

UBS House View

Monthly Letter | 21 de marzo de 2024 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

Optimizar la exposición tecnológica

Los inversores deben mantener una exposición estratégica diversificada al sector tecnológico, sin perder de vista los riesgos de la concentración excesiva.

Buscar ingresos duraderos

Ahora que la Fed y los principales bancos centrales van camino a recortar las tasas de interés este año, los inversores deben asegurarse corrientes de ingresos sostenibles para sus carteras.

Un enfoque equilibrado

Creemos que diversificarse entre clases de activos, regiones y sectores es la mejor forma de transitar la dinámica del mercado a corto plazo y construir riqueza a largo plazo.

Asignación de activos

Dentro de las acciones, nos inclinamos por las acciones de calidad y tenemos una visión optimista del sector tecnológico de Estados Unidos. En cuanto a la renta fija, también preferimos la calidad.



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

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



Nuestras opiniones en vivo con sesión de preguntas y respuestas

El próximo livestream mensual global de CIO tendrá lugar el 26 de marzo. [Unirse aquí.](#)

La próxima etapa

Al acercarnos al final del primer trimestre, los mercados de renta variable derrochan optimismo y, en vista de la solidez de la economía estadounidense, han disminuido las expectativas de los recortes de tasas. A pesar de la incertidumbre geopolítica, la volatilidad entre activos sigue siendo baja. De cara al segundo trimestre, vemos que se está gestando la próxima etapa de los principales catalizadores del mercado: el inicio de ciclos de recortes de tasas en los principales bancos centrales y la adopción e implementación generalizada de la IA en un espectro más amplio de empresas.

En este contexto, consideramos que los inversores deben centrarse esencialmente en: 1) tener la exposición adecuada al sector tecnológico, 2) asegurarse corrientes de ingresos sostenibles en sus carteras y 3) utilizar técnicas eficaces de gestión del riesgo de cartera.

¿Qué implica esto en la práctica?

En primer lugar, es importante tener una exposición estratégica diversificada al sector tecnológico y algunos de los posibles ganadores de la disrupción tecnológica. Preveemos un crecimiento de los beneficios del 18% en el sector tecnológico global para este año y un crecimiento anualizado del 72% en los ingresos de IA en los próximos cinco años. El creciente entusiasmo en torno a la inteligencia artificial y sus efectos podría llevar a que los beneficios futuros se adelanten en lugar de distribuirse de manera uniforme. Los inversores que buscan acrecentar su patrimonio deben asegurarse de tener exposición a este espacio.

No obstante, después del fuerte recorrido alcista que han tenido las acciones relacionadas con IA, el riesgo de concentración excesiva es ahora mayor en las carteras. Las estrategias estructuradas pueden ser útiles para gestionar los riesgos bajistas en el sector tecnológico. Para quienes buscan diversificación, vemos oportunidades fuera del sector tecnológico —acciones de calidad de distintas regiones,

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



en temáticas alternativas de crecimiento como la transición energética, la disrupción sanitaria y la escasez de agua— y en acciones de pequeña y mediana capitalización.

Los inversores deben asegurarse de tener exposición a corrientes duraderas de ingresos.

En segundo lugar, si bien la economía estadounidense se mantiene sólida y la inflación ha sorprendido con cifras mayores de lo esperado, seguimos esperando que la Reserva Federal recorte las tasas en los próximos meses, posiblemente a partir de junio. El Banco Nacional Suizo anunció un recorte de 25 puntos básicos (pb) en marzo, y otros bancos centrales importantes también van camino de iniciar un ciclo de relajación monetaria. Para preparar las carteras, los inversores deben anticiparse y pasar las tenencias de efectivo y en el mercado monetario a fuentes de ingresos más duraderas, incluidos depósitos a plazo fijo, estructuras escalonadas de bonos a corto plazo y bonos de alta calidad y duración media. Esperamos que los principales cruces de divisas continúen negociándose en los rangos recientes, lo que presenta oportunidades para que los inversores generen más ingresos a través de operaciones tácticas en divisas.

En tercer lugar, una gestión eficaz de los riesgos resulta fundamental. Si bien puede ser tentador para los inversores minimizar los riesgos simplemente vendiendo sus inversiones cuando han obtenido ganancias o evitando invertir, la historia ha demostrado que aquellos que adoptan una estrategia más equilibrada suelen obtener mejores resultados. Estamos convencidos de que con tan solo diversificar entre clases de activos, regiones y sectores, los inversores pueden gestionar eficazmente la tensión que se genera al transitar la dinámica del mercado a corto plazo y hacer crecer el patrimonio a largo plazo.

Puede leer más sobre estas ideas en *UBS House View Quarterly*, que se publica junto con esta Monthly Letter. En el resto de esta carta, analizo tres de las grandes preguntas que se hacen actualmente los inversores: 1) ¿Estamos frente a una burbuja tecnológica y qué hacer ahora?; 2) ¿El aterrizaje será suave o no habrá aterrizaje y cuál es el próximo movimiento de la Fed? y 3) ¿Cómo gestionar los riesgos en mercados que están en máximos históricos?

Las acciones tecnológicas han continuado subiendo en 2024.

¿Estamos frente a una burbuja tecnológica y qué hacer ahora?

