J.P.Morgan
PRIVATE BANK

Perspectivas 2022
Preparándonos para un ciclo vibrante

AUTORES

Tom Kennedy
Jefe de estrategia de inversión

Jacob Manoukian
Director de estrategia de inversión para Estados Unidos

Grace Peters
Jefe de estrategia de inversión para Europa, Oriente Medio y África

Alex Wolf
Jefe de estrategia de inversión para Asia

COLABORADORES

Chris Baggini
Jefe global de estrategia de renta variable

Jeff Eshleman
Investigación de mercados mundiales
Oficina principal de inversiones

Madison Faller
Estratega de inversión para Europa, Oriente Medio y África

Stephanie Roth
Economista sénior de mercados

Ian Schaeffer
Estratega de inversión para Estados Unidos

Olivia Schwern
Estratega de inversión para Estados Unidos

Joe Seydl
Economista sénior de mercados

Dr. David Stubbs
Jefe global de inversiones temáticas

Desmond Supple
Gestor de carteras de renta fija
Oficina principal de inversiones

Franco Uccelli
Economista sénior de mercados emergentes

Prefacio

El 2021 trajo algo de claridad tras la confusión de 2020: las economías demostraron resiliencia y los mercados resurgieron.

A medida que se acerca el nuevo año, hay, ciertamente, riesgos que que manejar: inflación, escasez de mano de obra y una pandemia global persistente. Pero, fundamentalmente, somos optimistas y vemos una base sólida para un ciclo vibrante.

Como siempre, continuamos enfocados en lo más importante: los objetivos de nuestros clientes. Creemos que un profundo entendimiento de sus prioridades financieras nos permite construir carteras que, a largo plazo, puedan sortear cualquier tormenta.

Como parte de nuestro proceso, nos apoyamos en nuestro Grupo de Estrategia de Inversiones Globales de clase mundial, para que nos ayude a identificar tanto los riesgos como las oportunidades que pueden enfrentar los inversionistas. Al leer nuestras Perspectivas, considérelas en el contexto de sus objetivos financieros a largo plazo y contacte con su equipo de J.P. Morgan para ver qué pueden significar para usted y su familia.

Le agradecemos su constante confianza en el equipo de J.P. Morgan.

Cordialmente,

David Frame
Director ejecutivo de la Banca de Inversión de Estados Unidos

Martin Marron
Director ejecutivo de la Banca de Inversión Internacional

Preparándonos para un ciclo vibrante.

Mientras la economía mundial sigue recuperándose de la pandemia del coronavirus, la mayoría de los mercados han obtenido excelentes rendimientos en 2021. Sin embargo, en los últimos meses los inversionistas se han enfocado en los posibles riesgos tanto para el crecimiento económico como para los rendimientos del mercado. La inflación está complicando la política de los bancos centrales, la escasez de suministros está afectando a la producción económica y el COVID-19 sigue siendo una preocupación para consumidores, empresas e inversionistas.

Al mismo tiempo, la crisis mundial ha claramente cambiado las prioridades de los responsables de formular políticas, ha consolidado los balances de hogares y empresas y ha acelerado la innovación. Esta nueva realidad puede sentar las bases para un entorno económico mucho más vibrante que el lento crecimiento y la débil productividad que caracterizaron gran parte de la década 2010-2020. Los cambios podrían tener importantes consecuencias para los inversionistas, especialmente para aquellos que todavía están posicionados para repetir el ciclo anterior.

Sin duda, hay varias corrientes cruzadas en juego. En Estados Unidos, la respuesta de la política monetaria a las presiones sobre los precios y el empleo serán importantes para los mercados. En China, la transición en curso presenta un riesgo a la baja a corto plazo. A largo plazo, la economía mundial podría tener que ajustarse a un crecimiento estructuralmente más lento en la segunda economía más grande del mundo. A nivel global, es probable que la trayectoria del virus siga teniendo importantes repercusiones en la economía.

Al examinar la interacción de las economías con los mercados, vemos rendimientos convincentes para las carteras de activos de riesgo alineadas con objetivos. Es probable que el crecimiento de las ganancias impulse a los mercados de valores de todo el mundo desarrollado hacia nuevos máximos. Un entorno de fuerte crecimiento continuado, caracterizado por una inflación saludable, es factible que sea un viento en contra para los bonos. Pero, dada la incertidumbre subyacente, nos enfocamos en el equilibrio dentro de nuestro posicionamiento de cartera ampliamente optimista.

Al leer nuestras Perspectivas, recuerde que su posicionamiento de cartera debe reflejar su plan basado en objetivos, su marco de inversión y su tolerancia al riesgo. Antes de considerar qué cambios podrían tener más sentido, le recomendamos hacer primero un balance de su posición actual y luego determinar lo que su cartera debe hacer por usted, su familia y su comunidad.

¿Están sus activos alineados con su estilo de vida? ¿Y con su legado? ¿Están destinados a crecer perpetuamente? ¿O necesita tener acceso a ellos en el corto plazo? Tenga en cuenta estas respuestas al considerar nuestras opiniones sobre las economías y los mercados, y al tomar decisiones sobre la construcción de su propia cartera.

En este contexto, debería estar en condiciones de aprovechar al máximo el año 2022.

Estos son los temas clave que creemos que impulsarán los mercados en el próximo año:

UNA VISIÓN GENERAL
Los fundamentos de un ciclo vibrante

Págs. 8-18

Cambio de prioridades de los responsables de formular políticas

Págs. 19-28

Empresas y consumidores saludables

Págs. 29-35

Innovación continua

PREOCUPACIONES CLAVE
Monitorear las corrientes cruzadas

Págs. 37-44

Inflación y política monetaria

Págs. 45-50

El acto de equilibrio de China

Págs. 51-56

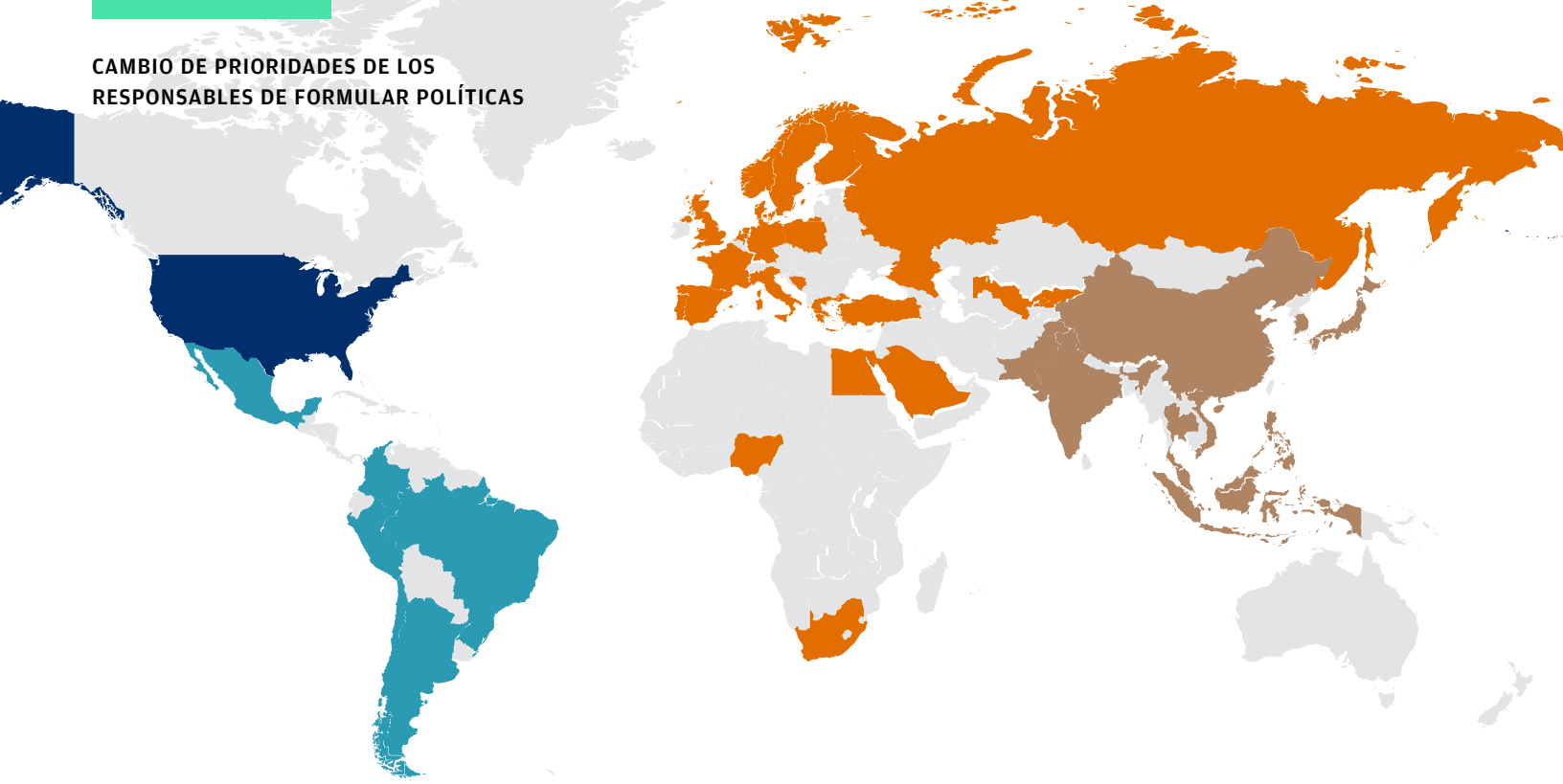
La transición de enfermedad pandémica a endémica

Los fundamentos de un ciclo vibrante.

La crisis mundial ha modificado las prioridades de los responsables de la formulación de políticas, ha solidificado los balances de hogares y empresas y ha incorporado la innovación. Esto debería sentar las bases para un crecimiento económico más potente en la década de 2020 que el que vimos en la década de 2010.

UNA VISIÓN GENERAL

Las prioridades de los responsables de formular políticas están cambiando



El apoyo fiscal apunta a nuevos objetivos ahora que la emergencia ha terminado

Con el estímulo fiscal probablemente más allá de su punto máximo, las propuestas de gasto a más largo plazo en infraestructura y otros proyectos están ahora en el foco.

ESTADOS UNIDOS

Las leyes de infraestructura física y humana de Biden planean asignar billones de dólares a gastos de infraestructura, sistemas de internet de alta velocidad y energía limpia, así como financiar otras prioridades como el cuidado infantil y la atención médica.

AMÉRICA LATINA

Los gobiernos generalmente están en modo de ajuste fiscal después de casi agotar el espacio fiscal para combatir la crisis. La política monetaria también se está endureciendo en medio de elevadas presiones inflacionarias.

EUROPA, ORIENTE MEDIO Y ÁFRICA

El Proyecto de Ley de Recuperación de la Unión Europea (UE) y el Proyecto de Ley Verde se centran en la investigación, innovación, digitalización, modernización y recuperación, y en establecer estándares agresivos para abordar y combatir problemas climáticos.

ASIA

El apoyo fiscal varía. Muchas economías en desarrollo tienen espacio fiscal, mientras que las desarrolladas han implementado una importante flexibilización fiscal. China, el más grande motor de crecimiento en la región, parece estar endureciendo la política para reequilibrar su economía lejos de los bienes raíces.

Fuentes: Consejo de Relaciones Exteriores de Estados Unidos, Fondo Monetario Internacional y Comisión Europea.
Información al 1 de octubre de 2021. Regiones basadas en ubicaciones de JPMC.

En muchos sentidos, la crisis del COVID-19 fue más parecida a una guerra o catástrofe natural que a una recesión económica, y los responsables de formular políticas respondieron de forma contundente. A nivel mundial, los compromisos de gasto tras la pandemia ascendieron a casi 20 billones de dólares, los niveles más altos de gasto fiscal en relación al Producto Interno Bruto (PIB) desde la Segunda Guerra Mundial.

Estados Unidos

En Estados Unidos, el Congreso y la Casa Blanca han gastado más de cuatro billones de dólares en respuesta a la pandemia, y ahora los políticos debaten el gasto de otros dos billones de dólares en los próximos 10 años. La ambiciosa agenda del presidente Joe Biden, si se aprueba incluso en parte, tendría importantes consecuencias económicas. Mientras escribimos este documento, el programa "Reconstruir Mejor" estimularía el gasto en infraestructuras físicas, investigación y desarrollo en tecnología (por ejemplo, robótica, inteligencia artificial y biotecnología), subvencionaría la fabricación nacional de semiconductores y apoyaría el desarrollo de tecnologías limpias. Otras medidas que abordan la educación, el cuidado infantil y las cadenas de suministro podrían generar algunos beneficios económicos positivos a largo plazo.

El aumento de los impuestos pagará parte del costo de estas políticas. Es probable que aumenten las tasas impositivas personales para las familias con mayores ingresos, lo que hará que la estructuración y planificación de activos sean más importantes. Aunque la tasa impositiva corporativa legal podría permanecer igual, es probable que los cambios en los impuestos por ingresos intangibles globales y el impuesto mínimo de sociedades afecten las ganancias. Sin embargo, los cambios en el impuesto de sociedades probablemente no sean suficientes para compensar el crecimiento de las ganancias que esperamos de las ventas y del apalancamiento operativo. Tampoco esperamos que la subida de impuestos frene la inversión empresarial.

En respuesta a la pandemia, el Congreso y la Casa Blanca han gastado más de

4
billones
de dólares

El Congreso está debatiendo gastar durante los próximos 10 años otros

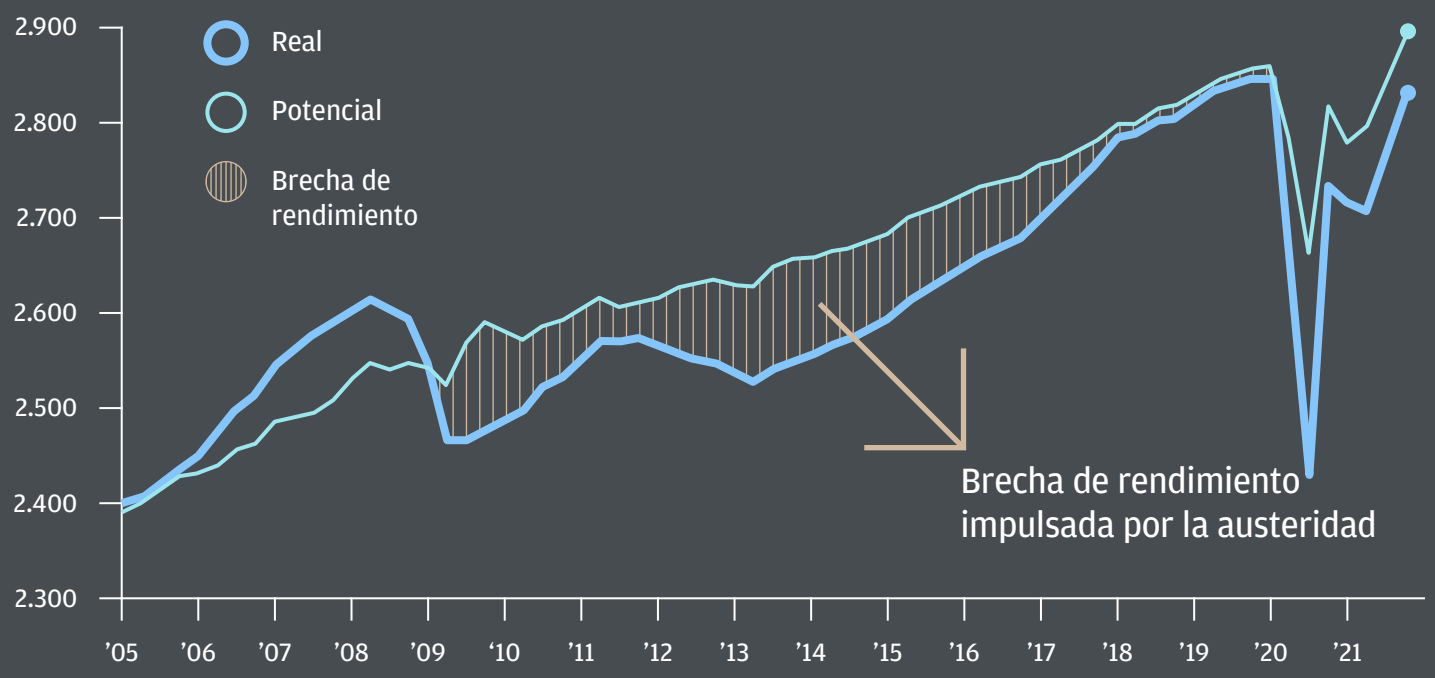
2
billones
de dólares

Europa

Creemos que el estímulo fiscal seguirá siendo una fuerza poderosa, lo cual contrasta fuertemente con los primeros años de la década 2010-2020, cuando la austeridad fiscal perjudicó a unas economías ya débiles.

