

Newsletter

ENERO 2023

Nuestra visión general

Enero fue un mes muy positivo para los activos de riesgo. El índice global de acciones (MSCI World) se revalorizó en más de un **7%**, mientras que el índice de bonos globales (Bloomberg Barclays Global Aggregate USDH) obtuvo una rentabilidad de **2.3%**.

Sin embargo, otros activos de renta fija con mayor riesgo de crédito como los bonos de alto rendimiento y mercados emergentes obtuvieron rentabilidades algo más atractivas (Bloomberg EM Aggregate 3.2% y Bloomberg US Corporate HY 3.8%).

La explicación para encontrar un desempeño tan positivo durante el mes viene de la percepción por parte del mercado de un menor riesgo de recesión, especialmente en EEUU. **Los datos de inflación ya señalan una clara tendencia negativa, apuntando hacia una política monetaria menos restrictiva en el futuro y condiciones de financiación más estables.**

Acciones

	S&P 500	Euro Stoxx 600	MSCI EM	Nikkei 225	MSCI World	MSCI Asia Ex Japan
P/E Forward	19.6x	13.4x	11.2x	21.9x	17.5x	12.5x
Enero de 2023	6.2%	6.7%	7.9%	4.7%	7.1%	8.2%
Año 2022	-19.4%	-12.9%	-22.4%	-9.4%	-18.1%	-21.5%
Q4 2022	7.1%	9.6%	9.2%	0.6%	9.8%	11.0%

Datos en divisa local al 31/01/2023. Los índices son Capital Return, por lo que los dividendos no se han considerado.

Las acciones de mercados emergentes tuvieron un mejor inicio de año que los mercados desarrollados. Lo anterior como efecto de un dólar americano depreciado y la reducción en la percepción de los riesgos de recesión, que había aumentado en diciembre del año pasado.

El cambio brusco en comparación a los meses anteriores en la política de cero COVID en China ha aumentado las expectativas de que la economía china experimente una fuerte recuperación en la primera mitad de 2023, lo que estaría beneficiando tanto a China como a sus socios comerciales en la región. Existe una considerable demanda reprimida de los consumidores en China debido a las num-

erosas cuarentenas de los últimos años. Actualmente se encuentran en una fase del ciclo diferente a la de los principales países desarrollados, permitiéndole a sus instituciones estimular tanto fiscal como monetariamente.

Por otro lado, en Estados Unidos las ganancias más fuertes del mes estuvieron vinculadas al sector tecnológico y al gasto discrecional del consumidor.

Esto tras un 2022 donde los sectores de menor desempeño fueron consumo discrecional de crecimiento, servicios de comunicaciones y tecnología, que a su vez en enero del 2023 tuvieron una fuerte recuperación. Sectores que mejor lo habían hecho en 2022, como energía y salud,



se han quedado rezagados durante este inicio de año. **En la Eurozona, hubo una tendencia alcista en enero donde el sector a destacar fue el tecnológico y el sector más débil fue el energético.** El repunte de la renta variable está influenciado por una fuerte reducción en los temores de recesión, que comenzaron con el inicio de la guerra de Ucrania, debidos principalmente al miedo a un impacto muy negativo en el suministro energético. Un invierno más cálido de lo esperado, el acceso a diferentes proveedores de gas y una buena disciplina en el consumo de energía ha permitido a los principales países europeos tener unas reservas de gas muy superiores a la media de los últimos 5 años, a pesar de la reducción en el suministro procedente de Rusia.

En cuanto al Reino Unido, la percepción por parte del mercado de que se producirá un Brexit menos duro que el que proponía el anterior primer ministro ha mejorado el sentimiento del inversor. El aumento de tasas de interés por parte del BoE les permite a los bancos mejorar el margen operativo de los bancos. El inicio de año alcista del mercado accionario fue destacado por el sector financiero.

El mercado de valores japonés subió a lo largo de enero, revirtiendo la caída observada en diciembre. A pesar de este comienzo de año tan positivo para las bolsas, pensamos que nos encontramos en un estado muy maduro del ciclo económico. **Muchos datos macroeconómicos evidencian una mayor desaceleración económica y preferimos posicionarnos cautelosos ante los mercados de acciones.** China, por los motivos que comentábamos antes, es nuestro mercado predilecto en estos momentos, aunque también somos conscientes de que esta posición no está libre de riesgos.

