

Newsletter

Q2 & JULIO 2022



Nuestra visión general

El comportamiento de los activos de riesgo durante este año está siendo verdaderamente muy atípico. Tanto los mercados de renta variable como los de deuda llevan acumuladas pérdidas considerables que se deben especialmente al segundo trimestre del año. En el año, las acciones globales (MSCI World) a cierre de julio pierden -14.0%, de los que -16.2% se deben al periodo correspondiente al segundo trimestre, mientras que los bonos globales (Barclays Global Aggregate USDH) caen un -8.4% durante el año y -4.3% en el trimestre.

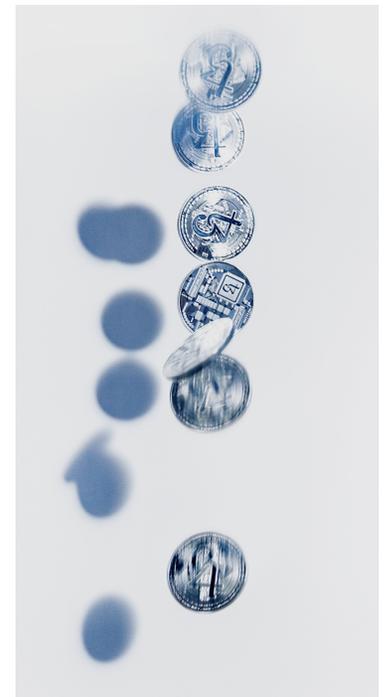
Sin embargo, las rentabilidades del mes de julio han sido completamente diferentes y los mercados han recuperado una parte considerable del terreno perdido. Las acciones globales experimentaron un repunte de un 7.9% y los bonos de un 2.5%.

Cabe destacar la rentabilidad de las materias primas durante estos períodos, ya que han mostrado una fuerte volatilidad en su correlación con otros activos, apreciándose fuertemente durante el primer trimestre, mientras que perdiendo terreno en el segundo trimestre (-5.9% el índice de Bloomberg Commodities) y subiendo durante el mes de julio 4.1%. No todas las materias primas se comportaron igualmente; el petróleo WTI, cuyo precio ha aumentado en un 20.7% durante este año, se apreció en un 5.5% durante el trimestre. El oro también ha sido muy volátil, perdiendo algo menos de un 30% durante el segundo trimestre.

	Activos			Monedas			Acciones		
	UW	N	OW	UW	N	OW	UW	N	OW
Acciones	●					●			●
Renta Fija			●			●	●		
Alternativos			●	●				●	
Cash		●		●				●	

Contenido

- 01 **Visión General**
- 02 **Acciones y Monedas**
- 03 **Renta Fija**
- 04 **Rendimiento Mercados**





La elevada volatilidad del segundo trimestre vino impulsada por los dos factores que comenzaron en el primer trimestre y que se intensificaron durante los siguientes meses: (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.

A estos dos factores se les debe añadir un factor adicional (3.-) relacionado con la incertidumbre en el crecimiento económico. Los dos primeros trimestres del año han visto un crecimiento negativo, por lo que muchos economistas ya hablan de una recesión, aunque todos coinciden que está siendo bastante moderada, si se compara con la vivida durante el año 2008. Esta matización es importante porque algunos de los datos económicos más relevantes para la economía como el mercado de empleo se mantienen en niveles sólidos.

Acciones

Todos los mercados de renta variable vivieron una fuerte volatilidad durante el segundo trimestre de este año. Las acciones norteamericanas fueron las que menos sufrieron (el S&P 500 cayó un -16.4%) debido a una menor exposición directa al comercio con Rusia y a su independencia energética, mientras que los mercados internacionales tuvieron rentabilidades algo superiores. Japón fue el mercado menos castigado (el Nikkei 225 perdió -5.1%), seguido de Europa (Stoxx 600 -10.7%) y los mercados emergentes cayeron algo más (MSCI EM -12.4%).

Durante este tiempo nuestra visión en renta variable evolucionó considerablemente. A principios de marzo comenzamos con una infrponderación en riesgo, que se redujo a una estancia más neutral cuando los múltiplos de valoración entraron en un rango más razonable y los mercados de deuda cotizaban en la curva de tasas una política monetaria bastante restrictiva.

