

# La visión de Santalucía AM Outlook 2023

santaluciaam.es |    

**santalucía**  
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

*Sabes ahorrar, sabemos invertir.*

# Índice de contenidos

## **01** MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM

---

- Energía 5
- Crecimiento 7
- Inflación 7
- Bancos centrales 12

## **02** MERCADOS: la visión de Santalucía AM

---

- Renta Variable 14
- Renta Fija 16
- Inmobiliario 19
- Materias primas 19
- Divisas 20



# 01



## MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM



1. EVOLUCIÓN Y VISIÓN DE LOS MERCADOS

House View

Infraponderar ← Posición neutral → Sobreponderar

<b>Duración</b>										
<b>Liquidez</b>										
<b>Renta Fija</b>										
<b>Gobierno</b>										
<i>Core</i>										
<i>Semicore</i>										
<i>España</i>										
<i>Italia</i>										
<b>Crédito</b>										
<i>IG Corporativos</i>										
<i>IG Financieros</i>										
<i>High Yield</i>										
<i>Subordinados</i>										
<b>Renta Variable</b>										
<b>Europa</b>										
<b>EE.UU</b>										
<b>Japón</b>										
<b>Emergentes</b>										

4



## 1. MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM

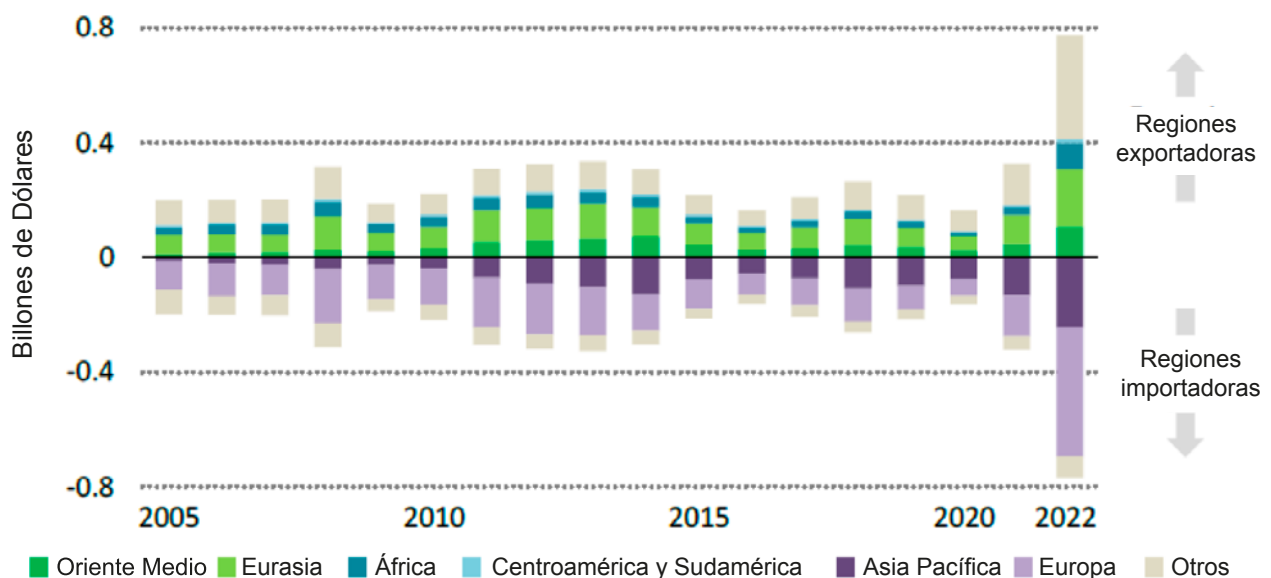
### Energía: la crisis energética sigue siendo la variable clave

La invasión Rusa de Ucrania ha transformado el mercado energético, provocando la primera crisis energética global, con importantes ramificaciones:

- Provoca una transferencia de renta de países consumidores a países productores: de democracias libres a autocracias y teocracias
- Genera un empobrecimiento de las rentas medias occidentales
- Supone un cambio de paradigma para el modelo productivo internacional
- Fuerte incremento de los costes de generación
- Genera elevadas tensiones geopolíticas
- Eleva las tensiones bélicas
- Redefine el modelo de globalización
- Provoca la reaparición de la inflación
- Pone a la economía global al borde de la recesión

5

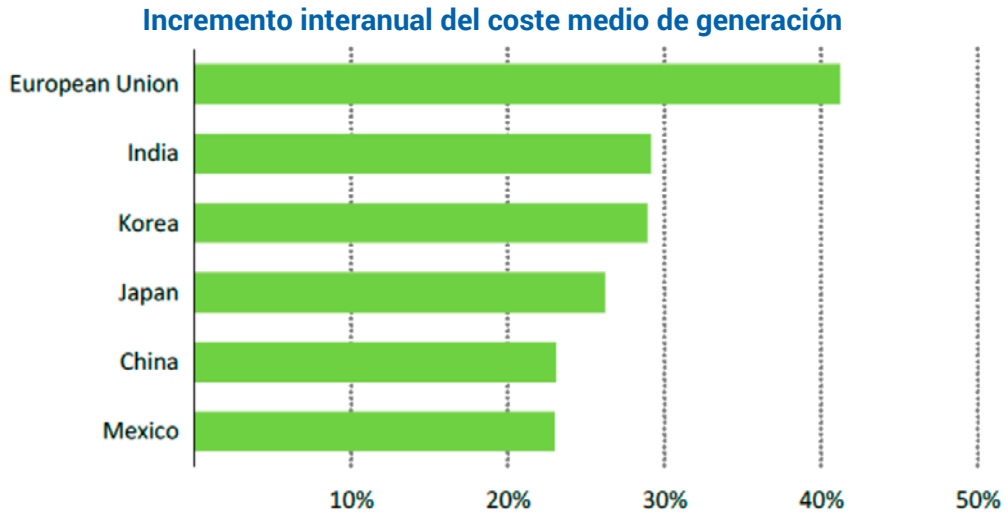
Provoca una enorme transferencia de renta desde los países consumidores a los países productores. En 2022 se transfieren 800.000 Mill USD desde países importadores a exportadores.