LA AUSTERIDAD EN EUROPA CONTRIBUYÓ A UNA DÉBIL RECUPERACIÓN EN LA DÉCADA 2010-2020.

Producción real y producción potencial de la eurozona, miles de millones de euros



Fuentes: Oxford Economics y Haver Analytics. Información al tercer trimestre de 2021.

Después de la crisis financiera mundial, la producción real nunca se recuperó al potencial (el PIB teórico de la economía a largo plazo). Ahora, la UE ha acordado gastar más de dos billones de euros hasta 2027 para su reconstrucción tras la pandemia. Las áreas de interés incluyen la innovación digital, investigación, gasto enfocado en el clima y programas de preparación para la pandemia. Para compensar el coste: se proponen impuestos a las transacciones financieras, gravámenes digitales y "contribuciones financieras" de las empresas. No obstante, creemos que el gasto será positivo en términos netos para las economías y los mercados.

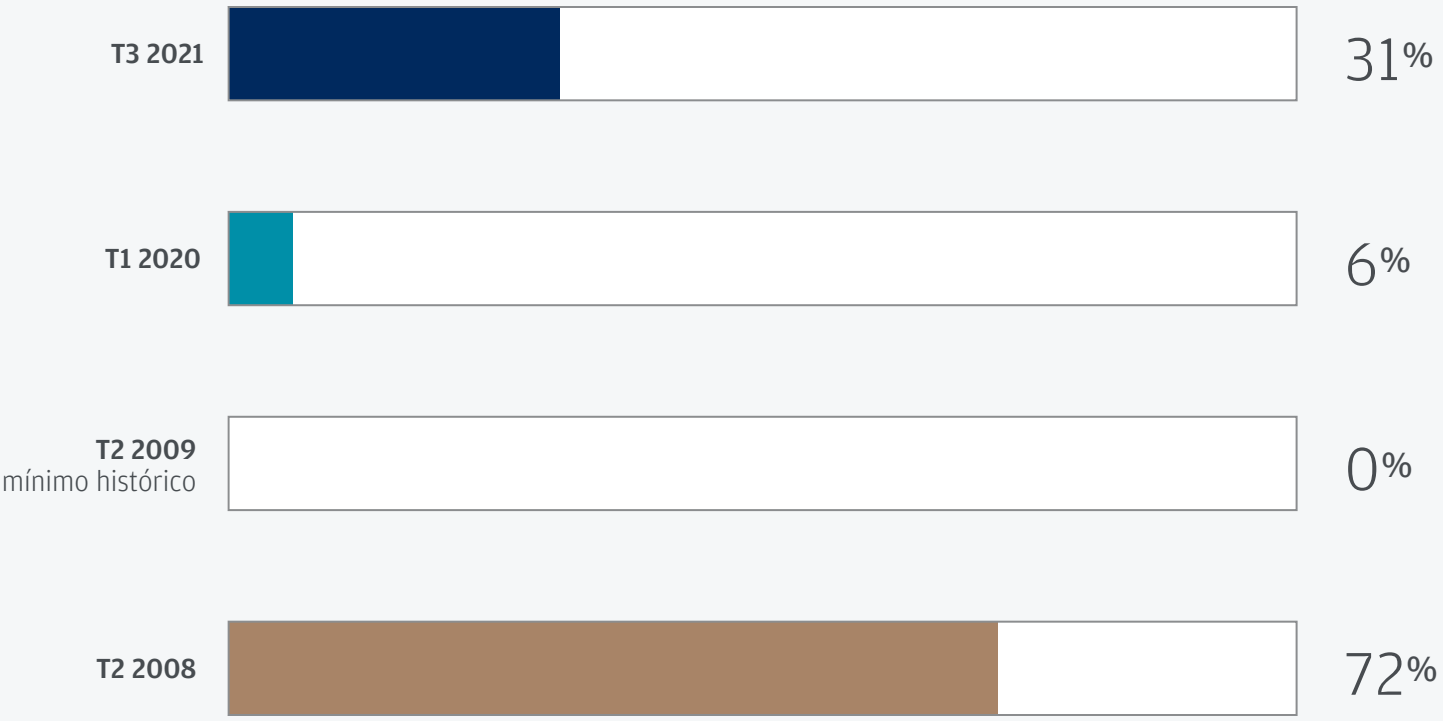
Las estrictas normas fiscales europeas se han suspendido durante dos años y es probable que se produzcan cambios permanentes. Parece haber pocas razones económicas para mantener un presupuesto equilibrado cuando los costes de los préstamos son negativos. Sin embargo, el apoyo permanente del Banco Central Europeo (BCE) parece fundamental para ayudar a mantener unos costes de financiamiento manejables para la periferia. Aunque los problemas estructurales asociados a la unión monetaria persisten, la pandemia ha dado lugar a una Europa continental más integrada, y la postura de la política fiscal es mucho más favorable al mercado.

[1] El déficit fiscal de la eurozona como porcentaje del PIB (medida de apoyo fiscal a la economía) es aún más amplio que en el pico de la crisis financiera mundial, aunque el repunte del crecimiento ha sido mucho más rápido esta vez. A pesar de que los déficits fiscales se reducirán, esto sugiere una posición fiscal mucho más favorable que la que existía anteriormente.

En cuanto a la política monetaria, tanto la Reserva Federal de Estados Unidos como el BCE se han comprometido a generar resultados de inflación más fuertes con pleno empleo. El nuevo régimen de "objetivo de inflación media flexible" de la Reserva Federal sugiere su voluntad de tolerar excesos de inflación para apoyar la fortaleza del mercado laboral. Esperamos que se resista a un endurecimiento agresivo de la política monetaria, incluso ante las cifras de inflación más altas de la última década. Del mismo modo, el BCE también ha dado a conocer una nueva estrategia que debería eliminar el supuesto de que el objetivo de 2% era un tope para la inflación, no una meta simétrica.

A NIVEL MUNDIAL, UN CICLO DE ENDURECIMIENTO ESTÁ EN MARCHA...

% de bancos cuyo último movimiento fue al alza



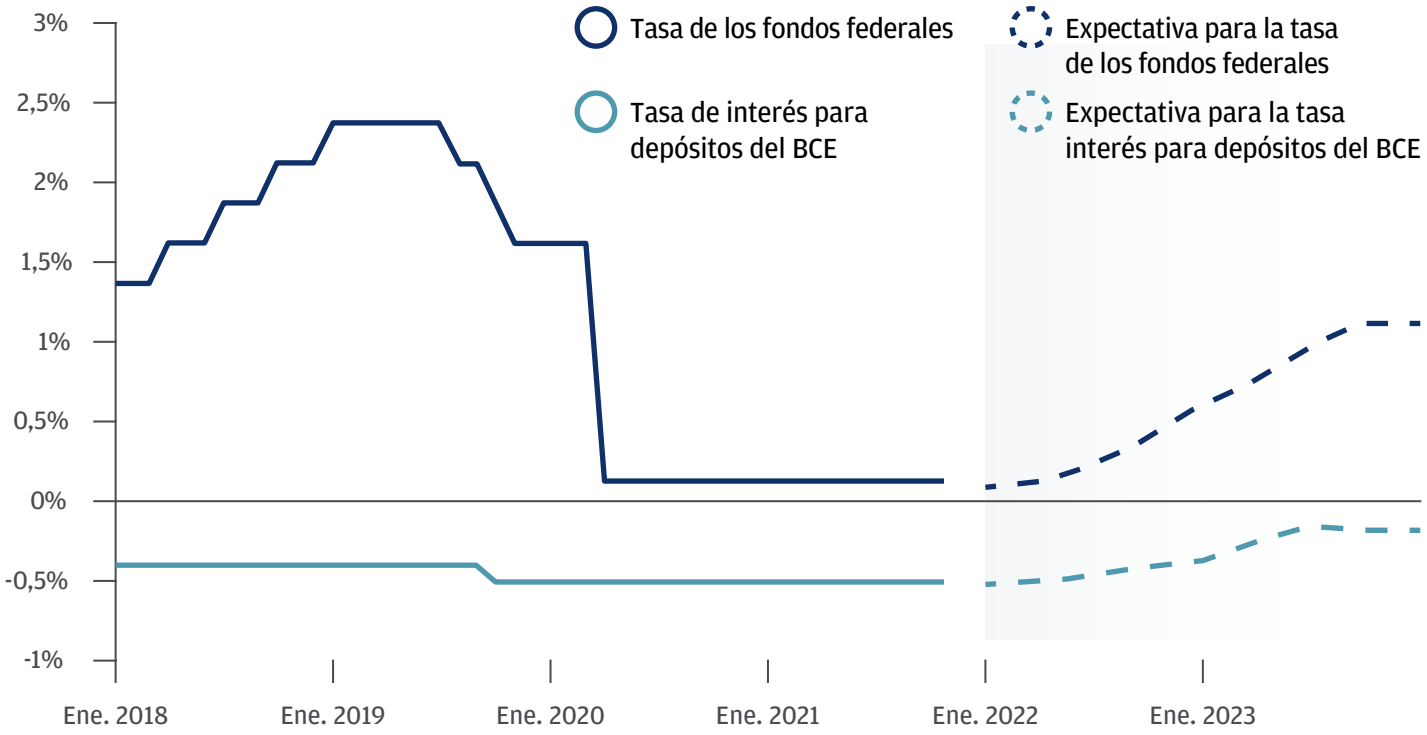
Fuente: FactSet. Datos al 31 de octubre de 2021. Incluye 33 bancos centrales.

Los cambios de ambos bancos centrales deberían apoyar a los mercados en 2022 y en el futuro.

En otros lugares, los bancos centrales se están moviendo en diferentes direcciones. Los de los mercados desarrollados de Noruega, Nueva Zelanda, Canadá y Reino Unido han tomado medidas para endurecer la política monetaria. Aunque trayectorias políticas divergentes podrían dar lugar a oportunidades tácticas en todas las regiones y mercados de divisas, la Reserva Federal y el BCE (junto con el Banco Popular de China) probablemente sean los más importantes para los activos mundiales de riesgo.

... Y LOS MERCADOS ESPERAN QUE LA RESERVA FEDERAL EMPIECE A SUBIR EN 2022

Política de tasas, %



Fuente: Bloomberg. Información al 21 de noviembre de 2021.

Mercados emergentes

En los mercados emergentes, la postura política es decididamente menos favorable para los inversionistas..

Los responsables de formular políticas en China han emprendido una campaña para reequilibrar los motores del crecimiento y reestructurar la economía. Sus esfuerzos incluyen un nuevo endurecimiento en el sector inmobiliario, un rápido cambio en la normativa de Internet, ambiciosos objetivos en materia de cambio climático y nuevas campañas sociales sobre la desigualdad y los valores familiares. Los responsables de formular políticas que persiguen reformas y prioridades a largo plazo han estado dispuestos a hacerlo a costa del crecimiento a corto plazo. A mediano plazo, es probable que los inversionistas tengan que aceptar las implicaciones de un crecimiento estructural más lento en China. Ese estado puede ser más sustentable, pero la transición presenta riesgos a corto plazo.

En América Latina, un posible giro hacia el populismo podría tener graves implicaciones económicas para la región.

Hasta ahora, los resultados de las elecciones recientes han sido mixtos, en medio de un mayor descontento social con el manejo de la pandemia por parte de los gobiernos y la consiguiente crisis económica. Algunos países, como Chile, han votado en contra de las alternativas populistas, mientras que otros, como Perú, lo han hecho a favor.

Los candidatos de izquierda lideran las encuestas preliminares antes de elecciones presidenciales clave previstas para 2022 en potencias regionales como Brasil y Colombia. Aumenta la preocupación de que la incertidumbre electoral pueda afectar negativamente al consumo e inversión.

Con todo, las implicaciones de la política mundial para la inversión parecen claras. Favorecemos los activos de riesgo como la renta variable y el crédito ampliado, frente a la renta fija básica. Además, preferimos los mercados desarrollados a los que están en vías de desarrollo, pero, lo que es más importante, nos enfocamos en los impulsores de los ingresos y la calidad de las ganancias más que en la jurisdicción. En todas partes, los beneficiarios de las ayudas políticas, como los semiconductores, las energías limpias y los vehículos de nueva generación, deberían recibir apoyo.

UNA VISIÓN GENERAL

Los hogares gastan y las empresas se benefician

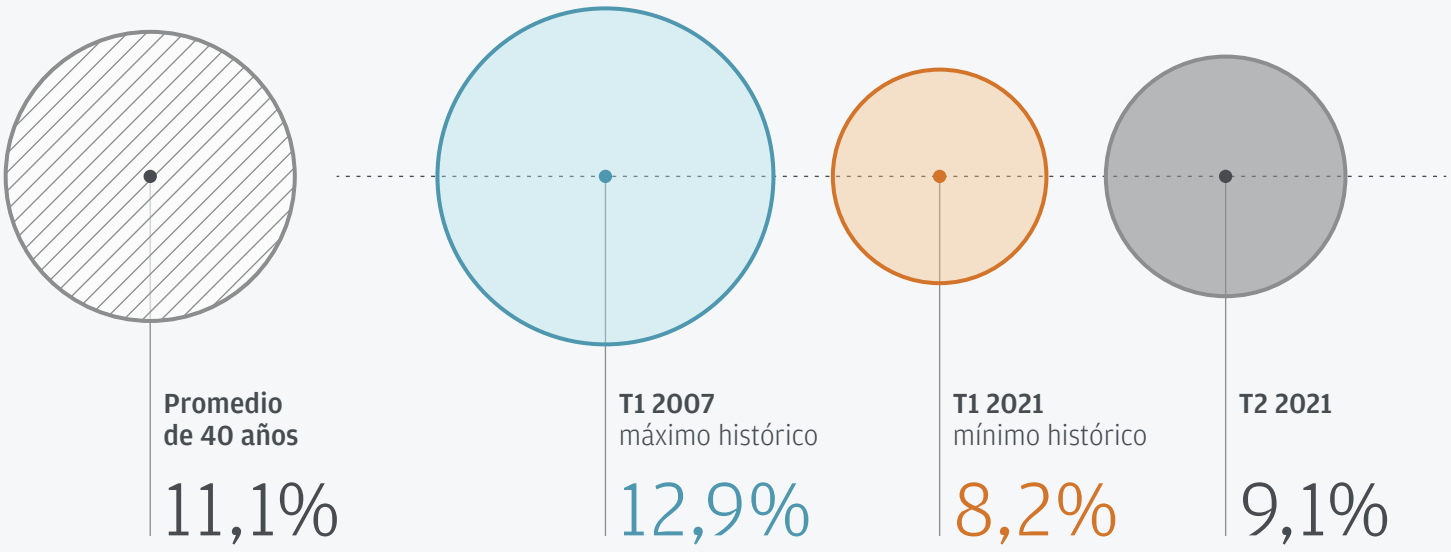
La agresiva respuesta política a la pandemia impidió una recesión que se reforzáse a sí misma y apoyó los balances de hogares y empresas. De cara al futuro, vemos una fortaleza financiera continuada para ambos.

