



# Newsletter

MARZO 2023

## Nuestra visión general

**Durante el mes de marzo, se han producido acontecimientos potencialmente críticos para el proceso de ajuste monetario llevado a cabo por la FED.** La caída de algunos bancos regionales importantes en Estados Unidos, como el Silicon Valley Bank y el Signature Bank, así como del emblemático Credit Suisse en Europa, ha puesto de manifiesto que el sistema financiero global es más frágil de lo que se creía anteriormente, planteando la posibilidad de un cambio en el proceso de ajuste monetario por parte de los bancos centrales.

Si bien cada caso tiene explicaciones particulares, como por ejemplo la alta concentración de crédito en un sector o tipo de cliente en particular en la caída de Silicon Valley (existía una significativa concentración en start-ups del sector tecnológico), **existe un común denominador en la mala gestión del riesgo de tasa de interés por parte de algunas instituciones financieras.**

La situación actual del sistema financiero podría derivar en varios escenarios negativos. En primer lugar, las señales de debilidad por parte de los bancos regionales generan desconfianza en sus depositantes, ya que estos están asociados con una menor capacidad de cobertura y diversificación, lo cual podría culminar con una fuga de depósitos hacia bancos de mayor tamaño. En segundo lugar, **los riesgos asociados a una potencial crisis bancaria podrían generar una reducción en la disponibilidad de crédito en el corto plazo, lo cual podría tener implicaciones negativas en el crecimiento económico esperado.**

Ante esta situación, la FED ha tomado medidas, asegurando los depósitos de los bancos en problema más allá del límite de cobertura garantizado, proporcionando amplias medidas de liquidez a los bancos que las necesiten y prometiendo un mayor control sobre los balances de los bancos regionales. Sin embargo, no se puede desestimar que nuevos eventos de colapsos bancarios podrían provocar fuertes retiradas de efectivo y extender la crisis a otros sectores o bancos sistémicamente más importantes. **En consecuencia, la FED ha decidido incrementar en 25 puntos básicos la tasa de referencia, desacelerando el proceso de ajuste monetario con respecto a los últimos incrementos.**

*Como respuesta a estos acontecimientos, se ha reducido la expectativa de los mercados respecto al máximo nivel que alcanzará la tasa de interés en el corto plazo. El tramo de la curva de tasas de los bonos del tesoro estadounidense que va desde 2 a 5 años ha experimentado una caída significativa, iniciando potencialmente el proceso de desinversión de la curva.*



# Acciones

*En vista de los últimos acontecimientos, hay una mayor probabilidad de una recesión a corto plazo en los Estados Unidos. Sin embargo, el mercado ha reducido su preocupación por la gravedad de la crisis debido a la precaución que ha demostrado la Reserva Federal (FED) al evitar crear más disrupciones en el sistema financiero.*

	S&P 500	Euro Stoxx 600	MSCI EM	Nikkei 225	MSCI World	MSCI Asia Ex Japan
P/E Forward	18.38	12.80	12.12	16.90	16.24	13.30
YTD	7.0%	7.8%	3.5%	7.5%	7.7%	4.1%
Marzo 2023	3.5%	-0.7%	2.7%	2.2%	3.1%	3.3%

**Es probable que el ciclo de ajuste monetario esté llegando a su fin**, lo que suele ser positivo para la renta variable. Por otro lado, el mercado seguirá expectante ante la capacidad de las empresas para mostrar resiliencia frente a factores como la desaceleración de los salarios, las ventas minoristas y la actividad económica en general. Un panorama que no parece sumamente alentador.

Los mercados de renta variable en Europa cerraron en terreno negativo en marzo debido a la resistencia de los índices de inflación subyacente. La respuesta del Banco Central Europeo (BCE) es incierta, ya que continuar con su programa de ajuste monetario podría tener graves implicaciones para el sector bancario y, por ende, para la economía en general. **Distintas instituciones, como Morgan Stanley, son más cautelosas que antes en cuanto a la proyección del mercado de renta variable en Europa debido al riesgo latente de que seguir con la escalada de tasas genere más disrupciones en la economía real.**

**En cuanto a los mercados de renta variable asiáticos, terminaron el mes en territorio positivo gracias al buen desempeño de los mercados emergentes en general**, a pesar de un inicio de mes tumultuoso con flujos de salida significativos debido a la incertidumbre monetaria en los Estados Unidos. Se espera que la recuperación del consumo en China sea un catalizador para la economía regional, ya que se prevé un repunte significativo del turismo chino en el segundo trimestre del año, lo que beneficiará a los demás países de la región, principalmente Japón, del cual se espera que flexibilice sus políticas de ingreso a turistas chinos.

# Renta Fija

La volatilidad en el mercado de bonos del tesoro ha alcanzado niveles que no se percibían desde 2008. Esto se debe en gran parte a la incertidumbre generada por el accionar de la FED ante las disrupciones en el sistema financiero. En un corto periodo de tiempo, los mercados cambiaron de opinión sobre el camino que seguiría la tasa de interés de referencia. Al finalizar el mes, se observó que los instrumentos con mayor duración, más sensibles a las variaciones de tasas de interés en el medio y largo plazo, **generaron un mejor desempeño que aquellos con duraciones más cortas.**

## Rentabilidades de marzo 2022 a marzo 2023



## Monedas

Moneda	Cierre*	1M	1Yr	YTD
USD/EUR	1.08	2.3%	-2.1%	1.3%
USD/GBP	1.23	3.3%	-6.1%	2.1%
JPY/USD	132.86	-2.9%	9.2%	1.3%
MXN/USD	18.05	-0.4%	-9.2%	-7.5%

\*31/03/2023

En sintonía con la situación macroeconómica, el dólar estadounidense se ha depreciado contra las principales divisas. La probabilidad de que el final del proceso de ajuste monetario este llegando a su fin, y que además la tasa máxima de referencia sea menor de lo esperado, ha debilitado al dólar, generando flujos hacia otras divisas.