



# ASSET ALLOCATION & RESEARCH

REVISIÓN MENSUAL

DICIEMBRE 2022



# KING

INTERNATIONAL ADVISORS

## COMENTARIO MENSUAL – DICIEMBRE 2022

La inflación en espiral ascendente desatada por cantidades de estímulo sustanciales vertidas en la economía mundial en 2021 para compensar la pandemia de COVID hizo que el año pasado fuera un año peligroso para los inversores. Las cosas empeoraron a fines de febrero cuando Rusia invadió Ucrania, afectando el flujo de gas natural, petróleo y suministros de alimentos, avivando aún más las llamas de la inflación. Los bancos centrales mundiales reaccionaron al aumento de los precios elevando agresivamente las tasas de interés y ajustando la oferta monetaria, lo que provocó un shock de tasas de interés que arruinó las acciones en 2022. Billones de dólares de valor fueron borrados de los mercados bursátiles mundiales, los mercados de bonos enfrentaron una volatilidad imprevista, las monedas y las materias primas tomaron el control de los mercados y el criptomercado colapsó. Los mercados estadounidenses y mundiales experimentaron sus peores caídas desde la crisis financiera de 2008. A los bonos del gobierno no les fue mejor tanto con los bonos del Tesoro de Estados Unidos como con los bonos alemanes, los puntos de referencia de los mercados mundiales de préstamos y los activos tradicionales en tiempos difíciles, perdiendo 17% y 25% respectivamente en términos de dólares. El índice del dólar estadounidense avanzó más del 20% en 2022, lo que lo convierte en uno de los activos con mejor rendimiento en el año. Los precios del oro terminaron el año aproximadamente donde comenzaron, pero otras materias primas se dispararon. La energía, específicamente el petróleo, tuvo un año fuerte, ayudando al sector de las materias primas a tener un rendimiento superior.

### Estados Unidos

Los mercados estadounidenses cerraron un año pésimo con un diciembre sombrío, ya que las esperanzas de un giro de la política de la Fed se desvanecieron después de que el banco central en diciembre señaló que probablemente esperaría hasta 2024 para recortar las tasas de interés. Además, los mercados también pueden haberse visto afectados por la pérdida fiscal de ventas en los últimos días del mes. Una perspectiva incierta para 2023 también pasó factura, ya que los inversores se preocupaban por la fortaleza de las ganancias corporativas, la economía y el consumidor estadounidense con la temporada de ganancias del cuarto trimestre que se avecina a principios del próximo año.

Los principales índices de gran y pequeña capitalización registraron pérdidas durante el mes, al igual que los bonos del Tesoro. El Nasdaq Composite terminó el mes en 10.466,48, justo por debajo de su mínimo anual establecido el 28 de diciembre. Como resultado, los tres promedios principales registraron su mayor descenso porcentual en un año desde la crisis fiscal de 2008, con el S&P 500 registrando una caída del 19,4% para 2022, el Nasdaq terminando con una caída del 33% y el Dow Jones perdiendo un 8,7%. El S&P registró su cuarto peor rendimiento anual desde su creación en 1957. Los únicos años en los que al índice le fue peor fueron 2002, 1974 y 2008. Anteriormente, las acciones tecnológicas de mega capitalización de alto vuelo y otros activos sensibles a las tasas de interés se derrumbaron, las acciones de valor superaron el rendimiento durante el año, enviando al Dow a su mayor rendimiento superior en el año calendario frente al Nasdaq desde 2000. El indicador blue chip también registró su mayor rendimiento superior frente al S&P 500 desde la creación del índice. Las acciones de energía fueron el único punto brillante, lo que permitió al sector energético registrar su mejor año registrado con una ganancia del 59%. Los diez sectores restantes del S&P registraron pérdidas para el año, con siete de los once sectores anotando pérdidas de dos dígitos. Las acciones de pequeña capitalización medidas por el Russell 2000 superaron al S&P y al Nasdaq, pero siguieron al Dow tanto en diciembre como en el año. El endurecimiento agresivo de la Fed ayudó a los bonos del gobierno de Estados Unidos a registrar su mayor aumento anual en los rendimientos desde la década de 1970. El ritmo del ciclo de ajuste y el compromiso de la Fed de luchar contra la inflación han sido el principal problema al que se enfrenta la renta variable estadounidense en 2022.



Esas preocupaciones serán las más importantes en la mente de los inversores a medida que entremos en el nuevo año, ya que revisan los datos mixtos publicados en diciembre. La economía estadounidense se está enfriando, y los sectores sensibles a los intereses han visto un retroceso significativo en el gasto. Esto ha sido

especialmente notable en la vivienda, donde los esfuerzos agresivos de la Reserva Federal para controlar la inflación han resultado en un fuerte aumento de las tasas hipotecarias que han dejado a los compradores potenciales incapaces de pagar una casa. En consecuencia, la confianza de los constructores en el mercado de viviendas unifamiliares de nueva construcción registró su 11ª disminución mensual consecutiva en noviembre y los constructores están reduciendo la construcción unifamiliar.

El empleo no agrícola sorprendió al alza en noviembre con un sólido aumento de 261.000, y la tasa de desempleo se mantuvo cerca de un mínimo de medio siglo. En el mismo mes, sin embargo, las continuas solicitudes de desempleo aumentaron un 28% respecto al medio año anterior. La fortaleza constante del empleo continúa confundiendo y sofocando los esfuerzos de la Fed para desacelerar la economía. En particular, sería muy inusual que Estados Unidos estuviera en recesión en medio de un crecimiento tan fuerte. Una recesión es algo que a la Fed le gustaría evitar.