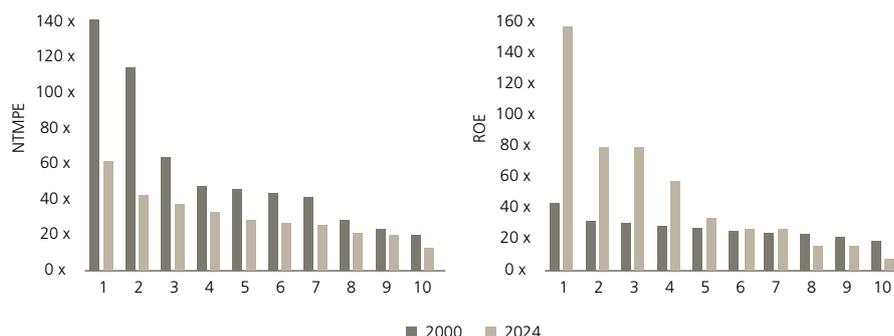
El sector tecnológico global (índice MSCI ACWI Information Technology) acumula una ganancia del 12% en lo que va del año tras un recorrido alcista del 50% en 2023. Las acciones de megacapitalización Meta y Nvidia subieron un 43% y un 82%, respectivamente, este año. ¿Estamos en una burbuja?

Gráfico 1

Las diez acciones principales del S&P 500 tienen valoraciones más bajas y mayor volatilidad que en 2000

Izquierda: Diez acciones principales del S&P 500 por cap. bursátil, clasificadas por valoración (NTMPE*), en 2024 y 2000.

Derecha: Misma comparación basada en la rentabilidad (rentabilidad de los recursos propios).



*NTMPE = ratio PER de los próximos 12 meses

Fuente: Factset, UBS, marzo de 2024

Cuando se evalúa el sector tecnológico basándose en las ganancias previstas para el próximo año, parece tener un valor más alto de lo habitual comparado con su desempeño histórico. El PER para los próximos 12 meses, en un nivel de 26,8 veces, exhibe una prima del orden del 37% respecto de su media a largo plazo. Sin embargo, está lejos del pico del Nasdaq 100, que alcanzó un múltiplo de alrededor de 60 veces, en el apogeo de la burbuja puntocom en 2000. Asimismo, creemos que el recorrido alcista se asienta en bases más sólidas en esta ocasión, ya que las empresas de mayor capitalización —algunas con posiciones dominantes en el mercado— tienen rentabilidades más altas y valoraciones más bajas. Dado que muchas de las empresas de mayor tamaño de la industria ya están presentes en varias etapas de la cadena de valor de la IA, creemos que las grandes empresas tienen una buena oportunidad de seguir creciendo a medida que continúa la implementación de la IA.

Esperamos que la demanda de IA crezca a una tasa anual del 72% en los próximos cinco años.

En última instancia, la sobrevaloración o no del sector tecnológico depende de la percepción personal del crecimiento futuro del sector. Al inicio del año, elevamos nuestra previsión de ingresos de la IA global en 40%. Actualmente, prevemos una tasa de crecimiento anual del 72% —un aumento acumulativo de quince veces— en los próximos cinco años. Para contextualizar esta previsión, en la industria de los dispositivos inteligentes, los ingresos tardaron más de diez años en multiplicarse por 15. A la IA solo le llevaría cinco años, y si nuestras estimaciones resultan correctas, la valoración de las empresas de infraestructura de IA (según el índice MSCI ACWI IT) se sitúa tan solo a 20 veces el PER de 2027.

¿Es esto razonable? Tengamos en cuenta lo siguiente:

En el mercado de GPU (unidades de procesamiento de gráficos) —las unidades de procesamiento de gráficos que son el motor de tecnologías como los videojuegos y las aplicaciones de IA— esperamos que los inminentes lanzamientos de nuevos productos de chips de inteligencia artificial tengan precios más altos y aumenten los márgenes de beneficio debido a la expansión de la demanda. Podemos establecer un paralelismo con el momento en que Apple elevó los precios del iPhone por encima de 1.000 USD en 2017, desde un rango de 600-800 USD en los cinco años anteriores. Esta decisión fue la base que permitió que el precio de la acción de Apple rompiera la resistencia de un rango de 20-40 USD en el que venía cotizando en los cinco años anteriores para cotizar en precios aún más altos de un modo sostenido.

Debido a la ampliación de la demanda de IA y a las crecientes tendencias en materia de monetización, prevemos un fuerte crecimiento de las aplicaciones y modelos de IA. Por ejemplo, Microsoft está cobrando a las empresas 30 USD por mes por usar la aplicación de IA generativa Copilot. Si la mitad de los 400 millones de usuarios de Office 365 hoy adoptaran Copilot, los ingresos de Microsoft aumentarían un 30% en comparación con un año atrás. Nuestras estimaciones para el segmento de aplicaciones y modelos (utilizando tasas de penetración más bajas del 30% para Copilot) indican que los ingresos de la industria aumentan de 2.200 millones de USD a 225.000 millones de USD en un período de cinco años (2022-2027), lo que equivale a una tasa de crecimiento anual del 152% o un aumento de cien veces durante dicho período.

En síntesis, el potencial de crecimiento de los beneficios en el segmento de la IA es real, podría ser muy grande y podría indicar que las valoraciones actuales parecen razonables. Pero cuando las expectativas de crecimiento son altas, también lo es el margen de decepción.

