	1,2	2,2	3,2	8,1	6,8	3,6
Canadá	-5,3	5,3	5,8	3,5	0,7	3,4	3,5	1,5
<b>Europa</b>								
Zona euro	-6,5	5,1	4,8	2,0	0,3	2,5	2,2	1,5
- Alemania	-4,9	2,8	4,9	1,8	0,4	3,1	2,1	1,4
- Francia	-8,0	6,7	3,8	1,7	0,5	2,0	1,4	1,0
- Italia	-9,0	6,2	4,5	1,5	-0,1	1,8	1,5	0,8
- España	-10,8	4,6	6,1	3,3	-0,3	2,9	2,5	0,8
Reino Unido	-9,7	7,0	4,6	1,5	0,9	2,4	3,4	1,8
Rusia	-3,0	4,4	3,0	2,1	3,4	6,6	6,3	4,1
Suiza	-2,5	3,1	3,1	1,7	-0,7	0,6	0,7	0,6
<b>Asia</b>								
China	2,3	7,6	5,4	5,0	2,5	0,9	2,0	1,6
Japón	-4,7	2,1	3,1	1,4	0,0	-0,2	0,5	0,8
India	-7,3	9,5	7,7	6,0	6,2	5,4	4,8	4,3
Corea del Sur	-0,9	3,9	3,0	2,9	0,5	2,3	2,0	1,3
<b>Mercados desarrolla- dos</b>	-4,7	4,9	4,2	2,5	0,7	3,1	2,9	1,3
<b>Mercados emergen- tes</b>	-2,0	6,8	5,1	4,5	4,1	4,4	4,7	3,7
<b>Mundo</b>	-3,1	6,0	4,7	3,6	2,6	3,8	3,9	2,7

E = Estimación

Fuente: UBS, a 12 de noviembre de 2021

# Pie de imprenta

## **Year Ahead 2022 – UBS House View**

Este informe lo han elaborado UBS AG y UBS AG London Branch. Se ruega leer atentamente el aviso legal importante que figura al final de este documento.

Este informe recoge las opiniones y perspectivas del equipo de CIO en todo el mundo y acredita el liderazgo intelectual de UBS.

## **Global Chief Investment Officer**

Mark Haefele

## **Redactor Jefe**

Kiran Ganesh

## **Analista supervisor**

Mark Boehme

## **Cierre de redacción**

13 de noviembre de 2021

## **Fecha de publicación**

18 de noviembre de 2021

## **Diseño**

Diseño de contenido de CIO  
UBS Switzerland AG

## **Foto de portada**

Adobe Stock

## **Idiomas**

Inglés, alemán, francés, italiano, español, portugués, ruso, chino (simplificado, tradicional), japonés

## **Contacto**

[ubs.com/cio](https://ubs.com/cio)

N.º SAP 82251S-2101

### **Advertencia sobre las declaraciones prospectivas**

Este informe contiene enunciados que constituyen «declaraciones prospectivas», incluidas, entre otras, declaraciones relativas al estado actual y previsto de los mercados de valores e hipótesis sobre los mercados de capitales. Si bien estas declaraciones prospectivas representan nuestras opiniones y expectativas futuras respecto a las cuestiones tratadas en este documento, existe una serie de riesgos, incertidumbres, cambios en el mercado y otros factores importantes que podrían provocar que los acontecimientos y resultados reales difieran sustancialmente de nuestras expectativas.

Estos factores incluyen, entre otros, (1) el alcance y la naturaleza de los acontecimientos en el mercado estadounidense y en otros segmentos de mercado; (2) otros acontecimientos de mercado y macroeconómicos, incluidas las fluctuaciones de los mercados de valores internacionales y locales, los diferenciales de crédito, los tipos de cambio de las divisas y las tasas de interés, ya sea que deriven o no directa o indirectamente de la actual crisis en los mercados; (3) el impacto de estos acontecimientos en otros mercados y clases de activos. UBS no asume ninguna obligación (y rechaza expresamente cualquier obligación) de actualizar o modificar sus declaraciones prospectivas, ya sea como consecuencia de información nueva, eventos futuros o por otros motivos.