Fuente: International Energy Agency World Energy Outlook 2022

**1. MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM**  
**Energía: incremento histórico en los costes de generación**

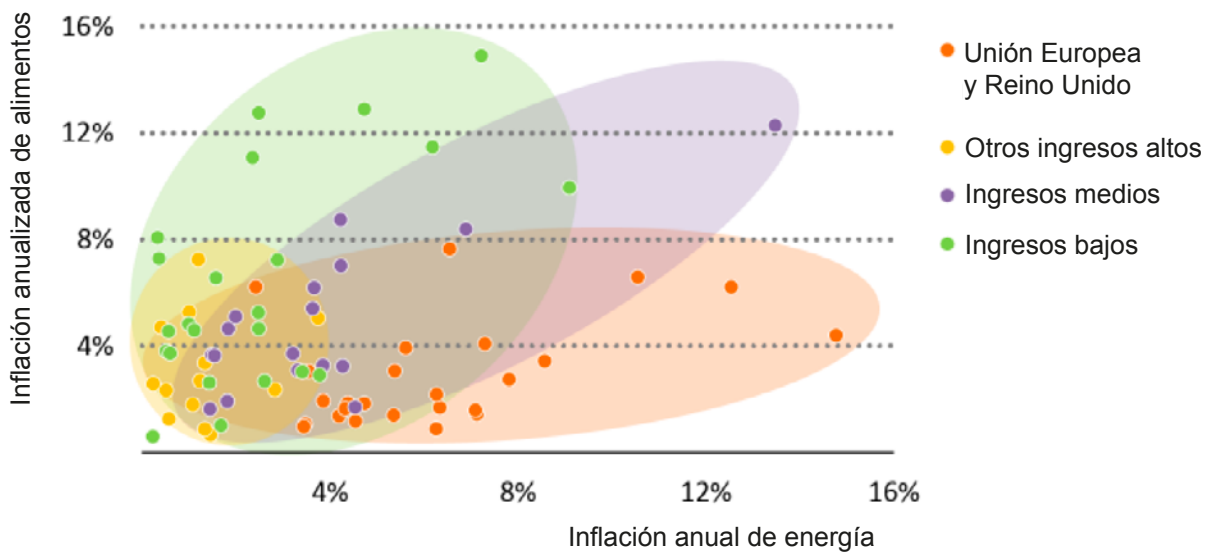
La Unión Europea sufre una importante pérdida de productividad en su modelo productivo.



Fuente: International Energy Agency World Energy Outlook 2022

**Energía: impacto en países emergentes**

La energía supone el mayor componente inflacionista en Europa, mientras que su impacto en el precio de los alimentos afecta principalmente a los países emergentes.



Fuente: International Energy Agency World Energy Outlook 2022

## 1. MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM

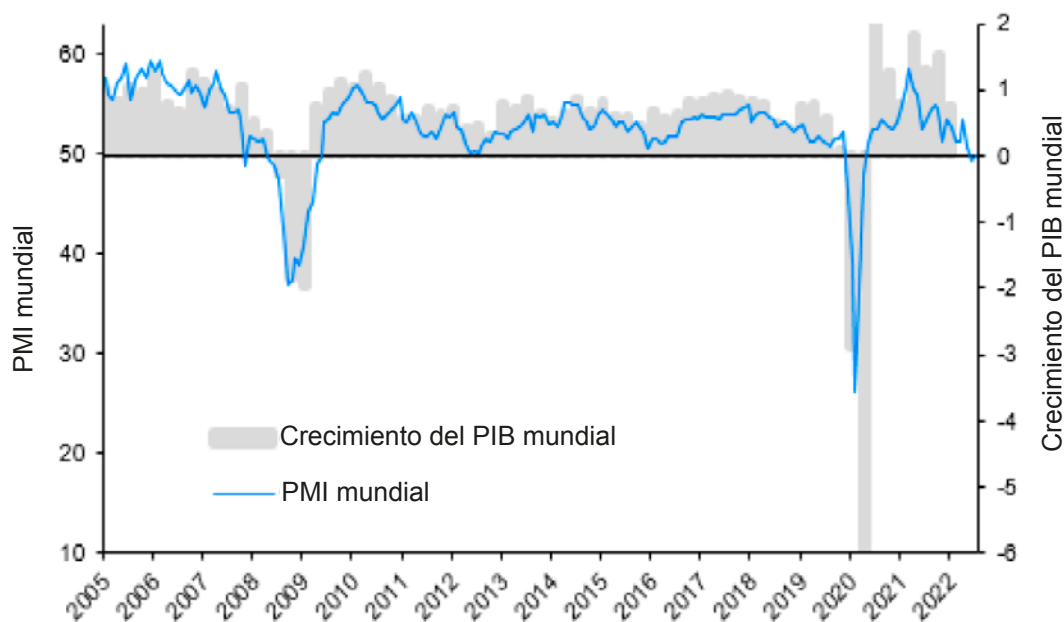
### Inflación: 2023 será un año clave

- El crecimiento en 2023 será inferior al de 2022
- Europa parte de una situación más vulnerable que Estados Unidos
- En 2022 ya se habrán alcanzado los máximos de inflación de este ciclo
- La clave para los mercados será la temporalidad o persistencia de la inflación y la velocidad a la que vuelva a alcanzar el objetivo del 2%
- Los mercados laborales se deteriorarán en 2023, aunque desde puntos de partida sanos, especialmente en USA
- 2023 será un año clave para comprobar el impacto de las políticas monetarias restrictivas desplegadas en 2022

## 1. MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM

### Crecimiento: ¿Desaceleración suave o recesión severa?

Las dudas están en si se tratará de una desaceleración suave o una recesión severa.