Recomendamos mantener la exposición diversificada al sector tecnológico.

¿Cómo conviene posicionarse en este contexto? En primer lugar, los inversores deben tener una exposición estratégica diversificada al sector tecnológico y a los posibles ganadores de la disrupción tecnológica. En esta última categoría, nos gustan las empresas de infraestructura de IA que tienen un fuerte poder de fijación de precios y posiciones de mercado competitivas, así como los beneficiarios de las plataformas y aplicaciones que están en una posición favorable para aprovechar los casos de uso relacionados con la inteligencia artificial (IA).

Para los inversores con excesiva exposición al sector tecnológico —es decir, quienes tienen una asignación al sector tecnológico global mayor que la capitalización de mercado del índice de referencia—, identificamos oportunidades de diversificación en tres áreas clave: en primer lugar, creemos que las empresas de calidad —lo que incluye las empresas líderes de Europa y Asia— con balances sólidos, alta rentabilidad y exposición a corrientes resilientes de beneficios continuarán generando resultados sólidos en los próximos meses. En segundo lugar, recomendamos buscar empresas con exposición a otros temas importantes de crecimiento estructural, entre los que se incluyen la transición energética, la disrupción sanitaria y soluciones para la escasez de agua. En tercer lugar, tenemos una visión optimista de las acciones estadounidenses de pequeña capitalización debido a los descuentos de sus valoraciones y a posibles catalizadores, como los recortes de tasas de la Fed, una mayor actividad de fusiones y adquisiciones y un crecimiento más fuerte de los beneficios. También identificamos oportunidades en una selección de acciones europeas de pequeña y mediana capitalización.

¿El aterrizaje será suave o no habrá aterrizaje y cuál es el próximo movimiento de la Fed?

Los datos económicos recientes de Estados Unidos se han mantenido firmes.

Hace unos pocos meses, gran parte del debate sobre la próxima etapa de la economía estadounidense pretendía determinar si habría un aterrizaje brusco o suave tras un crecimiento y una resiliencia impresionantes. La mayoría de los datos recientes no solo descartan un aterrizaje brusco, sino que dan más verosimilitud a la probabilidad de que «no haya un aterrizaje».

En consecuencia, los mercados han reducido sus expectativas de recortes de tasas este año, de unos 170 puntos básicos a principios de este año a cerca de 83 puntos básicos mientras preparamos esta publicación. El rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años ha subido entonces del 3,6% a principios de año al 4,3%.

¿Qué cabe esperar a partir de ahora? Consideramos que un escenario sin aterrizaje de la economía es posible, en especial si la combinación de un mercado laboral con escasa oferta de mano de obra, un aumento del gasto de capital y el desarrollo de la IA contribuye a un aumento sostenido de la productividad. Cabe observar que la productividad de la mano de obra estadounidense ha subido en el último año, a razón del 3,2% en el cuarto trimestre, con una media móvil de cinco años del 2,1%, su nivel más alto en una década, sin tener en cuenta las distorsiones en los datos de 2020 provocadas por la pandemia.

Pese a esto, aun cuando una mejora estructural de la productividad es posible, es probable que tarde más que unos pocos meses en desarrollarse. Por ello, pese a la reciente fortaleza de los datos generales de Estados Unidos —la nómina de empleo del sector no agrícola creció en 275.000 en febrero y la inflación subió del 3,1% en enero al 3,2%— seguimos creyendo que tiene sentido posicionarse para un aterrizaje suave, que combine un crecimiento moderado, inflación en descenso y disminución de las tasas de interés.

El crecimiento económico parece estar moderándose tras experimentar un ritmo insostenible.

La economía estadounidense parece estar moderándose en niveles propios de la tendencia de crecimiento a largo plazo, tras haber experimentado un ritmo de expansión insostenible. En el segundo semestre de 2023 crecía a una tasa anualizada del 4%, mientras que el modelo GDPNow del Banco de la Reserva Federal de Atlanta estima un crecimiento mucho menor, del 2,1%, en el primer trimestre de 2024. Estas son noticias favorables para las perspectivas de desinflación.

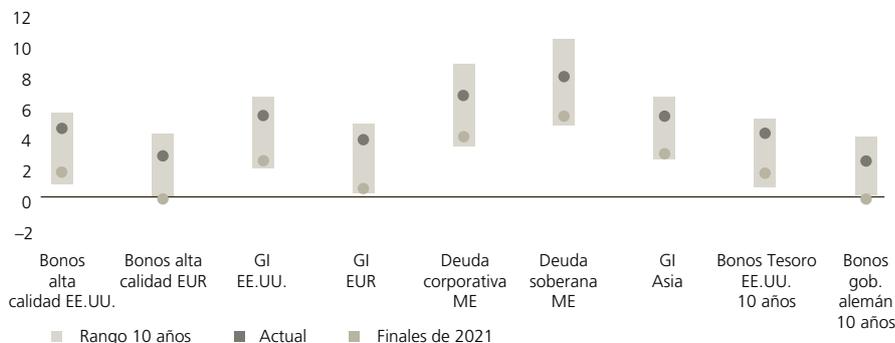
Mientras tanto, si bien el informe de empleo de febrero arrojó cifras sólidas, también mostró indicios de un enfriamiento en el mercado laboral: la tasa de desempleo subió al 3,9%, el nivel más alto en dos años, y el crecimiento de los ingresos medios por hora se desaceleró a tan solo el 0,1% intermensual. El barómetro de crecimiento salarial del Banco de la Reserva Federal de Atlanta indica que los incrementos salariales para quienes cambian de empleo se moderaron al 5,3% en febrero (según la media móvil de tres meses), frente al 5,6% en enero (y el 4,7% en ambos meses en el caso de trabajadores que permanecieron en su empleo).