El patrimonio neto de los hogares está en máximos históricos, los pagos del servicio de la deuda en mínimos históricos y la confianza de los consumidores tiene margen para recuperarse. En todo el mundo desarrollado, el ahorro de los hogares es elevado. Los consumidores estadounidenses han ahorrado casi 2,5 billones de dólares por encima de la tendencia anterior a la pandemia. Esto contrasta fuertemente con la experiencia posterior a la crisis financiera mundial, en la que la caída del valor de la vivienda y el descenso de los precios de la renta variable, dañaron la riqueza de los hogares.

Sea intencional con el exceso de ahorros que ha acumulado durante la pandemia. Defina su segmento de liquidez e invierta el resto en sus objetivos a más largo plazo.

EL SERVICIO DE LA DEUDA DE LOS HOGARES EN MÍNIMOS HISTÓRICOS

Pagos del servicio de la deuda como % del ingreso personal disponible



Fuente: Junta de la Reserva Federal. Información al segundo trimestre de 2021.

BENEFICIOS CORPORATIVOS DE ESTADOS UNIDOS EN MÁXIMOS HISTÓRICOS

Porcentaje del PIB (%)

Ganancias corporativas de toda la economía
(miles de millones de dólares, tasa anual con ajuste estacional)

Ganancias operativas del S&P 500 en el 4T
(en miles de millones de dólares)

Fuentes: Oficina de Análisis Económico, S&P y Haver Analytics. Información al segundo trimestre de 2021.

Al cuartil superior de ingresos le fue mejor.

El 20% de los que más ganan aumentaron su patrimonio neto en una asombrosa cifra de 17 billones de dólares entre diciembre de 2019 y mediados de 2021. Aun así, los grupos medios en términos de riqueza e ingresos también están mucho mejor. La riqueza neta para el percentil 20-80 de ingresos ha aumentado en más de seis billones de dólares y los pasivos están en su nivel más bajo en relación con los activos desde principios de la década 1990-2000.

Los puestos de trabajo son abundantes y los empleadores están pagando una prima para atraer a los trabajadores.

La tasa de renuncia en Estados Unidos se encuentra en el nivel más alto de la historia de la serie hasta el año 2000, lo que sugiere una fuerte demanda de mano de obra. (La gente suele renunciar a su trabajo cuando se siente segura de encontrar otro). En general, los salarios han aumentado un 4% anual, el ritmo más fuerte desde mediados de la década 2000-2010, y la mayor proporción de pequeñas empresas registradas tiene previsto subir la remuneración. Y lo que es más importante, el crecimiento salarial es aún mayor en los niveles de ingreso más bajos.

Esta parece ser una tendencia mundial. En Reino Unido, por ejemplo, la tasa actual de puestos de trabajo vacantes por cada puesto ocupado se encuentra igualmente en el nivel más alto registrado. En definitiva, los trabajadores tienen el mayor poder de fijación de precios para su mano de obra desde la década 1990-2000. Aunque hay razones para creer que el ritmo actual de crecimiento de los salarios se moderará, probablemente lo hará a un ritmo mucho más saludable que en el periodo posterior a la crisis financiera mundial.

Los salarios han subido

4-5%,

el ritmo más fuerte desde mediados de la década de 2000.

EXCEDENTE DE AHORRO DE LOS HOGARES

% del ingreso del hogar, ahorro acumulado real desde el 4T19 inferior al de 2019

T4 2020 T4 2021

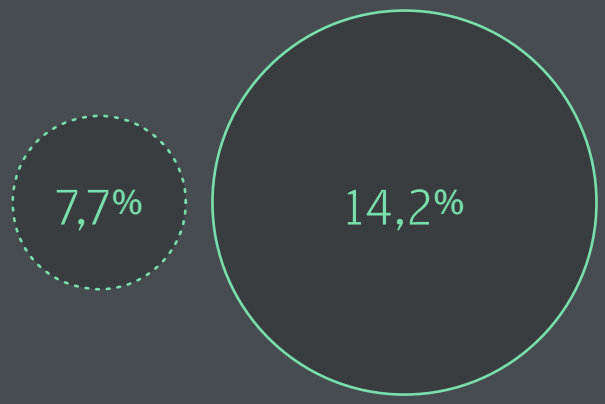
Total*

Estados Unidos

Unión Monetaria Europea

Reino Unido

Japón



* Estados Unidos, Unión Monetaria Europea (UME), Reino Unido y Japón.
Fuente: J.P. Morgan. Información al 28 de octubre de 2021.

Teniendo en cuenta este punto de partida, esperamos que los consumidores del mundo desarrollado impulsen la demanda y el crecimiento económico durante el próximo año y los siguientes.

Es importante destacar que los sectores que quedaron rezagados durante la recuperación de la crisis financiera, como el de la vivienda y el automotriz, pueden estar preparados para liderar el presente ciclo. La existencia actual de viviendas en Estados Unidos no llega ni de lejos a cubrir la demanda. Los precios han subido, pero las bajas tasas hipotecarias y el crecimiento de los ingresos mantienen la vivienda asequible. El cambio a esquemas de trabajo más flexibles debería permitir a la gente trasladarse de las ciudades y los suburbios cercanos a zonas relativamente menos caras. Mientras tanto, la innovación en la industria automotriz, incluyendo la electrificación y conducción asistida, podría llevar a un ciclo de actualización prolongado tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo.

[2] Según el índice de asequibilidad de la vivienda de la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios, que se ajusta a los ingresos medios y a las tasas hipotecarias pendientes, las viviendas ocupadas por sus propietarios son más baratas ahora que en cualquier otro momento entre 2000 y 2010.

En el lado empresarial, el punto de partida es igualmente impresionante.

Las ganancias y los márgenes están en máximos históricos, los diferenciales de crédito con grado de inversión están en mínimos históricos y la demanda es fuerte. En el mundo desarrollado, el sector financiero parece sólido y dispuesto a prestar. Las empresas del S&P 500 han traducido un crecimiento económico global de ~6% y de las ventas de 15% en un aumento de las ganancias de 45% en 2021. Ese apalancamiento operativo sorprendió a los inversionistas y generó una revalorización de ~20% en el precio del índice.

Los resultados de las ganancias europeas fueron aún más notables (aunque partían de una base más baja). Un crecimiento de las ventas de 10% generó un incremento de las ganancias de 64% en la región, y las acciones europeas siguieron el ritmo de sus homólogas estadounidenses en términos de moneda local por primera vez desde 2018. Aunque esperamos cierta desaceleración en 2022, las ganancias aún tienen margen para sorprender al alza.

A mediano plazo, esperamos que la economía mundial podrá resolver los problemas que surgieron en 2021.

La demanda de bienes duraderos se disparó, lo que sorprendió a los proveedores y sobrecargó las cadenas de suministro. Esas cadenas de suministro necesitan refuerzo, lo cual debería traducirse en más inversiones. Los inventarios están agotados y es necesario resurtirlos. En conjunto, este gasto debería sostener los nuevos pedidos, el empleo, la fabricación, el comercio y, en última instancia, las ventas y las ganancias. Por último, el gasto de los consumidores debería volver a orientarse hacia los servicios a medida que la pandemia vaya desapareciendo, lo que podría aliviar aún más la presión sobre las cadenas de suministro que, de otro modo, podrían no verse muy aligeradas.

Aunque las cicatrices de la pandemia son más graves en el mundo en desarrollo, las empresas y los hogares de los países desarrollados deberían ser capaces de aumentar las ganancias obtenidas durante la época de la pandemia.

UNA VISIÓN GENERAL

Una nueva era de innovación está impulsando la creación de valor

La pandemia afianzó algunas megatendencias clave: transformación digital, innovación en el sector de la salud y sostenibilidad.

¿Cómo puede realizar inversiones de "tamaño adecuado" en megatendencias clave? Son las más adecuadas para sus objetivos a más largo plazo, con asignaciones potencialmente más grandes para activos con los horizontes de tiempo más largos y mayores capacidades de riesgo.

La economía mundial se ha vuelto aún más digital.

La innovación sanitaria proporcionó vacunas potentes con una velocidad asombrosa. Los responsables de formular políticas y las empresas siguen comprometidos con la inversión en la mitigación del cambio climático.

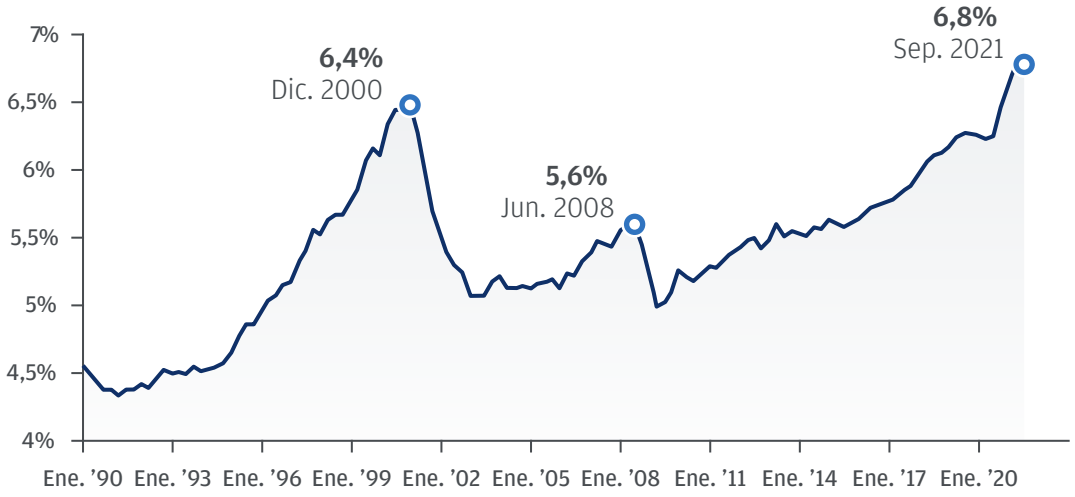
Creemos que estas tendencias seguirán impulsando la investigación y el desarrollo, la inversión y la creación de valor.

En los últimos años, han surgido innovaciones en el comercio electrónico, el hardware tecnológico, la computación en la nube y el gasto en ciberseguridad. El gasto en comercio electrónico es un 20% mayor que antes de la pandemia y el gasto mundial en ciberseguridad para la computación en la nube creció a un ritmo de 40% en 2021. Todos se beneficiaron del hecho de que la gente pasó más tiempo en línea.

En los próximos años, esperamos que la transformación digital de la economía continúe a buen ritmo: es probable que aumente la automatización tanto en las industrias de producción de bienes como en las de servicios, posiblemente catalizada por la escasez en el mercado laboral. La inteligencia artificial y el aprendizaje automático seguirán permitiendo nuevas tecnologías como los asistentes de voz y la conducción autónoma.

LAS EMPRESAS ESTÁN INVIRTIENDO EN INNOVACIÓN

Gasto en software, procesamiento de la información e investigación y desarrollo como % del PIB



Fuentes: Oficina de Análisis Económico y Oficina de Presupuestos de Congreso. Información al tercer trimestre de 2021.

[3] Otro ejemplo: la escasez de semiconductores fue realmente impulsada por el aumento de la demanda de bienes por parte de los consumidores. ¡Hoy en día, casi todo lleva un semiconductor!

Transformación digital

En la industria automotriz, en muchos sentidos el epicentro de la disrupción, la electrificación de la flota mundial demostrará ser una fuerza poderosa.

Un dato es revelador: los vehículos eléctricos tienen al menos cuatro veces más contenido de semiconductores que los tradicionales con motor de combustión interna.

Más allá de los automóviles, la transformación digital es cada vez más común en sectores que van desde las finanzas (pagos y la cadena de bloques) hasta el comercio minorista (realidad aumentada), pasando por el entretenimiento (algoritmos de preferencia) o la salud (medicina predictiva impulsada por la inteligencia artificial).

La computación en la nube sigue acelerándose. Antes de la pandemia, entre 20% y 30% del trabajo se hacía en la nube. Los ejecutivos pensaban que harían falta 10 años para que ese porcentaje alcanzara 80%. Ahora, podrían hacer falta solo tres. Para algunos inversionistas, los criptoactivos podrían representar una interesante oportunidad a largo plazo en el contexto de carteras más amplias basadas en objetivos.

Innovación en salud

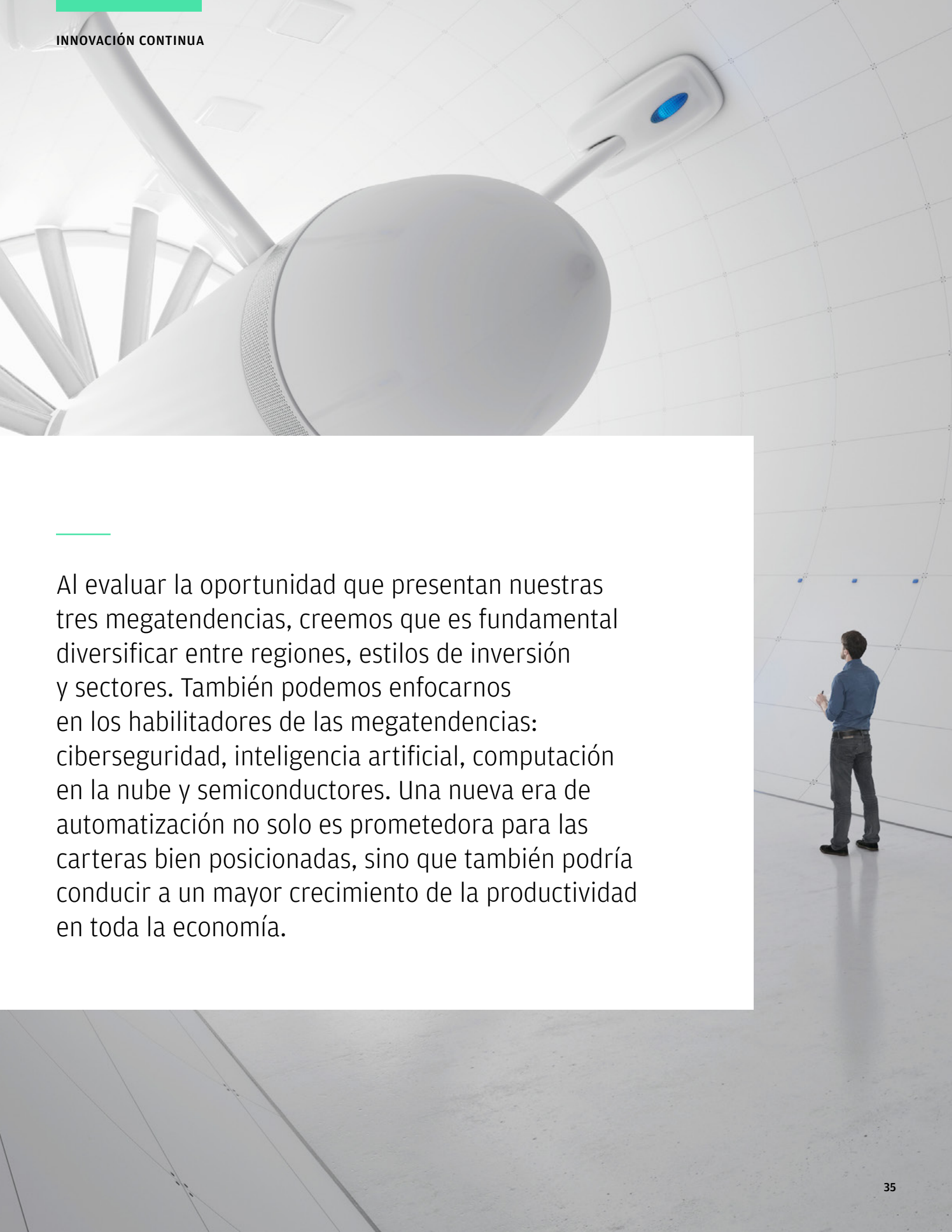
En el ámbito de la salud, los investigadores intentan averiguar si la tecnología del ARNm que está detrás de las potentes vacunas puede utilizarse para tratar otras enfermedades.

