

Newsletter

AGOSTO 2022



Nuestra visión general

El comportamiento de los activos de riesgo durante el mes de agosto se puede dividir en dos partes.

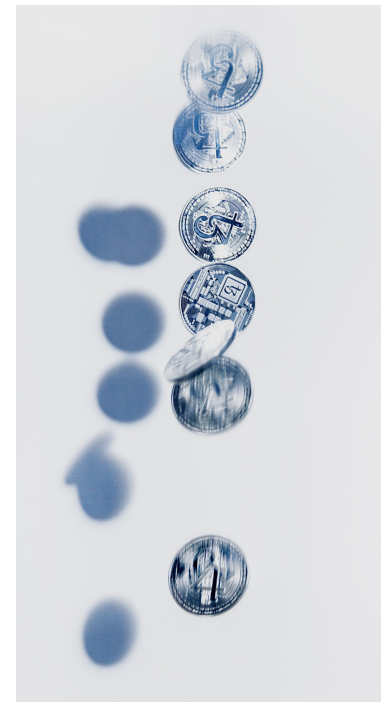
La primera mitad vino marcada por la euforia del mercado al pensar que la inflación había encontrado su nivel máximo y que la política monetaria tornaría hacia un tono más laxo. En este contexto, los mercados continuaron con la tendencia alcista del mes anterior, con fuertes flujos hacia los segmentos más afectados durante los dos primeros trimestres del año, como las acciones tecnológicas, los sectores más cíclicos y el crédito. Sin embargo, a raíz de las declaraciones en Jackson Hole de J. Powell en las que indicaba que la política monetaria continuaría siendo restrictiva mientras los niveles de la inflación no alcancen el objetivo del 2%, los mercados reaccionaron de forma muy negativa y la mayoría de los activos vivieron una fuerte volatilidad.

Al final del mes, las acciones globales (MSCI World) perdieron -3.5% mientras que los bonos globales (Barclays Global Aggregate USD Hedged) lo hicieron en un -2.5%. No obstante, si se incluyen las rentabilidades del mes de julio, la rentabilidad de las acciones en lo que llevamos del tercer trimestre sigue siendo positiva (+4.1% para el índice global a finales de agosto) y neutral para la renta fija (-0.1% en el índice de bonos globales). En el año, la renta variable lleva una caída acumulada de -18.4% y la renta fija de -9.3%.

Contenido

- 01** Visión General
- 02** Acciones y Monedas
- 03** Renta Fija
- 04** Rendimiento Mercados

	Activos			Monedas			Acciones		
	UW	N	OW	UW	N	OW	UW	N	OW
Acciones	●					●			●
Renta Fija			●		●		●		
Alternativos			●	●				●	
Cash		●		●				●	
				USD			US		
				JPY			Europa		
				EUR			EM		
				MXN			Japón		





Cabe destacar que la rentabilidad de las materias primas continúa siendo muy volátil. El petróleo vivió en agosto una corrección superior al -7% y el oro al -8% mientras que, durante este trimestre, las caídas de ambos mercados ya superan el -10%. Sin embargo, la rentabilidad del año es muy diferente para la energía, que lleva una rentabilidad positiva cercana al 20%, cuando la del metal precioso acumula unas pérdidas superiores al -20%.

Acciones

La volatilidad que los mercados de renta variable vivieron en agosto fue muy superior en los mercados desarrollados que en los emergentes.

Las acciones norteamericanas sufrieron (el S&P 500 cayó un -3.5%), mostrándose muy sensible a la dirección de la política monetaria de la Reserva Federal, mientras que Europa (a través del Euro Stoxx 600) obtuvo pérdidas incluso superiores (-4.2%). Japón fue el mercado menos castigado y vivió ligeras ganancias (el Nikkei 225 se apreció 1.4%). Los mercados emergentes tuvieron una rentabilidad muy plana (MSCI EM -0.1%), marcada por una amplia dispersión entre países. Mientras que China sufrió pérdidas motivadas por los problemas de su sector inmobiliario, el mercado brasileño se ve menos afectado por las tensiones geopolíticas y aumento de las materias primas.

Política Monetaria Restrictiva?

Las declaraciones de Powell han reforzado nuestra visión de que la inflación, aunque en el medio plazo se vea reducida por el "efecto base" y por una menor demanda, no alcanzará rápidamente el objetivo marcado por los Bancos Centrales. Por este motivo, la política monetaria seguirá siendo restrictiva y la probabilidad de que la economía global continúe desacelerándose se mantiene elevada. En este contexto, el mundo corporativo debería experimentar una reducción en sus beneficios, que apenas han variado a lo largo del año, y esto debería suponer menores niveles en los índices de acciones. Es importante mencionar que las pérdidas en la renta variable han venido dadas por una reducción de múltiplos, que a principios de año se encontraban en niveles anormalmente elevados. A principios de verano propusimos volver reducir la exposición a acciones, con la visión de que todas las incertidumbres económicas y geopolíticas terminen impactando a los beneficios corporativos. Durante el mes de julio el mercado tuvo una diferente lectura y las valoraciones subieron considerablemente, pero en el mes de agosto terminó dándonos la razón y volvieron a corregirse.