Consideramos que unos datos más débiles del mercado laboral y una inflación más moderada del sector de alojamiento contribuirán a una tendencia descendente del IPC general en los próximos meses. Jerome Powell, presidente de la Fed, ha recalcado que el banco central estadounidense está cerca de alcanzar el nivel de confianza necesario para reducir las tasas de interés. En nuestro escenario de base, prevemos recortes de 75 puntos básicos este año a partir de junio, y más recortes durante 2025.

Gráfico 2

Las valoraciones siguen siendo atractivas

Rango de diez años (columnas grises) frente a rendimientos actuales y su mínimo a finales de 2021, en %



Fuente: Bloomberg, UBS, a marzo de 2024

Esperamos que los rendimientos de los bonos descieran en lo que resta del año.

A medida que el mercado vuelva a centrar su atención en la posibilidad de un aterrizaje suave y la Fed comience a recortar las tasas, cabe esperar que los rendimientos de los bonos descieran; en ese sentido, prevemos que el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años caiga al 3,5% hacia finales de año, frente al 4,3% en la actualidad, lo que implica una rentabilidad total del 9,3%. Los mercados de bonos podrían tener un repunte aún mayor si el crecimiento económico estadounidense comienza a decepcionar. Mientras preparamos este informe, los mercados anticipan que la tasa de los fondos federales alcanzará su nivel más bajo en torno al 3,5%; sin embargo, cabe esperar una tasa potencialmente más baja si el crecimiento se desacelera por debajo de la tendencia.

En este contexto, es un buen momento para que los inversores se aseguren rendimientos aún elevados, se beneficien de posibles plusvalías si los rendimientos caen y diversifiquen las carteras contra los riesgos. Creemos que es importante tomar medidas para preparar las carteras de cara a tasas de interés más bajas, en particular, asegurando que tengan exposición a corrientes duraderas de ingresos:

En primer lugar, al disminuir las tasas de interés, el efectivo irá ofreciendo rentabilidades paulatinamente más bajas, lo que implicará un riesgo para los inversores que no gestionan su liquidez de manera proactiva. En consecuencia, recomendamos diversificar las tenencias de liquidez más allá del efectivo y los fondos del mercado monetario, invirtiendo en una combinación de depósitos a plazo fijo, estrategias escalonadas de bonos y determinadas estrategias de inversión estructurada.

Seguimos identificando una ecuación riesgo-rentabilidad atractiva para la renta fija de calidad.

En segundo lugar, seguimos observando una ecuación riesgo-rentabilidad atractiva para los bonos de calidad (incluidos los bonos gubernamentales y los bonos corporativos con grado de inversión). El alto nivel de tasas de interés directas que ofrece la clase de activos será una fuente clave de rentabilidad total. En vista de que las tasas de política monetaria a corto plazo van camino de disminuir y dada la presencia de riesgos significativos para el crecimiento, también vemos una oportunidad para obtener ganancias de capital.

En tercer lugar, esperamos que los principales bancos centrales recorten las tasas de manera bastante sincronizada. El Banco Nacional Suizo anunció un recorte de tasas de 25 puntos básicos en su reunión de marzo, en tanto también se espera que otros bancos centrales —incluidos el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá— relajen su política monetaria en los próximos meses.

En consecuencia, consideramos que los principales cruces de divisas continuarán cotizando en sus rangos recientes, y esto ofrece a los inversores la oportunidad de generar ingresos adicionales en los mercados de divisas. Por ejemplo, dado que el dólar estadounidense probablemente continúe en una posición complicada entre el buen crecimiento económico de Estados Unidos y la posibilidad de recortes en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal, los inversores con base en euros pueden aprovechar los períodos de debilidad en el cruce EUR/USD para protegerse de los riesgos bajistas de este cruce.

Creemos que los fundamentos económicos siguen siendo favorables para los mercados.

¿Cómo gestionar los riesgos en mercados que están en máximos históricos?

Creemos que los fundamentos económicos son favorables para los mercados y la volatilidad en distintos activos se ha mantenido en niveles bajos. Pero la confianza de los inversores posiblemente siga siendo susceptible a una serie de riesgos económicos y de mercado.

Los temores de inflación han vuelto a concitar atención debido a unas cifras de inflación en Estados Unidos más altas de lo previsto en febrero. Las guerras entre Rusia y Ucrania y entre Israel y Hamás siguen su curso. Mientras tanto, el presidente estadounidense, Joe Biden, y el expresidente Donald Trump tienen el apoyo de suficientes delegados para garantizar que sus respectivos partidos les nombren candidatos para las elecciones presidenciales de noviembre, y los titulares de prensa en relación con la campaña posiblemente generen volatilidad en el mercado.