### **Inversiones en mercados emergentes**

Los inversionistas deben estar al tanto de que los activos de los mercados emergentes están sujetos, entre otros factores, a posibles riesgos vinculados con la volatilidad de divisas, cambios abruptos en el costo de capital y el panorama del crecimiento económico, así como a riesgos normativos y sociopolíticos, riesgos de tasas de interés y riesgos de mayores créditos. En ocasiones, los activos pueden ser muy poco líquidos, y las condiciones de liquidez pueden empeorar abruptamente. CIO Americas, WM suele recomendar solo los títulos que cree que se han registrado conforme a las normas de registro federal de EUA (Artículo 12 de la Ley de Mercado de Acciones de 1934) y las normas de registro estatales individuales (comúnmente conocidas como leyes de protección a los inversionistas, o “Blue Sky”). Los posibles inversionistas deben tener conocimiento de que, en la medida de que así lo permita la legislación estadounidense, CIO Americas, WM puede ocasionalmente recomendar bonos que no están registrados conforme a las leyes de títulos estatales o federales de EUA. Estos bonos pueden ser emitidos en jurisdicciones donde el nivel de declaraciones que los emisores están obligados a realizar no es ni tan frecuente ni tan completo como lo exige la legislación estadounidense.

Se aconseja a los inversionistas interesados en retener bonos durante un mayor período que seleccionen los bonos de los soberanos con las mayores calificaciones de crédito (en la banda con grado de inversión). Este enfoque debería disminuir el riesgo de que un inversionista termine reteniendo bonos de un soberano que esté en incumplimiento. Los bonos de grado especulativo se recomiendan únicamente para los clientes con una mayor tolerancia a riesgos y que buscan retener bonos de mayor rendimiento solo durante períodos cortos.

### **Activos no tradicionales**

**Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen hedge funds, capital privado, bienes raíces y futuros administrados (en su conjunto, inversiones alternativas).** Los intereses de los fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversionistas calificados, y solo si se presentan documentos que incluyan información sobre los riesgos, el rendimiento y los gastos de fondos de inversiones alternativas, y que se urge a los clientes que lean detenidamente antes de suscribir y retener. Una inversión en un fondo de inversiones alternativas es especulativa e implica importantes riesgos. Específicamente, estas inversiones: (1) no son fondos mutuos y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos mutuos; (2) pueden tener un rendimiento volátil, y es posible que los inversionistas pierdan toda su inversión o una parte importante de esta; (3) pueden participar en prácticas de apalancamiento y otras prácticas de inversión especulativa que pueden aumentar el riesgo de pérdida de la inversión; (4) son

inversiones a largo plazo sin liquidez; generalmente, no existe un mercado secundario para los intereses de un fondo, y no se espera que se desarrolle uno; (5) los intereses de los fondos de inversiones alternativas suelen no tener liquidez y estar sujetos a restricciones sobre su transferencia; (6) pueden no estar obligadas a suministrar información periódica sobre su precio o evaluación a los inversionistas; (7) suelen implicar estrategias impositivas complejas y pueden haber demoras en la distribución de la información impositiva a los inversionistas; (8) están sujetas a altos honorarios, incluidos honorarios de gestión y otros honorarios y gastos, lo que disminuirá las utilidades.

Los intereses de los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco ni otra entidad depositaria asegurada, así como tampoco están garantizados ni respaldados por ningún banco ni otra entidad depositaria asegurada, ni cuentan con un seguro federal de la Corporación Federal de Seguro de Depósitos, el Consejo de Administración de la Reserva Federal ni ninguna otra agencia gubernamental. Los posibles inversionistas deben comprender estos riesgos y tener la capacidad financiera y la disposición para aceptarlos durante un período extenso antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas, y deben considerar un fondo de inversiones alternativas como un complemento de un programa general de inversiones.

