

# Perspectivas de inversión para el segundo semestre de 2022

Claves para la segunda parte del año

Tras una primera parte del año marcada por la guerra entre Ucrania y Rusia, una inflación desbocada y persistente, el precio de la energía por las nubes... los bancos centrales han optado por endurecer su política monetaria. Ante tal situación de incertidumbre que vivimos, resulta vital conocer cómo ven los expertos el entorno económico y de inversión.

Las gestoras de BBVA, Caixabank y Santander nos ofrecen sus perspectivas de inversión de cara al segundo semestre de 2022 y nos dan una mejor idea de en qué activos invertir en los próximos seis meses.

En las últimas semanas se han agudizado las caídas que venían experimentando los mercados financieros desde principios de año, reflejando el deterioro del entorno macroeconómico mundial, con subidas de la inflación y revisiones a la baja del crecimiento.

Nos encontramos ante un "shock de oferta", un período en el que la demanda de bienes y servicios se recupera más rápido que la oferta, resultando en subidas de precios que no dan por el momento señales de remitir. La energía, en particular, ha vivido una tormenta perfecta, con recuperación de la demanda e inventarios bajos, agravada por las consecuencias de la invasión de Ucrania, que también ha afectado a los precios de los alimentos.

Ante esta situación, los bancos centrales han endurecido sus políticas monetarias con el objetivo de devolver la inflación a niveles alineados con sus objetivos. Sin embargo, la brusca transición desde un período de políticas monetarias y fiscales muy laxas a otro caracterizado por subidas de tipos y reversión de la expansión monetaria reduce la visibilidad sobre la evolución de economías y mercados, incrementando la incertidumbre para los inversores.

De cara a la segunda mitad del año, la perspectiva económica resulta singularmente compleja. Si bien la actividad es impulsada por la salida de la pandemia y la normalización de la vida social, la pérdida de poder adquisitivo de las familias genera un importante viento de cara. La guerra en Ucrania y los riesgos latentes por la Covid-19, especialmente en China, constituyen preocupaciones adicionales. Pensamos que **es posible que se evite formalmente que las principales economías entren en recesión** pero, por el momento, el foco continuará en las revisiones a la baja del crecimiento esperado.

La estabilización de los mercados financieros precisa, en primer lugar, que alcancemos un máximo en las lecturas de inflación. Nuestras previsiones han ido retrasando este hito y apuntan ahora a finales de verano, pero con cautela porque la situación es compleja y muy dependiente de los precios de la energía. La función de reacción de los bancos centrales, por otro lado, es complicada de prever, pero una estabilización de los niveles de inflación, unida a la evidencia creciente de ralentización económica, debería permitir que el **mercado empezara a descontar una senda de subidas de tipos menos preocupante**.



**Eduardo García Hidalgo**  
Chief Investment Officer  
en BBVA Asset Management

Aunque el entorno actual presenta motivos para la preocupación, ofrece también oportunidades a los inversores, especialmente aquellos que consideren horizontes de medio y largo plazo. Si analizamos el atractivo de los diferentes activos con un horizonte de cinco años, se observa un desplazamiento al alza de las rentabilidades esperadas como consecuencia de la fuerte corrección experimentada en los últimos meses. Por ello, y como nota positiva, el **potencial de las carteras para los próximos años es ahora significativamente mayor que el que proyectábamos a finales de 2021**.

Estamos convencidos que la eventual mejoría de las condiciones económicas, unida a las rentabilidades más atractivas que presentan ahora muchos de los activos, ofrecerá oportunidades que confiamos identificar con distintos elementos de nuestro proceso inversor. A corto plazo, sin embargo, pensamos que el posicionamiento más cauteloso que mantenemos desde hace unos meses sigue siendo el adecuado.

VOLVER AL ÍNDICE

11

REPASO A LOS MERCADOS



## Sebastián Redondo

Director de Coordinación de Estrategia de Inversión de CaixaBank Asset Management

En una palabra, aquella época era tan parecida a la actual que nuestras más notables autoridades insisten en que, tanto en lo que se refiere al bien como al mal, solo es aceptable la comparación en grado superlativo. La moraleja es hay que dejar que el polvo se asiente porque al final de todo se sale.

Los **mercados de renta fija y de acciones han ajustado todo**, o al menos en gran parte, las perspectivas negativas que los factores antes mencionados presagiaban sobre el crecimiento económico mundial, **sobre los beneficios y sobre los márgenes empresariales**. El índice de la bolsa americana S&P 500 ha caído un 15% desde máximos; el de la bolsa europea, Eurostoxx 50, un porcentaje similar; el índice Topix de Japón un 9%; mientras que China, desde su máximo alcanzado en febrero del 2021, se ha dejado un 45%. En renta fija, los índices de bonos de gobiernos llevan una pérdida del 10%, mientras que la variación de los de bonos corporativos y de países emergentes se sitúa en el entorno del 12%.

