



Newsletter

JUNIO 2023

Nuestra visión general

En junio la Reserva Federal optó por mantener sin cambios la tasa de referencia, pero su discurso ha buscado evidenciar una postura rígida, dejando la puerta abierta para una o incluso dos subidas adicionales en los próximos meses. El argumento de la Fed es que el crecimiento económico ha sido hasta ahora resistente, lo cual sugiere que la economía podría resistir condiciones ajustadas durante más tiempo. El presidente de la Fed, Jerome Powell, afirmó que, aunque la política monetaria se ha endurecido a un ritmo muy acelerado, puede que el nivel de tasas actual, y el tiempo que lleva el proceso de ajuste, no sea lo suficiente para alcanzar las metas de inflación dispuestas. Además, Powell mencionó que aun percibe margen para presionar sobre las condiciones económicas, ya que comprende que el mercado laboral sigue impulsando notablemente la economía.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, afirmó que, aunque la política monetaria se ha endurecido a un ritmo muy acelerado, puede que el nivel de tasas actual, y el tiempo que lleva el proceso de ajuste, no sea lo suficiente para alcanzar las metas de inflación dispuestas.

Respecto al mercado laboral, aunque existen indicios de debilidad futura, en general los datos laborales apuntan a una normalización a un ritmo gradual. **Se espera que el cambio en las nóminas de empleo (Non-farm payrolls) se mantenga positivo, aunque desacelerándose respecto a los meses anteriores, a niveles vistos por última vez en 2020.** Un fenómeno similar sucede a nivel salarios y empleos disponibles, donde también se percibe una desaceleración gradual. En resumen, el mercado laboral sigue exhibiendo una fortaleza muy persistente, con un crecimiento moderado, una baja tasa de desempleo, y los índices de crecimiento salarial y puestos vacantes en desaceleración, pero aun queda por ver como reaccionará a la totalidad del efecto del proceso de ajuste monetario, que suele impactarlo con cierta demora.

Dada esta ralentización gradual en el crecimiento y la inflación, y el hecho de que probablemente no hemos visto el efecto completo de las subidas acumuladas de 500 puntos básicos hasta ahora, se considera prudente que la Fed se tome un descanso en este punto. **No obstante, uno o dos aumentos más en la tasa de interés antes de fin de año es un escenario realista según las expectativas del mercado.** El Leading Economic Indicator (LEI), una evaluación de las condiciones económicas futuras para la economía de Estados Unidos volvió a ser negativo, lo que sugiere que una desaceleración y probablemente una recesión son los escenarios más probables a corto plazo, reafirmando la continua divergencia entre la economía y los mercados financieros, con algunos índices de renta variable como el Nasdaq batiendo récords históricos.



	S&P 500	NASDAQ	Euro Stoxx 600	MSCI EM	Nikkei 225	MSCI World	MSCI Asia Ex Japan
P/E Forward	20.42	36.15	13.00	13.20	20.59	17.90	14.24
Caída desde Max	-16.7%	-21.9%	-13.4%	-16.8%	-11.2%	-16.5%	-19.7%
YTD	15.9%	31.6%	10.8%	3.5%	15.4%	15.1%	1.8%
Junio 2023 <small>*rentabilidades en USD</small>	6.5%	6.6%	4.9%	3.2%	4.0%	6.0%	2.2%

Acciones

En Estados Unidos, el mercado de renta variable mantiene su divergencia entre las expectativas económicas a corto plazo y el comportamiento de las acciones. El tono restrictivo de la Reserva Federal no ha atenuado el entusiasmo de los inversores por la renta variable. Durante el mes, los activos más relacionados con fases de crecimiento en el ciclo económico tradicional han superado a aquellos sectores o estilos más conservadores. **Se destacan los sectores de materiales, industriales y consumo discrecional como los principales ganadores del mes de junio.** Además, el sector tecnológico no ha experimentado una toma de ganancias como podría haberse esperado después de su fuerte desempeño en el mes anterior, lo cual ha llevado al Nasdaq a alcanzar su mayor rendimiento histórico en un primer semestre en los últimos 40 años.

