

Se aceleran las caídas en Renta Fija, mantenemos la convicción

MARKET CLIP

Ignacio Dolz de Espejo. 16 de junio de 2022

Se incrementan las caídas y mantenemos la convicción en renta fija

La conjunción de la mayor agresividad del BCE y un dato de inflación malo en EE. UU. ha provocado otra fuerte corrección en todos los mercados. La subida de los precios fue del 8,6% respecto al año anterior, superando las estimaciones del consenso, y el 8,3% en abril. Para colmo, el martes se filtró que algunos miembros de la FED apoyan subir los tipos un 0,75% en su reunión de esta semana.

Como consecuencia, la corrección ha sido muy fuerte: subida importantísima de las rentabilidades de la deuda pública (caída en precio), ampliaciones de los diferenciales de crédito y caída de las bolsas. La corrección acumulada ya es muy relevante. A cierre del lunes, los índices de deuda pública caen más del 10%, la renta fija privada un 13% y las bolsas casi un 20%.

Los recortes siguen siendo inusitadamente fuertes en renta fija, en proporción a lo que están cayendo las bolsas.

Normalmente, cuando la renta variable cae la deuda se aprecia. Sin embargo, como el causante de esta crisis es la inflación y los bancos centrales tienen que subir tipos, en esta ocasión no actúa de flotador sino de plomo.

Como la renta fija cae más de la mitad de lo que caen las bolsas (ver gráfico 2), los inversores están sufriendo muchísimo y ya podemos decir que este es, al menos, el peor de los últimos 25 años para un inversor conservador. Otra muestra de la excepcionalidad de la situación es que para un inversor típico americano con un 60% en bolsa, sólo ha habido dos años peores desde 1928.

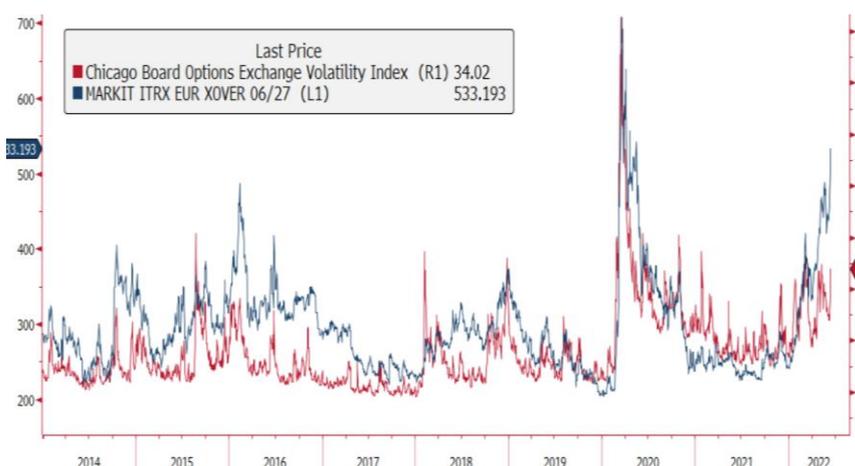
Mantenemos nuestra visión y posicionamiento.

- No esperamos tipos mucho más altos en los plazos largos que lo que descuenta el mercado y creemos que, en caso de recesión, la deuda pública ya puede proteger. Por tanto, hemos pasado a estar neutrales en tipos de interés y largos de los plazos largos de EE. UU.

” Caen simultáneamente la deuda pública, el crédito y las bolsas.

” Esta ya es una de las mayores caídas de la historia para un inversor conservador.

1. El diferencial entre la volatilidad de la renta variable americana (rojo) y el crédito de baja calidad crediticia se amplia con fuerza (azul).