El empleo saludable en Estados Unidos ha ayudado a impulsar las fuertes ventas minoristas, que han aumentado un 6,5% año tras año hasta noviembre. Las fuertes cifras de gasto anualizado han llevado a la Fed de Atlanta a proyectar un crecimiento del PIB para el cuarto trimestre del 3,2%, plano frente al 3,2% reportado para el tercer trimestre.

El último informe del IPC publicado en diciembre confirmó la historia de desaceleración del crecimiento, ya que los precios subieron solo un 0,1% en noviembre, un aumento menor de lo esperado ya que la tasa de 12 meses cayó al 7,1% desde un máximo del 9,1% en junio. Excluyendo los alimentos y la energía, la tasa subyacente del IPC se situó en el 6%. Ambas medidas fueron las más bajas desde diciembre de 2021. Tanto los consumidores como el mercado dieron la bienvenida a la caída de los precios con un repunte, pero la Fed pronto recordó a los mercados que todavía había trabajo por hacer para alcanzar su objetivo de inflación del 2%.

El PMI manufacturero global de Estados Unidos del S&P cayó a 46,2 en diciembre de 2022 desde 47,7 en noviembre, muy por debajo de las previsiones de 47,7, mostraron estimaciones preliminares. La lectura apuntaba a la mayor contracción en la actividad fabril desde mayo de 2020, impulsada por una demanda moderada y una caída más rápida de la producción. Los nuevos pedidos disminuyeron a uno de los ritmos más pronunciados desde la crisis fiscal de 2008-09 y las

existencias suficientes de insumos y una nueva reducción de los nuevos pedidos llevaron a la mayor contracción de la actividad de compra en más de dos años y medio.

El PMI de servicios de S&P Global US cayó a 44,4 en diciembre de 2022 desde 46,2 en el mes anterior y muy por debajo de las expectativas del mercado de 46,8, mostró una estimación preliminar. Los últimos datos señalaron el ritmo más rápido de contracción en el sector de servicios durante cuatro meses, también uno de los más rápidos desde 2009, liderado por una sólida disminución adicional en los nuevos pedidos. Además, la tasa de creación de empleo fue la segunda más baja desde septiembre de 2021, debido a la no sustitución de los abandonos voluntarios y los informes de despidos. Al mismo tiempo, la presión sobre la capacidad disminuyó aún más, ya que los retrasos en el trabajo disminuyeron a un ritmo sólido. En el frente de los precios, la inflación de los costos de los insumos fue la más baja desde octubre de 2020, mientras que los precios de venta aumentaron menos en más de dos años. Finalmente, la confianza empresarial fue una de las más débiles en dos años, ya que las empresas destacaron las preocupaciones con respecto a la inflación, los aumentos en las tasas de interés y la disminución de la demanda. Una vez más, los datos son bienvenidos, pero una preocupación si la fabricación se desacelera demasiado en 2023.

### **La Reserva Federal/ Tasas de Interés**

En la reunión de mediados de diciembre, el Comité Federal de Mercado Abierto votó unánimemente para aumentar la tasa de endeudamiento a un día en medio punto porcentual, llevando su rango objetivo a entre 4,25% y 4,5%. La medida estuvo en línea con las expectativas de la calle y rompió una serie de cuatro alzas consecutivas de tres cuartos de punto, las medidas de política más agresivas desde principios de la década de 1980. Junto con el aumento llegó una indicación de que los funcionarios esperan mantener las tasas más altas hasta el próximo año, sin reducciones hasta 2024. La esperada "tasa terminal", o punto donde los funcionarios esperan poner fin a las alzas de tasas, se situó en 5,1%, según el "diagrama de puntos" del FOMC de las expectativas de los miembros individuales.

Durante la conferencia de prensa posterior a la reunión, el Presidente Jerome Powell hizo hincapié en un tema que ha destacado desde la reunión de Jackson Hole en agosto, a saber, que era importante mantener la lucha contra la inflación. "Los datos de inflación recibidos hasta ahora para octubre y noviembre muestran una

reducción bienvenida en el ritmo mensual de los aumentos de precios”, dijo el presidente en su conferencia de prensa posterior a la reunión. “Pero se necesitará sustancialmente más evidencia para tener confianza en que la inflación está en un camino descendente sostenido”. El compromiso del FOMC de luchar contra la inflación fue la mayor influencia en la dirección del mercado de tasas y acciones en 2022.

Los últimos movimientos de la Fed han sido sencillos: elevar las tasas de interés ha sido su enfoque durante todo el año y los datos recientes han mostrado cierta mejora en la inflación. Pero los próximos meses pueden ser más difíciles de predecir. Cuando la Fed comenzó a subir las tasas, la economía se estaba recuperando agresivamente de la pandemia de COVID, ahora la economía se está desacelerando. Qué tan lejos y qué tan rápido se desacelerará la economía es la pregunta que la Fed y los inversores deben responder.



Las últimas proyecciones de la Fed, publicadas en diciembre, esperan que el comité aumente la tasa del fondo hasta que alcance un nivel medio de 5,1% el próximo año, equivalente a un rango objetivo de 5% - 5,25. En ese momento, es probable que los funcionarios hagan una pausa para permitir que el impacto del endurecimiento de la política monetaria se abra camino a través de la economía. El consenso luego apunta a un punto porcentual completo de recortes de tasas en 2024, llevando la tasa de fondos a 4,1% para fines de ese año. Seguido de otro punto porcentual de recortes en 2025 a una tasa del 3,1%, antes de que el índice de referencia se establezca en un nivel neutral a largo plazo del 2,5%.

