

Newsletter

Q1 2022



Nuestra visión general

Tanto los mercados de renta variable como los de deuda sufrieron pérdidas en el primer trimestre del año. Las acciones globales (MSCI World) lo hicieron en un 5.5% mientras que los bonos globales (Barclays Global Aggregate USDH) en un 5.0%.

Sin embargo, las materias primas tuvieron un sino distinto, apreciándose fuertemente durante el trimestre. No todas las materias primas se comportaron igualmente, el petróleo WTI vio aumentar su precio en un 33.3% mientras que el Brent en un 38.7%. El oro también benefició de la volatilidad, ganando un 5.9% en el período.

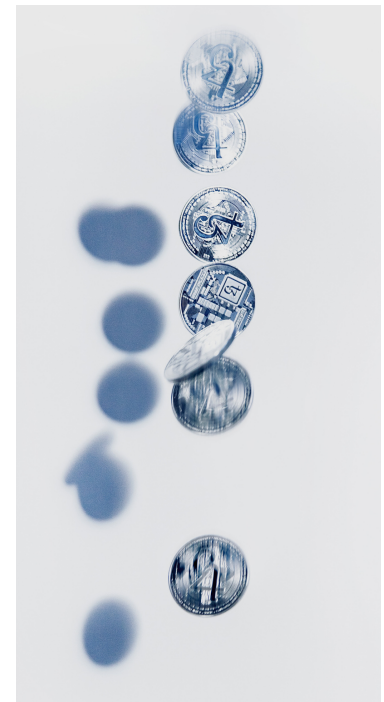
La elevada volatilidad del trimestre vino causada por dos factores principalmente:

- 1. Un cambio significativo en la política monetaria de la Reserva Federal, que pasó de anunciar una normalización en su política monetaria a finales del año pasado a combatir decididamente la inflación a través de un endurecimiento de su política durante este año.
- 2. La invasión de Ucrania por parte de Rusia que, aunque el conflicto se ha mantenido limitado a la región, ha afectado considerablemente al mercado de materias primas, especialmente al energético, y ha supuesto un fuerte aumento en las tensiones comerciales y geopolíticas entre Rusia y Occidente.

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 | ● | | | USD | ● | | US | ● | |
| Renta Fija | | ● | | JPY | ● | | Europa | ● | |
| Alternativos | | ● | | EUR | ● | | EM | ● | |
| Cash | ● | | | MXN | ● | | Japón | ● | |





Acciones

Todos los mercados de renta variable vivieron una fuerte volatilidad durante el primer trimestre de este año, algo muy inusual tras la pandemia. Las acciones norteamericanas fueron las que menos sufrieron (el S&P 500 cayó un -5.0%) debido a una menor exposición directa al comercio con Rusia y a su independencia energética, mientras que los mercados internacionales tuvieron rentabilidades mucho menores. Japón fue el mercado más castigado (el Nikkei 225 perdió -9.3%), seguido de Europa (Stoxx 600 -9.0%) y los mercados emergentes se vieron un poco menos afectados (MSCI EM -7.3%).

Durante este tiempo nuestra visión en renta variable evolucionó considerablemente. En primer lugar, comenzamos el año con una sobreponderación en riesgo, que se redujo a neutral cuando la Reserva Federal anunció que su política monetaria cambiaba de rumbo para endurecerse considerablemente. Después, en el momento en que Rusia invadió Ucrania, pasamos a infraponderar las acciones, reduciendo parte de la posición en Europa y, posteriormente, en lugar de continuar con la disminución de la exposición a renta variable, tornamos nuestro posicionamiento sectorial, reduciendo la ciclicidad y favoreciendo los estilos de gestión de calidad y altos dividendos en EE.UU.

Nuestra visión sectorial también cambió considerablemente durante el período. Partimos con una exposición que se beneficiaba de la recuperación económica y fuimos girando hacia posiciones más defensivas. Pensamos que la diferenciación entre valor y crecimiento tiene ahora menos sentido que hace unos meses y conviene prestar más atención al riesgo. En este sentido nuestra sobreponderación por sectores ahora se centra en el sector energético, que se beneficia directamente del aumento del precio del crudo y de la falta de inversión para aumentar la producción, el sector salud, que cuenta con propiedades muy interesantes como una valoración no excesiva para una industria que no es cíclica junto con un crecimiento impulsado por una demanda estancada por la pandemia, desarrollos tecnológicos de largo plazo y avances en la medicina, y por último al sector tecnológico, que es el sector que presenta mayor capacidad de fijación de precios, crecimiento estructural y menor impacto ante una inflación elevada.

Monedas

El dólar continuó apreciándose frente a las principales monedas, debido a los anuncios continuados por miembros de la Reserva Federal apuntando hacia una política monetaria mucho más restrictiva para combatir la inflación. El yen japonés fue la más afectada durante el trimestre, perdiendo más del -10%, seguido de la libra esterlina (-5.8%) y muy cercanamente del euro (-5.8%). Sin embargo, el peso mexicano resistió durante el trimestre y terminó apreciándose en 1.5% desde el inicio del año, debido a que el Banco de México se ha anticipado subiendo su tasa de referencia en varias ocasiones. La volatilidad ha sido elevada, oscilando en un rango de rentabilidad del 7%.