A medida que la innovación sanitaria se acelera, creemos que el sector se volverá más personalizado, más enfocado en la atención preventiva y más digital. Los dispositivos portátiles, la telemedicina y la edición de genes son otras áreas notables de oportunidad para la inversión.

Sostenibilidad

El apoyo político de Estados Unidos, Europa y China, junto con desastres naturales más frecuentes y destructivos, destacan la necesidad de inversiones sostenibles.

Algunos cálculos sugieren que se necesitan entre cuatro y seis billones de dólares al año en esta década para descarbonizar la economía mundial. Para alcanzar el objetivo del presidente Biden de descarbonizar la red energética para 2035, Estados Unidos tendrá que invertir hasta 90 mil millones de dólares al año en nueva capacidad de generación eólica y solar. A pesar de las valuaciones completas, vemos oportunidades en tecnologías limpias como la captura de carbono, el almacenamiento en baterías, las fuentes de energía renovables y la eficiencia energética. La economía circular y la tecnología agrícola también son áreas de interés. Los mercados de compensación de carbono también podrían presentar oportunidades para los inversionistas tácticos.



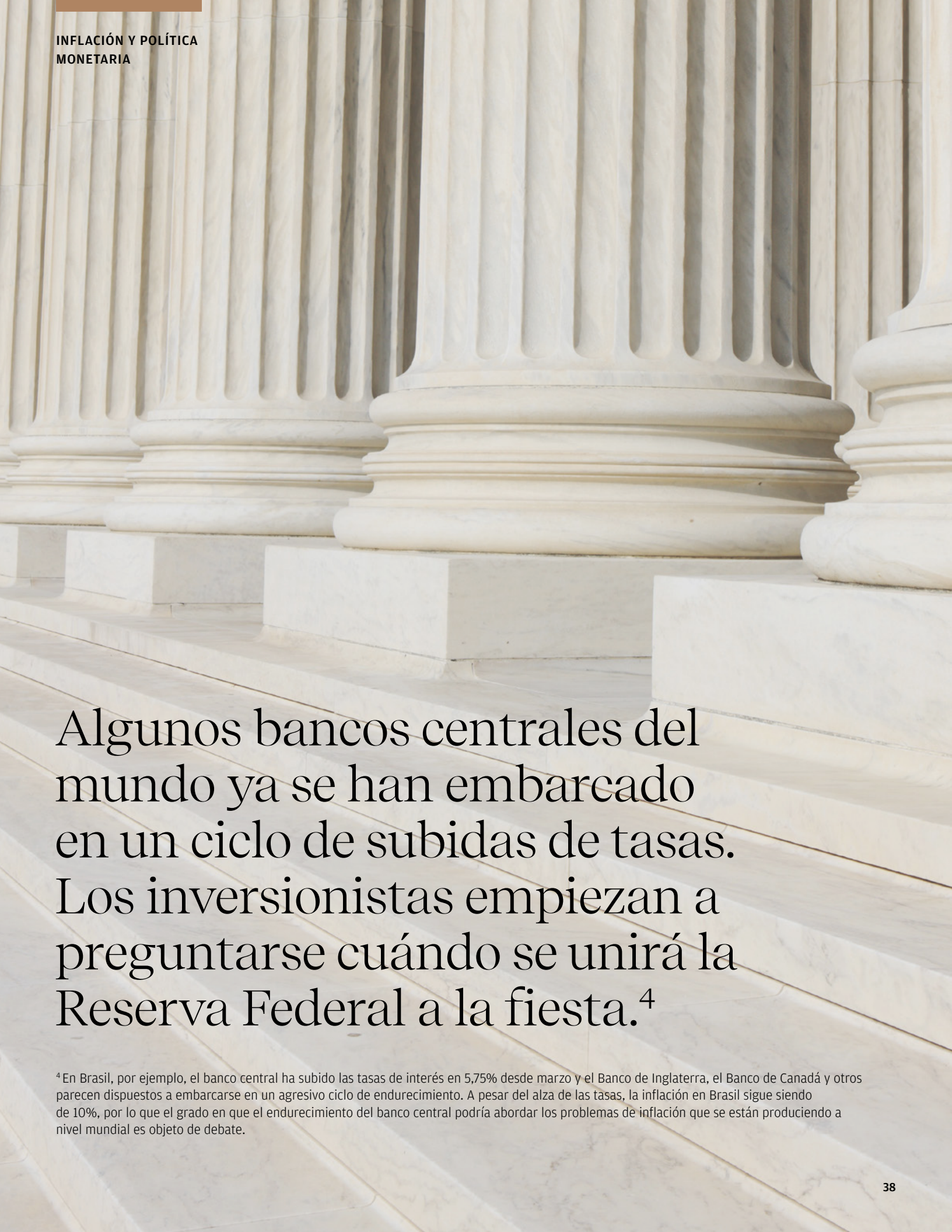
Al evaluar la oportunidad que presentan nuestras tres megatendencias, creemos que es fundamental diversificar entre regiones, estilos de inversión y sectores. También podemos enfocarnos en los habilitadores de las megatendencias: ciberseguridad, inteligencia artificial, computación en la nube y semiconductores. Una nueva era de automatización no solo es prometedora para las carteras bien posicionadas, sino que también podría conducir a un mayor crecimiento de la productividad en toda la economía.

Monitorear las corrientes cruzadas.

Aunque vemos un claro potencial para un ciclo económico más vibrante, el entorno también está plagado de corrientes cruzadas. Confiamos en que la expansión económica continuará hasta 2022, pero su fortaleza probablemente estará determinada por la respuesta monetaria a la inflación, el éxito relativo de las autoridades chinas en el reequilibrio de su economía y el ritmo de la transición de pandemia a enfermedad endémica.

PREOCUPACIONES CLAVE

Inflación y política monetaria



Algunos bancos centrales del mundo ya se han embarcado en un ciclo de subidas de tasas. Los inversionistas empiezan a preguntarse cuándo se unirá la Reserva Federal a la fiesta.[4]

[4] En Brasil, por ejemplo, el banco central ha subido las tasas de interés en 5,75% desde marzo y el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá y otros parecen dispuestos a embarcarse en un agresivo ciclo de endurecimiento. A pesar del alza de las tasas, la inflación en Brasil sigue siendo de 10%, por lo que el grado en que el endurecimiento del banco central podría abordar los problemas de inflación que se están produciendo a nivel mundial es objeto de debate.

El mercado sugiere ahora que el despegue se producirá a mediados del próximo año y que las tasas a corto plazo se acercarán a 1% a finales de año.

Nosotros esperamos una Reserva Federal algo más paciente en lo que respecta a las subidas de tasas. Un contexto de inflación moderada (nuestro escenario de base) debería darle cierto margen de maniobra para esperar a que el mercado laboral se recupere más completamente hacia la tendencia anterior a la pandemia.

En 2021, la elevada inflación básica en Estados Unidos (que excluye los alimentos y la energía) fue impulsada por el aumento de la demanda de bienes. Las cadenas de suministro han sufrido tensiones. En los últimos años se ajustaron a un período prolongado de actividad económica tibia, una demanda deslucida y la incertidumbre ante las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

Hoy, sin embargo, el gasto real en bienes está 15% por encima de su nivel prepandémico. Las importaciones de China y el resto de Asia se dispararon, pero la oferta no pudo seguir el ritmo de la demanda, sobre todo por las interrupciones derivadas de las estrictas políticas de contención del COVID-19. Esto también provocó una escasez de semiconductores, lo que exacerbó las subidas de precios en el sector automotriz. De hecho, casi 30% de la subida de los precios en Estados Unidos en 2021 estuvo impulsada por los automóviles, a pesar de que ese sector solo representa 7% de la canasta de consumo.

Protegerse contra la inflación es clave para alcanzar sus objetivos a largo plazo. Empezando 2022, puede crear una cartera que reconozca y mitigue los riesgos de inflación.

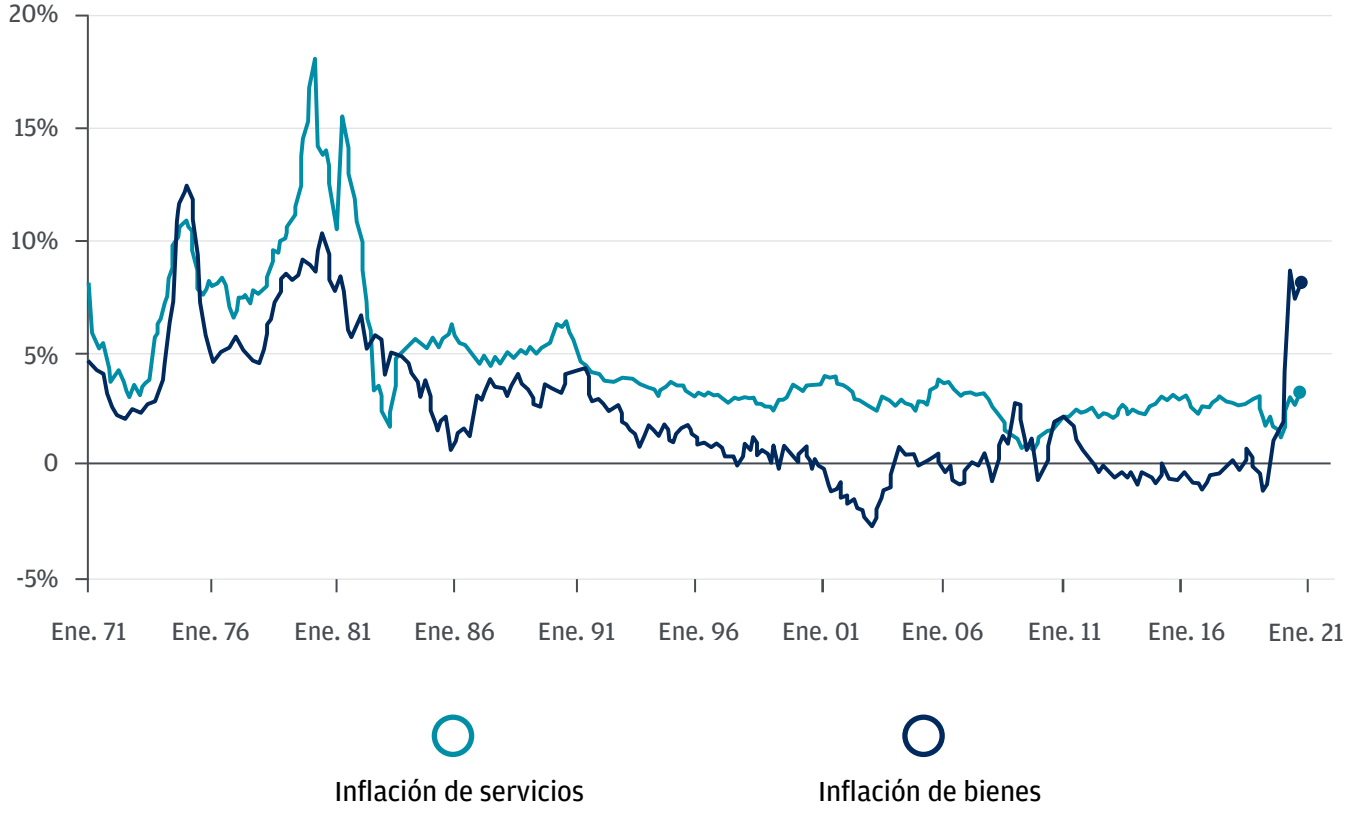
Esperamos que la inflación de los precios de los bienes sea transitoria.

A medida que la pandemia desaparezca, los consumidores deberían reorientar su gasto de los bienes hacia los servicios. Las tensiones en la cadena de suministro deberían aliviarse y es poco probable que la fuerza secular de la globalización, que mantuvo la inflación de los bienes bajo control durante dos décadas, se invierta.

Sin embargo, hay indicios de que el aumento de los precios se está ampliando. Por ejemplo, la inflación de la vivienda, un componente importante y complicado, está subiendo. Además, el crecimiento de los salarios ya es fuerte y debería estar respaldado por el progreso continuo del mercado laboral hacia el máximo empleo.

LA INFLACIÓN DE PRODUCTOS EN ESTADOS UNIDOS HA AUMENTADO DEBIDO A LA FUERTE DEMANDA

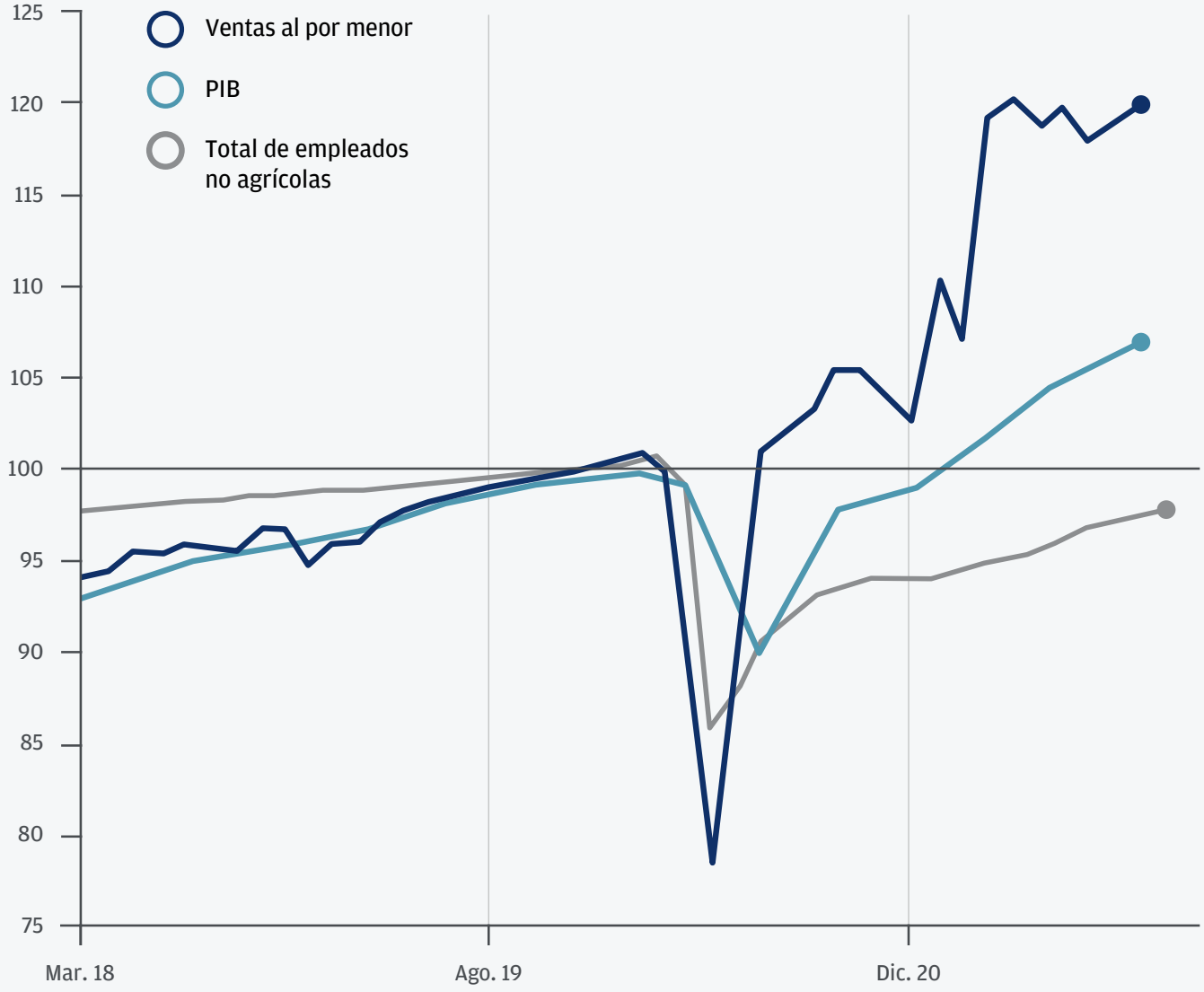
Cambio interanual (%)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales. Información a octubre 2021.

