iberCaja Gestión

FONDOS IBERCAJA

Los mercados financieros remontan en julio, con el foco puesto en la economía

Nº 26. AGOSTO 2022

EL BANCO DEL vamos

NRI: IBF0000193-220001

Evolución de los activos financieros

iberCaja Gestión

EL BANCO DEL vamos

Durante las **últimas semanas** hemos sido testigos de un fuerte **cambio de humor en los mercados**, lo que Benjamín Graham denominó esquizofrenia de Mister Market. A principio de mes el mayor miedo era que la inflación estaba fuera de control, posteriormente apareció el riesgo de que la economía entrara en recesión tras el deterioro de algunos indicadores macroeconómicos y actualmente el mercado ya empieza a descontar cuando los bancos centrales comenzarán a suavizar su política monetaria para combatir la potencial recesión.

Esto ha provocado que **julio** se consolide como el **mejor mes para los mercados desde el inicio de año**, con las principales clases de activos recuperándose parcialmente desde los mínimos observados durante el mes de junio.

La preocupación por la inflación ha hecho que los bancos centrales sean los principales protagonistas del mercado durante los últimos meses (aunque cabría preguntarse cuándo no lo han sido desde la gran crisis financiera de 2008).

Sin embargo, en el mes de julio sus decisiones han sido especialmente relevantes. Tras su reunión del **21 de julio**, el **BCE** tomo la **decisión de subir tipos en 50 pb**, separándose de la guía de 25 pb que la propia institución había repetido hasta la saciedad, y poniendo fin a la era de tipos negativos iniciada en 2014.

BCE - Facilidad de depósito

Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Con esta decisión, la autoridad monetaria ponía fin a la divergencia con la política de la **Reserva Federal** estadounidense, que, tras la **subida de 75 pb básicos** de la reunión de junio, volvía a subir los tipos en 75 pb en su reunión del **27 de julio**. Esta convergencia de políticas monetarias ha dado un respiro al euro, que durante algunas sesiones del mes se sitúo por debajo de la paridad con respecto al dólar estadunidense por primera vez desde hace más de 20 años.

Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Los mercados parecen haber comprado el mensaje de los bancos centrales de que harán todo lo necesario para combatir la inflación. Esto ha provocado que la preocupación del mercado pivote hacia la desaceleración del crecimiento económico, incluso el riesgo de que estemos ante las puertas de una recesión. Durante los últimos meses hemos visto como la confianza de los consumidores se situaba en mínimos históricos como consecuencia del incremento en los precios de consumo, que iba erosionando la renta disponible. **Los datos económicos del mes de julio confirman que se está produciendo una desaceleración.**

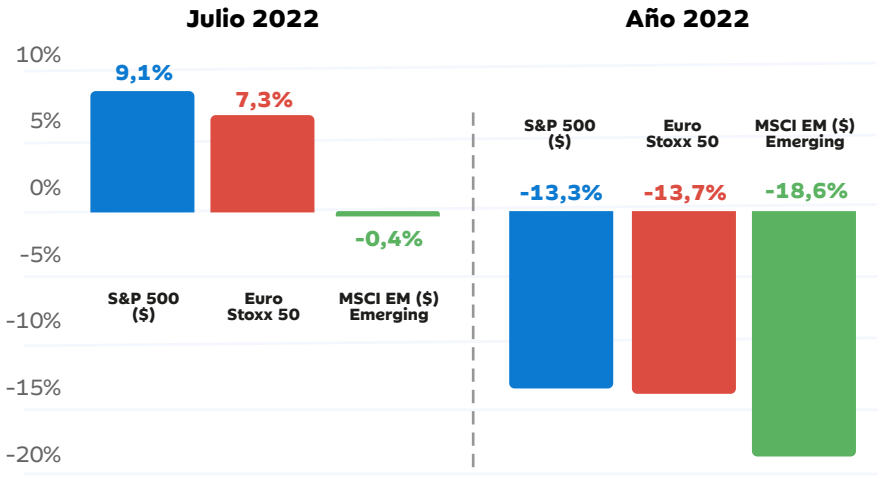
La **preocupación por un menor crecimiento económico se refleja en una relajación de las curvas de tipos de interés** a largo plazo. El relajamiento en los tipos de interés también ha favorecido que la renta variable encuentre un suelo.

