



Se acentúan las correcciones mientras la deuda publica rebota

MARKET CLIP

Ignacio Dolz de Espejo. 20 de mayo de 2022

Los mercados están, de nuevo, corrigiendo con fuerza. En las siguientes líneas explicaremos por qué creemos que están empezando a descontar una recesión pero, en esta ocasión, hay muy pocos lugares donde esconderse. Está cayendo el precio de la bolsa, el crédito y la deuda pública. Seguimos siendo prudentes en renta variable, donde sobre ponderamos Estados Unidos. En renta fija hemos ido subiendo el peso en crédito y estamos comprando algo de duración en EE. UU. Estamos neutrales en dólar.

¿Por qué cae tanto la renta variable?

La corrección que hemos vivido hasta ahora ha venido acompañada de subidas en la rentabilidad de los bonos (y caídas en precio). Por tanto, interpretamos que las bolsas y el crédito se estaban ajustando a un entorno de tipos más elevado. Tradicionalmente el mercado ha exigido un PER un punto más bajo por cada medio punto que subían los tipos y eso es lo que ha ocurrido hasta ahora.

La renta fija descuenta que los tipos en EE. UU. se van a ir al 2,5% y el PER de la bolsa americana ha bajado de 22 a 18 con las caídas que habíamos vivido.

Uno de los motivos por los que seguimos teniendo una exposición moderada a bolsa es que creemos que, en un entorno de inflación y tipos más altos, los márgenes de las compañías sufrirán y que debemos ver a las empresas bajar las guías de beneficios. Durante la temporada de publicación de beneficios ese no ha sido el caso y, gracias a los sectores de energía y materias primas, han subido. Hoy el consenso espera para 2022 unos beneficios más altos que los que se descontaba en enero. Creemos que es un escenario irreal.

Las caídas de esta semana son diferentes. Han llegado acompañadas de bajadas en la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo y precedidas de malos datos de construcción de nuevas viviendas en EE. UU. y de bajadas de guías de beneficios de supermercados como Target y Walmart.

”

Tradicionalmente el mercado ha exigido un PER un punto más bajo por cada medio punto que subían los tipos y eso es lo que ha ocurrido hasta ahora.

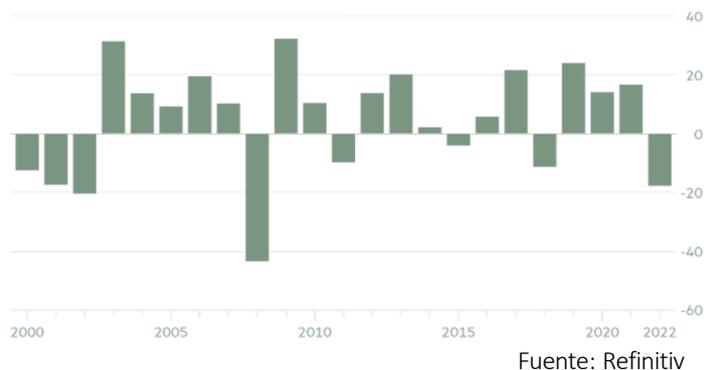
”

La renta fija descuenta que los tipos en EE. UU. se van a ir al 2,5% y el PER de la bolsa americana ha bajado de 22 a 18 con las caídas que habíamos vivido.

1. Una de las caídas más pronunciadas de las bolsas (bolsa mundial).

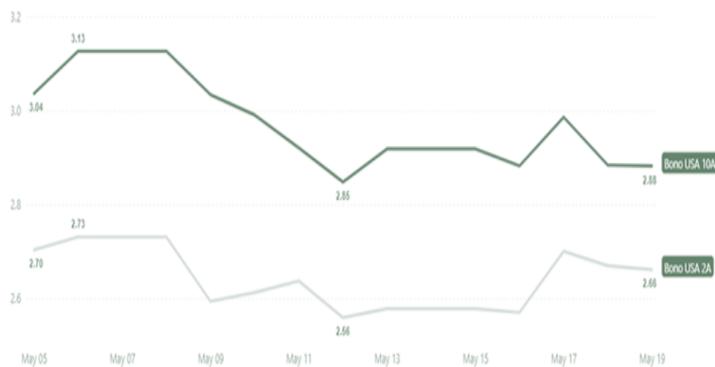
Global shares on track for worst year since 2008 financial crisis

FTSE All-World index (annual price returns, %)



Fuente: Refinitiv

2. Caída en la rentabilidad de la deuda pública americana (rebote en precio).



Fuente: Bloomberg

¿Qué podemos interpretar?