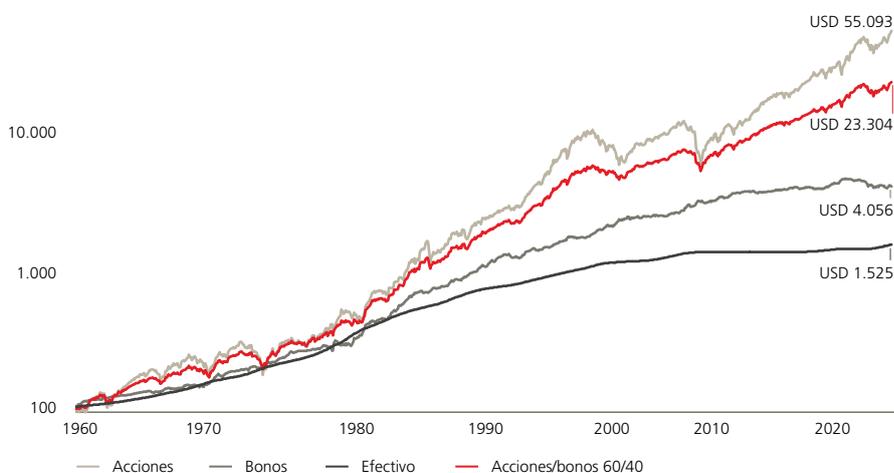
La historia ha demostrado que es preferible invertir y cubrirse de los riesgos a vender o no invertir.

En este contexto, y habida cuenta de que los principales índices bursátiles están cotizando cerca de máximos históricos, los inversores pueden sucumbir a la tentación de gestionar los riesgos recogiendo beneficios o esperando para invertir. Sin embargo, la historia ha demostrado que es preferible invertir y cubrirse de los riesgos a vender o no invertir. Los datos desde enero de 1960 indican que una inversión de 100 USD en acciones estadounidenses hubiese crecido hasta 55.093 USD en febrero de 2024. Si se ajusta por inflación, esto representa un aumento de 52 veces en el poder adquisitivo, o una rentabilidad anual real del 6,3% desde entonces.

Gráfico 3

Mantener las inversiones en el tiempo conduce a la generación de riqueza a largo plazo

Crecimiento de 1 USD invertido en acciones (gran capitalización EE.UU.), bonos (Tesoro EE.UU. a medio plazo), efectivo (letras Tesoro EE.UU. 1 a 3 meses) y una cartera equilibrada 60/40 desde 1960, escala logarítmica



Fuente: Ibbotson, UBS, a marzo de 2024

Creemos que hay tres formas generales en que los inversores pueden gestionar la tensión que se genera al transitar la dinámica del mercado a corto plazo y hacer crecer el patrimonio a largo plazo.

La diversificación entre clases de activos, regiones y sectores sigue siendo fundamental.

El primer y máximo principio es diversificar entre clases de activos, regiones y sectores. La publicación Global Investment Returns Yearbook de UBS, que analiza los mercados financieros desde 1900, indica que una cartera de acciones diversificada en 21 países tendría un 40% menos de riesgo que una inversión en un único país.

Así también, los datos históricos indican que una cartera con una división 60/40 entre acciones y bonos es menos volátil que una compuesta exclusivamente de acciones. De hecho, una cartera 60/40 solo ha generado rentabilidades negativas en un horizonte de cinco años en el 5% de las veces, y la rentabilidad nunca ha sido negativa en un horizonte de diez años (a diferencia de las carteras exclusivamente de acciones, donde las tasas son del 12% y del 5%, respectivamente).

Las estrategias de preservación del capital pueden ayudar a los inversores a gestionar su exposición a renta variable.

El segundo principio consiste en considerar estrategias específicas que puedan ayudar a los inversores a posicionarse para un mayor potencial alcista y, al mismo tiempo, protegerse de las pérdidas. Por ejemplo, en la combinación actual de baja volatilidad implícita en el mercado de renta variable y altos rendimientos de los bonos, resulta más económico implementar estrategias de preservación del capital. Consideramos que esto es particularmente atractivo para horizontes a medio plazo en áreas del mercado de renta variable donde el potencial alcista puede ser elevado, pero también puede ser conveniente que los inversores se protejan de los riesgos bajistas (p.ej., en las acciones tecnológicas).

El tercer principio consiste en recordar que la diversificación no se limita exclusivamente a bonos y acciones. Los activos alternativos, como los hedge funds, los mercados no cotizados y la infraestructura, pueden ayudar a suavizar las rentabilidades de la cartera. Actualmente observamos oportunidades en estrategias que ofrecen fuentes singulares de rentabilidad (hedge funds de crédito), y acceso a empresas en rápido crecimiento (private equity) y están en sintonía con tendencias poderosas a largo plazo, como la digitalización y la descarbonización (infraestructura privada y fondos de private equity temáticos).