Los tipos bajos ayudan a encontrar un suelo a la bolsa

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

En este contexto, el **Euro Stoxx 50 sube un 7,2%** durante el mes y el **S&P 500 sube un 9,1%**. En el lado negativo, los mercados emergentes vuelven a tener un nuevo mes en negativo, el MSCI EM cede un 0,8%, penalizados por el mal comportamiento de las bolsas chinas.

Evolución Renta Variable



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

La preocupación por el crecimiento económico ha favorecido que los **rebotes del mercado** hayan estado **liderados por compañías de crecimiento** que, tras la fuerte corrección durante los primeros meses del año, se han visto beneficiadas por la estabilización de los tipos a largo plazo. En este sentido, el sector tecnológico puede ser uno de los grandes beneficiados. Especialmente aquellas compañías consolidadas con modelos de negocio probados, balances saneados y fuerte generación de flujos de caja.

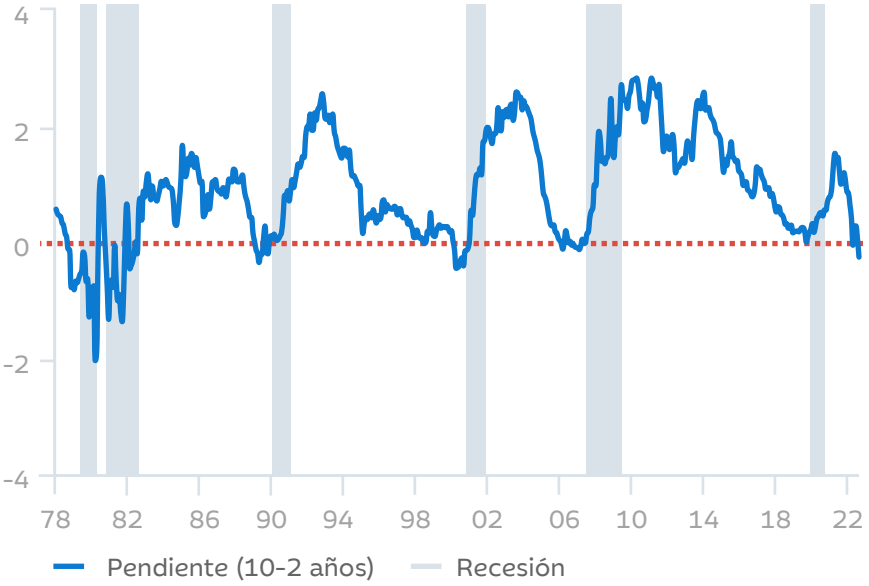
Del mismo modo, el cambio de atención del mercado desde la inflación hacia el crecimiento ha favorecido el buen comportamiento de la renta fija. La rentabilidad de los bonos de deuda soberana europea y estadounidense hizo máximos a mediados del mes de junio, momento a partir del cual se ha ido moderando.

Bonos 10 años

Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Destaca especialmente la deuda pública de EE. UU., donde se ha producido una inversión de la curva en todas las referencias. Por tanto, el mercado descuenta que la Reserva Federal se va a ver obligada en el medio plazo a bajar los tipos como consecuencia del frenazo en la actividad económica. **La inversión de la curva de los tramos 2-10 años suele ser un indicador adelantado de recesión económica.**