Fuente: S&P Global, Natwest

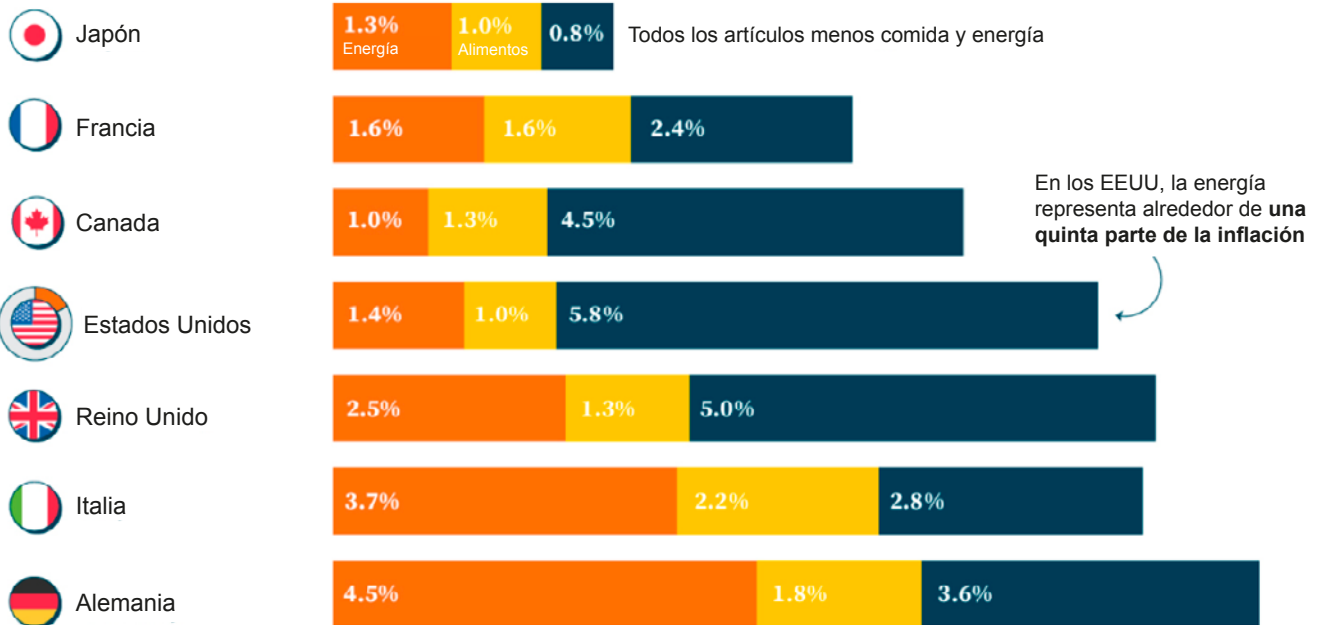


# 1. MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM

## Inflación: Alemania la más afectada por la crisis energética

### Mayores Costes de Energía Todos los artículos menos comida y energía, Septiembre 2022

Fuente: OECD (Oct 2022). La inflación anual se mide por el Índice de Precios al Consumidor



Fuente: visualcapitalist

## Crecimiento: la desaceleración en la Eurozona continuará en 2023 para retornar a tasas positivas en 2024

La mayor dependencia del gas y crudo ruso ralentizará el crecimiento de las economías europeas.



Fuente: Haver Analytics y GS

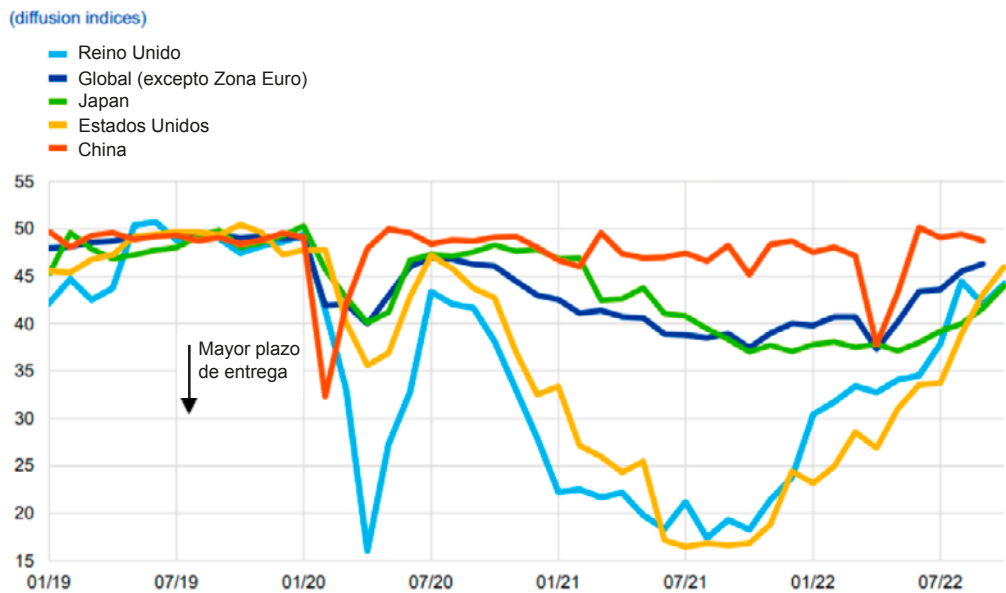


## 1. MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM

### Inflación: los cuellos de botella se normalizan, una de las variables más tensionadas en 2022

Los tiempos de entrega de suministros se han reducido sustancialmente en los últimos meses de 2022.

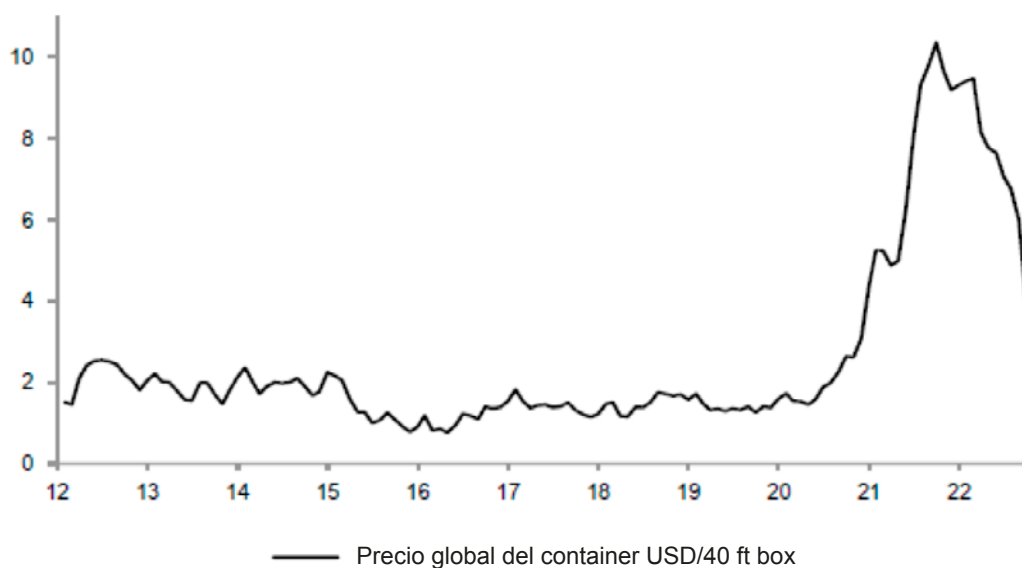
#### PMI suppliers' delivery times



Fuente: Markit, ECB

### Inflación: los precios de los fletes se relajan

Tras la reapertura post Covid, el precio de los fletes se ha relajado muy rápidamente.