Renta Fija

Vimos una firme moderación de la inflación, la cual ha estado disminuyendo de forma constante en los últimos 6 meses. Esta situación parece indicar un punto de inflexión en las acciones de los principales Bancos Centrales.

El tono de la Reserva Federal se ha moderado mucho, no solo en la intensidad de las subidas que comenzaron siendo de 75bps y se han venido reduciendo primero a 50 bps y luego a 25bps, sino por el discurso de J. Powell que ha tenido un tono menos duro en términos de restricción monetaria que el de hace unos meses. El mercado espera pronto el fin de alzas de tasas de interés.

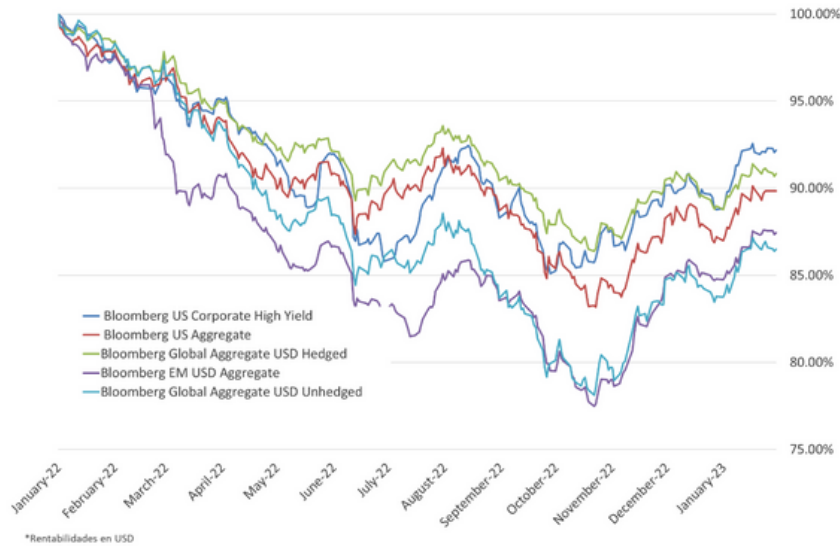
El BCE sigue subiendo tasas con fuerza (50 bps) mientras que el discurso de C. Lagarde continúa siendo de una política restrictiva en materia de tasas de interés.

En el actual estado de la política monetaria en EEUU, comenzamos a tener una visión menos negativa sobre el riesgo de duración y extendemos los vencimientos de las posiciones en bonos. El crédito defensivo y de calidad de

grado de inversión continúa siendo nuestro sector predilecto mientras que pensamos que los diferenciales de los bonos de alto rendimiento no terminan de compensar el riesgo que representan en esta fase del ciclo.

Dentro de las apuestas más arriesgadas de renta fija mantenemos una sobreponderación táctica a los bonos de mercados emergentes, que suelen beneficiarse de una depreciación del dólar norteamericano.

Rentabilidades de enero 2022 a enero 2023



Monedas

El dólar estadounidense se debilitó frente a la mayoría de las demás monedas de mercados desarrollados. Este debilitamiento viene en un contexto de una fuertísima apreciación de la divisa norteamericana y la percepción de un punto de inflexión en el tono de la política monetaria de la Fed.

El dólar australiano tuvo el mejor desempeño entre las monedas del G10, luego de una inflación mucho más fuerte de lo esperado y respaldado por el optimismo en torno a la reapertura de China. Hubo una fortaleza generalizada en las monedas de los mercados emergentes, dados los indicios de que las tasas de interés de Estados Unidos pronto alcanzarían su punto máximo.

En el primer mes del 2023 la moneda mexicana se apreció considerablemente frente a otras divisas, logrando incluso posicionarse por debajo de las 19 unidades por dólar en enero de este año, siendo la primera vez que sucedía esto desde el 2020, antes de la pandemia por COVID-19.

Moneda	Cierre*	1Yr	YTD	Min 12 m	Max 12m	Q1 2023
EUR	1.086	-3.31%	1.89%	0.954	1.150	1.89%
GBP	1.232	-8.38%	2.20%	1.035	1.364	2.20%
JPY	130.090	13.01%	-2.21%	114.410	151.950	-2.21%
MXN	18.839	-8.71%	-3.24%	18.508	21.468	-3.24%

*31/01/2023