Pendiente 10-2 años EEUU

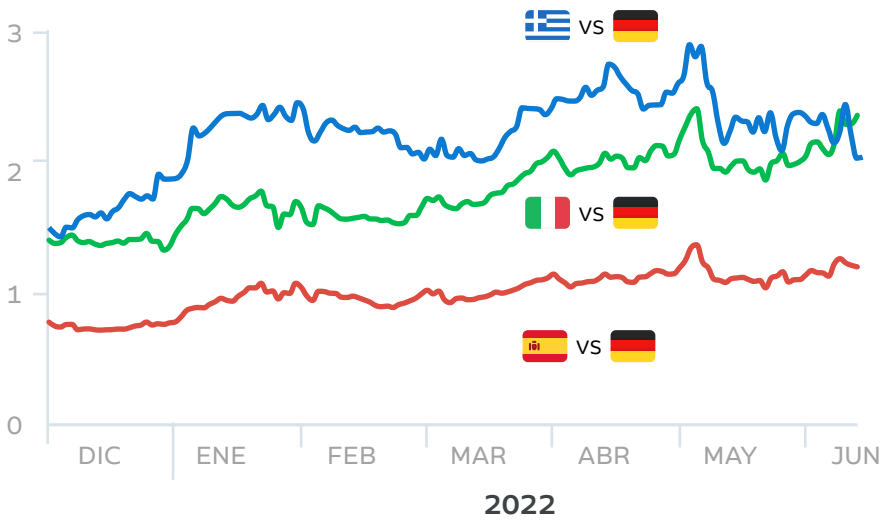


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Por otro lado, en Europa, la inestabilidad política ha generado episodios de tensión en algunos países. Hace unas semanas Macron perdió fuerza en las elecciones legislativas francesas; a mediados de mes, Boris Johnson se vio forzado a dimitir en Reino Unido; y la semana pasada, el turno fue de Mario Draghi, que presentó su dimisión tras perder el apoyo de varios grupos de la coalición con la que formaba gobierno, abocando a Italia a unas nuevas elecciones que previsiblemente se celebraran en el mes de septiembre. La incertidumbre en la política italiana penalizó fuertemente la deuda pública del país transalpino, lo que ha provocado que la prima de riesgo italiana sea superior a la de Grecia.

Esperamos que la deuda pública europea continue el proceso de relajación que hemos visto durante las últimas semanas. Para ello será crucial la nueva herramienta presentada por el BCE: **Transmission Protection Instrument (TPI)**, con el objetivo de proteger momentos determinados de excesiva ampliación por parte de los diferenciales de la deuda europea.

Prima de riesgo España, Grecia e Italia vs Alemania



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

La renta fija privada también ha tenido un buen comportamiento durante este mes tras uno de los peores inicios del año de su historia. El **índice de crédito corporativo global** en grado de inversión elaborado por BofA **remontaba un 3%**, apoyado en las caídas de las curvas de las referencias públicas, pero también en el estrechamiento de la prima de rentabilidad que ofrecen las emisiones privadas.

Creemos que ya hemos visto la gran claudicación en los mercados de crédito y esperamos que tenga un buen comportamiento en la segunda mitad del año, especialmente las emisiones de compañías con buena calidad crediticia.

Diferencial crédito - Investmet Grade y High Yield - 5 años EUR

Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Perspectivas económicas a tener en cuenta

Durante los últimos meses, **los elevados datos de IPC han sido una fuente de preocupación** constante en los mercados. Mes tras mes, los datos han seguido sorprendiendo al alza, lo que **ha presionado a los bancos centrales a realizar un giro de 180 grados**, pasando de unas políticas monetarias ultra-expansivas a una **política monetaria restrictiva**. La velocidad con la que se ha producido ese giro ha sido inaudita y se ha visto relejado en los mercados con uno de los peores inicios de año que se recuerdan.