Fuente: Bloomberg, JP Morgan



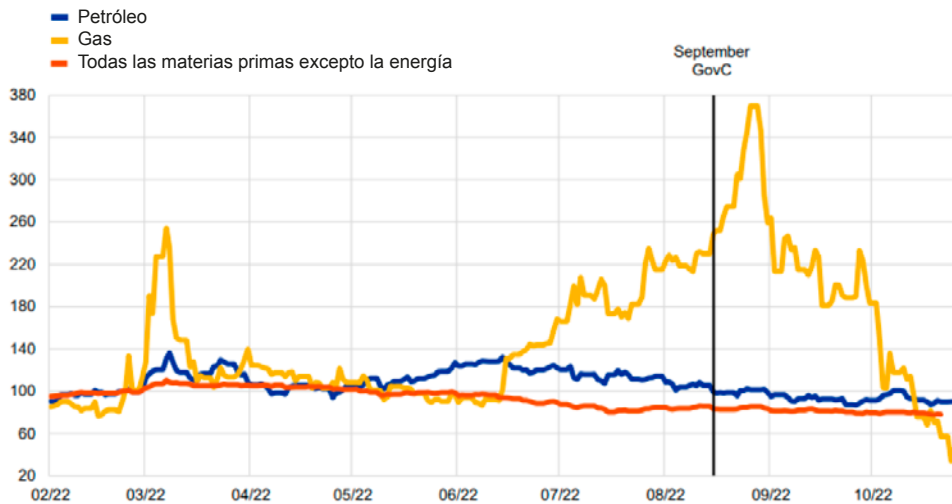
## 1. MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM

### Inflación: alivio en los precios del gas

Después del fuerte tensionamiento del precio del gas tras la invasión rusa de Ucrania, los precios energéticos se han relajado sustancialmente, permitiendo un alivio para las tasas generales de inflación.

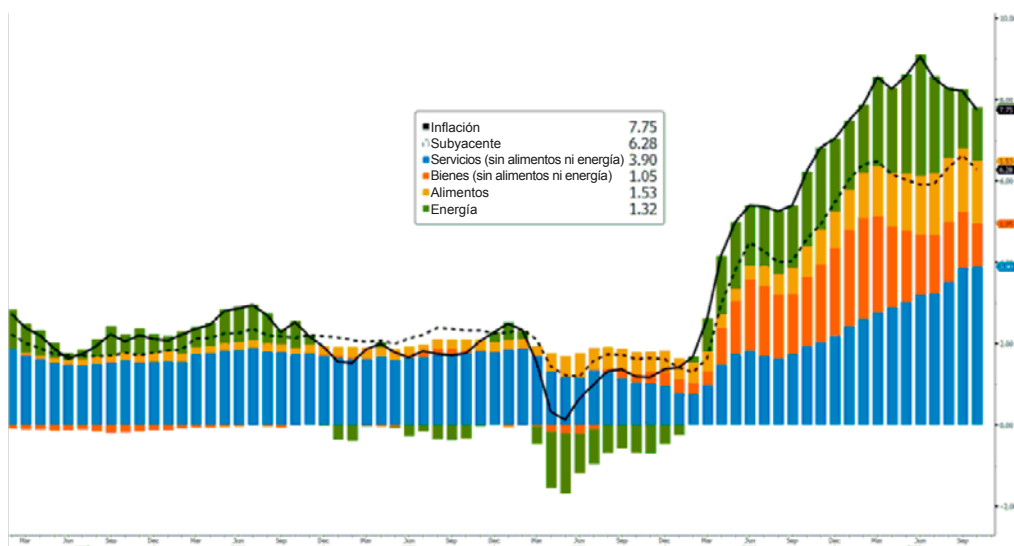
#### Precios de las materias primas

(index: 23 February 2022 = 100)



### Inflación: Estados Unidos

Aunque los componentes energéticos dejarán de contribuir al incremento de precios por el efecto base, la traslación a salarios y servicios impedirá un descenso rápido de los precios.

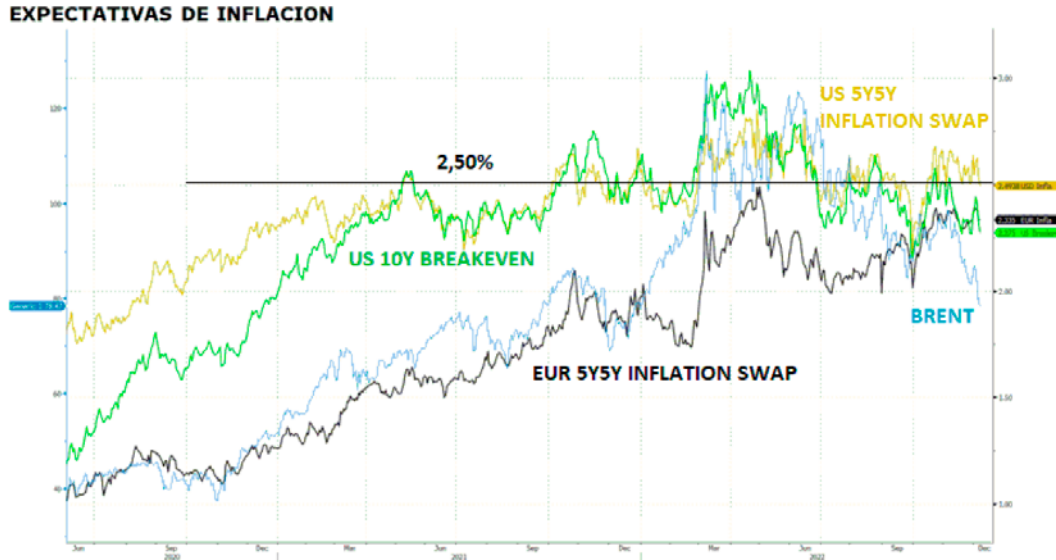


Fuente: Bloomberg

# 1. MACROECONOMÍA: la visión de Santalucía AM

## Inflación: las expectativas se desaceleran

Las expectativas a medio/largo se desaceleran.