Este movimiento de recuperación que esperábamos en los activos de riesgo se materializó durante el mes de julio cuando los principales índices de acciones experimentaron una fuerte recuperación, principalmente impulsada por la resiliencia de los beneficios corporativos. En EEUU el S&P 500 subió un 9.1% mientras que en Europa el Stoxx 600 lo hizo un 7.6% y, en Japón, el Nikkei en un 5.3%. Los mercados emergentes cayeron ligeramente -0.7%.

Todos los mercados de renta variable vivieron una fuerte volatilidad durante el segundo trimestre de este año.



Nuestra visión sectorial durante el período ha combinado una postura estratégica y táctica. 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, sobreponderamos sectores que se benefician de los desequilibrios actuales, como ocurre con el energético y la necesidad de generar ingresos recurrentes fuera de la renta fija, muy afectada por las acciones del cambio de rumbo de la Fed, que están beneficiado a compañías que reparten dividendos altos y crecientes.

Al mismo tiempo, pensamos que una cartera debe contener estrategias de alta convicción de largo plazo, aunque en el corto plazo puedan experimentar una volatilidad relativamente alta. En este sentido las posiciones que hemos mantenido en la cartera se han centrado en aprovechar, por un lado, el fuerte crecimiento y aumento de la calidad en las compañías tecnológicas y, por otro, la transición energética y de sostenibilidad y que la sociedad requiere, por lo que incluimos en la cartera criterios ESG y sobreponderamos las grandes compañías tecnológicas de altos beneficios.

Renta Fija

En renta fija tanto la duración como el crédito sufrieron durante el segundo trimestre. El índice de bonos de grado de inversión (Barclays US Aggregate) cayó un -4.7% mientras que el crédito de alto rendimiento (Barclays US Corporate High Yield) lo hizo en un -9.8%.

Los mercados emergentes fueron también muy castigados, perdiendo el índice de deuda emergente (Barclays Emerging Markets Debt) un -8.7%. Los motivos del subdesempeño de los mercados emergentes han sido diversos, pero destacamos la continua apreciación del USD, la ralentización del crecimiento junto con la incertidumbre del mercado inmobiliario en China y el elevado riesgo de duración que tienen en general estos bonos.

Al igual que ocurrió en la renta variable, el mes de julio supuso un punto de inflexión para los activos de renta fija y tanto la duración como el crédito se recuperaron considerablemente. El índice de bonos de grado de inversión norteamericano subió un 2.4%, mientras que el del índice de grado especulativo lo hizo en un 5.9%. 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 la sobreponderación en bonos de corto plazo como la predilección por la curva norteamericana frente a la global han contribuido positivamente a nuestra selección.

Durante el trimestre realizamos algunos cambios dentro de nuestro posicionamiento dentro de la renta fija. Redujimos la posición en bonos ligados a la inflación porque el breakeven ya descontaba un nivel más que razonable y el riesgo de duración nominal era considerable. Asimismo, bajamos la exposición a deuda local china por el temor a una mayor depreciación del yuan frente al USD.

En nuestro comité de julio redujimos la fuerte infraponderación al riesgo de duración que llevábamos manteniendo. Las tasas de corto plazo en EEUU siguen proporcionando un rendimiento razonable e incluso mayor que los de largo plazo, debido a la inversión de la curva. Sin embargo, pensamos que en un entorno recesivo el riesgo de duración puede contribuir a proteger la cartera si los mercados dan un salto a la calidad.

En cuanto a crédito, añadimos una posición en bonos convertibles locales debido a las valoraciones tan atractivas con las que cotizan. De esta forma, la infraponderación en acciones queda compensada con algo de riesgo de renta variable por la delta de los convertibles. También, continuamos recomendando acceder a crédito 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. Estos gestores pueden buscar oportunidades fuera del universo del índice de referencia o en estrategias de divisas, que pueden ayudar a diversificar las pérdidas.



Monedas

Durante el segundo trimestre del año, el dólar estadounidense continuó apreciándose frente a las principales monedas, debido a la acción de la Reserva Federal en su cruzada contra la inflación. El yen japonés fue la más afectada durante el trimestre, perdiendo más del -10%, seguido de la libra esterlina (-7.3%) y muy cercanamente del euro (-5.3%). Sin embargo, el peso mexicano resistió durante el trimestre y terminó el trimestre apreciándose en 1.3%.