Que el mercado está empezando a descontar que se puede producir una recesión. Por eso, la deuda a largo cae en rentabilidad, descontando que, aunque los bancos centrales van a subir tipos, los tendrán que bajar cuando la economía se frene.

En este contexto, nuestra visión no ha cambiado mucho.

En renta fija seguimos teniendo mucho crédito en las carteras. Aunque estamos seguros de que la volatilidad continuará, estos son niveles de diferenciales de crédito donde históricamente siempre se ha ganado dinero.

En este principio de año hemos tenido poca sensibilidad a tipos de interés, aproximándonos a la neutralidad progresivamente. Hemos empezado a comprar deuda americana, donde nos parece difícil que la rentabilidad de los bonos siga subiendo, al menos a este ritmo. A estos niveles el activo "libre de riesgo" debería protegernos si el entorno empeora.

En bolsa seguimos prudentes. En nuestros fondos seguimos teniendo entre el 10% y el 15% de liquidez esperando un mejor momento para comprar. Tanto en los fondos como en las carteras gestionadas, mantenemos una exposición del 85% de la neutralidad (infra ponderados). Las últimas semanas hemos subido el peso en bolsa americana, decisión que, por ahora, no nos ha salido bien, ya que ha caído más que la europea. Sin embargo, creemos que EE. UU. está más aislado del problema de Ucrania y que serán capaces de resolver esta crisis con más facilidad.

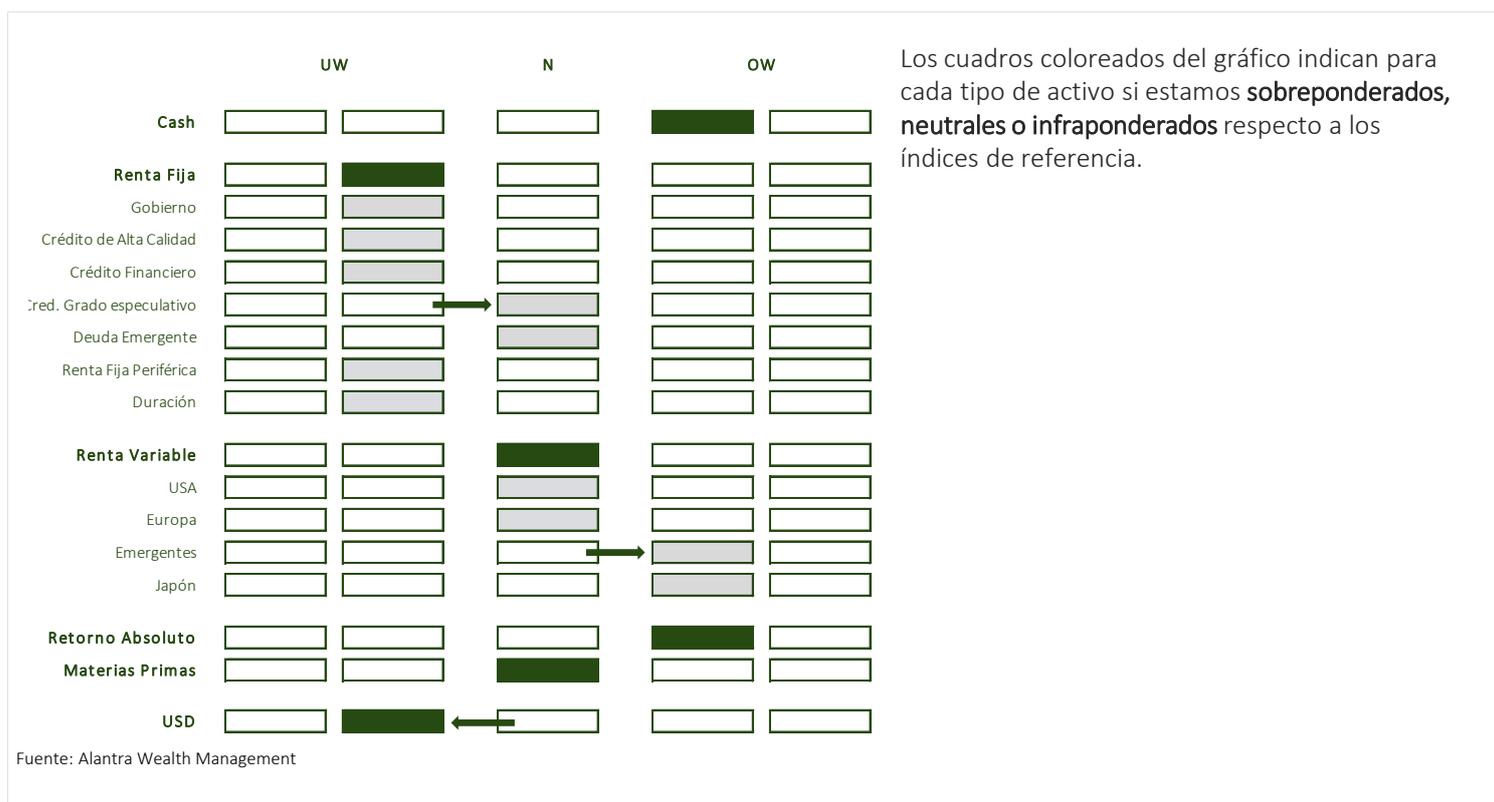
”

