

Temáticas principales e implicaciones para la inversión en T2 2023

Comunicación de marketing

Asignación de activos

Renta variable

Renta fija

Mercados no cotizados

Inmuebles

Aterrizaje forzoso frente a aterrizaje suave

- Actualmente, la debacle de SVB no ha cambiado nuestras perspectivas a medio plazo. Seguimos esperando un aterrizaje forzoso, pero más adelante. Posicionamiento defensivo, infraponderando deuda corporativa y sobreponderando liquidez
- Los mercados no descuentan suficientemente el riesgo de recesión en los mercados desarrollados y la deuda corporativa será la primera en sufrir presiones. La RV encuentra apoyo por ahora en el sentimiento y la fortaleza de los mercados laborales.
- En deuda corp., preferimos los bonos IG por su mayor calidad y sus rasgos defensivos.

- Este trimestre podría ser volátil por los problemas del sector bancario, junto con la persistente incertidumbre sobre la trayectoria futura de la economía mundial y los tipos de interés.
- Las bolsas todavía tienen que descontar plenamente el impacto potencial de la debilidad de la economía mundial sobre los beneficios.
- Para las empresas, las dificultades que se avecinan son evidentes en la amplia gama de datos que nos deja nuestra encuesta. Nuestros analistas prevén un aumento de los pagos de deuda durante los próximos doce meses.

- El riesgo de aterrizaje forzoso todavía no está descontado plenamente en los diferenciales de los bonos HY. Las condiciones crediticias están endureciéndose y el coste medio ponderado del capital está aumentando. Los bonos *high yield* presentan unos rendimientos totales elevados, pero los diferenciales siguen sin ofrecer una protección adecuada frente a un aterrizaje forzoso.

- La deuda no cotizada está menos afectada por la dicotomía entre el aterrizaje forzoso y el aterrizaje suave; los dos plantean dificultades, pero incluso en el escenario de aterrizaje más brusco la deuda no cotizada ofrece protección en el nivel más alto y garantizado de la estructura de capital, mientras que los cupones variables mitigan el impacto de la inestabilidad de los tipos de interés.

- En un aterrizaje suave, el reciente ajuste de los precios de los inmuebles debería ofrecer una buena base para obtener rentabilidades, gracias al efecto combinado del crecimiento de los alquileres y las rentabilidades atractivas.
- En un aterrizaje forzoso, el aumento de la inflación y/o los tipos de interés podría provocar una nueva oleada de ajustes en los precios, menos liquidez y menos confianza.
- La exposición a la deuda y los bonos relacionados con el sector inmobiliario podría crear una crisis de confianza en el conjunto del sector.

Riesgos y oportunidades

- El caso de SVB pone de relieve los riesgos del rápido endurecimiento monetario actual. La Fed ha sido de las más agresivas, de ahí que prefiramos una infraponderación relativa en la bolsa estadounidense. La resaca parece estar contenida, pero seguiremos atentos a los acontecimientos.
- Los valores de pequeña capitalización europeos han quedado rezagados en la recuperación general de la renta variable del viejo continente, por lo que podrían recuperar terreno. Descuentan una recesión profunda, pero las perspectivas apuntan a una recesión más moderada.

- Creemos que los beneficios corregirán este año. Los márgenes de beneficios de las empresas están presionados y el aumento de los costes de financiación está elevando el riesgo.
- Las tribulaciones de los beneficios en EE.UU. probablemente continúen debido a la compresión de los múltiplos y la fortaleza de los mercados laborales lastrará los márgenes.
- La reapertura de China da un importante impulso a la renta variable de Asia. Los beneficios de las empresas de la región en 2023 seguirán siendo alentadores frente a los mercados mundiales.

- Refinanciarse es cada vez más caro para las empresas y el ascenso de los tipos de interés ya está repercutiendo en el mercado de las hipotecas residenciales, así como en los préstamos para la compra de automóviles. Normalmente este es buen momento para elevar la exposición a duración: en este punto del ciclo la deuda pública generalmente bate a los activos de mayor riesgo.
- El próximo muro de vencimientos vendrá en 2025. Sin embargo, sigue habiendo empresas que necesitan refinanciarse y este ejercicio será caro.

- Los sectores que dominarán el mercado europeo de deuda no cotizada son estables en su mayor parte (servicios, etc.) y la exposición a Rusia o a los elevados precios de la energía es limitada.
- Europa ofrece un mercado más maduro que EE.UU., con prestatarios más experimentados y menos emisores de sectores más tensionados.

- Exposición limitada a energía, banca y tecnología.
- Los cambios estructurales en las cadenas de suministro seguirán creando demanda de servicios logísticos.
- Clara escasez de oferta y abundancia de demanda de edificios sostenibles. Objetivos conexos en emisiones de carbono.

Reapertura de China

- Preferimos la renta variable emergente a la de los países desarrollados. También esperamos que las monedas emergentes den muestras de fortaleza.
- Otros beneficiarios de la reapertura de China son el baht tailandés, el dólar australiano, la bolsa de Indonesia y las acciones A de China.
- Preferimos los bonos *high yield* de Asia a los europeos y estadounidenses.

- La rápida reapertura ha desencadenado un fuerte alza de las valoraciones de las acciones chinas. La siguiente fase alumbrará un cambio a los beneficios como motor principal de las ganancias futuras.
- Al beneficio por acción (BPA) todavía le queda mucho camino por recorrer para ponerse al nivel del incremento máximo medio histórico.
- Las empresas chinas disfrutaron de unas dinámicas positivas. Las políticas monetarias y presupuestarias son expansivas y la inflación no plantea problemas.

- La coyuntura macroeconómica sigue siendo favorable en China, donde los casos de COVID están descendiendo, la política monetaria del banco central está relajándose y los estímulos presupuestarios están aumentando. Eso tendrá un coste elevado.

- Europa se beneficia actualmente del efecto positivo derivado de la reapertura de China, pero probablemente este hecho ha retrasado la recesión prevista, más que borrar el riesgo completamente.
- La pujanza económica observada en los costes de producción de los prestatarios está descendiendo, pero las presiones salariales se mantienen y eso sigue lastrando el flujo de efectivo de explotación.

Dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión. No debe ser tomado como referencia por inversores particulares

Información importante

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros. Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado. Este documento no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión. Fidelity no garantiza que los contenidos de este documento sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las transacciones o servicios comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes. Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por

Fidelity. Son válidas únicamente en la fecha indicada y están sujetas a cambio sin previo aviso. Este documento ha sido elaborado por Fidelity International. No puede reproducirse o difundirse a ninguna otra persona sin permiso expreso de Fidelity.

Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización. Todas las personas que accedan a la información lo harán por iniciativa propia y serán responsables de cumplir con las leyes y reglamentos nacionales aplicables, debiendo además consultar con sus asesores profesionales. Estos contenidos podrían contener materiales de terceros que son suministrados por empresas que no mantienen ningún vínculo accionarial con ninguna entidad de Fidelity (contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la redacción, aprobación o revisión de estos materiales de terceros y no apoya o aprueba sus contenidos explícita o implícitamente.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Fidelity sólo informa sobre sus productos y servicios y no ofrece consejos de inversión o recomendaciones basados en circunstancias personales. Recomendamos obtener información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse exclusivamente teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente en Luxemburgo: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo o en esta misma página web. Fidelity Funds ("FF") es una sociedad de inversión de capital variable (UCITS) con sede en Luxemburgo y diferentes clases de acciones.

Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF). 23ES061 / ED23-067