La volatilidad que los mercados de renta variable vivieron en agosto fue muy superior en los mercados desarrollados que en los emergentes.



Geográficamente, preferimos las acciones estadounidenses a las europeas, ya que la estructura política y social europea se enfrenta a mayores retos para combatir la inflación.

Enfoque en Tecnología y ESG

Nuestra visión sectorial sigue combinando una postura estratégica con una táctica. Pensamos que la diferenciación entre valor y crecimiento tiene ahora menos sentido que hace unos años y conviene prestar más atención al riesgo. En este sentido, sobreponderamos sectores que se benefician de los desequilibrios actuales como ocurre con el energético y la necesidad de generar ingresos recurrentes fuera de la renta fija, muy afectada por las acciones del cambio de rumbo de la Fed, que están beneficiando a compañías que reparten dividendos altos y crecientes.

Al mismo tiempo, pensamos que una cartera debe contener estrategias de alta convicción de largo plazo, aunque en el corto plazo puedan experimentar una volatilidad relativamente alta. En este apartado, la cartera cuenta con un posicionamiento que aprovecha, por un lado, el fuerte crecimiento y aumento de la calidad en las compañías tecnológicas y, por otro, la transición energética y de sostenibilidad que la sociedad requiere, por lo que incluimos en la cartera criterios ESG y sobreponderamos las grandes compañías tecnológicas de altos beneficios.

Renta Fija

En renta fija, tanto la duración como el crédito sufrieron durante agosto. El índice de bonos de grado de inversión (Barclays US Aggregate) cayó un -2.5% mientras que el crédito de alto rendimiento (Barclays US Corporate High Yield) lo hizo en menor medida, un -1.9%. Uno de los factores que más han pesado en las caídas de los bonos es que la Reserva Federal se encuentra en una fase de reducción de su balance, no sólo dejando de comprar bonos, sino que ya ha empezado a venderlos, por lo que los técnicos se volvieron desfavorables.

Mercados Emergentes

Los mercados emergentes esta vez tuvieron un mejor comportamiento relativo, perdiendo el índice de deuda emergente (Barclays Emerging Markets Debt) únicamente un -0.3%. Aunque los motivos del subdesempeño de los mercados emergentes durante este año continúan vigentes (apreciación del dólar norteamericano, la ralentización del crecimiento económico y la incertidumbre del mercado inmobiliario en China), los diferenciales que compensan el riesgo de crédito se encuentran en niveles elevados y los inversores han valorado el alto rendimiento de estos bonos.

Afortunadamente, gran parte de las posiciones activas de renta fija que veníamos recomendando tuvieron un comportamiento negativo en términos absolutos, pero positivo en términos relativos al benchmark. Tanto la sobreponderación en bonos de corto plazo como la predilección por la curva norteamericana frente a la global han contribuido positivamente a nuestra selección.

En cuanto a crédito, los bonos convertibles locales han tenido una rentabilidad marginalmente positiva durante el mes y nuestra selección de fondos flexibles y dinámicos, donde los gestores puedan seleccionar las oportunidades que consideren sin tener que mantener posiciones si no encuentran valor en ellas, también han batido, en general, al índice global de bonos.

En nuestro comité de agosto vendimos la posición en titulizaciones hipotecarias, que ya no cuentan con la fuerte demanda de la Reserva Federal, para comprar bonos de mercados emergentes, que proporcionan rendimientos muy atractivos, en torno al 7%.



Monedas

El dólar estadounidense continuó apreciándose frente a las principales monedas, debido a los comentarios de Powell, que confirmaba una larga lucha contra la inflación. El yen japonés y la libra esterlina fueron las más afectadas durante el mes, perdiendo ambas más del -4%. El euro se depreció en un -2% y el peso mexicano resistió con pérdidas marginales en el mes.

Con una Reserva Federal decidida a combatir la inflación mediante aumentos de tasas de interés, es difícil que el dólar corrija fuertemente de los niveles actuales frente a las economías más desarrolladas.