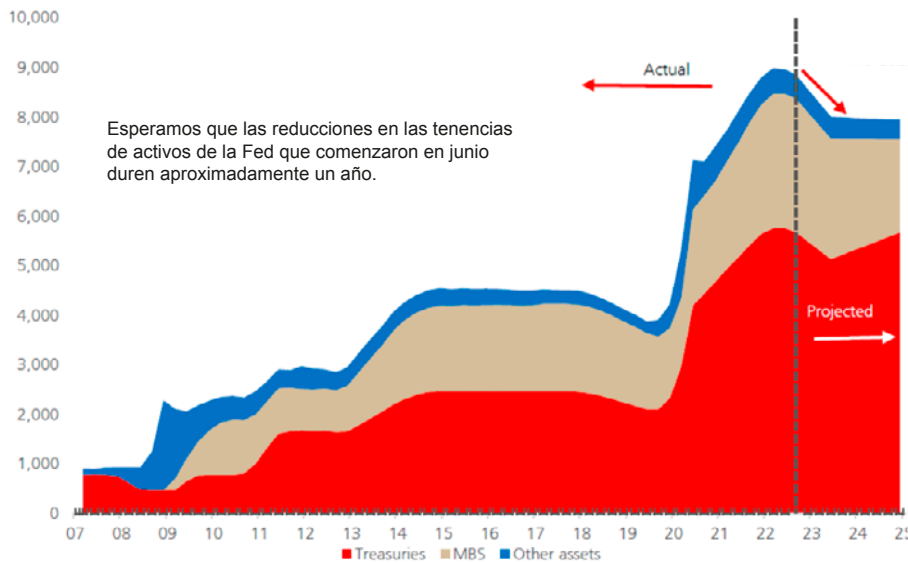
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

12

## Bancos Centrales: toca normalizar las políticas monetarias

Tras varios años de excesos monetarios e inyección de liquidez como respuesta a la pandemia, toca normalizar las políticas monetarias, proceso que se ha llevado a cabo de manera intensa en 2022 y que continuará, aunque con menor intensidad, en 2023.

Balance de la Reserva Federal  
(total activos, actual y estimado, miles de millos dólares)



Esperamos que las reducciones en las tenencias de activos de la Fed que comenzaron en junio duren aproximadamente un año.

Fuente: Federal reserve, UBS

# 02



## MERCADOS: la visión de Santalucía AM





## 2. MERCADOS: la visión de Santalucía AM

### Renta Variable: las Bolsas cotizan por debajo de sus múltiplos de los últimos 5 años

- En los últimos 5 años (incluyendo 2022) el S&P500 ha ofrecido una rentabilidad anualizada del 10,50%. En los últimos 3 años (incluyendo 2022) el S&P500 ha ofrecido una rentabilidad anualizada del 10%.
- Históricamente la inversión a largo plazo en bolsa ha ofrecido un retorno superior al 9% anualizado. Por lo tanto, el inversor a largo plazo puede esperar rentabilidades cercanas a la media histórica, las cuales resultan atractivas.

	PER			EV/EBITDA			EV/SALES			Price/Book Value		
	Current	5Y Avg	Std dev	Current	5Y Avg	Std dev	Current	5Y Avg	Std dev	Current	5Y Avg	Std dev
S&P 500 (renta variable EEUU)	17,48	18,99	-0,57	12,09	12,66	-0,38	2,66	2,81	-0,43	3,79	3,57	0,45
NASDAQ 100	21,46	23,63	-0,54	13,97	14,73	-0,31	3,97	4,38	-0,49	5,80	6,39	-0,53
EUROSTOX 600	12,09	15,37	-1,36	8,15	9,33	-1,06	1,66	1,72	-0,29	1,77	1,79	-0,09
Japón	7,90	14,62	-2,39	7,95	8,85	-0,77	0,95	1,05	-0,92	1,17	1,22	-0,52
MSCI Emerging Markets	12,17	12,85	-0,43	9,06	8,51	0,24	1,63	1,82	-0,87	1,58	1,62	-0,21

Fuente: Elaboración propia. Métricas 12 meses forward

### Renta Variable: la Bolsa americana cotiza en su media histórica

#### S&P500 12M Media móvil y forward P/E

Source: Datastream and BBVA Global Markets Strategy



Fuente: Datastream, BBVA

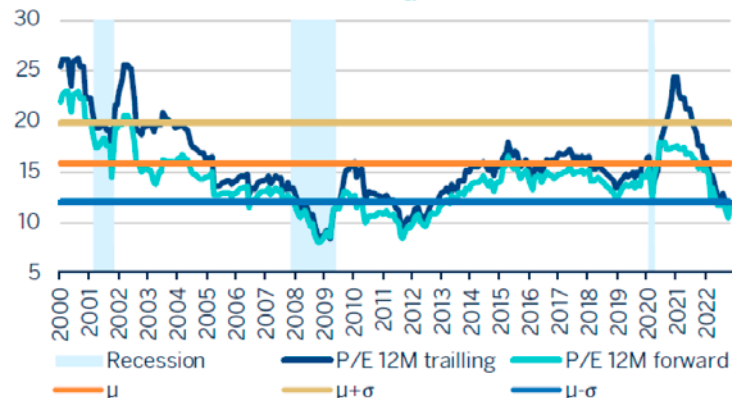
## 2. MERCADOS: la visión de Santalucía AM

### Renta Variable: la Bolsa europea presenta valoraciones más atractivas

La bolsa europea se encuentra en valoraciones más atractivas, aunque su economía y los beneficios por acción son más vulnerables, a causa de la crisis energética.

#### STOXX 600 12M trailing and forward P/E (x)

Source: Datastream and BBVA Global Markets Strategy



Fuente: Datastream, BBVA

### Renta Variable: nichos de calidad y crecimiento a largo plazo

#### Software y servicios IT

- Penetración de algoritmos y tratamiento de datos e información en la toma de decisiones empresariales
- Digitalización de los puestos de trabajo y de las fuentes de información



#### Ciencias de la salud

- Envejecimiento poblacional
- Concienciación sobre temas de salud y bienestar
- Penetración en mercados emergentes



#### Semiconductores y tecnología

- Robotización y automatización de los procesos industriales
- Movilidad autónoma
- Cloud data
- Inteligencia artificial



#### Oligopolios industriales

- Consolidación industrial a manos de las compañías líderes
- Eficiencias derivadas de la modernización y tecnologización de los procesos industriales
- Economías de escala



#### Consumo

- Penetración en mercados emergentes
- Penetración del comercio online
- Customización de los productos de consumo discrecional
- Premiumización del consumo



#### Plataformas

- Cambios en los modelos de consumo
- Cambios en los modelos de distribución
- Digital y fácil acceso