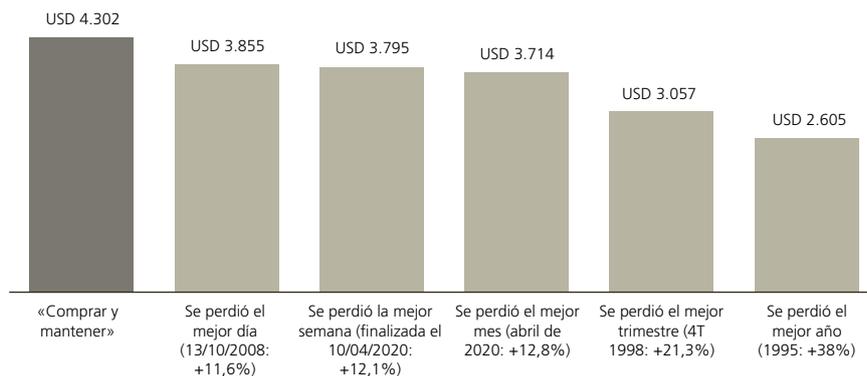
Ideas de inversión

Mientras transitamos un año que promete ser histórico para los mercados financieros, nuestros principios rectores se mantienen inquebrantables: un compromiso con la visión a largo plazo, diversificación y la convicción de que mantenerse en el mercado da más frutos que buscar anticiparse al mercado.

Gráfico 4

Tratar de anticiparse al mercado tiene sus costes

Crecimiento de 100 USD invertidos en S&P 500 (rentabilidad total) en abril de 1988, estrategia de comprar y mantener y ganancias sacrificadas por salir del mercado.



Fuente: Bloomberg, UBS, a marzo de 2024

Nuestras ideas para este mes se centran en: 1) tener la exposición adecuada al sector tecnológico, 2) asegurarse corrientes de ingresos sostenibles en sus carteras y 3) utilizar técnicas eficaces de gestión del riesgo de cartera.

Mensajes importantes

Optimizar la exposición tecnológica	La revolución de la IA está aquí. Los inversores no pueden permitirse el lujo de una infraponderación y, en ese sentido, optimizar la exposición es fundamental. Creemos que esto implica una exposición estratégica diversa al sector, con un enfoque equilibrado entre los beneficiarios de la disrupción tecnológica y los líderes del sector, entre los que se incluyen los «Súper Ocho de Asia». El contexto actual —con tasas altas y baja volatilidad— también presenta una oportunidad para usar soluciones estructuradas y posicionarse para un mayor potencial alcista y, al mismo tiempo, protegerse de los riesgos bajistas.
Oportunidades más allá de la tecnología	Si bien mantenemos una visión optimista de la tecnología, los inversores deben tener en cuenta los riesgos de la concentración y la sobreexposición. Para quienes buscan diversificarse fuera del sector tecnológico, vemos oportunidades en acciones de calidad (incluidas empresas líderes regionales en Europa y Asia), la transición energética, la disrupción sanitaria y la escasez de agua, así como en acciones de pequeña y mediana capitalización. Puede construirse la exposición a estas ideas mediante inversiones estructuradas.
Gestionar la liquidez	Prevedemos que las tasas de interés desciendan en 2024. Esto significa que el efectivo irá generando rentabilidades cada vez más bajas, lo que crea un riesgo para los inversores que no tienen una gestión activa de las tenencias de efectivo. Los inversores deben diseñar una estrategia de liquidez fuera del efectivo y los fondos del mercado monetario, mediante la combinación de depósitos a plazo fijo, estrategias escalonadas de bonos y estrategias de inversiones estructuradas para cubrir las retiradas de capital previstas de la cartera para los próximos cinco años.
Comprar bonos de calidad	Mantenemos nuestra preferencia por los bonos de calidad. Producto de un crecimiento económico robusto y una inflación elevada, los rendimientos de los bonos se han mantenido en niveles altos en los últimos meses. Pero esperamos que los rendimientos desciendan en lo que resta del año a medida que se moderen el crecimiento y la inflación. Por ello, hoy es un momento atractivo para asegurar rendimientos, beneficiarse de posibles ganancias de capital si los rendimientos caen y diversificar las carteras contra los riesgos. Más allá de la inversión en bonos específicos, una exposición activa y diversificada a bonos puede ofrecer a los inversores una forma conveniente de realizar plenamente el potencial de rentabilidad de la clase de activos, mitigando al mismo tiempo los riesgos de crédito y de concentración.
Generar ingresos con divisas y materias primas	Creemos que los principales cruces de divisas probablemente continúen negociándose dentro de rangos establecidos, ya que la mayoría de los principales bancos centrales van camino a recortar las tasas simultáneamente. Esto presenta una oportunidad para que los inversores generen ingresos adicionales para la cartera mediante la compra y venta de divisas, y una selección de materias primas, dentro del rango de negociación.
Lograr el equilibrio	Hoy día, los inversores deben hacer frente a un contexto financiero complejo. A algunos les preocupa que el mercado de renta variable haya alcanzado su nivel máximo, lo que les lleva a mantener abultadas posiciones en efectivo. Otros posiblemente tengan un enfoque excesivo en sectores específicos, lo que les expone al riesgo de demasiada concentración en sus carteras. En este contexto, lograr el equilibrio es un principio fundamental. Estamos convencidos de que con tan solo diversificar entre clases de activos, regiones y sectores, los inversores pueden gestionar eficazmente la tensión que se genera al transitar la dinámica del mercado a corto plazo y hacer crecer el patrimonio a largo plazo.
Diversificar con inversiones alternativas	En nuestra opinión, los activos alternativos deben ser un componente fundamental de las carteras a largo plazo. Pueden ayudar a diversificar las fuentes de rentabilidad y suavizar las rentabilidades de las carteras. Actualmente observamos oportunidades en estrategias que ofrecen fuentes singulares de rentabilidad (hedge funds de crédito), proporcionan acceso a empresas en rápido crecimiento (private equity) y se corresponden con tendencias poderosas a largo plazo, como la digitalización y la descarbonización (infraestructura privada y fondos de private equity temáticos).