En la zona euro, los mercados de renta variable finalizaron el mes en positivo, a pesar de una fuerte caída en las ganancias durante la segunda mitad del mes. **Como dato positivo, la inflación en el bloque de la eurozona ha disminuido más de lo esperado, llegando a niveles de finales de 2021.** Sin embargo, el Banco Central Europeo sigue manteniendo la expectativa de que la tasa de referencia aún tiene margen al alza, lo cual perjudicaría aún más a la economía europea que ya se encuentra en recesión técnica, con una contracción del producto interno de 0.1% en los últimos dos trimestres.

En cuanto a los mercados asiáticos, Japón continúa con su impulso gracias a un Banco de Japón que sigue en proceso de revisión de su política monetaria. Aprovechando la situación, Japón busca impulsar el crecimiento de los salarios y mejorar su balanza de pagos. Sin embargo, la fuerte y continua depreciación del yen también ha sido motivo de preocupación para algunos economistas, ya que perciben que la probabilidad de un endurecimiento de la política monetaria está aumentando gradualmente. Por otro lado, China sigue mostrando señales de debilidad en su proceso de recuperación, con datos manufactureros que han decepcionado más de lo esperado. No obstante, a la luz de los últimos datos económicos, se espera que el Banco de China adopte una política monetaria más agresiva, lo cual constituye un estímulo para un mercado de renta variable que ha tenido un desempeño muy pobre en el primer semestre.

Durante el mes, los activos más relacionados con fases de crecimiento en el ciclo económico tradicional han superado a aquellos sectores o estilos más conservadores.



Renta Fija

Con respecto a los activos de Renta Fija, se espera que tanto la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra continúen con su camino de aumentar las tasas de interés durante el resto del año en curso, debido a que si bien la inflación se está desacelerando aún no se encuentra en niveles aceptables para las principales entidades monetarias. **En consecuencia, junio ha sido un mes negativo para la renta fija soberana, con caídas más pronunciadas en bonos con vencimientos a largo plazo.**

Por otro lado, los spreads se han reducido a lo largo del mes, impulsados por datos que indican que las economías desarrolladas están demostrando ser más resistentes de lo esperado a los ciclos de ajuste monetario. **En consecuencia, este mes han obtenido beneficios los sectores asociados con una mayor volatilidad, como High Yield, convertibles y deuda emergente.** Por otra parte, debido a la similitud en la narrativa de los principales bancos centrales, no ha habido una dispersión significativa en los fondos de renta fija que se cubren del efecto de la divisa y aquellos que están expuestos a este riesgo.

Rentabilidades de junio 2022 a junio 2023



Monedas

En el segmento de divisas, no ha habido cambios significativos en las tendencias en comparación con lo observado en los últimos meses. **Las principales monedas europeas continúan ganando terreno frente al dólar, ya que se espera que los principales bancos centrales del continente europeo mantengan una política monetaria restrictiva por más tiempo que la Reserva Federal.** Por otro lado, el yen sigue depreciándose debido a la falta de señales que apunten al inicio de restricciones en la política monetaria por parte del Banco de Japón. Por último, las monedas emergentes, como el peso mexicano, siguen apreciándose. En línea con esto último, el índice Bloomberg que mide el rendimiento de la estrategia de carry-trade al vender dólares y comprar monedas emergentes con mayor rendimiento ha acumulado un 5% en lo que va del año.

Moneda	Cierre*	1M	1Yr	YTD
USD/EUR	1.09	2.1%	4.1%	1.9%
USD/GBP	1.27	2.1%	4.3%	5.1%
JPY/USD	144.31	3.6%	6.3%	10.1%
MXN/USD	17.12	-3.2%	-14.9%	-12.2%

*30/06/2023