Sin embargo, hubo una amplia dispersión en las perspectivas para los próximos años, lo que indica que los miembros no están seguros de lo que le espera a una economía que se enfrenta a la peor inflación que ha visto desde principios del decenio de 1980. El diagrama de puntos más reciente presentó a varios miembros que vieron tasas más altas que el punto medio para 2023 y 2024. Para 2023, siete de los diecinueve miembros del comité, incluidos los votantes y no votantes, vieron que

las tasas aumentaban por encima del 5.25%. Del mismo modo, hubo siete miembros que vieron tasas más altas que la mediana de 4,1% en 2024. Esta perspectiva más agresiva de ajuste de las tasas fue una de las razones de la venta masiva de acciones en diciembre. Específicamente, los inversores esperaban un cambio en la declaración del FOMC, esperando que la Fed alterara el lenguaje de que ve “aumentos continuos” por delante a algo menos comprometido, pero esa frase permaneció en la declaración.

Además, la Fed también ha estado involucrada en un “ajuste cuantitativo”, un proceso en el que está permitiendo que los ingresos de los bonos que vencen salgan de su balance cada mes en lugar de reinvertirlos. Se permite que un total limitado de 95 mil millones de dólares se ejecute cada mes, lo que resulta en una disminución de 332 mil millones en el balance general desde principios de junio. El balance general ahora es de 8,63 billones de dólares.

Por lo tanto, si bien las tasas pueden no aumentar tan rápido en el nuevo año, tampoco significa que disminuirán. Para los prestatarios y ahorradores, las tasas no bajarán pronto.

La Reserva Federal ha programado su próxima reunión para el martes 31 de enero al miércoles 1 de febrero de 2023. Esta será la primera reunión del nuevo año.

Los inversores en bonos del gobierno de Estados Unidos, golpeados por el peor año registrado para los precios de los bonos del Tesoro, enfrentaron otra venta masiva en diciembre. Si bien los bonos se recuperaron en octubre y noviembre, los precios han caído durante el mes a medida que los inversores asumen datos económicos mixtos de Estados Unidos y una reapertura de la economía china, lo que puede aumentar la presión sobre los precios en el nuevo año.

La caída de los precios ha hecho subir los rendimientos, que se mueven inversamente al precio. El rendimiento de referencia del Tesoro a 10 años ha subido más de cuarenta puntos básicos desde mediados de diciembre a casi el 3,9%, su nivel más alto en más de un mes. El rendimiento a dos años, que refleja más de cerca las expectativas de política monetaria, alcanzó un máximo intradiario de 4,445% el 27 de diciembre, su nivel más alto desde noviembre.

En 2022, el rendimiento de la nota a 2 años se disparó aproximadamente 3,67 puntos porcentuales, mientras que el rendimiento a 30 años aumentó 2,05 puntos porcentuales, el mayor aumento del año calendario registrado según datos que se remontan a 1973. El

rendimiento a 10 años subió 2,33 puntos porcentuales, el mayor registrado según datos que se remontan a 1977.

La curva de rendimiento se ha mantenido invertida durante la mayor parte de 2022, con medidas de rendimientos a corto plazo que se negocian por encima de los rendimientos a más largo plazo. Este fenómeno es visto como un presagio confiable de recesión, aunque persisten las dudas sobre su utilidad en el escenario actual. Las preguntas que enfrenta el mercado de cara a 2023 son ¿puede la Fed diseñar un “aterrizaje suave” económico y cuánto deberían subir las tasas para lograr ese objetivo?

### **Materias primas & Dólar Estadounidense**

Diciembre es normalmente un mes débil para el dólar, habiendo disminuido durante el mes en ocho de los últimos diez años y este año no es una excepción. El dólar tuvo un viaje volátil en diciembre, registrando una pérdida de casi el 3%. Sin embargo, durante gran parte de 2022, fue un boleto de ida más alto para el dólar estadounidense frente a otras monedas importantes. Desde su mínimo a mediados de enero hasta su máximo en septiembre, el índice de divisas del dólar estadounidense subió casi un 22% en comparación con las caídas de dos dígitos en acciones y bonos. Alimentando el repunte del dólar fue la serie más rápida y agresiva de alzas de tasas por parte de la Fed en 40 años. La moneda, cuyos movimientos están estrechamente vinculados a la dirección de las tasas de interés, se disparó a medida que los inversores extranjeros que buscaban mayores rendimientos y la seguridad de los bonos del gobierno de Estados Unidos recurrieron a los bonos del Tesoro de Estados Unidos y a la moneda de reserva mundial tras la invasión rusa de Ucrania.

El aumento del dólar, sin embargo, hizo caer otras monedas mundiales, como el euro, el yen japonés y la libra esterlina. La dinámica ayudó a acelerar la inflación ya creciente en el extranjero y obligó a otros países a defender sus monedas a través de alzas de tasas y las ventas de reservas extranjeras para recomprar sus propias monedas. Sin embargo, a medida que la Fed comenzó a reconocer un pico en la inflación y los bancos centrales en Europa y, más recientemente, Japón aplicaron una política monetaria más agresiva, el dólar comenzó a perder terreno. Todavía hay suficientes incertidumbres en las condiciones económicas mundiales como para que una caída del dólar en 2023 no sea inevitable. El elevado riesgo de recesión tanto en Estados Unidos como en el extranjero, particularmente

en Europa, donde la inflación se está ejecutando en niveles de dos dígitos y la posible escasez de energía a medida que China reabre, puede no dejar a los inversores más remedio que quedarse con la seguridad del dólar.