Fuente: Bloomberg

2. S&P 500 vs Bono a 10 años americano (1928 – 2022)

Year	Return								
1928	26.6%	1947	3.5%	1966	-4.8%	1985	29.0%	2004	8.2%
1929	-3.3%	1948	4.2%	1967	13.6%	1986	20.8%	2005	4.0%
1930	-13.3%	1949	12.8%	1968	7.8%	1987	1.5%	2006	10.2%
1931	-27.3%	1950	18.7%	1969	-7.0%	1988	13.2%	2007	7.4%
1932	-1.7%	1951	14.1%	1970	8.8%	1989	26.0%	2008	-13.9%
1933	30.7%	1952	11.8%	1971	12.4%	1990	0.7%	2009	11.1%
1934	2.5%	1953	0.9%	1972	12.4%	1991	24.1%	2010	12.3%
1935	29.8%	1954	32.9%	1973	-7.1%	1992	8.2%	2011	7.7%
1936	21.2%	1955	19.0%	1974	-14.7%	1993	11.7%	2012	10.7%
1937	-20.7%	1956	3.6%	1975	23.6%	1994	-2.4%	2013	15.6%
1938	19.3%	1957	-3.6%	1976	20.7%	1995	31.7%	2014	12.4%
1939	1.1%	1958	25.4%	1977	-3.7%	1996	14.2%	2015	1.3%
1940	-4.2%	1959	6.2%	1978	3.6%	1997	23.8%	2016	7.3%
1941	-8.5%	1960	4.9%	1979	11.4%	1998	23.0%	2017	14.1%
1942	12.4%	1961	16.8%	1980	17.8%	1999	9.2%	2018	-2.5%
1943	16.0%	1962	-3.0%	1981	0.5%	2000	1.2%	2019	22.6%
1944	12.4%	1963	14.2%	1982	25.4%	2001	-4.9%	2020	15.3%
1945	23.0%	1964	11.3%	1983	14.7%	2002	-7.1%	2021	15.3%
1946	-3.8%	1965	7.7%	1984	9.2%	2003	17.2%	2022	-15.7%

Fuente: Compound

- Nos gusta el crédito: gracias al colchón del devengo (cobro de “cupones”), a estos niveles siempre se ha ganado dinero a 12 meses vista excepto en las grandes recesiones financieras. Recomendamos aguantar en los fondos de renta fija.
- En renta variable seguimos prudentes. Aunque creemos que las bolsas ya han descontado en gran medida el efecto directo de las subidas de tipos, nos preocupan sus beneficios. El mercado estima que crezcan casi a doble dígito tanto este año como en 2023 y creemos que esa visión peca de optimismo.

En resumen. Aunque seamos prudentes, debemos alojar el riesgo en las carteras. Para ello preferimos apostar por la renta fija privada que por la bolsa. La primera ha caído más de lo que suele, genera cupón y, a estos precios históricamente ha sido buen nivel de entrada.

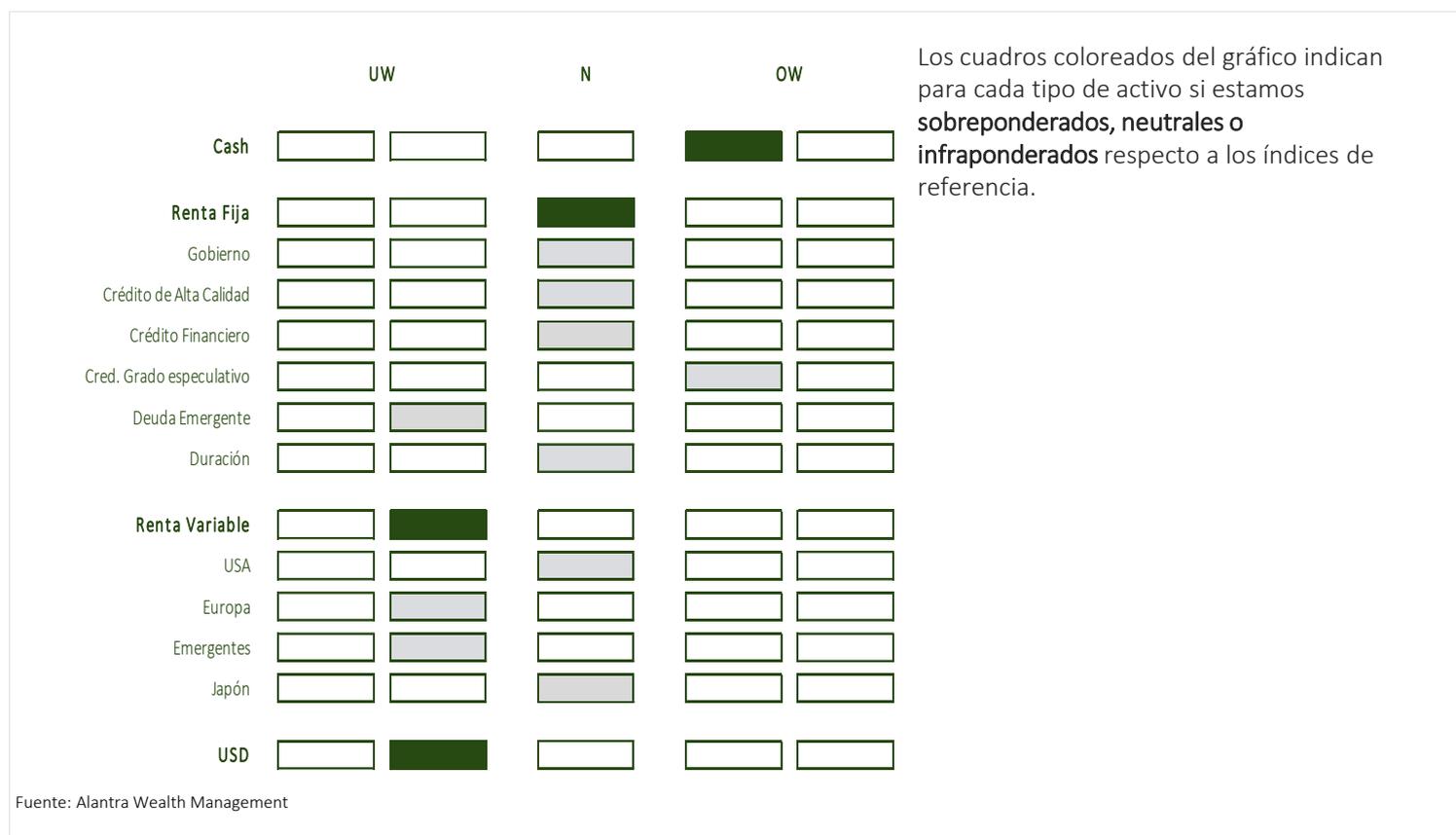
”