Todos los mercados de renta variable vivieron una fuerte volatilidad durante el primer trimestre de este año, algo muy inusual tras la pandemia.



Renta Fija

En renta fija la duración cayó más que el crédito. El índice de bonos de grado de inversión (Barclays US Aggregate) cayó un -5.9% mientras que el crédito de alto rendimiento (Barclays US Corporate High Yield) lo hizo en un -4.8%.

Los mercados emergentes fueron los más castigados, (Barclays Emerging Markets Debt) perdiendo un -9.2%. Los motivos del subdesempeño de los mercados emergentes han sido diversos, pero destacamos la fuerte apreciación del USD, la mayor persistencia de los contagios COVID en China que en el mundo desarrollado y el elevado riesgo de duración que tienen en general 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 los bonos ligados a la inflación, como los bonos soberanos de corto plazo y la deuda soberana china en divisa local tuvieron mejor rentabilidad que el índice general de bonos.

Apenas variamos nuestra visión sobre la renta fija durante el trimestre porque ya veníamos alertando desde el inicio de los riesgos que suponían las duraciones largas y los diferenciales de crédito estrechos. Seguimos pensando que la inflación se mantendrá elevada, lo que supondrá un reto para los Bancos Centrales que tendrán que combatirla tratando al mismo tiempo de no afectar al crecimiento económico. El margen de error es muy estrecho y la posibilidad de desencadenar una recesión en el medio plazo elevada

Sin embargo, las tasas de corto plazo ya empiezan a proporcionar un rendimiento razonable debido a que descuentan fuertes movimientos en términos de política monetaria, por lo que duraciones cortas son el tramo de la curva que encontramos más interesante para el contexto actual.

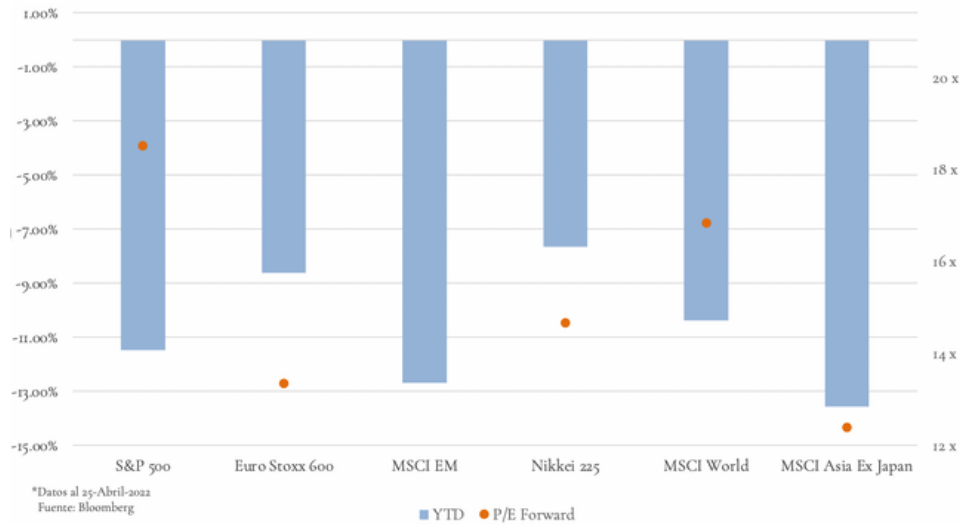
En cuanto a crédito, continuamos recomendando acceder mediante fondos flexibles y dinámicos, donde los gestores puedan seleccionar las oportunidades que consideren, sin tener que mantener posiciones si no encuentran valor en ellas.

Materias Primas

El precio del crudo se apreció fuertemente durante el primer trimestre, debido no sólo a la falta de inversiones para aumentar la oferta, ante una demanda recuperada por la pandemia, sino también a una crisis geopolítica de alto calibre en uno de los mayores productores como lo es Rusia. La invasión de Rusia a Ucrania le ha supuesto fuertes sanciones de los países occidentales, que han elevado la prima de riesgo de la energía considerablemente (no sólo el petróleo sino también del gas natural). La reacción de la OPEP ha sido bastante tibia, por lo que no ha frenado la escalada del precio del crudo. El oro se benefició tanto de la incertidumbre geopolítica como de una inflación bastante persistente, por lo que también experimentó ganancias en el año.



Rendimiento YTD



Performance YTD



Monedas

| Moneda | Cierre* | 1y | YTD | Min 12 m | Max 12m | PO 4Q-22 |
|--------|---------|---------|---------|----------|---------|----------|
| EUR | 1.071 | -11.36% | -5.78% | 1.071 | 1.225 | 1.12 |
| GBP | 1.274 | -8.33% | -5.85% | 1.274 | 1.421 | 1.40 |
| JPY | 128.14 | -15.64% | -10.16% | 105.69 | 128.91 | 120.0 |
| MXN | 20.20 | -1.75% | 1.52% | 19.70 | 21.92 | 21.00 |

* 25/04/2022



© 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.