Además de los riesgos que se aplican a las inversiones alternativas en general, a continuación se especifican riesgos adicionales relacionados con una inversión en las siguientes estrategias:

**Riesgo de Hedge Fund:** existen riesgos específicamente asociados con la inversión en fondos hedge funds, que pueden incluir riesgos asociados con la inversión en ventas al descubierto, opciones, acciones de pequeña capitalización, "bonos basura", derivados, títulos depreciados, títulos no estadounidenses e inversiones sin liquidez.

**Futuros administrados:** existen riesgos específicamente asociados con la inversión en programas de futuros administrados. Por ejemplo, no todos los gestores se enfocan en todas las estrategias en todo momento, y las estrategias de futuros administrados pueden tener factores de dirección sustanciales.

**Bienes raíces:** existen riesgos específicamente asociados con la inversión en productos de bienes raíces y fideicomisos de inversión en bienes raíces. Implican riesgos asociados con deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en la normativa o la legislación gubernamental, impositiva, de bienes raíces o urbanística, riesgos asociados con peticiones de aporte de capital y, para algunos productos de bienes raíces, riesgos asociados con la capacidad de calificar para un tratamiento favorable conforme a la legislación impositiva federal.

**Capital privado:** existen riesgos específicamente asociados con la inversión en capital privado. Las peticiones de aporte de capital pueden realizarse con poca anticipación y su incumplimiento puede provocar importantes consecuencias negativas, incluida, entre otras, la pérdida total de la inversión.

**Cambio de divisas/riesgo cambiario:** los inversionistas en títulos de emisores ubicados fuera de los Estados Unidos deben estar al tanto de que, incluso para títulos con denominación en dólares estadounidenses, los cambios en el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y la divisa "local" del emisor pueden tener efectos inesperados en el valor de mercado y la liquidez de dichos títulos. Estos títulos también pueden verse afectados por otros riesgos (por ejemplo, cambios políticos, económicos o normativos) que el inversionista estadounidense pueda desconocer.

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office (“CIO”) son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales (“UBS”).

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

### **Análisis de inversión genérico – Información sobre riesgos:**

Esta publicación tiene un fin **exclusivamente informativo** y no tiene por finalidad constituir una oferta o promocionar ofertas para comprar o vender ningún producto de inversión o cualquier otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Los distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta, y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integralidad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe, y están sujetos a modificaciones 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 este documento ni ninguna otra parte de la Información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. 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 ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores y existe un riesgo sustancial de pérdida, y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsa-

ble(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. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades específicas de nuestros clientes particulares, y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research). Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

La inversión en opciones y futuros no es recomendable para todos los inversores, operar en estos instrumentos conlleva riesgos y ello podría ser apropiado solamente para inversores sofisticados. Deberá consultar una copia de «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. Lea el documento en <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o solicite 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:** El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores ambientales, sociales y de gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) en el proceso de inversión y en la construcción de carteras. Las estrategias aplicadas a través de diferentes zonas geográficas y estilos abordan el análisis ESG e incorporan los resultados de distintas maneras. La incorporación de factores ESG o las consideraciones sobre la Inversión Sostenible pueden inhibir la capacidad del gestor de la cartera de participar en algunas oportunidades de inversión que en otras circunstancias serían congruentes con su objetivo de inversión y otras estrategias de inversión principales. Las rentabilidades de una cartera que consiste principalmente en inversiones sostenibles pueden ser inferiores o superiores que las de las carteras en las cuales su gestor no considera los factores ESG, las exclusiones u otras cuestiones relativas a la sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para dichas carteras pueden ser diferentes. Las compañías no cumplen necesariamente con niveles de rendimiento elevados en todos los aspectos de ESG o de cuestiones vinculadas a las inversiones sostenibles; tampoco existe garantía alguna de que una compañía vaya a satisfacer las expectativas relacionadas con la responsabilidad empresarial, la sostenibilidad y/o el rendimiento de impacto.

**Gestores de activos externos y 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, subsidiarias 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 filiales de UBS AG. UBS Financial Services Incorporated of Puerto Rico es una subsidiaria de UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y 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 títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos o en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en carácter de asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la "Norma de Asesores Municipales"), y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Versión B / 2021. CIO82652744

© UBS 2021. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.