Un problema potencial que un dólar debilitado plantea a la Fed es el aumento de los precios de las materias primas. Las materias primas han sido la clase de activos de mayor rendimiento en términos de dólares este año, con el sector renunciando a algunas de sus ganancias en diciembre, pero aún así terminando el año como la única clase de activos que genera rendimientos de dos dígitos. A principios de año, el sector fue impulsado por el aumento de los precios del crudo y el gas natural, ya que la demanda se mantuvo estable, pero la oferta se vio limitada por la invasión rusa de Ucrania. Sin embargo, una mirada cercana al rendimiento de las materias primas en 2022 revela que el mismo no se limitó al sector energético. Los “productos blandos”, la ganadería y la agricultura, superaron al complejo metalúrgico, ya que las exportaciones de alimentos de Ucrania se desaceleraron, lo que elevó los precios.

Los precios del oro subieron en diciembre, pero se mantuvieron estables en el año, registrando una pérdida del 0,1% en 2022. La plata subió casi un 3% en el año, pero fue superada por el platino y el níquel. El cobre, a menudo visto como una indicación de crecimiento industrial, terminó el año con una caída de aproximadamente el 16% y parece dirigirse a la baja ya que la demanda fuera de China es incierta.



Los precios del petróleo registraron ganancias en diciembre, con el crudo West Texas Intermediate y Brent bajando durante el mes. Sin embargo, ambos

registraron un segundo año de ganancias, ya que los temores de suministro provocados por la invasión rusa de Ucrania superaron el debilitamiento de la demanda y las preocupaciones de una recesión global. A mediados de marzo, el WTI alcanzó un máximo de casi 14 años por encima de los 130 dólares por barril, mientras que el Brent se negoció apenas por debajo de los 140 dólares, pero ambos cerraron el año muy lejos de esos niveles. El WTI terminó el año con un alza del 6,7% y el Brent anualizó un rendimiento de casi el 10%.

Si ve a Bitcoin como una mercancía, terminó 2022 en la parte inferior de la tabla de rendimiento, con una caída del 64% en lo que va del año en términos de dólares estadounidenses, agobiado por los mismos temores de inflación y aumento de tasas de interés que han obstaculizado los mercados bursátiles y, más recientemente, el colapso de FTX, el segundo intercambio de criptomonedas más grande.

### **Mercados Globales**

Diciembre no fue mejor para los mercados internacionales, ya que cerró un año que a los inversores les gustaría olvidar. Las acciones europeas coronaron su mayor caída porcentual para un año calendario desde 2018, con el Stoxx Europe 600 cayendo un 12,8%. En los mercados locales, el DAX alemán cayó más del 12% y el CAC francés cayó un 9,6%. El Borsa italiano retrocedió casi un 14% en 2022, con un rendimiento inferior al de sus pares europeos. El IBEX de España registró un descenso del 6% en el año.

Las economías europeas enfrentaron los mismos problemas inflacionarios que los Estados Unidos, pero la guerra en Ucrania hizo que el trabajo de contener la inflación fuera más difícil. La inflación de los precios al consumo en la zona del euro se revisó hasta el 10,1% interanual en noviembre de 2022, ligeramente por encima de una estimación preliminar del 10,0%. La tasa se desaceleró por primera vez desde junio de 2021 desde el máximo histórico de octubre del 10,6%, pero se mantuvo muy por encima del objetivo de punto medio del Banco Central Europeo del 2,0%, lo que sugiere que los responsables políticos aumentarán las tasas de interés durante algún tiempo. Los precios de la energía subieron a un ritmo más suave del 34,9% (frente al 41,5% en octubre), pero siguieron siendo el mayor contribuyente al aumento general de los precios. Mientras tanto, la inflación cambió poco tanto para los servicios (4,2% frente a 4,3%) como para los bienes industriales no energéticos (6,1%, lo mismo que en octubre), mientras que repuntó para los alimentos, el alcohol y el tabaco (13,6% frente al 13,1%). La tasa

subyacente, que excluye artículos volátiles como la energía y los alimentos, se mantuvo estable en un máximo histórico de 5,0%.

El BCE, al igual que la Reserva Federal, elevó las tasas de interés en cincuenta puntos básicos en diciembre, pero dijo que necesitaría elevar las tasas “significativamente” aún más para controlar la inflación.

El banco central británico elevó en diciembre su tasa de interés clave en medio punto porcentual a 3,5%, pero desaceleró el ritmo de sus alzas a medida que la inflación muestra signos de alivio, reflejando la acción de la Reserva Federal de Estados Unidos y los responsables políticos europeos. El mes pasado, el banco pronosticó una recesión prolongada en el Reino Unido y que la inflación de los precios al consumidor se mantendrá “muy alta” en el corto plazo. Si ese escenario se desarrolla, es posible que se necesiten más aumentos de tasas para que la inflación vuelva a su objetivo del 2%, dijo el banco, y agregó que “responderá con fuerza, según sea necesario”. El FTSE está apostando contra el BOE, ya que fue el único índice bursátil importante que registró una ganancia en 2022, terminando el año con un aumento del 0,91%.

Las acciones de las principales empresas chinas han subido y bajado en 2022 y por buenas razones. Hay mucho que pesa sobre el sentimiento; las preocupaciones sobre las principales empresas chinas que se eliminan de la lista en los Estados Unidos, las medidas enérgicas de Beijing contra las grandes empresas tecnológicas chinas, las críticas sobre la relación “sin límites” de China con Rusia y el resurgimiento de los casos de Covid en China. La insistencia del gobierno en una política de cero COVID se ha sumado a las preocupaciones de los inversores. En las últimas semanas se ha visto un cierto cambio de la política y las acciones chinas se han recuperado.