#### Distribución de valor añadido

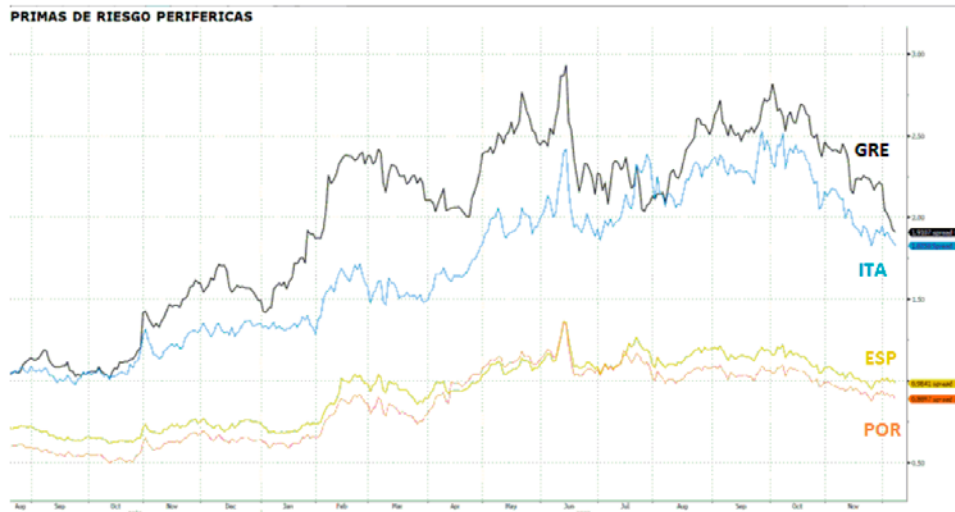
- Optimización de las redes de distribución
- Mayor participación de la distribución en la cadena de valor añadido



## 2. MERCADOS: la visión de Santalucía AM

### Renta Fija: la deuda pública italiana ofrece oportunidades para 2023

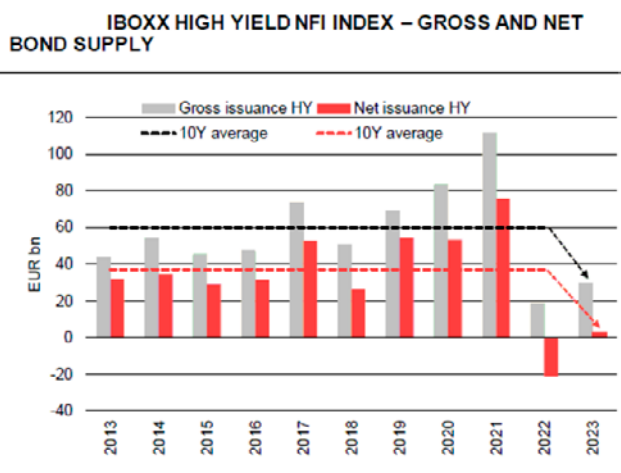
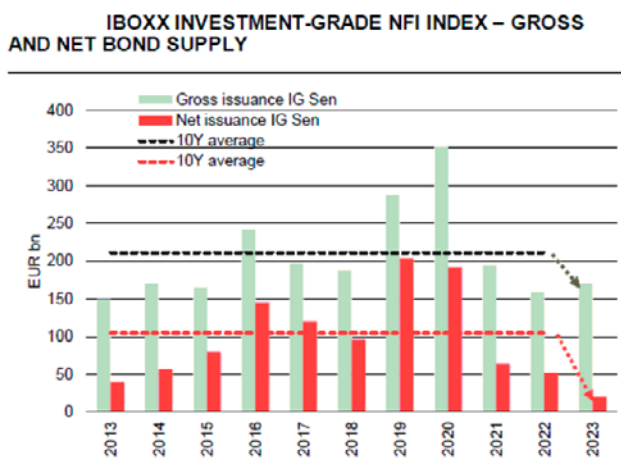
- La prima italiana ha dado oportunidades de compra durante 2022, habiéndose acercado a la griega. Actualmente ofrece un cierto valor relativo marginal.
- No vemos valor en las primas española y portuguesa.



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

### Renta Fija: el crédito será un tipo de activo atractivo por la baja oferta de bonos

El 2023 la escasez de oferta neta de bonos será favorable para los emisores corporativos de Investment Grade y High Yield.