Moneda	Cierre*	1Yr	YTD	Min 12 m	Max 12m	QTD
EUR	0.993	-16.31%	-12.63%	0.988	1.189	-5.3%
GBP	1.152	-16.77%	-14.89%	1.144	1.391	-7.3%
JPY	140.500	27.89%	22.09%	109.110	140.800	11.5%
MXN	19.968	0.27%	-2.73%	19.414	22.155	1.3%

* 07/09/2022

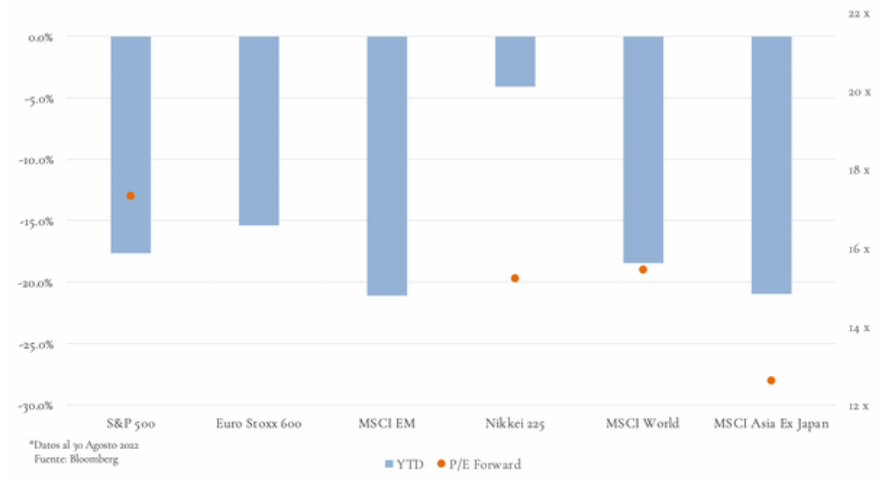
Materias Primas

El precio del crudo se redujo considerablemente durante el mes. Tanto el Brent como el WTI cerraron con pérdidas, cayendo -7.1% y -9.7% respectivamente. El reducido nivel de inventarios, las sanciones a las exportaciones rusas y la falta de inversiones en la industria suponen grandes dificultades para mantener la oferta actual, por lo que pensamos que el precio del crudo no se reducirá mucho más de los precios actuales.

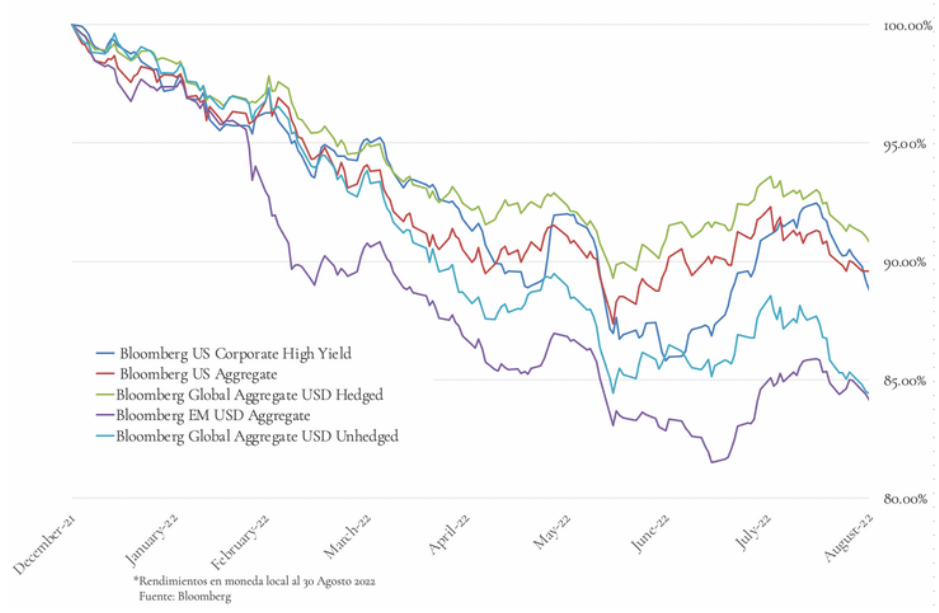
El oro también ha sufrido mucho durante el mes (-8.4%) y ahora presenta pérdidas superiores al de los principales índices de bonos durante el año. Las expectativas de reducción de la inflación junto con la reducción del rendimiento del bono de medio plazo han afectado negativamente al metal precioso. Ni las tensiones geopolíticas ni los riesgos de recesión han conseguido activar la propiedad que se otorga al oro como protector ante eventos muy negativos.



Rendimiento YTD



Performance YTD





© 2011-2022, Proaltus Capital Partners S.L. La información contenida en este documento es exclusiva y confidencial, no pretende vender u ofrecer servicios, ni recomendar operaciones financieras. Su uso es meramente informativo y no debe ser considerado exacto, ni completamente veraz por su receptor. No debe de ser utilizado para fines distintos a los expresamente mencionados en el documento. Rendimientos pasados no son indicativos de rendimientos futuros. El receptor de esta información deberá de hacer sus propias decisiones financieras. Si este material es encontrado u obtenido sin autorización expresa deberá de ser destruido de inmediato y comunicar de su destrucción.