El Shanghai Composite cayó un 15% a 3.089, mientras que el Shenzhen Component cayó un 26% a 11.016 en 2022, y ambos puntos de referencia registraron sus primeras pérdidas anuales desde 2018. El Hang Seng se desplomó un 14,4% a 19.781,4 en 2022, marcando el peor año desde 2011 y registrando un tercer año consecutivo de pérdidas.

El índice Nikkei 225 cayó un 9,4% a 26.094, mientras que el índice Topix más amplio cayó un 5,1% a 1.892 en 2022, y ambos índices de referencia registraron sus primeras pérdidas anuales desde 2018, ya que la inflación persistentemente alta y las agresivas alzas de tasas de los principales bancos centrales compensaron

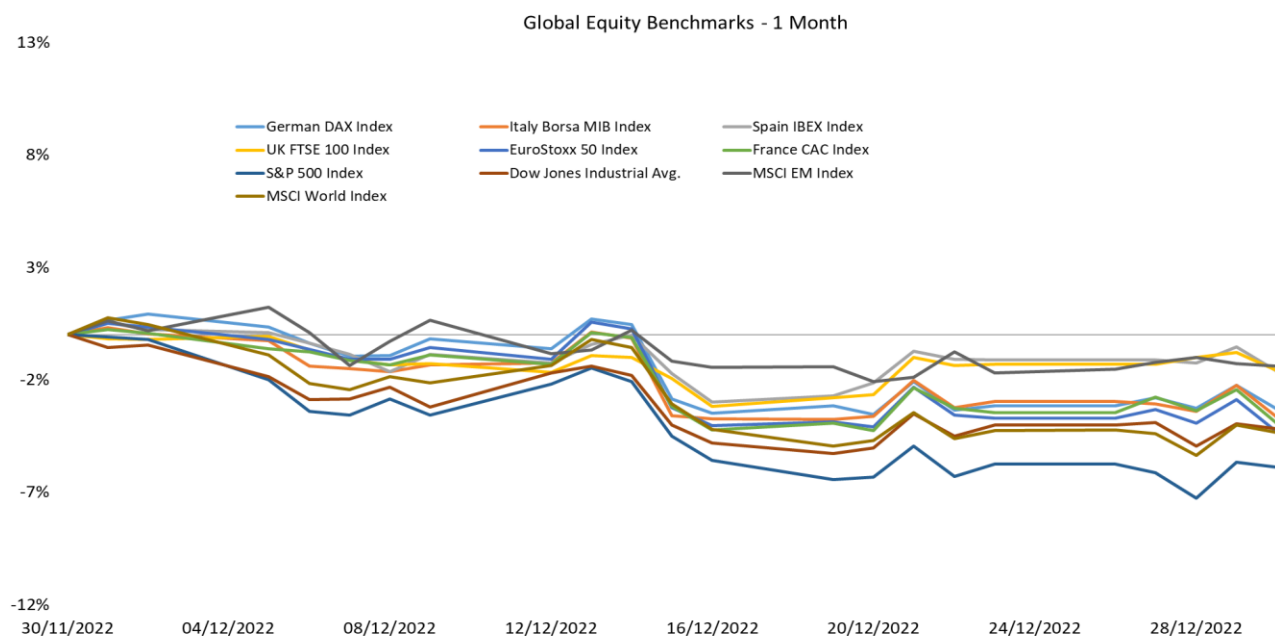
el impacto de las sólidas ganancias corporativas. El Banco de Japón también tuvo un año lleno de acontecimientos, ya que se vio obligado a defender el yen después de que se desplomó a mínimos de 32 años, e inesperadamente elevó el límite superior de su banda de tolerancia en los bonos del gobierno a 10 años a 0,5% desde 0,25%. El sorpresivo ajuste de política provocó especulaciones de que el Banco de Japón pronto podría abandonar las tasas de interés negativas, pero el banco central aclaró que su decisión no era indicativa de una inclinación agresiva.

Un punto brillante en Asia fue el BSE Sensex, el índice de renta variable de referencia de la India, que subió un 4,4% en 2022, un séptimo año consecutivo de ganancias, pero el menor desde 2018. Aún así, superó significativamente a otros puntos de referencia

importantes en Asia, ya que prevaleció un crecimiento constante, aunque más lento, en la economía india a pesar de la alta inflación y las alzas de las tasas de interés por parte del RBI. Los fabricantes indios y los proveedores de servicios tecnológicos aprovecharon los cambios estructurales en las cadenas de suministro y la incertidumbre en Asia, ya que China continuó sufriendo los cierres inducidos por la pandemia, lo que impulsó que las ganancias corporativas aumentaran bruscamente y establecieron un crecimiento de la economía del 6,8% en el año fiscal actual y del 6% en el año fiscal que finaliza en marzo de 2024. La solidez del volátil impulso económico en Asia llevó a los inversores a convertirse en compradores netos de acciones indias en noviembre y diciembre, sentando un precedente positivo para el comienzo de 2023.

## RENDIMIENTO DEL MERCADO GLOBAL

Los mercados globales terminaron un año difícil con un último mes difícil. El S&P 500 cayó un 5,9% y el Dow Jones cayó un 4,17% en diciembre. El índice paneuropeo Stoxx 50 disminuyó un 4,32% en el mes. En los mercados europeos, el DAX alemán bajó un 3,29%, el Borsa italiano cayó un 3,67%, el IBEX español cayó un 1,60% y el CAC francés perdió un 3,93%. El índice FTSE 100 del Reino Unido cayó un 1,60% durante el mes. El índice MSCI World retrocedió un 4,34%, mientras que el índice MSCI EM disminuyó un 1,64%.