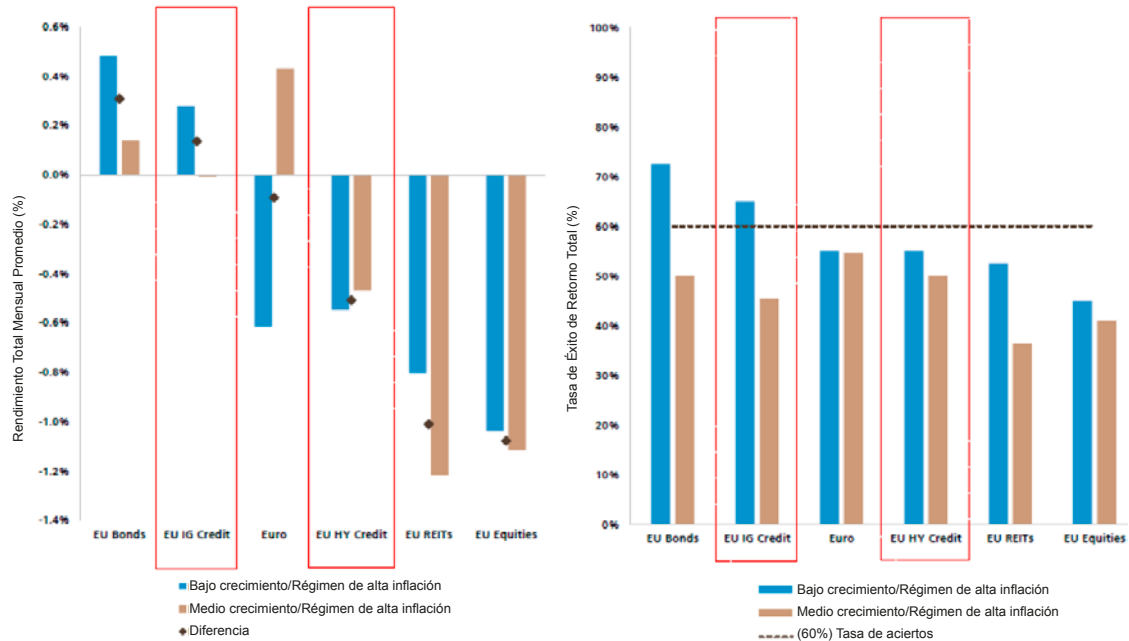


Source: IHS Markit, UniCredit Research

## 2. MERCADOS: la visión de Santalucía AM

### Renta Fija: oportunidad en crédito investment Grade

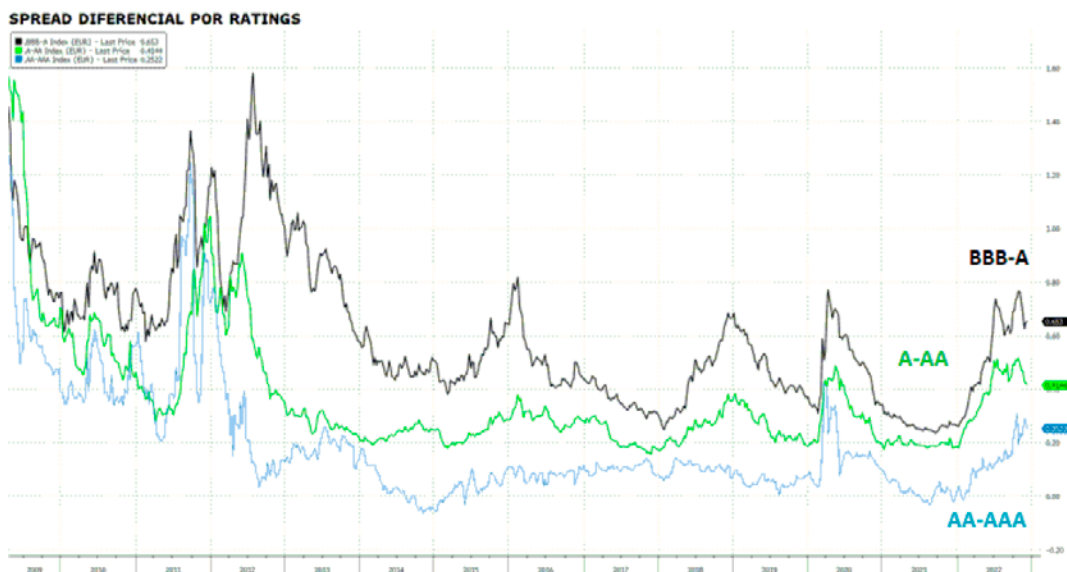
El crédito EUR Investment Grade se presenta como una de las clases de activo que mejor se comporta en un escenario inflacionista.



Fuente: Bloomberg, Haver UBS

### Renta Fija: crédito de calidad

- Vemos atractivo el crédito de calidad, rating A y AA.
- Los bonos BBB han estado en esta zona en varias ocasiones en los últimos años.



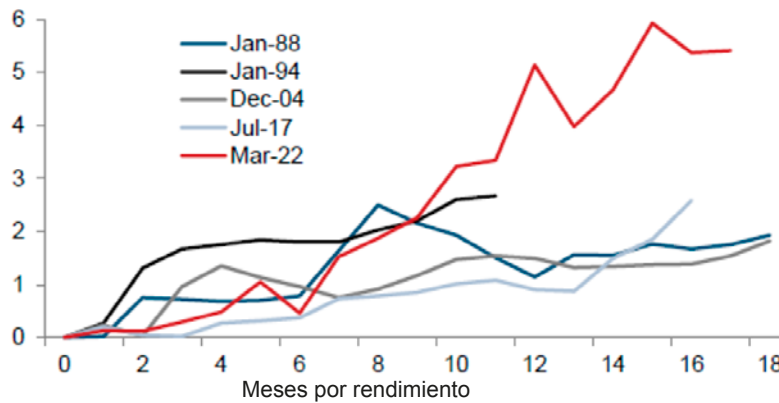
Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

2. MERCADOS: la visión de Santalucía AM

Renta Fija: no vemos valor en High Yield

A pesar de que 2022 ha supuesto una corrección histórica de High Yield, el mercado todavía no ofrece valor relativo.

Incremento acumulado de los bonos de HY desde el punto más bajo del ciclo

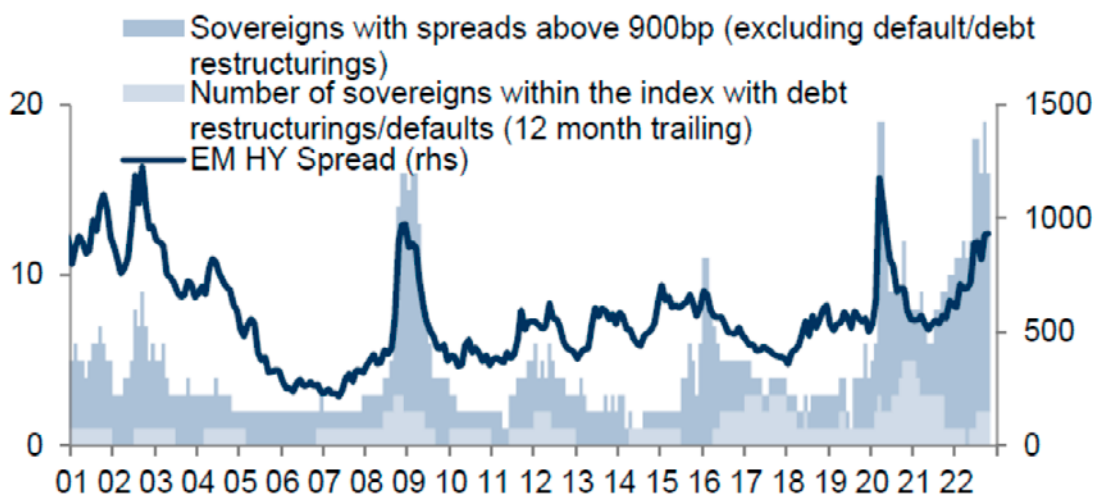


Renta Fija: puede ser el año de entrada en Renta Fija Emergente

Después de varios años sufriendo la fortaleza del dólar y la crisis de Rusia, Ucrania y Países del Este de Europa, 2023 puede ser el año de entrada en Renta Fija Emergente.

The number of EM credit sovereigns in crisis is near historic highs

Number of sovereigns (lhs), bp (rhs)



Fuente: Cruces and Trebesch, Catao and Mano, Moodys, Bloomberg, Datastream , GS

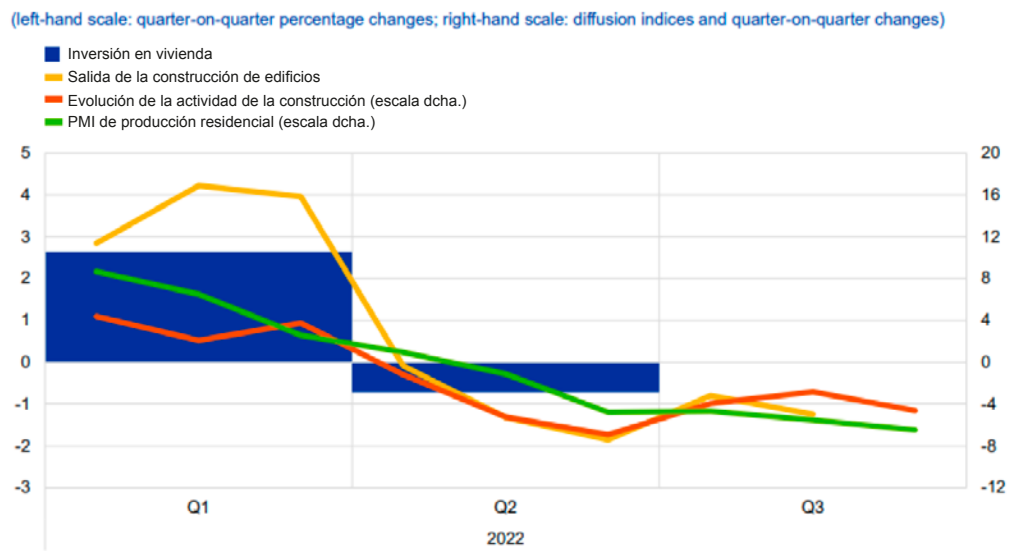


## 2. MERCADOS: la visión de Santalucía AM

### Inmobiliario: el sector se desacelera

El endurecimiento de las condiciones financieras como consecuencia de las subidas de tipos de interés, está provocando una desaceleración de la inversión inmobiliaria y de la demanda de préstamos hipotecarios.