LA PRODUCCIÓN SE HA RECUPERADO TOTALMENTE EN ESTADOS UNIDOS

Nivel de índice (diciembre de 2019 = 100)



Fuentes: Oficina de Análisis Económico y Oficina de Estadísticas Laborales. Información al tercer trimestre de 2021.

Pero el mercado laboral ha sido un rompecabezas para economistas y estrategas durante todo el año.

A la economía estadounidense aún le faltan 5,5 millones de trabajadores para alcanzar la tendencia anterior a la pandemia, y la tasa de desempleo supera 4,5 %. Estos datos sugieren que hay una amplia oferta de trabajadores. Sin embargo, los datos de las encuestas y otras métricas señalan que las empresas están teniendo muchas dificultades para contratar, lo que indica que el mercado laboral se está quedando rápidamente sin margen de maniobra.

Al igual que las presiones inflacionarias en toda la economía mundial, la dinámica del empleo no es exclusiva de Estados Unidos. En muchos mercados desarrollados, las ofertas de empleo son abundantes, especialmente en los sectores de alto contacto del ocio y la hostelería. En Reino Unido, por ejemplo, las empresas en estas dos industrias tienen más del doble de probabilidades de sufrir escasez de mano de obra que otras. En países en desarrollo como Vietnam, los brotes del COVID-19 han provocado escasez de mano de obra en las grandes ciudades. La pandemia global está afectando a la dinámica laboral en todos los mercados mundiales.

A pesar de la presión demográfica (alrededor de 1,5 millones de trabajadores en Estados Unidos se jubilaron anticipadamente durante la pandemia), esperamos que la oferta de mano de obra aumente a medida que los riesgos sanitarios disminuyan. Además, los cerca de 2,7 millones de trabajadores que estaban mejor cobrando prestaciones de desempleo aumentadas que trabajando, probablemente también buscarán empleo en los próximos meses. El fuerte crecimiento salarial debería atraer a algunas de las aproximadamente dos millones de personas en edad laboral que abandonaron la población activa a volver a incorporarse. En general, creemos que la “escasez de mano de obra” es más bien una dislocación entre los puestos de trabajo disponibles, los salarios que pagan y la disponibilidad de los trabajadores que podrían aceptarlos. Con el tiempo, esta dinámica debería volver a equilibrarse.

En la eurozona, aunque las tasas de desempleo siguen siendo elevadas, el uso intensivo del trabajo a corto plazo ha hecho que el descenso general de la población activa sea menos grave que en Estados Unidos. Como resultado, el crecimiento de los salarios ha tardado en repuntar, una dinámica que debería ayudar a mantener la paciencia del BCE. A mediano plazo, a medida que continúe la recuperación del mercado laboral, esperamos que el crecimiento salarial europeo continúe a buen ritmo.

Los aumentos salariales han superado los incrementos de los precios de los bienes y servicios durante la pandemia, y no encontramos casi ninguna evidencia de erosión de los márgenes debido al aumento de los costes. El riesgo para nuestras perspectivas es que la inflación de los bienes básicos siga siendo elevada o que la relación entre el empleo y la población nunca se recupere del todo. Esto sugeriría que la economía realmente no tiene capacidad de maniobra, lo que podría provocar una respuesta agresiva de la Reserva Federal en 2022. Esto podría resultar muy perjudicial tanto para la economía como para los activos de riesgo.

5,5 millones

de trabajadores por debajo de la tendencia prepandémica en Estados Unidos

1,5 millones

de trabajadores en Estados Unidos se jubiló anticipadamente durante la pandemia

Aunque ese escenario es un riesgo, el camino más probable parece ser que las sólidas ganancias de empleo y la moderación de la inflación en 2022 mantendrán a la Reserva Federal en la senda de comenzar a subir las tasas probablemente hacia finales de ese año o principios de 2023. El BCE está más retrasado. Una política paciente debería apoyar a los activos de riesgo.

PREOCUPACIONES CLAVE

¿Puede China suavizar una transición muy complicada?

Durante muchos años, el crecimiento de China se vio impulsado por el crédito fácil, especialmente en el sector inmobiliario.

Ahora, el crecimiento se está ralentizando significativamente.

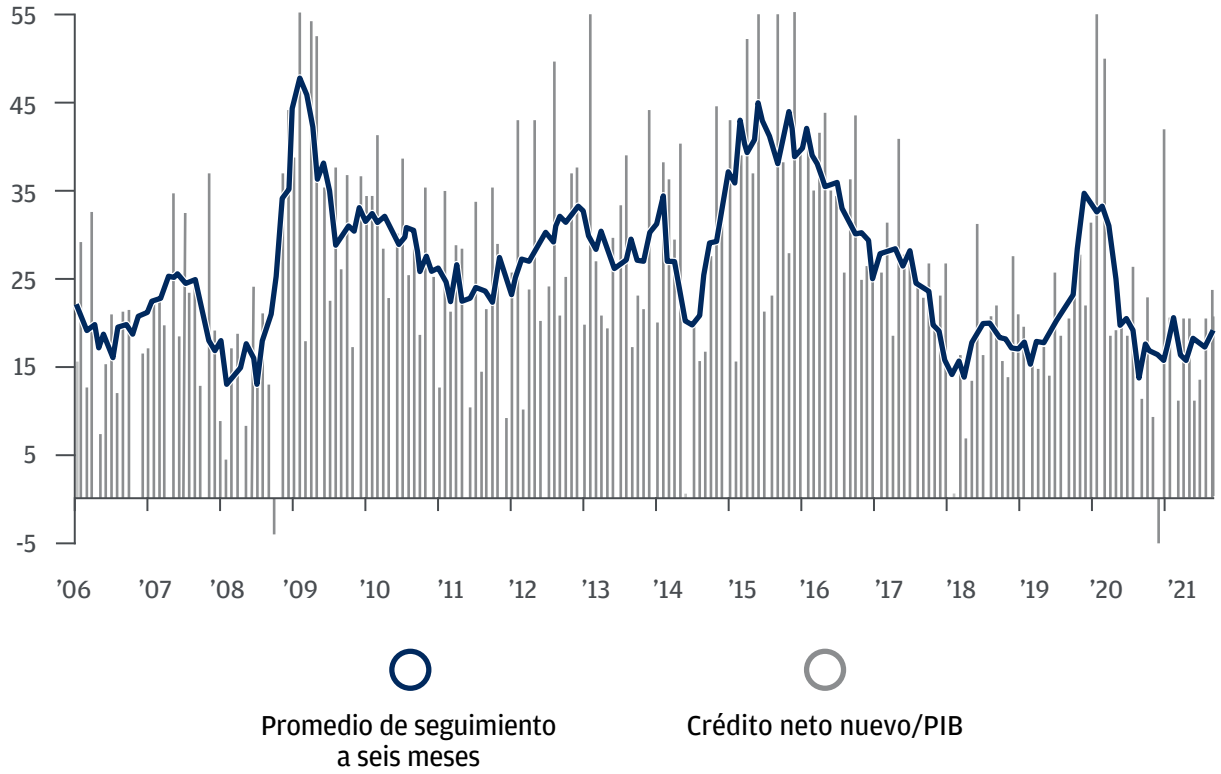
El crecimiento interanual del PIB en China cayó por debajo del 5% por primera vez fuera de la pandemia, después de que los responsables de formular políticas endurecieran las políticas monetaria y fiscal para frenar los excesos en los mercados inmobiliarios y tomar medidas contra el sector de consumo digital. A cambio de un crecimiento nominal más lento, los responsables de formular políticas esperan una economía más sostenible, impulsada por el consumo de la clase media y la fabricación de alto valor añadido. La aplicación simultánea de políticas macroeconómicas e industriales de gran alcance aumenta la dificultad de la implementación y los riesgos a la baja para el crecimiento y los mercados.

Las consecuencias económicas y de mercado de este cambio ya han sido graves.

Los bonos de los promotores inmobiliarios en dificultades cotizan a 20-30 centavos de dólar y las empresas de Internet han perdido la mitad de su valor de mercado. Solo Alibaba ha visto caer su valuación en más de 400 mil millones de dólares desde sus niveles máximos. El sector de la educación con fines de lucro ha dejado de existir. La debilidad económica de China repercute en la economía mundial, sobre todo a través del comercio. El sector inmobiliario de China es una de las mayores fuentes de demanda mundial de productos industriales. Evidentemente, esta desaceleración tiene repercusiones para los productores de materias primas de todo el mundo.

EL ESTÍMULO DE CHINA ES DÉBIL PARA FRENAR LOS EXCESOS

Crédito neto nuevo como % del PIB



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales de China y Banco Popular de China. Información a octubre de 2021.

LAS EMPRESAS DE INTERNET CHINAS ESTAN ASEDIADAS EN 2021

Cambio de precio a la fecha, %

MSCI Mercados Emergentes

-2,3%

Shanghai Shenzhen CSI 300 (doméstico)

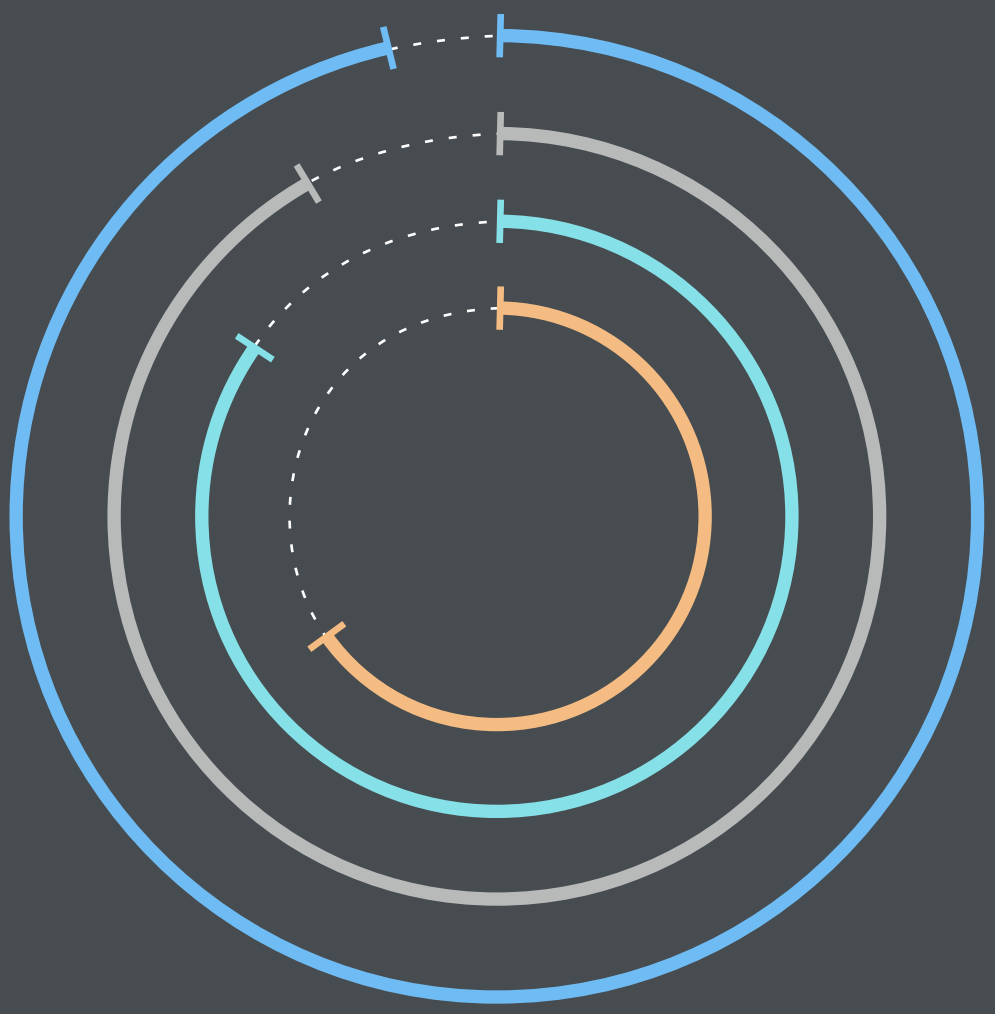
-5,7%

MSCI China (en el exterior)

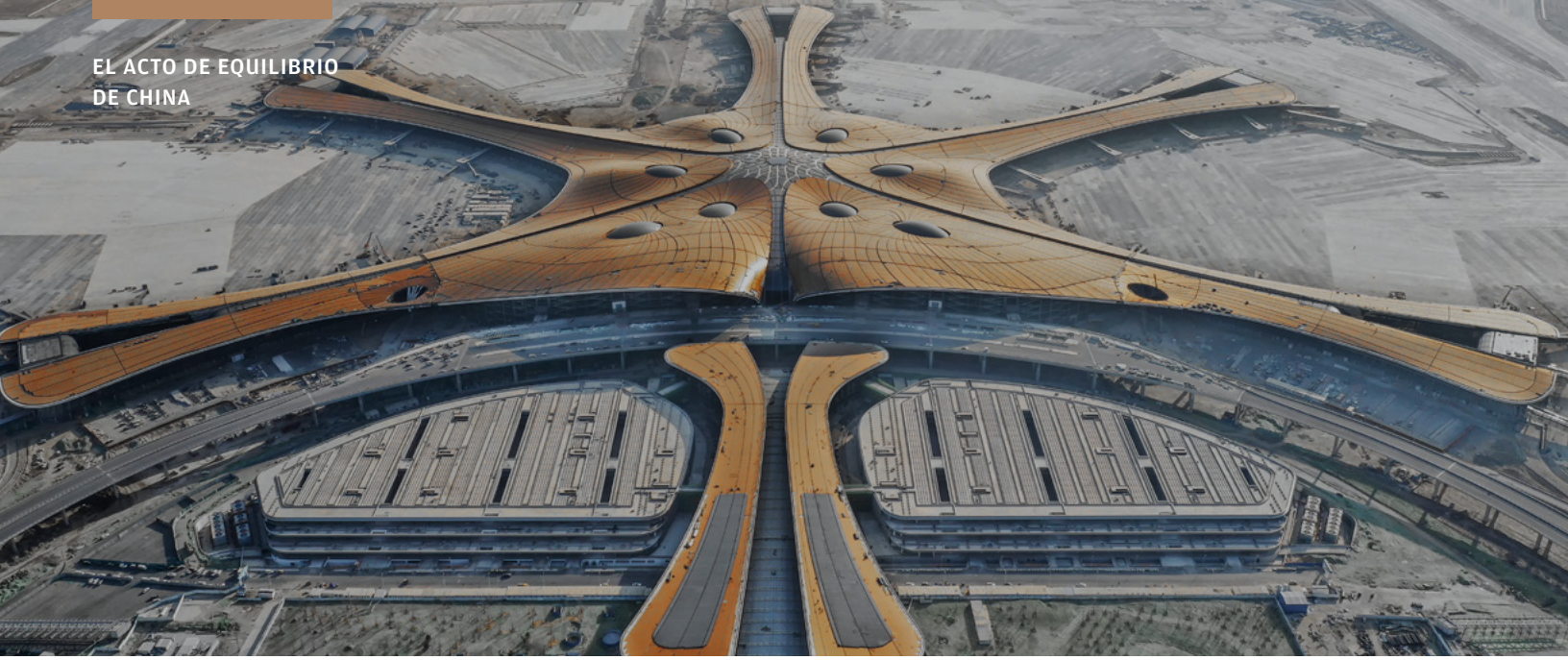
-15,9%

Internet de China

-38,0%



Fuente: Bloomberg. Información al 22 de noviembre de 2021.