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

Previsiones globales

Economía

PIB real, interanual, en %

	2023E	2024E	2025E
EE.UU.	2,5	2,2	1,4
Canadá	1,1	0,2	1,3
Japón	1,9	0,5	1,2
Zona euro	0,5	0,6	1,2
Reino Unido	0,1	0,2	1,5
Suiza	0,8	1,3	1,5
Australia	2,1	1,5	2,1
China	5,2	4,6	4,6
India	7,6	7,0	6,8
ME	4,5	4,1	4,4
Mundo	3,3	3,0	3,1

Inflación (IPC promedio), interanual, en %

	2023E	2024E	2025E
EE.UU.	4,1	3,1	2,4
Canadá	3,9	2,5	2,1
Japón	3,3	2,2	1,8
Zona euro	5,4	2,4	2,1
Reino Unido	7,3	2,3	2,0
Suiza	2,1	1,4	1,2
Australia	5,6	3,3	3,1
China	0,2	0,8	1,6
India	5,1	4,5	4,5
ME	7,4	8,3	5,1
Mundo	6,1	5,8	3,8

Fuente: Bloomberg, UBS, a 21 de marzo de 2024. Últimos pronósticos disponibles en la publicación *Global forecasts*, con periodicidad semanal.

Clases de activos

	Contado	Dic-24
Acciones		
S&P 500	5.225	5.200
Eurostoxx 50	5.000	4.900
FTSE 100	7.737	7.780
SMI	11.619	11.640
MSCI Asia ex-Japan	648	685
MSCI China	55	58
Topix	2.751	2.770
MSCI EM	1.032	1.100
MSCI AC World	940	940

Divisas

EURUSD	1,09	1,12
GBPUSD	1,28	1,30
USDCHF	0,89	0,87
USDCAD	1,35	1,31
AUDUSD	0,66	0,71
EURCHF	0,97	0,97
NZDUSD	0,61	0,62
USDJPY	151	140
USDCNY	7,20	7,15

	Contado	Dic-24
Rendimientos a 2 años, en %		
Bonos del gobierno de EE.UU. a 2 años USD	4,60	3,25
Bonos del gobierno alemán a 2 años EUR	2,92	2,00
Bonos del gobierno británico a 2 años GBP	4,22	3,50
Bonos del gobierno suizo a 2 años CHF	0,97	0,70
Bonos del gobierno japonés a 2 años JPY	0,18	0,25

Rendimientos a 10 años, en %

Bonos del gobierno de EE.UU. a 10 años USD	4,27	3,50
Bonos del gobierno alemán a 10 años EUR	2,43	2,25
Bonos del gobierno británico a 10 años GBP	4,01	3,50
Bonos del gobierno suizo a 10 años CHF	0,71	0,70
Bonos del gobierno japonés a 10 años JPY	0,73	0,80

Materias primas

Brent (USD/bbl)	86	82
Oro (USD/onza)	2.161	2.250

Fuente: Bloomberg, UBS, a 21 de marzo de 2024. Últimos pronósticos disponibles en la publicación *Global forecasts*, con periodicidad semanal.

Aviso legal

Activos no tradicionales

Las clases de activos no tradicionales son inversiones alternativas que incluyen hedge funds, private equity, activos inmobiliarios y futuros gestionados (colectivamente, inversiones alternativas). Las participaciones de fondos de inversiones alternativas se venden solo a inversores cualificados y únicamente por medio de documentos de oferta que incluyen información sobre los riesgos, el rendimiento y los gastos de los fondos de inversiones alternativas, instando a los clientes a que lean dichos documentos detenidamente antes de proceder a la suscripción y conservación de los fondos. Las inversiones en fondos de inversiones alternativas son especulativas e implican riesgos considerables. En concreto, estas inversiones (1) no son fondos de inversión colectiva y no están sujetas a los mismos requisitos normativos que los fondos de inversión colectiva; (2) su rendimiento puede ser volátil y los inversores pueden perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión; (3) pueden participar en apalancamientos y otras prácticas de inversión especulativa que pueden incrementar el riesgo de perder la inversión; (4) son inversiones ilíquidas a largo plazo, generalmente no existe un mercado secundario para las participaciones de un fondo y no se espera que surja ninguna; (5) las participaciones de los fondos de inversión alternativa suelen ser participaciones ilíquidas y su transferencia está sujeta a restricciones; (6) puede que no exista el requisito de proporcionar periódicamente información sobre precios o valoración a los inversores; (7) generalmente implican estrategias fiscales complejas y puede haber retrasos en la distribución de información fiscal a los inversores; (8) están sujetas a altas comisiones, incluyendo las comisiones de gestión junto a otros gastos y comisiones que mermarán los beneficios.