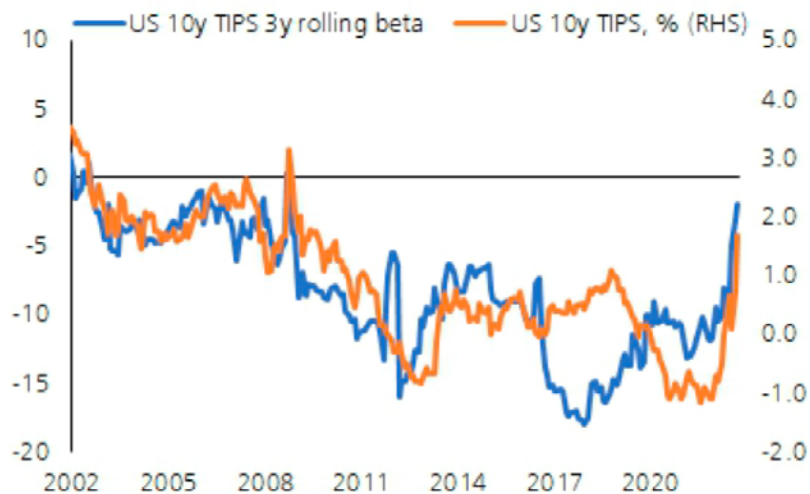
#### Inversión en vivienda e indicador a corto plazo



Fuente: Eurostat, DG-ECFIN, S&P Global, ECB

### Materias Primas: históricamente el oro presenta una correlación inversa con los tipos reales

- Tradicionalmente, el oro presenta correlación inversa con los tipos reales, especialmente en periodos de caídas de tipos.
- Sin embargo, con las subidas de tipos reales se suaviza dicha correlación.

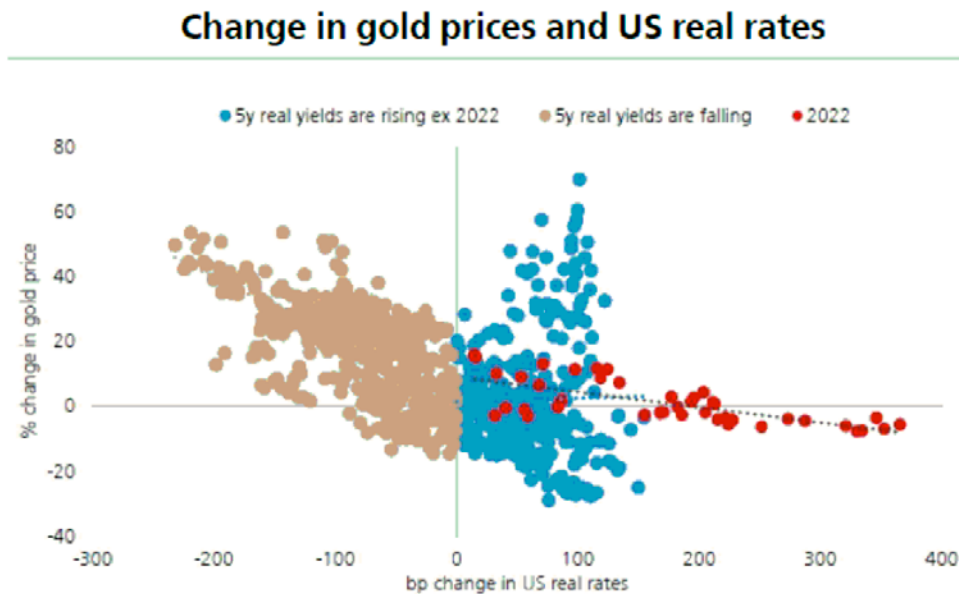


Fuente: Bloomberg, UBS

## 2. MERCADOS: la visión de Santalucía AM

### Materias primas: en 2022 correlación inestable del oro con los tipos reales

En 2022 se ha suavizado mucho la correlación histórica del oro con los tipos reales.



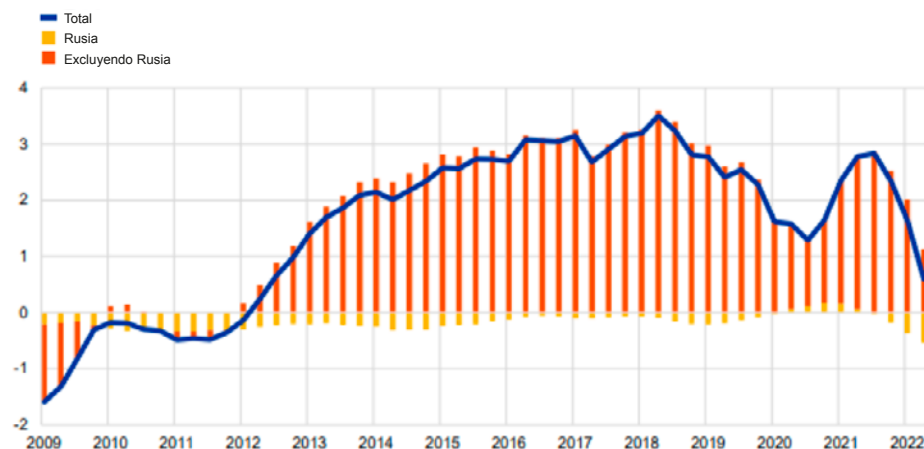
20

### Divisas: en 2023 podría continuar la fortaleza del dólar

El deterioro de la balanza por cuenta corriente como consecuencia de la vulnerabilidad energética europea con respecto a Estados Unidos, que tiene mayor independencia energética, podría seguir fortaleciendo el dólar frente al euro durante 2023.

#### Euro area current account

(four-quarter cumulated flows, percentage of GDP)



# santalucía

■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

*Sabes ahorrar, sabemos invertir.*