El mercado está empezando a descontar que se puede producir una recesión.

”

En bolsa seguimos prudentes. En nuestros fondos seguimos teniendo entre el 10% y el 15% de liquidez esperando un mejor momento para comprar.

Ponderación de las carteras respecto a los índices



Rentabilidades de los índices

Nivel	Week	MTD	YTD	Week	MTD	YTD
0,37 MSCI World Eur	-0,43%	-1,93%	-8,55%	-0,04 Large Cap 5-7 YR	1,43%	0,10%
0,29 MSCI World	-1,89%	-2,89%	-14,19%	-0,05 Crédito IG	0,95%	-0,36%
0,09 Eurostoxx 50	2,05%	-2,61%	-13,84%	0,03 High Yield Europe	0,34%	-1,64%
0,22 MSCI Europe	0,92%	-3,27%	-8,97%	0,05 High Yield USA	-1,02%	-2,16%
-0,11 IBEX 35	0,19%	-2,87%	-4,31%	-0,06 Deuda Emergentes Hard	-0,54%	-1,73%
0,40 S&P 500	-2,41%	-2,61%	-15,57%	-0,14 Deuda Emergentes Local	-1,54%	-2,89%
0,45 MSCI North America	-2,38%	-2,82%	-16,34%	0,57 Materias Primas	-1,56%	-0,90%
0,23 Nikkei	-2,13%	-1,57%	-8,21%	0,01 Hedge Funds	-0,51%	-1,34%
0,18 MSCI Japan	-2,88%	-2,01%	-7,00%	0,17 USD/EUR	1,30%	1,27%
0,01 MSCI Emerging Markets	-2,60%	-6,62%	-17,96%	166,99 JPY/EUR	2,31%	1,72%
-0,03 Renta fija Euro Gobierno 1-10	1,23%	0,16%	-5,24%	0,41 Oro	-3,82%	-4,49%
0,02 Renta fija US Gobierno 1-10	0,69%	0,26%	-5,50%	-0,01 Cash	-0,01%	-0,02%
-0,05 Renta fija Euro Gobierno 10 +	2,51%	-0,55%	-16,64%	MSCI Emerging Markets EURO	-0,84%	-5,23%
-0,01 Renta fija US Gobierno 10 +	1,92%	-2,53%	-20,60%	MSCI North America Euro	-0,61%	-1,37%
-0,02 Large Cap 1-4 YR	0,60%	0,22%	-2,56%	MSCI Japan Euro	-0,31%	-0,38%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 13/05/2022)
Índice Hedge Funds: HFRX Global Hedge
Índice de Cash: Eonia

Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas, están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta.

Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdwm@alantrawm.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantrawm.com.

A Coruña

Barcelona

Bilbao

Madrid

San Sebastián

Sevilla

Zaragoza

Vitoria

www.alantrawm.com