En este momento, muchos debaten si se puede invertir en China.

Creemos que es la pregunta equivocada. Se puede invertir en cualquier cosa a un precio adecuado si se considera que la rentabilidad potencial merece el riesgo.

Se pueden descubrir oportunidades, pero los inversionistas deben considerar todo el espectro de activos de China y los riesgos asociados. Recuerde también que, mientras la mayoría de los bancos centrales están subiendo las tasas o debatiendo cuándo hacerlo, los responsables de formular políticas en China probablemente estén más cerca de la relajación. Esta dinámica podría dar lugar a interesantes beneficios de diversificación de los bonos de China, especialmente teniendo en cuenta las difíciles perspectivas de la renta fija en el mundo desarrollado.

Las grandes diferencias entre los índices doméstico y en el exterior son fundamentales. El índice de renta variable en el exterior (MSCI China) se compone principalmente de empresas tecnológicas y de Internet y está en manos de inversionistas extranjeros principalmente. El índice de renta variable doméstico (CSI300) está distribuido de forma más equitativa entre los distintos sectores y pertenece principalmente a inversionistas nacionales. Este último nos parece más atractivo en este momento.

A corto plazo, la incertidumbre sobre el impacto de las normativas actuales y futuras en los márgenes y el crecimiento de las ganancias podría pesar sobre la renta variable en el exterior, ya que los inversionistas se esfuerzan por saber cómo valuar esas empresas. Sin embargo, los mercados domésticos incluyen muchas de las empresas de energía limpia, vehículos eléctricos y semiconductores que podrían beneficiarse del apoyo de las políticas gubernamentales.

China seguirá avanzando hacia una economía moderna, de altos ingresos y con tecnología de vanguardia mundial, pero este camino no está asegurado y el proceso será accidentado. La transición supone un riesgo a corto plazo para la economía mundial y los mercados financieros. Sin embargo, a largo plazo, podría conducir a una economía china más duradera, marcada por un crecimiento de mayor calidad (aunque a un ritmo más lento).

PREOCUPACIONES CLAVE

Aceptando el virus

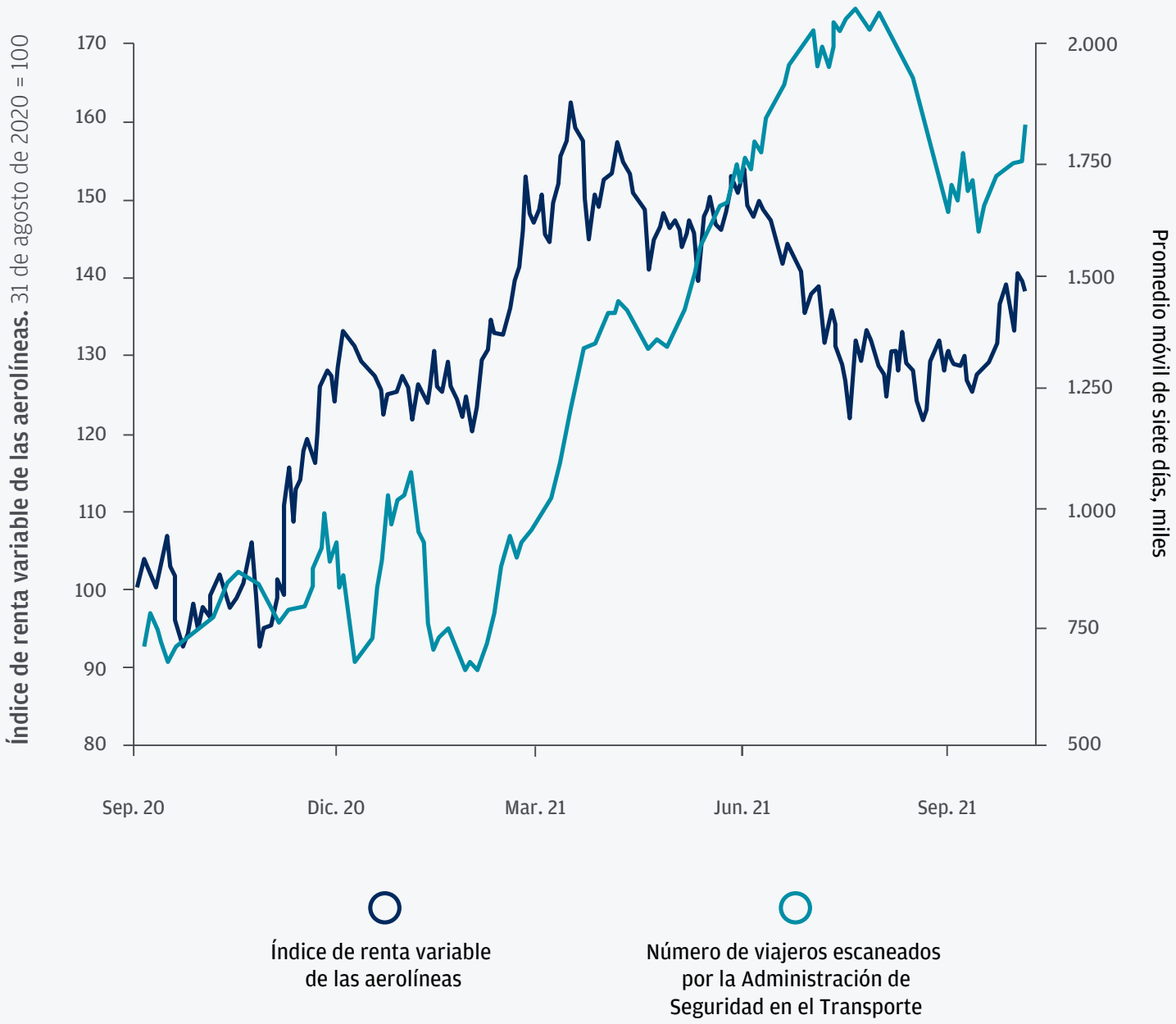
Aunque el camino del coronavirus ha resultado muy difícil de predecir, los inversionistas se toman la incertidumbre con calma.

La mala noticia es que parece probable que el COVID-19 se convierta en una enfermedad endémica; los seres humanos tendremos que seguir adaptándonos. La buena noticia es que las vacunas, la inmunidad adquirida tras una infección anterior y los nuevos tratamientos reducen los riesgos asociados a la propagación de la enfermedad.

Actualmente, 42% de la población del mundo desarrollado ha completado el programa de vacunación original contra el COVID-19 y ya se están distribuyendo las vacunas de refuerzo a las poblaciones de riesgo. La mayoría de los cálculos sugieren que más de 65% del mundo tiene alguna forma de protección contra el virus, ya sea por inoculación o por exposición previa.

Sin embargo, es probable que se produzcan más brotes, debido a nuevas variantes del virus. Para entender cómo pueden reaccionar los mercados, nos fijamos en la experiencia de Estados Unidos con la ola Delta: un aumento inesperado de casos golpeó las acciones de las empresas vinculadas a la movilidad (como las aerolíneas) y los precios del petróleo. La lógica: cuanto más se extiende el COVID-19, menos viajes se realizan, por lo que la demanda de petróleo cae.

LAS ACCIONES DE LAS AEROLÍNEAS REACCIONARON PRONTO A LA DESACELERACIÓN DE LOS VIAJES



Fuente: Bloomberg. Información al 22 de noviembre de 2021.

Una consideración más complicada para los inversionistas es la medida en que determinados países aplican políticas de "COVID-19 cero".

Cuanto más tiempo lo hagan, más interrupciones potenciales podría haber en la producción manufacturera y cadenas de suministro mundiales. Durante el tercer trimestre, empresas como Nike y Toyota citaron problemas de suministro debido al confinamiento en lugares como Vietnam. En un momento dado, hasta 50% de los fabricantes de ropa y calzado del país estaban cerrados. Los cierres de puertos en China dificultaron aún más el transporte marítimo mundial.

En términos más generales, las previsiones de crecimiento económico para el PIB anualizado del tercer trimestre en Estados Unidos se desplomaron de 6% a solo 2%, en medio de interrupciones en las cadenas de suministro globales, que se vieron exacerbadas por el aumento de casos del virus. Las condiciones comerciales en el este de Asia (especialmente China, Australia y Vietnam) se deterioraron aún más.

Los rendimientos de los bonos en Estados Unidos cayeron hasta que la ola Delta superó claramente su pico. En los mercados de valores, las áreas de megacapitalización y orientación digital del mercado superaron a los sectores más ligados a la producción económica.

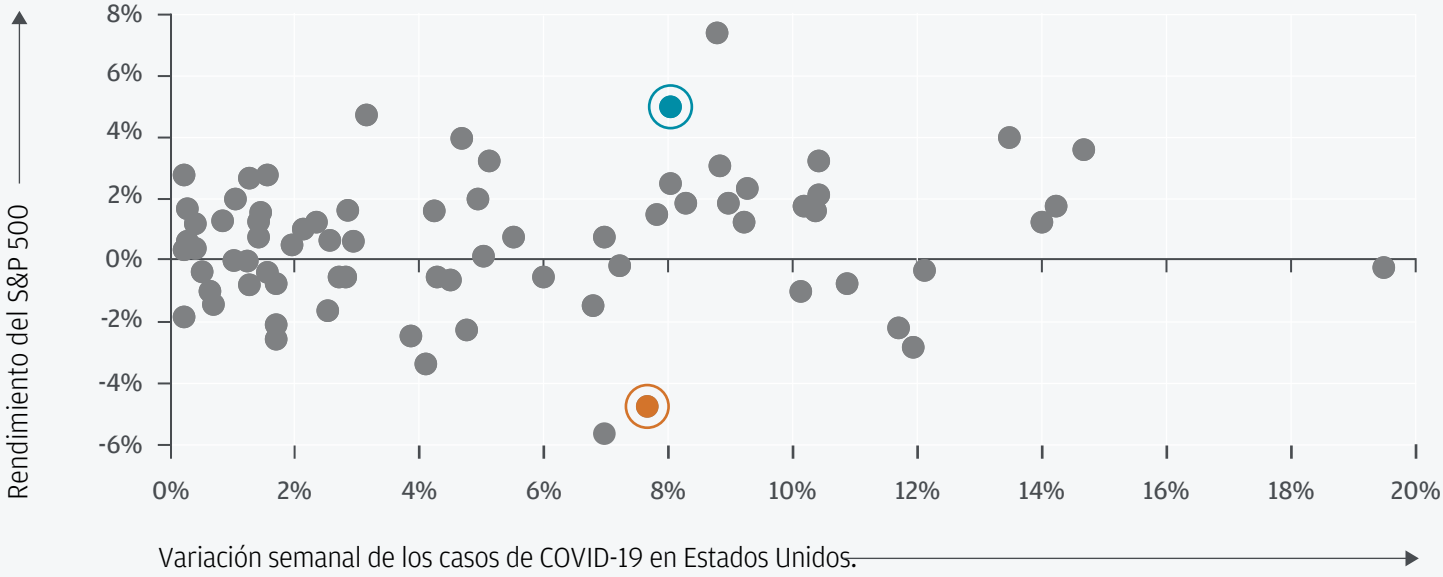
Sin embargo, al final, la ola Delta apenas hizo mella en los mercados bursátiles estadounidenses o europeos: el S&P 500 alcanzó 28 nuevos máximos y el Stoxx 600 europeo mantuvo el ritmo.

28

Nuevos máximos para el S&P 500 durante la ola Delta

NO HAY RELACIÓN DISCERNIBLE ENTRE EL RENDIMIENTO DEL S&P 500 Y LA VARIACIÓN DE LOS CASOS DE COVID-19 TRAS LA PRIMERA OLA

Variación semanal del índice S&P 500 (mayo de 2020-octubre de 2021)



Fuente: Bloomberg. Información al 19 de noviembre de 2021.

¿La conclusión para los inversionistas? Por sector económico y factor de estilo (crecimiento, valor, etc.), es probable que el rendimiento relativo siga estando correlacionado con la dinámica del virus, al igual que los rendimientos de los bonos.

Pero los mercados de valores de gran capitalización probablemente serán capaces de superar las posibles perturbaciones, siempre que el crecimiento de las ganancias siga siendo sólido. Nos enfocamos en empresas de calidad cuya potencia de ganancias pueda impulsar la rentabilidad en entornos de tasas de interés al alza o a la baja. La gestión activa de la renta fija sigue siendo fundamental.

En resumen: Esperamos que el virus siga teniendo un impacto decreciente en las economías y los mercados, aunque algunos sectores sigan siendo vulnerables al aumento de los casos de COVID-19.

¿Qué significan nuestras perspectivas para su cartera?

Al centro de nuestras perspectivas está la idea de que la economía mundial será más vibrante durante este ciclo económico que en el anterior.

La política económica de Estados Unidos, Europa y China pretende fomentar un crecimiento más duradero y de calidad en todo el espectro de ingresos, aunque las posibilidades relativas de éxito varíen entre las regiones. Los hogares y las empresas de Estados Unidos y Europa tienen una baja carga de deuda y disfrutan de una fuerte demanda de sus bienes, servicios y mano de obra. La innovación está impulsando cambios estructurales en todos los sectores y podría conducir a una economía mundial más productiva.

Estas fuerzas tienen importantes implicaciones para la inversión, especialmente para los inversionistas de largo plazo, quienes pueden estar todavía en posición de afrontar el malestar económico de finales de la década 2010-2020.

En 2022, a medida que las economías estadounidense y europea avancen hacia la mitad del ciclo, esperamos un entorno de fuerte crecimiento caracterizado por una inflación más alta que la vista por los inversionistas en el ciclo anterior. Aunque la fase del ciclo puede diferir entre regiones, estas condiciones son un buen augurio para los mercados de valores a nivel mundial, especialmente en relación con la renta fija básica. La gestión activa dinámica podría añadir valor, ya que la volatilidad tanto en la renta variable como en la fija podría seguir siendo elevada. El efectivo sigue teniendo una rentabilidad esperada profundamente negativa después de ajustarse por la inflación y sigue siendo nuestra clase de activos menos favorita.

Mantenga efectivo para sus gastos a corto plazo y como una red de seguridad psicológica para capear la volatilidad. Pero el efectivo estratégico, como inversión estratégica, es nuestra clase de activo menos favorita.

Renta variable

No, la renta variable no está infravalorada. En la mayoría de los principales mercados está totalmente valorada, pero los inversionistas están pagando una prima por un crecimiento excepcional de las ganancias y la generación de flujo de caja libre.

Para el próximo año, tenemos una visión más optimista del crecimiento de las ganancias en la mayoría de las regiones que cubrimos, con la notable excepción de China. Favorecemos a los mercados desarrollados frente a los emergentes, pero nos importa más la calidad de los impulsores de negocio subyacentes y las fuentes de ingresos que la jurisdicción. A algunos inversionistas les preocupa que los márgenes de utilidad se deterioren. Creemos que los aumentos de precios y las ganancias por productividad compensarán el alza de los costes de insumos y mano de obra.