Gracias al colchón del devengo, a estos niveles siempre se ha ganado dinero a 12 meses vista, excepto en las grandes recesiones financieras. Recomendamos aguantar en los fondos de renta fija.

”

Preferimos apostar por la renta fija privada que por la bolsa. La primera ha caído más de lo que suele, genera cupón y, a estos precios históricamente ha sido buen nivel de entrada.

Ponderación de las carteras respecto a los índices



Rentabilidades de los índices

Nivel	Week	MTD	YTD	Week	MTD
0,32 MSCI World Eur	-3,21%	-3,71%	-11,73%	-0,08 Large Cap 5-7 YR	-2,78%
0,26 MSCI World	-4,34%	-4,66%	-16,15%	-0,08 Crédito IG	-2,42%
0,06 Eurostoxx 50	-4,88%	-5,01%	-16,27%	0,02 High Yield Europe	-1,51%
0,19 MSCI Europe	-3,82%	-4,48%	-10,81%	0,04 High Yield USA	-3,31%
-0,10 IBEX 35	-3,83%	-5,21%	-3,71%	-0,07 Deuda Emergentes Hard	-2,24%
0,36 S&P 500	-5,05%	-5,60%	-18,16%	-0,13 Deuda Emergentes Local	-2,65%
0,41 MSCI North America	-5,08%	-5,52%	-18,88%	0,66 Materias Primas	3,11%
0,29 Nikkei	0,23%	1,66%	-3,36%	0,02 Hedge Funds	-0,49%
0,24 MSCI Japan	0,47%	1,08%	-2,85%	0,18 USD/EUR	2,03%
0,06 MSCI Emerging Markets	-0,53%	-2,06%	-13,58%	175,55 JPY/EUR	-2,30%
-0,06 Renta fija Euro Gobierno 1-10	-2,13%	-2,34%	-8,38%	0,45 Oro	1,86%
0,01 Renta fija US Gobierno 1-10	-1,11%	-1,52%	-6,54%	-0,01 Cash	-0,01%
-0,13 Renta fija Euro Gobierno 10 +	-4,41%	-5,20%	-23,83%	MSCI Emerging Markets EURO	-0,36%
-0,03 Renta fija US Gobierno 10 +	-1,95%	-2,33%	-21,94%	MSCI North America Euro	-3,88%
-0,04 Large Cap 1-4 YR	-0,85%	-1,22%	-4,25%	MSCI Japan Euro	-1,07%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 10/06/2022)
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