



# Newsletter

**JULIO 2023**

## Nuestra visión general

En julio tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo aumentaron sus respectivas tasas de interés de referencia en 25bps. Lo sorprendente de este hecho es que los mercados no reaccionaron negativamente ante lo que es ya la mayor subida de tasas por parte de los bancos centrales y su posible efecto negativo. Otro aspecto inusual de esta alza es que, aunque sucede en un contexto en el cual más se redujo el nivel de inflación en EEUU en el último tiempo, Powell indicó que no se debería descartar la posibilidad de nuevas subas en la tasa de referencia, reconociendo que la inflación subyacente continúa siendo elevada y que sus decisiones futuras en política monetaria dependerán de la evolución de los datos. Esto desafía las especulaciones de que la tasa de interés de referencia ya habría alcanzado su nivel máximo en este ciclo.

*Powell indicó que no se debería descartar la posibilidad de nuevas subas en la tasa de referencia, reconociendo que la inflación subyacente continúa siendo elevada y que sus decisiones futuras en política monetaria dependerán de la evolución de los datos.*

En cuanto al crecimiento económico, aunque Alemania se encuentre en una leve recesión, el resto de las grandes economías de Europa aguantan el alza de tasas sin problemas y a Estados Unidos y Japón no sólo no les ha afectado, sino que están superando los pronósticos de inicio de año. Es China la única economía entre las grandes que no está cumpliendo con las expectativas de rápida recuperación. **En líneas generales, cada vez gana más peso la teoría de que la economía podría alcanzar ese “aterrizaje suave”, que tan difícil parecía hace unos meses.**

Si miramos los datos adelantados, algunos, como el índice de gerentes de compras (PMI) de servicios o la confianza del consumidor, confirman estas perspectivas de mayor crecimiento. Sin embargo, otros datos, como el PMI manufacturero, el sector inmobiliario o las condiciones crediticias de los bancos también han experimentado alguna mejoría reciente, pero sin terminar de salir de los rangos que apuntan a la contracción económica.

## Acciones

	S&P 500	Euro Stoxx 600	MSCI EM	Nikkei 225	MSCI World	MSCI Asia Ex Japan
P/E Forward	20.90	13.07	13.92	20.09	18.46	14.99
Rent. desde Max último año	-2.0%	-3.3%	-3.6%	-4.8%	-2.3%	-5.7%
YTD	17.6%	7.6%	6.7%	23.2%	16.5%	5.0%
Julio 2023	3.1%	2.0%	5.8%	-0.1%	3.4%	5.7%

\*rentabilidades en USD



En Estados Unidos, el mercado de renta variable ha mantenido durante julio la fortaleza que ha venido mostrando durante todo el año. **La explicación la podemos encontrar en los resultados empresariales del segundo trimestre, que están superado ampliamente las expectativas. Habiendo publicado alrededor del 50% de las compañías del S&P 500, más del 70% han batido el consenso de los analistas, siendo las compañías de “crecimiento” las que más han sorprendido positivamente al mercado.** Sin embargo, en términos de rentabilidad, las compañías que mejor comportamiento han experimentado este mes no han sido las grandes tecnológicas sino las de sectores más “value” como energéticas y financieras, que partían con valoraciones mucho más atractivas.

**En la zona euro, los mercados de renta variable también finalizaron el mes en positivo,** a pesar de la debilidad de los datos de Alemania (la principal economía de la Eurozona) y la subida de tasas de interés del Banco Central Europeo.

En general, los mercados emergentes han reducido parte del subdesempeño que llevaban acumulado con respecto a los mercados más desarrollados en el año. En China, aunque su recuperación económica sigue siendo decepcionante, el sentimiento de los inversores ha mejorado tras la reunión del Politburó, que ha cambiado hacia políticas relacionadas con la propiedad y la deuda de los gobiernos locales más favorables al crecimiento. Ahora, los inversores esperan un mayor despliegue de medidas de relajación para apoyar a las industrias estratégicamente importantes. **De lo contrario, la reaceleración del crecimiento podría enfriarse aún más y el sentimiento podría volver a esquivar el riesgo.**

En Latinoamérica, donde las tasas de interés reales se encuentran entre las más altas del mundo, se espera que Brasil y Perú sigan a México y Colombia recortando tipos probablemente a finales de año. Esto ha impulsado la rentabilidad de sus activos.

## Renta Fija

En julio, los activos de mayor riesgo continuaron batiendo a los bonos gubernamentales debido a una inflación más benigna, que redujo el pesimismo sobre una recesión grave en EE. UU. **El impacto del aumento de las tasas de la Fed y BCE fue negativo, provocando ligeras pérdidas en los bonos de mayor plazo. El rendimiento del bono a 10 años de EE. UU. aumentó al 3,95 % y el de dos años se mantuvo en el 4,87 %.** Movimientos muy similares se apreciaron en las curvas de bonos en EUR y GBP.

El Banco de Japón (BoJ) produjo cierta inquietud en el mercado al ajustar su política de control de la curva de rendimientos, ampliando la banda de referencia al límite del 1% para los bonos del gobierno de 10 años. Esto provocó una fuerte venta en los bonos.

**Una inflación más suave junto con un crecimiento sostenido en EE. UU. han respaldado los mercados crediticios.** Los bonos de grado de inversión de corto plazo y los de alto rendimiento tanto de EE. UU. como de Europa generaron rentabilidades muy superiores a la de los bonos soberanos.



**El índice de bonos convertibles avanzó sólidamente, ajustando las atractivas valoraciones que tenían estas emisiones hace unos meses.** Asia sigue siendo la región más barata para los convertibles.

El segmento de bonos que mayor rentabilidad obtuvo durante julio fueron la deuda subordinada financiera (preferentes y CoCos) que se están recuperando tras la fuerte volatilidad sufrida en los eventos de SVB y Credit Suisse.

## Rentabilidades de julio 2022 a julio 2023



## Monedas

Moneda	Cierre*	1M	1Yr	YTD
EUR	1.10	0.8%	7.2%	4.0%
GBP	1.28	1.0%	4.8%	6.8%
JPY	142.29	-1.4%	8.1%	4.5%
MXN	16.74	-2.2%	-17.8%	-8.5%

\*31/07/2023

En divisas, el dólar estadounidense se debilitó frente a sus pares del G10. A pesar de las noticias positivas sobre el crecimiento de EE. UU., un impulso asociado al sentimiento de riesgo generalmente benefició a las monedas de mayor rendimiento y relacionadas con las materias primas.