De hecho, creemos que nos encontramos en la fase de "crecimiento" del ciclo de mercado, en la que el aumento de las ganancias impulsa los rendimientos del mercado de valores y los seleccionadores de acciones pueden ganarse el sustento.

Y lo que es más importante, esperamos que los rendimientos se distribuyan de forma más equitativa entre los sectores y las empresas, y que no se concentren únicamente en los actores más grandes con los vientos a favor seculares más fuertes. Es posible que se hayan acumulado desequilibrios en las carteras debido a la dinámica del ciclo anterior.

Seguirá siendo importante el equilibrio entre las empresas de crecimiento secular a largo plazo que cotizan a precios "razonables" y las que se benefician de la fortaleza a corto plazo de la economía física. Los sectores tecnológico y financiero son dos de nuestros favoritos por esta razón. Sirven como diversificadores de la cartera, porque reaccionan en la dirección opuesta a los cambios en las tasas de interés y ambos deberían estar impulsados por un fuerte crecimiento de las ganancias. A medida que avanzamos hacia la mitad del ciclo, los gestores de activos deberían poder agregar valor a las carteras de renta variable.

RELACIÓN PRECIO-GANANCIA DEL MSCI WORLD

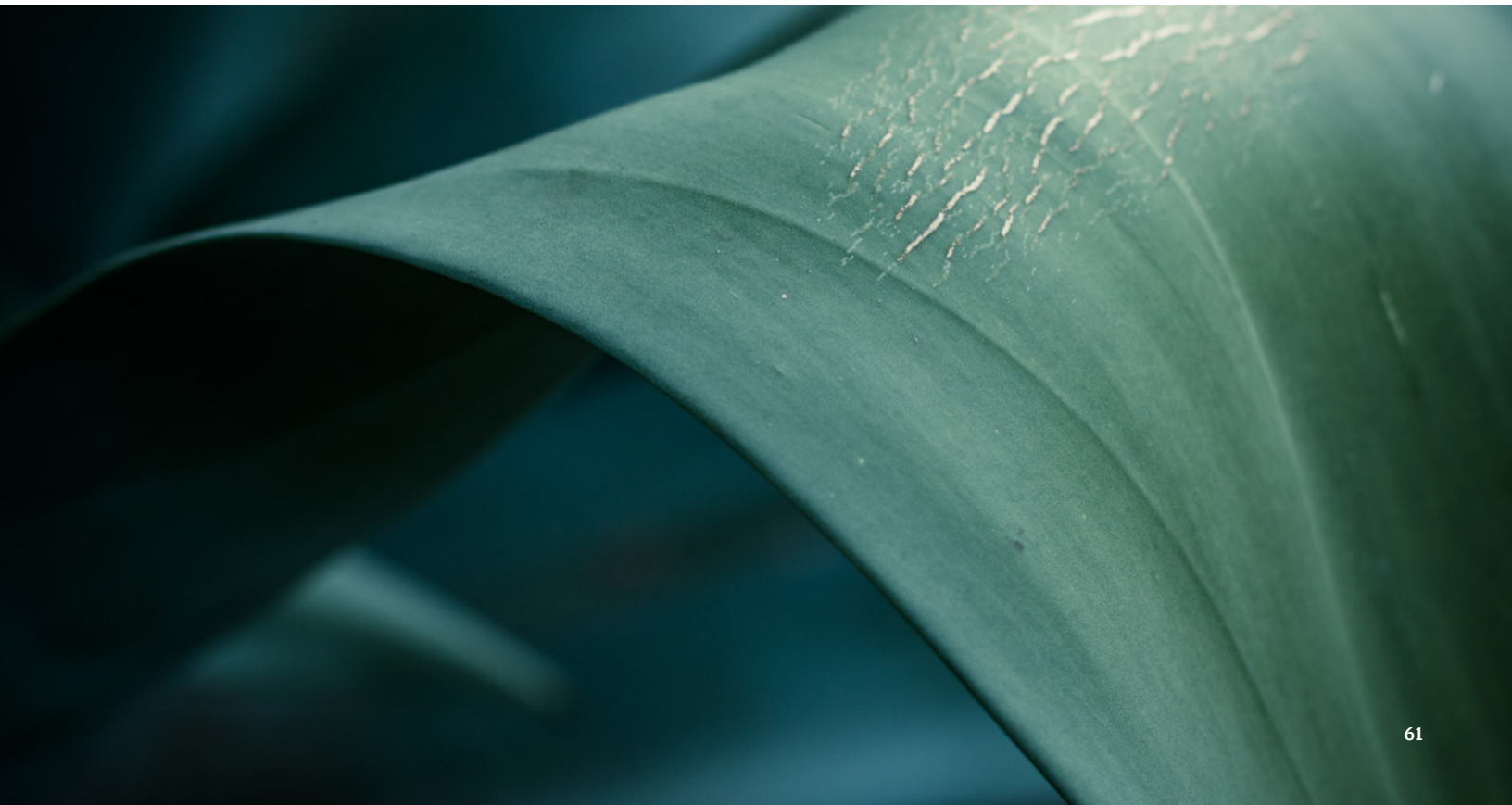
Relación precio-ganancia (P/G) del MSCI World para los próximos 12 meses

Fuentes: MSCI, FactSet y "Guía a los mercados" de la división de Gestión de Activos de J.P. Morgan. El precio de las ganancias es aquel dividido por las estimaciones de los analistas de consenso de las ganancias por acción para los próximos 12 meses, según los datos propocionados por FactSet desde 2001. La relación P/G promedio y las desviaciones estándar se calculan utilizando 20 años de historial de FactSet. Información al 31 de octubre de 2021.

Inversiones privadas

Para muchos inversionistas, los mercados privados representan un conjunto de oportunidades sin explorar.

Los mercados no públicos pueden ser un territorio de caza especialmente atractivo para las inversiones relacionadas con las megatendencias que hemos identificado (transformación digital, innovación sanitaria y sostenibilidad). Por ejemplo, de las más de 100 mil empresas mundiales de software, 97% son privadas. Las pequeñas empresas privadas de biotecnología son fuentes de innovación cada vez más importantes para las grandes farmacéuticas. Solo el 30% de los medicamentos más comercializados de las grandes empresas farmacéuticas se desarrollaron internamente. Esperamos que los mercados privados ofrezcan una rentabilidad superior a la de los públicos, en gran parte debido al acceso a estos impulsores del crecimiento.



Bonos

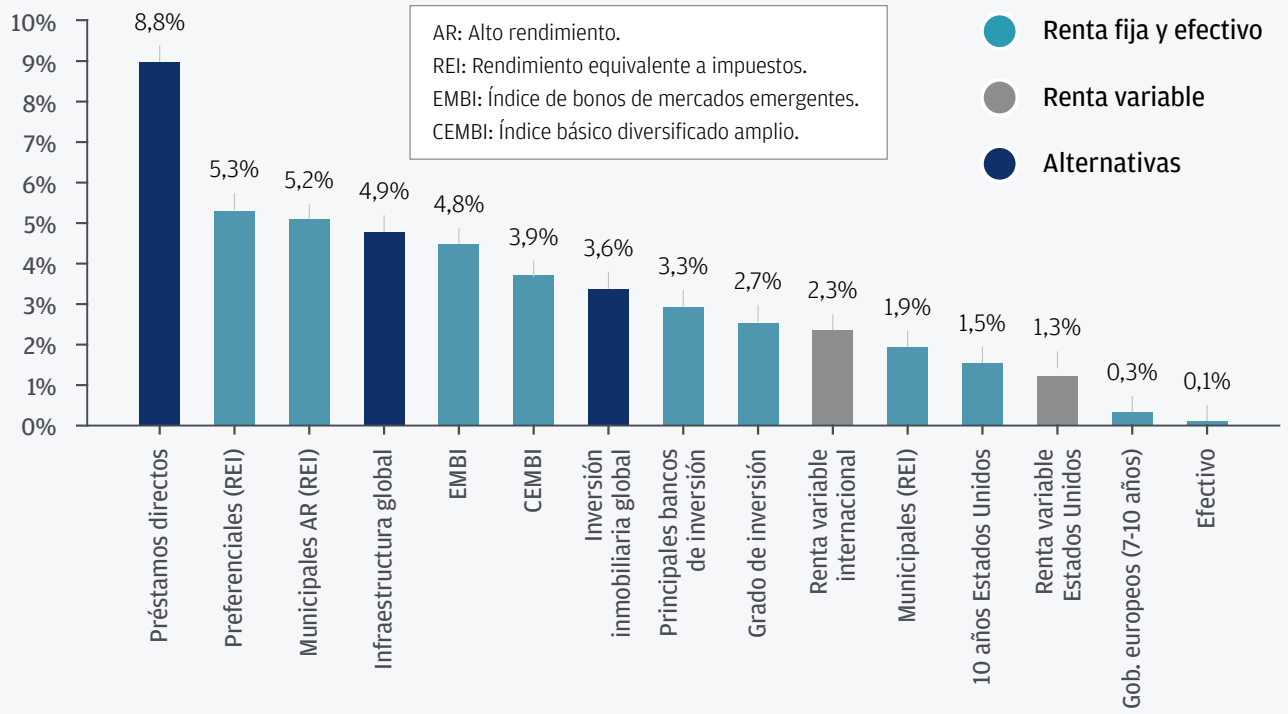
La renta fija básica se enfrenta a un panorama difícil, dados los rendimientos históricamente bajos, que probablemente seguirán aumentando mientras la inflación siga siendo elevada.

Los inversionistas se enfrentan a un doble reto: encontrar rendimiento y protegerse de la posible volatilidad de la renta variable mientras se supera la inflación.

Los bonos básicos siguen siendo un componente crucial en la construcción de carteras. Aunque los bajos niveles de las tasas de interés eliminan parte de la posible revalorización del capital que se ofrecía en caso de recesión económica, esta clase de activos sigue proporcionando protección frente a los resultados negativos del crecimiento. Sin embargo, a principios de este año, abogamos por el uso de gestores activos flexibles (ya sea dentro de la renta fija o entre clases de activos) que puedan ajustar dinámicamente las carteras en función de las condiciones cambiantes del mercado para ayudar a complementar la renta fija básica. Esta estrategia dio sus frutos en 2021. Los fondos de cobertura global superaron a la renta fija en más de 5%. Mantenemos esta preferencia de cara a 2022.

ESPECTRO DE RENDIMIENTO GLOBAL

Rendimientos equivalentes a los impuestos, %.



Fuentes: BAML, Barclays, Bloomberg, Clarkson, Cliffwater, Drewry Maritime Consultants, Reserva Federal, FTSE, MSCI, NCREIF, Bloomberg Finance LP FactSet y división de Gestión de Activos de J.P. Morgan. Información al 31 de octubre de 2021, excepto Préstamos directos e Infraestructura global, que son al 30 de junio de 2020.

Para ser claros, este año somos cada vez más positivos respecto a la renta fija básica que el año pasado. Aunque las tasas son bajas, han subido sustancialmente durante el último año, acercándose al punto en el que los bonos podrían ofrecer una rentabilidad ajustada al riesgo más competitiva en relación con la renta variable. Para los inversionistas estadounidenses, especialmente los de los estados con altos impuestos, los bonos municipales pueden parecer ahora más atractivos, dado el movimiento al alza de los rendimientos.

A corto plazo, las crecientes expectativas de subidas de tipos de la Reserva Federal están dando a los inversionistas la oportunidad de pasar del efectivo a los bonos de corto plazo.

Las valuaciones de los bonos de alto rendimiento no son convincentes (relativamente bajos y los diferenciales son ajustados), pero por una buena razón: las tasas de impago de alto rendimiento en 2021 fueron las más bajas jamás registradas. Sin embargo, sugerimos confiar en otras partes del crédito extendido como los préstamos apalancados, los valores híbridos y el crédito privado para aumentar los ingresos con nuevo capital. Los inversionistas también podrían considerar la renta variable preferencial de los bancos, dados los fuertes colchones de capital y el tratamiento fiscal preferencial en Estados Unidos.

Para los inversionistas que buscan protección contra la inflación, no creemos que los valores protegidos contra la inflación del Tesoro o el oro sean buenas opciones en este momento. En cambio, nos gusta apostar por activos cuyos flujos de caja estén ligados a la inflación, como la renta variable con capacidad de fijación de precios, el sector inmobiliario directo y la infraestructura.

En términos generales, las carteras diversificadas pueden seguir alcanzando los objetivos de los inversionistas, pero deben diseñarse cuidadosamente y gestionarse con esmero.

LAS CARTERAS EQUILIBRADAS GLOBALES HAN TENIDO UNA EXCELENTE ACTUACIÓN

Rendimiento total acumulado de una cartera global con 60% de renta variable y 40% de renta fija

Fuente: Bloomberg Finance LP. Información al 19 de noviembre de 2021.

Conscientes del riesgo, pero en última instancia optimistas.

La economía mundial debería salir de la era de la pandemia más fuerte que antes.

Ya vemos un ciclo económico vibrante en marcha. Teniendo en cuenta la interacción de las economías y los mercados, creemos que en 2022 los inversionistas deberían esperar rendimientos superiores a la media para las carteras de activos de riesgo alineadas con los objetivos.

Como siempre, sus decisiones de inversión deben reflejar sus objetivos, horizonte de inversión y tolerancia al riesgo. Trabajando con sus asesores, puede construir carteras para mitigar cualquier choque que pueda descarrilar al ciclo. Ciertamente, debe prepararse para una amplia gama de riesgos a la baja, pero somos constructivos en cuanto a las perspectivas y buscamos cosechar las ganancias que podrían provenir de un período prolongado de crecimiento.

Nuestra misión

El Grupo de Estrategia de Inversión Global provee información y asesoría de inversión líder en la industria para ayudar a nuestros clientes a alcanzar sus objetivos a largo plazo. Éstas se basan en el amplio conocimiento y experiencia de los economistas, estrategas de inversiones y estrategas de clases de activos que integran el grupo, para así ofrecer una perspectiva única de los mercados financieros globales.

PATROCINADOR EJECUTIVO

Clay Erwin
Jefe global de ventas y comercio de inversiones

GRUPO DE ESTRATEGIA DE INVERSIÓN GLOBAL

Chris Baggini
Jefe global de estrategia de renta variable

Kristin Kallergis Rowland
Jefe global de alternativas

Tom Kennedy
Jefe de estrategia de inversión

Jacob Manoukian
Director de estrategia de inversión para Estados Unidos

Grace Peters
Jefe de estrategia de inversión para Europa, Oriente Medio y África

Xavier Vegas
Jefe global de estrategia crediticia

Alex Wolf
Jefe de estrategia de inversión para Asia

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este material es solo para fines informativos y puede informarle de ciertos productos y servicios ofrecidos por los negocios de banca privada de J.P. Morgan, parte de JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). Los productos y servicios descritos, así como los honorarios, cargos y tasas de interés asociados, están sujetos a cambios de conformidad con los acuerdos de cuenta aplicables y pueden diferir entre las distintas ubicaciones geográficas.

No todos los productos y servicios se ofrecen en todos los lugares. Si usted es una persona con una discapacidad y necesita apoyo adicional para tener acceso a este material, por favor, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan o envíe un correo electrónico a accessibility.support@jpmorgan.com para recibir ayuda. **Por favor, lea toda la información importante.**

RIESGOS Y CONSIDERACIONES GENERALES

Cualquier opinión, estrategia o producto discutido en este material puede no ser apropiado para todas las personas y está sujeto a riesgos. **Los inversionistas pueden obtener menos de lo que invirtieron, y el desempeño pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros.** La asignación o diversificación de activos no garantiza una ganancia o protección contra pérdidas. Nada de lo contenido en este material debe utilizarse de forma aislada con el fin de tomar una decisión de inversión. Se le insta a considerar cuidadosamente si los servicios, productos, clases de activos (por ejemplo, acciones, ingreso fijo, inversiones alternativas, materias primas, etc.) o si las estrategias discutidas son adecuadas a sus necesidades. También debe considerar los objetivos, riesgos, cargos y gastos asociados con un servicio, producto o estrategia de inversión antes de tomar una decisión de inversión. Para esto y para obtener información más completa, incluido el análisis de sus metas y situación, comuníquese con su equipo de J.P. Morgan.