## PREVISIÓN DE MERCADO

La inflación en los Estados Unidos parece haber alcanzado su punto máximo en junio gracias a la acción agresiva tomada por la Reserva Federal y las señales de un pico en la inflación europea se están materializando. China ha retrocedido en su política de cero COVID y ha comenzado a apoyar a su economía en dificultades y apuntalar los mercados financieros. El Banco de Japón se ha unido a regañadientes a otros bancos centrales para endurecer la política monetaria. Todas las señales indican que el pesimismo del año pasado puede quedar en 2022. Con la inflación erosionando los ingresos reales y las tasas de interés aumentando bruscamente, es probable que haya recesiones a principios de 2023. Pero las economías de Estados Unidos, Reino Unido y Europa deberían recuperarse en la segunda mitad del año. Dado que es probable que China se acelere constantemente a lo largo del año a medida que se afiance la flexibilización de las políticas, el panorama económico mundial debería mejorar mucho hacia fines de 2023.

Gran parte de las perspectivas de inversión de 2023 dependerán de qué tan pronto termine el ciclo de ajuste de las tasas y si la economía estadounidense logra el buscado “aterrizaje suave”. Esperamos que la Reserva Federal continúe subiendo las tasas de interés en las primeras reuniones de 2023, pero a un ritmo reducido, poniendo fin a las alzas en algún momento del primer trimestre. Tras el final de las alzas de tasas, es probable que los rendimientos de los bonos del Tesoro alcancen su punto máximo a finales del primer trimestre. Es probable que haya una leve recesión en Estados Unidos, pero las sólidas cifras de empleo impiden una desaceleración seria. Es posible una nueva prueba del nivel 3500 por parte del S&P, pero vemos que las acciones ganan impulso a medida que avanza el año. La historia muestra que la Reserva Federal generalmente comienza a recortar las tasas de interés ocho meses y medio después de la última alza de tasas. Históricamente, los años consecutivos son una ocurrencia rara.

El S&P 500 solo ha visto años consecutivos de rendimientos negativos tres veces desde 1957. Además, desde la Segunda Guerra Mundial, cada mercado bajista, en el que estamos, seguido de una recesión, lo cual es probable, ha llevado al inicio de un nuevo mercado alcista. Los mercados globales también se beneficiarán del final del ciclo de ajuste monetario, pero las economías globales están detrás de Estados Unidos en recuperación y los bancos centrales globales parecen estar detrás de la Fed. Creemos que un diferencial de cartera diversificado del tamaño de la capitalización de mercado proporcionará a los inversores el mejor rendimiento a largo plazo. La renta variable estadounidense de gran capitalización parece estar mejor posicionada para recuperarse en 2023. Os deseamos mucha suerte en el Año Nuevo.

## ASSET ALLOCATION & RESEARCH - CARTERAS MODELO

La tabla que aparece a continuación indica las ganancias mensuales de las Carteras Modelo de Asset Allocation & Research

índice	MTD Ganancias (GBP)	YTD Ganancias (GBP)	MTD Ganancias (USD)	YTD Ganancias (USD)
AAR Cartera Modelo Cautelosa GBP/USD	-3.05%	-18.78%	-2.49%	-21.37%
AAR Cartera Modelo Equilibrada GBP/USD	-3.16%	-15.74%	-3.76%	-20.19%
AAR Cartera Modelo de Crecimiento GBP/USD	-3.37%	-18.28%	-4.20%	-23.35%
AAR Cartera Modelo de Renta Variable GBP/USD	-4.11%	-16.35%	-4.31%	-23.08%
AAR Cartera Modelo Cautelosa Concentrada GBP/USD	-2.98%	-19.08%	-2.56%	-21.65%
AAR Cartera Modelo Equilibrada Concentrada GBP/USD	-3.62%	-14.71%	-4.79%	-21.63%
AAR Cartera Modelo de Crecimiento Concentrada GBP/USD	-3.66%	-18.62%	-4.41%	-24.28%
Legal & General Cautious GBP/ Legg Mason Conservative Fund USD	0.07%	-10.69%	-0.48%	-16.48%
Legal & General Balanced GBP / Legg Mason Balanced Fund USD	-0.69%	-12.28%	-1.14%	-17.39%
Legal & General Adventurous GBP / Legg Mason Performance Fund USD	-1.07%	-11.97%	-1.80%	-17.85%
FTSE 100 TR Index GBP / S&P 500 TR Index USD	-1.49%	4.70%	-5.76%	-18.11%