¿Ha sido suficiente el varapalo? ¿Se han ajustado las valoraciones o nos toca sufrir adicionalmente? El futuro no está escrito, pero como nos adscribimos al bando de los optimistas pensamos que las cosas van a ir mejorando. **Nos queda un tercer trimestre todavía con muchas dudas y los mercados pueden volver a tocar mínimos**. Sin embargo, creemos que los jinetes regresarán derrotados a sus cuarteles de invierno: China está saliendo de su hibernación; los consumidores americanos parecen inasequibles al desaliento; el sector servicios toma el relevo al de bienes; la guerra se estanca y aunque el pueblo ucraniano se está llevando la peor parte, su lucha evitará que otros regímenes autoritarios se lo piensen antes de iniciar nuevos conflictos.

Hay que **vigilar la evolución de las materias primas**. Si los precios de los productos básicos se reconducen podemos asistir a un nuevo renacimiento del ciclo económico. Las valoraciones actuales a medio plazo prometen rendimientos decentes.

Hay razones para el pesimismo: bancos centrales con políticas monetarias restrictivas, inflación disparada y persistente, precios energéticos y agrícolas en máximos, cronificación de la guerra en Ucrania, desaceleración intensa en China. No es una tormenta, son los jinetes del apocalipsis cabalgando de nuevo: plagas, populismos/nacionalismos, hambre, cambio climático y guerras. La pandemia cede en Occidente, gracias a las vacunas, y en China por los estrictos confinamientos. Quedan por resolver el populismo, el hambre, el cambio climático y la guerra. No es fácil porque se retroalimentan.

Pero esto ya lo hemos vivido. Dickens comienza su 'Historia de dos ciudades', novela de 1859, así: *"Era el mejor de los tiempos, era el peor de los tiempos. La edad de la sabiduría, y también de la locura; la época de las creencias y de la incredulidad; la era de la luz y de las tinieblas; la primavera de la esperanza y el invierno de la desesperación. Todo lo poseíamos, pero nada teníamos, íbamos directamente al cielo y nos perdíamos en sentido opuesto"*.



Los inversores afrontan la segunda mitad de año en un escenario marcado por unos niveles de inflación general y subyacente que están sorprendiendo sistemáticamente al alza y unos bancos centrales que están decididos a atajar la subida de los precios, incluso aunque los detonantes hayan sido factores de oferta.

La persistencia de los altos precios de las materias primas y su efecto en los costes de la energía han provocado que lo que se estimó inicialmente como un efecto temporal y acotado haya comenzado a trasladarse a otros segmentos de la economía y, en particular, a los servicios de transporte, tanto de mercancías como de personas. En este último caso, se añade la ansiada reactivación del turismo y ocio en Zona Euro en pleno inicio de la temporada estival, después de dos años marcados por el Covid. Lo que es una excelente noticia en términos de crecimiento económico supone ahora una presión adicional para los precios.

Los bancos centrales reconocieron hace meses que su estimación inicial de la evolución de la inflación quedaba superada y, desde entonces, han ido reduciendo su discurso. Esto ha provocado un **ajuste en los mercados de renta fija**. A 17 de junio, el índice global de bonos de gobiernos que elabora Bloomberg anotaba desde enero una caída de casi el 15%, triplicando lo que hasta ahora ha sido, desde 1990, la mayor caída en un año completo: el -5,47% registrado en 1999.

La subida vertical en los tipos de interés reales y su potencial efecto en el crecimiento a nivel global está provocando un reajuste continuo en los precios y valoraciones de los activos de renta variable. Las bolsas europeas están teniendo un mejor comportamiento relativo y ha sido el índice principal de la bolsa americana, **S&P 500**, el que **ha entrado en Bear Market con una corrección mayor al 20% desde máximos**. La incertidumbre y la falta de visibilidad siguen marcando el corto plazo de los



## Jacobo Ortega Vich

Director de Inversiones de Europa de Santander Asset Management

mercados, lo que aconseja por el momento mantener un posicionamiento defensivo. No obstante, las previsiones de crecimiento económico se mantienen en positivo para este año y el próximo en las principales zonas geográficas y las estimaciones de beneficios empresariales siguen apuntando a crecimiento para 2022.

Consideramos que el proceso de reajuste de precios y valoraciones de las bolsas ha recorrido ya gran parte del camino y los tipos de interés reales recogen unas expectativas elevadas y acordadas a los posibles movimientos de los bancos centrales para los próximos 18 meses. **La clave está en la trayectoria de la inflación**: en la medida en la que la propia desaceleración del crecimiento económico, las medidas de los bancos centrales y, sobre todo, la normalización en las cadenas de suministro de bienes y materias primas empujen a la normalización de la inflación, **el sentimiento inversor debería tornarse más positivo**, llevando a un posicionamiento menos extremo que el actual, **favoreciendo tanto la renta variable como otros activos con mayor beta**, siempre dentro de los perfiles de riesgo y respetando los horizontes de inversión adecuados a cada perfil.