Moneda	Cierre*	1Yr	YTD	Min 12 m	Max 12m	Q2 2022
EUR	1.020	-12.99%	-10.32%	0.995	1.191	-5.3%
GBP	1.208	-12.72%	-10.72%	1.176	1.392	-7.3%
JPY	134.950	22.05%	17.27%	109.110	139.390	11.5%
MXN	20.252	0.82%	-1.35%	19.414	22.155	1.3%

* 08/08/2022

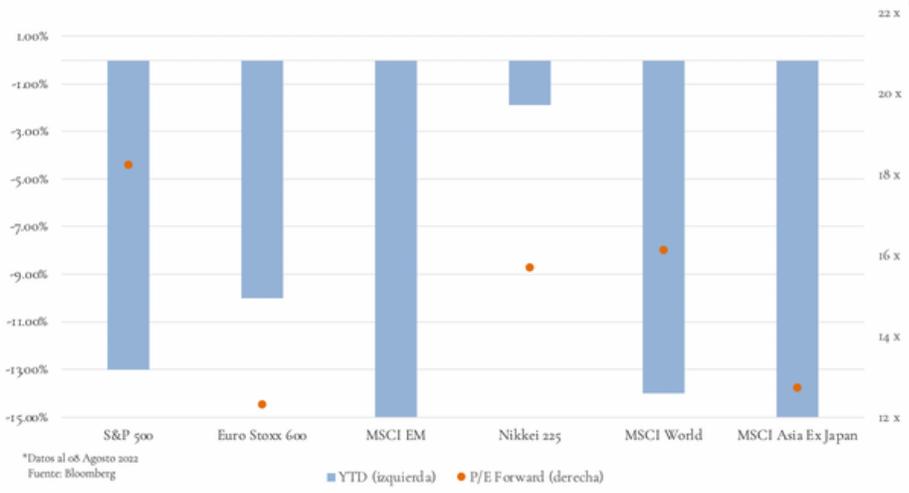
Materias Primas

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. Sin embargo, durante el segundo trimestre la apreciación del crudo fue mucho más modesta y en julio se produjo una corrección en el precio. Durante el año, la apreciación del barril Brent se sitúa en un 24.3% mientras que el WTI en torno al 20.7%.

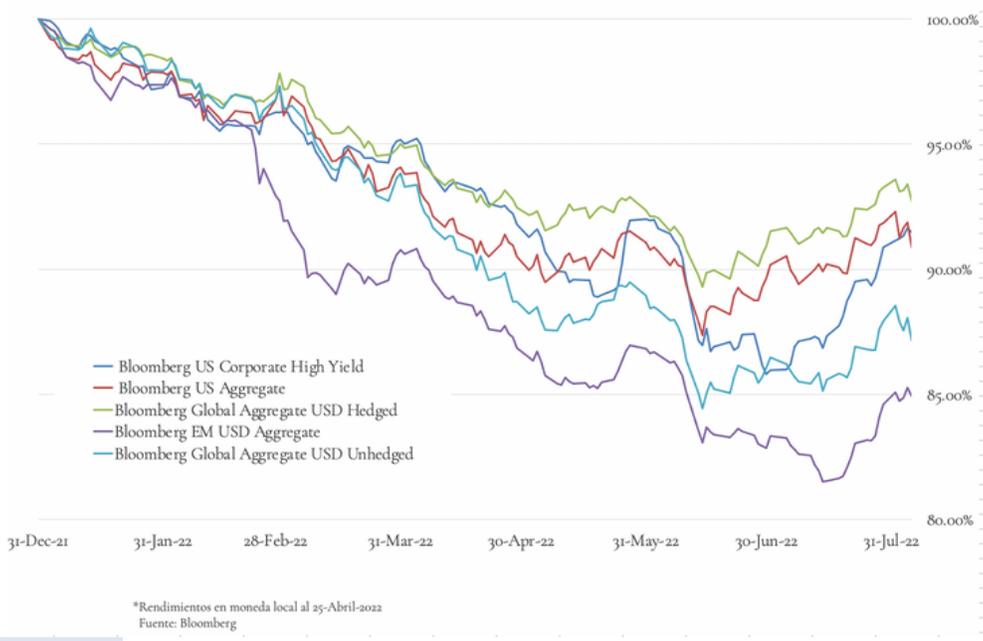
El oro ha sufrido mucho durante el segundo trimestre (-29.9%) y ahora presenta pérdidas superiores al de los principales índices de bonos. La fuerte expectativa de reducción de la inflación junto con la reducción del rendimiento del bono de medio plazo han afectado negativamente al metal precioso. Las tensiones geopolíticas ni los riesgos de recesión no han conseguido activar la propiedad que se otorga al oro como protector ante eventos muy negativos.



Rendimiento YTD



Performance YTD





© 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.