## CARTERAS MODELO

USD Modelo estadounidenses								
	Cautelosa		Equilibrada		De Crecimiento		De Renta Variable	
Arriba	SPDR GOLD SHARES	2.93%	SPDR GOLD SHARES	2.93%	ISHARES EUROPE ETF	-2.37%	SPDR S&P CHINA ETF	0.44%
	PIMCO INV GRADE CORP BD ETF	-1.51%	ISHARES IBOXX INVESTMENT GRA	-2.16%	ISHARES MSCI JAPAN ETF	-2.44%	ISHARES EUROPE ETF	-2.37%
fondo	CASTLESTONE LOW VOL IN U-B	-6.51%	ISHARES CORE S&P SMALL-CAP E	-7.07%	BLUEBOX GLOBAL TEC FD-C USDA	-9.21%	BLUEBOX GLOBAL TEC FD-C USDA	-9.21%
	ISHARES 20+ YEAR TREASURY BO	-3.09%	CASTLESTONE FAANG+ UCITS-B	-6.75%	AQA-CASTLESTN NEXTGEN-EUSDA	-8.90%	AQA-CASTLESTN NEXTGEN-EUSDA	-8.90%
GBP Modelo estadounidenses								
	Cautelosa		Equilibrada		De Crecimiento		De Renta Variable	
Arriba	INVESCO PHYSICAL GOLD ETC	3.74%	INVESCO PHYSICAL GOLD ETC	3.74%	IFSL MRLBGH US MULTI CAP-IN	-0.48%	LYXOR SG GLOB INCOM-MH-GBP-A	-1.37%
	ISHARES CORE GBP CORP	-2.17%	ISHARES CORE GBP CORP	-2.17%	ISHARES MSCI JAPAN	-1.37%	ISHARES MSCI JAPAN	-1.37%
fondo	CASTLESTONE LOW VOL IN U-B	-6.51%	CASTLESTONE FAANG+ UCITS-B	-6.75%	BLUEBOX GLOBAL TECH-C GBP	-10.11%	BLUEBOX GLOBAL TECH-C GBP	-10.11%
	ISHARES CORE UK GILTS	-3.98%	CASTLESTONE LOW VOL IN U-B	-6.51%	AQA-CASTLESTN NEXTGEN-EGBPA	-9.08%	AQA-CASTLESTN NEXTGEN-EGBPA	-9.08%

### NOTA SOBRE EL RENDIMIENTO DE LA CARTERA

Los activos de riesgo cerraron el año con un diciembre débil. La cartera USD Cautelosa disminuyó un 2,49%, la cartera USD Equilibrada cayó un 3,76%, la cartera USD de Crecimiento perdió un 4,20% y la cartera USD de Renta Variable cayó un 4,31% en el mes. El índice S&P 500 Total Return bajó un 5,76% (incluidos los dividendos) en diciembre.

La tenencia del USD con mejor rendimiento en el mes fue el SPDR Gold ETF.

La cartera GBP Cautelosa disminuyó un 3,05% durante el mes. La cartera GBP Equilibrada disminuyó un 3,16%, la cartera GBP de Crecimiento cayó un 3,37% y la cartera GBP de Renta Variable bajó un 4,11%. En diciembre, el índice FTSE 100 TR registró una pérdida del 1,49%, incluidos los dividendos.

El Invesco Physical Gold ETF tuvo el mejor rendimiento mensual en las carteras de GBP.

## CARTERAS CONCENTRADAS

USD Concentradas Carteras Modelo						
	Cautelosa		Equilibrada		De Crecimiento	
Arriba	SPDR GOLD SHARES	2.93%	ISHARES IBOXX INVESTMENT GRA	-2.16%	ISHARES EUROPE ETF	-2.37%
	ISHARES IBOXX INVESTMENT GRA	-2.16%	ISHARES 20+ YEAR TREASURY BO	-3.09%	DOMINION GT-MGD FD-USDB	-2.47%
fondo	CASTLESTONE LOW VOL IN U-B	-6.51%	INVESCO QQQ TRUST SERIES 1	-9.23%	BLUEBOX GLOBAL TEC FD-C USDA	-9.21%
	ISHARES 20+ YEAR TREASURY BO	-3.09%	ISHARES CORE S&P SMALL-CAP E	-7.07%	AQA-CASTLESTN NEXTGEN-EUSDA	-8.90%
GBP Concentradas Carteras Modelo						
	Cautelosa		Equilibrada		De Crecimiento	
Arriba	INVESCO PHYSICAL GOLD ETC	3.74%	ISHARES CORE GBP CORP	-2.17%	ISHARES CORE FTSE 100	-2.18%
	ISHARES CORE GBP CORP	-2.17%	ISHARES CORE FTSE 100	-2.18%	VANG FTSE EM USDD	-2.27%
fondo	CASTLESTONE LOW VOL IN U-B	-6.51%	CASTLESTONE LOW VOL IN U-B	-6.51%	BLUEBOX GLOBAL TECH-C GBP	-10.11%
	ISHARES CORE UK GILTS	-3.98%	ISHARES NASDAQ 100 USD ACC	-5.75%	AQA-CASTLESTN NEXTGEN-EGBPA	-9.08%

### NOTA SOBRE EL RENDIMIENTO DE LA CARTERA CONCENTRADAS

La cartera USD Cautelosa cayó un 2,56% en diciembre, mientras que la cartera USD Equilibrada cayó un 4,79% y la cartera USD de Crecimiento disminuyó un 4,41%. El SPDR GOLD ETF fue el activo en USD con mejor rendimiento durante el mes.

La cartera GBP Cautelosa cayó un 2,98% y la cartera Equilibrada cayó un 3,62%, mientras que la cartera de Crecimiento se contrajo un 3,66%. El Invesco Physical Gold ETF fue el de mejor rendimiento en GBP en diciembre.

## **DESCARGO DE RESPONSABILIDAD**

Nota: Hay que tener en cuenta que los resultados de rendimiento que sean hipotéticos o simulados tienen ciertas limitaciones. A diferencia de un récord de rendimiento real, los resultados simulados no representan el comercio real. El rendimiento pasado no puede ser utilizado como una guía para el rendimiento futuro.