LISTADO DE DEFINICIONES

El **MSCI World** es un índice ponderado de capitalización de mercado ajustada por flotación libre diseñado para medir el desempeño de las bolsas de valores de los mercados desarrollados. Está integrado por 23 índices de países con mercados desarrollados.

El **Standard and Poor's 500** es un índice ponderado de capitalización de 500 acciones. Está diseñado para medir el desempeño de la economía doméstica en general, a partir de cambios en el valor de mercado agregado de 500 acciones que representan a las principales las industrias. El índice se desarrolló con un nivel base de 10 para el período base de 1941-1943.

El **STOXX Europe 600 (Índice SXXP)** es un índice que monitorea a 600 empresas que cotizan en bolsa y están basadas en uno de 18 países de la Unión Europea. Incluye empresas de pequeña, mediana y gran capitalización. Los países representados son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza.

El **Índice de Mercados Emergentes MSCI** captura a una representación de empresas de capitalización media y grande en 23 países con mercados emergentes. Con 834 componentes, cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por flotación libre en cada país. Los países que incluye son: Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Filipinas, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Qatar, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán y Turquía.

El **Índice MSCI China** captura a una representación de empresas chinas de capitalización media y grande con acciones H, acciones B, fichas rojas y fichas P. Con 144 componentes, cubre aproximadamente el 85% de este universo de acciones.

El **CSI 300** es un índice bursátil ponderado de capitalización diseñado para replicar el rendimiento de las 300 principales acciones negociadas en la Bolsa de Valores de Shanghai y la Bolsa de Valores de Shenzhen.

El **Índice CSI China Overseas** Internet está diseñado para medir el rendimiento del universo de empresas con sede en China en las que se puede invertir, cotizan en bolsa y cuyo negocio (s) principal está en Internet y sectores relacionados.

Los índices no son productos de inversión y no deben ser considerados para realizar inversiones.

NO CONFIANZA

Cierta información contenida en este material se considera confiable; sin embargo, JPM no representa ni garantiza su exactitud, confiabilidad o integridad, ni acepta ninguna responsabilidad por cualquier pérdida o daño (ya sea directo o indirecto) que surja del uso de todo o parte de este material. No se debe hacer ninguna representación o garantía con respecto a los cálculos, gráficos, tablas, diagramas o comentarios de este material, que se proporcionan solo con fines ilustrativos o de referencia. Los puntos de vista, opiniones, estimaciones y estrategias aquí expresadas constituyen nuestro juicio basado en las condiciones actuales del mercado y están sujetos a cambios sin previo aviso. JPM no asume ninguna obligación de actualizar la información de este material en caso de que dicha información cambie. Los puntos de vista, opiniones, estimaciones y estrategias aquí expresados pueden diferir de los expresados por otras áreas de JPM, así como de los puntos de vista expresados para otros propósitos o en otros contextos. Este material no debe ser considerado como un informe de investigación. Los resultados y riesgos proyectados se basan únicamente en ejemplos hipotéticos citados, y los resultados y riesgos reales variarán dependiendo de las circunstancias específicas. Las declaraciones a futuro no deben ser consideradas como garantías o predicciones de eventos futuros.

Nada de lo contenido en este documento se debe interpretar como si diera lugar a un deber de cuidado o a una relación de asesoramiento con usted o con un tercero. Nada de lo contenido en este documento se considerará como una oferta, solicitud, recomendación o asesoramiento (ya sea financiero, contable, legal, fiscal o de otro tipo) realizado por J.P. Morgan y/o sus directivos o empleados, independientemente de que dicha comunicación se haya realizado o no a petición suya. J.P. Morgan y sus filiales y empleados no proporcionan asesoramiento fiscal, legal ni contable. Usted debería consultar a sus propios asesores fiscales, legales y contables antes de realizar cualquier transacción financiera.

INFORMACIÓN IMPORTANTE SOBRE SUS INVERSIONES Y POSIBLES CONFLICTOS DE INTERÉS

Surgirán conflictos de interés cuando JPMorgan Chase Bank, N.A. o cualquiera de sus afiliados (en conjunto, "J.P. Morgan") tengan un incentivo económico o de otro tipo, real o percibido, en la gestión de las carteras de nuestros clientes para actuar de forma que beneficie a J.P. Morgan. Se producirán conflictos, por ejemplo (en la medida en que las siguientes actividades estén permitidas en su cuenta): (1) cuando

J.P. Morgan invierte en un producto de inversión, como un fondo mutualista, un producto estructurado, una cuenta gestionada por separado o un fondo de cobertura emitido o gestionado por JPMorgan Chase Bank, N.A. o un afiliado, como J.P. Morgan Investment Management Inc; (2) cuando una entidad obtiene servicios, incluyendo ejecución de operaciones y compensación de operaciones, de un afiliado;(3) cuando J.P. Morgan recibe un pago como resultado de la compra de un producto de inversión por una cuenta de un cliente; o (4) cuando J.P. Morgan recibe un pago por la prestación de servicios (incluyendo el servicio a los accionistas, el mantenimiento de registros o la custodia) con respecto a productos de inversión adquiridos para la cartera de un cliente. Otros conflictos se producirán por las relaciones que J.P. Morgan tenga con otros clientes o cuando J.P. Morgan actúe por cuenta propia. Las estrategias de inversión se seleccionan tanto de J.P. Morgan como de gestores de activos de terceros y están sujetas a un proceso de revisión por parte de nuestros equipos de investigación de gestión. De este conjunto de estrategias, nuestros equipos de construcción de cartera seleccionan aquellas que consideramos que se ajustan a nuestros objetivos de asignación de activos y a nuestra visión del futuro para cumplir con el objetivo de inversión de la cartera.

Como cuestión general, preferimos las estrategias gestionadas por J.P. Morgan. Esperamos que la proporción de estrategias gestionadas por J.P. Morgan sea alta (de hecho, hasta el 100 por ciento) en estrategias como, por ejemplo, dinero en efectivo e ingreso fijo de alta calidad, sujetos a la ley aplicable y a cualquier consideración específica de la cuenta.

Si bien nuestras estrategias gestionadas de forma interna generalmente se alinean bien con nuestra visión de futuro, y estamos familiarizados con los procesos de inversión, así como con la filosofía de riesgo y cumplimiento de la firma, es importante señalar que J.P. Morgan recibe más tasas generales cuando se incluyen las estrategias gestionadas de forma interna. Ofrecemos la opción de excluir las estrategias gestionadas por J.P. Morgan (distintas de los productos de efectivo y liquidez) en determinadas carteras.

ENTIDAD LEGAL, MARCA E INFORMACIÓN REGULATORIA

En los **Estados Unidos, JPMorgan Chase Bank, N.A.** ofrece cuentas de depósito bancario y servicios relacionados, tales como cheques, ahorros y préstamos bancarios. Miembro de la FDIC (Corporación Federal de Seguro de Depósitos).

JPMorgan Chase Bank, N.A. y sus afiliadas (colectivamente **"JPMCB"**) ofrecen productos de inversión que pueden incluir cuentas de inversión administradas por bancos y custodia como parte de sus servicios fiduciarios. Otros productos y servicios de inversión, como cuentas de corretaje y asesoramiento, se ofrecen a través de **J.P. Morgan Securities LLC (JPMS)**, miembro de FINRA y SIPC. Las anualidades están disponibles a través de Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), una agencia de seguros con licencia que hace negocios como Chase Insurance Agency Services, Inc. en Florida. JPMCB, JPMS y CIA son empresas afiliadas bajo el control común de JPM. Productos no disponibles en todos los estados.

En **Luxemburgo**, este material es emitido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. (JPMBL)**, con domicilio social en European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo. R.C.S Luxembourg B10.958. Autorizado y regulado por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) y supervisado conjuntamente por el Banco Central Europeo (European Central Bank, BCE) y la CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. está autorizada como entidad de crédito de conformidad con la Ley del 5 de abril de 1993. En el **Reino Unido**, este material es emitido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A—Sucursal en Londres**, con domicilio social en 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP. Autorizado y regulado por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) y supervisado conjuntamente por el Banco Central Europeo (European Central Bank, BCE) y la CSSF. Se considera autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial. sujeta a la regulación de la Autoridad de Conducta Financiera y a la regulación limitada de la Autoridad de Regulación Prudencial. Los detalles del Régimen de Permisos Temporales, que permite a las empresas que radican en el EEE operar en el Reino Unido durante un período limitado mientras solicitan una autorización completa, están disponibles en el sitio web de la Autoridad de Conducta Financiera. En **España**, este material es distribuido por J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en España, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, España. **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en España** está inscrita con el número 1516 en el registro administrativo del Banco de España y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En **Alemania**, este material es distribuido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en Fráncfort**, con domicilio social en Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Fráncfort, Alemania, supervisada conjuntamente por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y el Banco Central Europeo (BCE), y en ciertas áreas también supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, (BaFin). En **Italia**, este material es distribuido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.—Sucursal en Milán**, con sede en Via Cantena Adalberto 4, Milán 20121, Italia, y regulada por el Banco de Italia y la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, (CONSOB). En los **Países Bajos**, este material es distribuido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal de Amsterdam**, con domicilio social en World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Países Bajos. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., la Sucursal de Ámsterdam está autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y supervisada conjuntamente por el Banco Central Europeo (BCE) y la CSSF en Luxemburgo; J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal de Ámsterdam también está autorizada y supervisada por De Nederlandsche Bank (DNB) y la Autoriteit Financiële Markten (AFM) en los Países Bajos. Registrada en el Kamer van Koophandel como sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. con el número de registro 71651845. En **Dinamarca**, este material es distribuido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br**, filial de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. con domicilio social en Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, filial de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. está autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y supervisada conjuntamente por el Banco Central Europeo (BCE) y la CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, filial de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. también está sujeta a la supervisión de Finanstilsynet (FSA danesa) y registrada en Finanstilsynet como sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. con el código 29009. En **Suecia**, este material es distribuido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.—Stockholm Bankfilial**, con domicilio social en Hamngatan 15, Estocolmo, 11147, Suecia. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Bankfilial está autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y supervisada conjuntamente por el Banco Central Europeo (BCE) y la CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., sucursal de Estocolmo, también está sujeta a la supervisión de Finansinspektionen (FSA de Suecia). Registrada en Finansinspektionen como sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. En **Francia**, este material es distribuido

por **JPMorgan Chase Bank, N.A. ("JPMCB"), sucursal de París**, que está regulada por las autoridades bancarias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution y Autorité des Marchés Financiers. En Suiza, este material es distribuido por J.P. Morgan (Suisse) SA, con domicilio en calle Confederation 8, 1204 Ginebra (Suiza), que está regulada por la Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA), con domicilio en Laupensirasse 27, 3003 Berna (Suiza), como banco y gestor de securities en Suiza. Por favor consulte el siguiente enlace para obtener información acerca de las normas de protección de datos de J.P.Morgan en EMEA: https://www.jpmorgan.com/privacy.

Esta comunicación tiene fines publicitarios según la Markets in Financial Instruments Directive (MIFID II) y la Swiss Financial Services Act (FINSA). Los inversores no deberían suscribir o comprar ningún instrumento financiero referido en esta pieza publicitaria excepto sobre la base de información contenida en documentos legales aplicables, lo cual está o estará disponible en las jurisdicciones relevantes.

En **Hong Kong**, este material es distribuido por **JPMCB, sucursal de Hong Kong**. JPMCB, sucursal de Hong Kong, está regulada por la Autoridad Monetaria de Hong Kong (Hong Kong Monetary Authority) y la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (Securities and Futures Commission of Hong Kong). En Hong Kong, dejaremos de utilizar sus datos personales para nuestros fines de marketing sin cargo alguno si así lo solicita. En **Singapur**, este material es distribuido por **JPMCB, Sucursal en Singapur**. JPMCB, Sucursal en Singapur, está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore). JPMCB, Sucursal en Hong Kong/Singapur (según se le notifique), le ofrece servicios de negociación y asesoramiento, así como servicios discrecionales de gestión de inversiones. Los servicios bancarios y de custodia son proporcionados por JPMCB Sucursal en Singapur. El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora en Hong Kong, Singapur o cualquier otra jurisdicción. Se recomienda actuar con cautela con respecto a la información proporcionada en este documento. Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, debe obtener asesoramiento profesional independiente. Para aquellos materiales que constituyen promoción de productos conforme a la Ley de Títulos y Futuros y la Ley de Asesores Financieros, esta promoción no ha sido revisada por la Autoridad Monetaria de Singapur. JPMorgan Chase Bank, N.A. es una asociación bancaria nacional constituida bajo las leyes de los Estados Unidos y, como entidad corporativa, la responsabilidad de sus accionistas es limitada.

Con respecto a los países de **América Latina**, la distribución de este material puede estar restringida en ciertas jurisdicciones. Es posible que le ofrezcamos y/o vendamos valores u otros instrumentos financieros que no estén registrados y no sean objeto de una oferta pública en virtud de los valores u otras leyes de regulación financiera de su país de origen. Dichos valores o instrumentos se ofrecen y/o se venden a usted únicamente en forma privada. Cualquier comunicación que le enviemos con respecto a dichos valores o instrumentos, incluyendo sin limitación la entrega de un folleto, hoja de términos u otro documento de oferta, no pretende ser una oferta de venta o una solicitud de una oferta para comprar valores o instrumentos en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud sea ilegal. Además, dichos valores o instrumentos pueden estar sujetos a ciertas restricciones regulatorias y/o contractuales sobre su posterior transferencia, y usted es el único responsable de verificar y cumplir con dichas restricciones. En la medida en que este contenido hagareferencia a un fondo, el Fondo no podrá ser ofertado públicamente en nin gún país latinoamericano sin el registro previo de dichos valores de conformidad con las leyes de la jurisdicción correspondiente. La oferta pública de cualquier valor, incluyendo las acciones del Fondo, sin registro previo en la Comisión Nacional de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM) está totalmente prohibida. Las plataformas de Brasil y México podrían no proporcionar en la actualidad algunos productos o servicios contenidos en los materiales.

Las referencias a "J.P. Morgan" se refieren a JPM, sus subsidiarias y afiliadas de todo el mundo. "J.P. Morgan Private Bank" es el nombre comercial de la banca privada que dirige JPM. Este material está destinado para su uso personal y no debe ser distribuido o utilizado por ninguna otra persona, ni duplicado para uso no personal, sin nuestro permiso. Si tiene alguna pregunta o desea dejar de recibir estos mensajes, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan.

Este material no ha sido preparado específicamente para inversionistas australianos. Éste:

- Puede contener referencias a montos en dólares que no son dólares australianos;
- Puede contener información financiera que no esté preparada de acuerdo con las leyes o prácticas australianas;
- Puede no abordar los riesgos asociados con inversiones denominadas en moneda extranjera; y
- No aborda cuestiones fiscales australianas.

Las referencias a "J.P. Morgan "son para JPM, sus subsidiarias y afiliadas en todo el mundo. "J.P. Morgan Private Bank "es la marca del negocio de banca privada realizado por JPM. Este material está destinado a uso personal y no debe ser distribuido ni utilizado por ninguna otra persona, ni debe ser duplicado para uso no personal sin nuestro permiso. Si tiene alguna pregunta o ya no desea recibir estas comunicaciones, contacte a su equipo de J.P. Morgan.

© 2021 JPMorgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

J.P.Morgan PRIVATE BANK