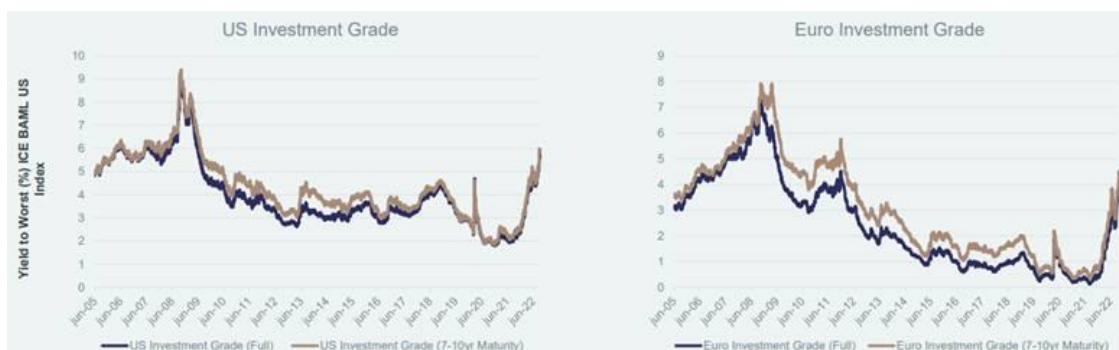




El retorno. Vuelve la cartera 60/40, El value y la gestión activa.

Lo que ha ocurrido este año tiene cierta lógica. El gran damnificado ha sido el inversor en renta fija, por el daño de la duración, la convexidad y los spreads. Tras un año de continuas caídas en la mayoría de las clases de activos, inducidas por las intervenciones de los bancos centrales, y dado el esfuerzo de muchos inversores por reducir el riesgo de forma generalizada en sus carteras, tanto en renta fija como en renta variable, veremos cómo, poco a poco, la renta fija se convertirá en un activo que dará soporte a las carteras.

Pensamos que las inversiones en renta fija mostrarán mejor comportamiento en un contexto de recesión, cuando los bancos centrales suelen bajar los tipos oficiales ya que descuentan el escenario actual de golpe.



Los inversores no solo deben considerar cómo posicionarse de cara a una inminente recesión, sino también cómo invertir conforme avanza la recesión, y qué indicadores deben vigilar cuando decidan aumentar su exposición a los activos de riesgo. Hay que respetar la prelación del balance en la recuperación. El crédito también es el primer activo de riesgo en experimentar una recuperación, que empieza en medio de una recesión y continúa en la primera fase de una expansión. En Welcome continuamos viendo mucho valor en la estrategia de subordinadas corporativas y financieras. A lo largo de 2023 el crecimiento le dará el relevo a la inflación como la principal preocupación del mercado. La retórica de los bancos centrales empieza a apuntar en esa dirección, pero no lo sabremos con seguridad hasta que hayamos dejado claramente atrás el pico de inflación y eso no está lejos.

En renta variable, sin embargo, aprovecharíamos la caída de la volatilidad para cubrir las carteras. Creemos que las estimaciones de beneficios corporativos a escala global siguen siendo demasiado elevadas y tendrán que revisarse a la baja conforme las empresas reconozcan el deterioro de los fundamentales. Las expectativas de beneficios de la renta variable todavía no descuentan el riesgo de recesión. La renta variable ha sufrido un derating de múltiplos, pero le falta el de beneficios. Pensamos que la gestión activa seguirá batiendo a la gestión pasiva y el "value" al "growth".

Las estimaciones del consenso de Bloomberg sobre el crecimiento de los beneficios del S&P 500 para 2023 ascienden al 6%, o al 8% si se excluye el sector energético, cuando lo más seguro es que tengamos crecimientos negativos. Además, las estimaciones del consenso integran las expectativas de una expansión de los márgenes de beneficios algo difícil de prever con la demanda cediendo y los costes creciendo. Recuerden que los beneficios se publican nominalmente.

El rápido endurecimiento monetario que descuentan los mercados ha creado más valor en los mercados de renta fija. Para ello es clave tratar de ver cuando toca pico la inflación y quizá, como decíamos lo estemos viendo.

La inflación sigue siendo el principal factor de impulso macro para todas las clases de activo. Tanto para la inflación como para la política monetaria, las próximas fechas señaladas serán el 13 y el 14 de diciembre, cuando conoceremos, respectivamente, el IPC estadounidense y la decisión de la Fed sobre sus tipos de interés.



Welcome AM

917 829 206

info@wamiberia.com

Paseo de la Castellana 110, 4ª planta, 28046, Madrid.

El presente documento ha sido elaborado por Welcome Asset Management, SGIC, S.A. ("Welcome AM SGIC") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros. El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Welcome AM SGIC. No obstante, ni Welcome AM SGIC ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo. Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo. Welcome AM SGIC no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo. La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa. El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido. Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública

existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros. En consecuencia con todo lo anterior, ni Welcome AM SGIC, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma. Sus datos personales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en Paseo de la Castellana, 110, 4ª Planta - 28046 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por Welcome AM SGIC con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email dpo@wamiberia.com En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Welcome AM SGIC, por favor notifíquenoslos a través de la dirección del email dpo@wamiberia.com Welcome Asset Management, SGIC, S.A., inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 43.333, folio 83, hoja M-765.532, y con CIF A-58.373.812, e inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con el número 78.