La información contenida en este documento no está dirigida, ni está destinada a su distribución, ni a su uso por personas en ninguna jurisdicción en la que los productos de inversión no estén autorizados para su distribución o en los que la divulgación de información sobre los productos de inversión no sea permitido. Este documento no ofrece vender ningún producto. Asset Allocation & Research LLC es una filial de propiedad absoluta de Castlestone Management LLC y parte del grupo de compañías Castlestone. La información contenida en este documento es solo para fines informativos. Cualquier decisión de comprar valores en cualquier oferta propuesta debe realizarse únicamente sobre la base de la información que figura en el folleto final publicado en relación con dicha oferta. Las carteras modelo de Asset Allocation & Research LLC no forman una relación fiduciaria o constituyen asesoramiento y no son ni deben interpretarse como una oferta o una solicitud de una oferta de valores o instrumentos financieros relacionados, o una invitación o incentivo para participar en actividades de inversión, y no se puede confiar en que representa una representación de que cualquier transacción en particular podría haber sido o puede ser efectuada al precio establecido. Las carteras modelo de Asset Allocation & Research LLC no son una publicidad de valores. Las opiniones expresadas sobre Asset Allocation & Research LLC pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas por otras áreas comerciales o grupos de Castlestone Management como resultado del uso de diferentes suposiciones y criterios. Toda esa información y opiniones están sujetas a cambios sin previo aviso, y ni Asset Allocation & Research LLC ni ninguna de sus empresas relacionadas o afiliados están bajo ninguna obligación de actualizar o mantener actualizada la información contenida en la cartera modelo de Asset Allocation & Research LLC o en cualquier otro medio. Las proyecciones y opiniones expresadas en este documento se expresan únicamente como comentarios generales del mercado y no constituyen asesoramiento de inversión o devolución garantizada. Cualquier dato de rendimiento simulado y/o datos de rendimiento pasados contenidos en este documento no es un indicador de confianza del rendimiento futuro. Los destinatarios no deben considerar la cartera modelo de Asset Allocation & Research LLC como un sustituto del ejercicio de su propio juicio, ya que la cartera modelo de Asset Allocation & Research LLC no tiene en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ningún destinatario. La información y las opiniones se han compilado o se han llegado en función de la información obtenida de fuentes que se consideran confiables y de buena fe. Todas las declaraciones de opinión y todas las proyecciones, pronósticos o declaraciones relacionadas con las expectativas con respecto a eventos futuros o el posible rendimiento futuro de las inversiones representan la propia evaluación e interpretación de la información disponible actualmente para Asset Allocation & Research LLC. Los valores descritos en las carteras modelo de Asset Allocation & Research LLC pueden no ser elegibles para la venta en todas las jurisdicciones o para ciertas categorías de inversores. Las opciones, productos derivados y futuros no son adecuadas para todos los inversores y la negociación de estos instrumentos se considera arriesgada. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros. El valor de las inversiones puede disminuir o aumentar y el inversor puede no recuperar el monto inicialmente invertido. Los valores denominados en moneda extranjera están sujetos a fluctuaciones en los tipos de cambio que podrían tener un efecto adverso sobre el valor o el precio de la inversión o los ingresos derivados de la misma. Otros factores de riesgo que afectan el precio, valor o ingreso de una inversión incluyen, pero no están necesariamente limitados a riesgos políticos, riesgos económicos, riesgos de crédito y riesgos de mercado. El análisis/investigación en este documento no está dirigido a, ni se pretende distribuir o usar por, cualquier persona o entidad que sea ciudadano o residente o esté ubicada en cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción donde dicha distribución, publicación, disponibilidad o el uso sería contrario a la ley o regulación. Nada en este documento constituye una manifestación de que cualquier estrategia o recomendación de inversión sea adecuada o adecuada a las circunstancias individuales de un inversor o constituya una recomendación personal. Las inversiones implican riesgos, y los inversores deben ejercer la prudencia y su propio juicio al tomar sus decisiones de inversión. Asset Allocation & Research LLC es un asesor de inversiones registrado en el estado de Nueva Jersey. Estar registrado no implica un cierto nivel de habilidad o formación. La inversión en cualquier Fondo implica riesgos significativos. Un inversor prospectivo o continuo no debe invertir en ningún Fondo a menos que esté satisfecho de que él y/o su representante de inversión o asesor profesional ha/ haya solicitado y recibido toda la información que le permita a él o a ambos evaluar los riesgos en términos de inversión o inversión continua en el Fondo. La información en este documento no ha sido aprobada ni verificada por la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos ni por ninguna autoridad estatal de valores. Este documento es confidencial. Ningún tipo de información del presente documento puede ser reproducida, distribuida o transmitida sin el permiso por escrito de Asset Allocation & Research LLC. Ni este documento ni ninguna copia del mismo pueden distribuirse, directa o indirectamente, en los Estados Unidos de América o sus territorios o posesiones (los "Estados Unidos" o cualquier Persona estadounidense según se define en el Reglamento de la Ley de Valores de los Estados Unidos de 1933 (en su forma modificada)). Cualquier incumplimiento de estas restricciones puede constituir una violación de la ley de valores de los Estados Unidos. Esto no es exhaustivo; puede aplicarse otra redacción regional específica. No se permite realizar ninguna invitación al público de Hong Kong para comprar o suscribirse a ningún producto. Debe consultar a su propio abogado, asesor comercial y asesor fiscal en asuntos legales, comerciales, fiscales y relacionados con cualquiera de los contenidos de este documento.

Las diferencias en el rendimiento se han producido debido a la actualización histórica de los valores subyacentes en las carteras para el período del 01/01/2020 al 30/10/2020. Estas correcciones ahora se han considerado en el rendimiento del período comprendido entre el 30/10/2020 al 31/11/2020. Las discrepancias se crearon debido a un método de información dentro de Bloomberg.

Si necesita información adicional sobre Asset Allocation & Research LLC, está disponible en la página web de la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos en <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/307248>