Las participaciones en los fondos de inversiones alternativas no son depósitos ni obligaciones de ningún banco u otra institución depositaria asegurada, ni cuentan con su garantía o aval;

del mismo modo, tampoco están asegurados a nivel federal por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, la Reserva Federal ni por ningún otro organismo gubernamental. Los posibles inversores deberían comprender estos riesgos antes de invertir en un fondo de inversiones alternativas y deberían contar con capacidad financiera suficiente para aceptarlos, así como la disposición de hacerlo durante un periodo de tiempo prolongado; asimismo, deberían considerar el fondo de inversiones alternativas como un complemento a un programa de inversión general.

Además de los riesgos generales aplicables a las inversiones alternativas, existen los siguientes riesgos adicionales propios de las inversiones en estas estrategias:

- **Riesgos de hedge funds:** existen riesgos específicamente asociados a la inversión en hedge funds que pueden incluir riesgos relacionados con la inversión en ventas a corto, opciones, títulos de pequeña capitalización, «bonos basura», derivados, valores de empresas en dificultades, valores no estadounidenses e inversiones de escasa liquidez.
- **Futuros gestionados:** existen riesgos específicamente asociados a la inversión en programas de futuros gestionados. Por ejemplo, no todos los gestores se centran en todas las estrategias en todo momento y las estrategias de futuros gestionados pueden tener elementos direccionales importantes.
- **Activos inmobiliarios:** existen riesgos específicamente asociados a la inversión en productos inmobiliarios y en fondos de inversión inmobiliaria. Entre ellos se incluyen los relacionados con la deuda, cambios adversos en las condiciones económicas generales o del mercado local, cambios en leyes o normativas gubernamentales, fiscales, inmobiliarias o de urbanismo, riesgos asociados con requerimientos de capital y, para algunos productos inmobiliarios, los riesgos relacionados con la posibilidad de tener derecho a un tratamiento ventajoso conforme a la legislación tributaria federal.
- **Private equity:** existen riesgos específicamente asociados a la inversión en private equity. Pueden solicitarse aportaciones de capital con poca antelación y el hecho de no responder a dichos requerimientos puede tener consecuencias negativas importantes, incluyendo, entre otras, la pérdida total de la inversión.
- **Riesgo cambiario/de divisas:** los inversores en valores de emisores situados fuera de Estados Unidos deben tener en cuenta que, incluso en el caso de los valores denominados en dólares estadounidenses, las variaciones del tipo de cambio entre el dólar estadounidense y la moneda «nacional» del emisor pueden tener efectos inesperados en el valor de mercado y la liquidez de esos valores. Estos valores también podrían verse afectados por otros riesgos (tales como cambios políticos, económicos o normativos) que un inversor estadounidense podría no conocer con facilidad.

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"), que forman parte de UBS Group AG (el «Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a Credit Suisse AG, sus subsidiarias, sucursales y filiales. Al final de este apartado figura una cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse.

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) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

Diferentes áreas, grupos y personal dentro del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir productos de análisis **independientes entre sí**. Por ejemplo, las publicaciones de análisis de **CIO** las elabora UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** lo elabora UBS Investment Bank. **Las metodologías de análisis y los sistemas de calificación de cada organización de análisis pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, a excepción de ciertas previsiones económicas (en cuya elaboración UBS CIO y UBS Global Research podrían colaborar), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones facilitadas por cada una de las organizaciones de análisis pueden ser diferentes o desiguales. Usted deberá consultar cada producto de análisis correspondiente para informarse de su metodología y sistema de calificaciones. No todos los clientes podrían tener acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de análisis se rige por las políticas y procedimientos de la organización que lo elabora.

La compensación del/de los analista(s) que elaboró/elaboraron este informe viene determinada en exclusiva por la gestión de análisis y por la alta dirección (que no incluye a la banca de inversión). La compensación de los analistas no se basa en los ingresos por banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la compensación podría estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del cual forman parte las áreas de banca de inversión, ventas y negociación y negociación principal.

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-methodology. 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.

Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible: Las estrategias de inversión sostenible tienen como objetivo considerar e integrar el análisis de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de las carteras. Las estrategias en los diferentes mercados geográficos ejecutan el análisis ESG e incorporan los hallazgos de diferentes maneras. La incorporación de factores ESG a las consideraciones de Inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS de participar en o asesorar sobre ciertas oportunidades de inversión que de otro modo serían congruentes con los objetivos de inversión del Cliente. Las rentabilidades de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de Inversión sostenible pueden ser más altas o más bajas que las de carteras respecto a las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para tales carteras pueden ser diferentes.

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 solamente por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, 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 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 o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Cláusula de exención de responsabilidad adicional relativa a la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse

Recibe este documento en calidad de cliente de la División de Gestión Patrimonial de Credit Suisse. Sus datos personales se tratarán de conformidad con lo dispuesto en la declaración de privacidad de Credit Suisse, a la que puede acceder desde su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para ofrecerle los materiales comerciales relacionados con sus productos y servicios, UBS Group AG y sus subsidiarias pueden tratar sus datos personales básicos (p.ej., datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) hasta que nos informe de que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su director de relaciones.

Excepto como se especifique de otro modo en el presente y/o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que usted esté recibiendo este informe, este informe lo distribuye Credit Suisse AG, autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA). Credit Suisse AG es una empresa del Grupo UBS.

Versión A/2024. CIO82652744

© UBS 2024. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.