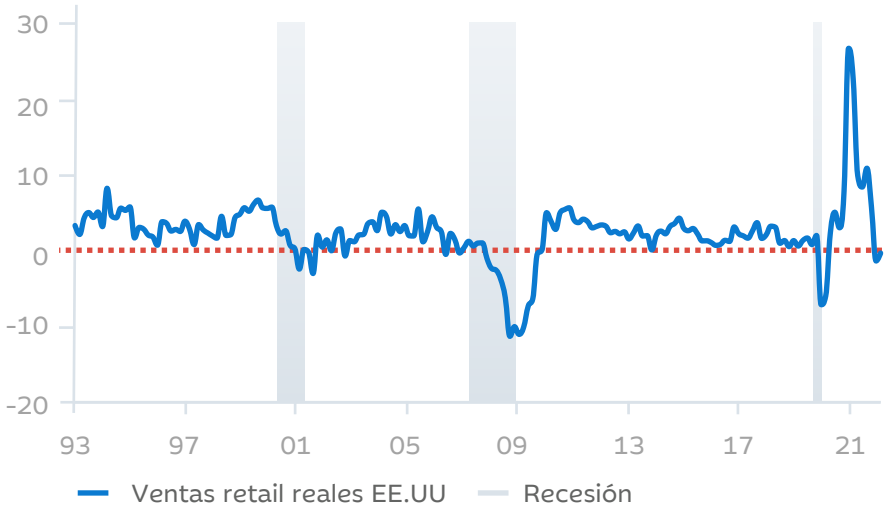
Sin embargo, durante el **último mes los mercados han dejado atrás el miedo a la inflación dando paso al miedo a una potencial recesión**. Lo cierto es que ya hay datos que muestran síntomas de una desaceleración económica a ambos lados del Atlántico.

Estados Unidos ya acumula dos trimestres consecutivos con crecimiento real del PIB negativo, lo que técnicamente se considera una recesión. El mercado no reaccionó negativamente cuando conoció el dato de PIB, ya que los

funcionarios de la Casa Blanca se han esforzado en puntualizar que no se trata de una recesión, alegando que los datos de empleo siguen siendo fuertes y el mercado inmobiliario robusto.

En nuestra opinión, **los indicadores adelantados sugieren que la economía estadounidense se va a desacelerar rápidamente los próximos meses.** Las ventas minoristas en términos reales (descontado el incremento en precios) ya son negativos, en línea con lo que venía anticipando unos niveles de confianza del consumidore en mínimos históricos.

Ventas retail reales EE.UU



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

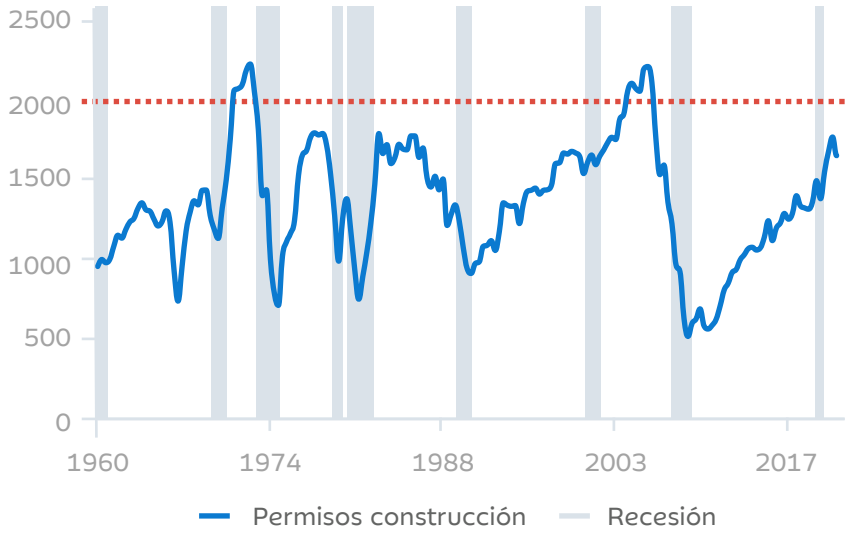
Peticiones iniciales desempleo EE.UU

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

En relación con los datos de empleo, es cierto que **el desempleo se encuentra en mínimos históricos** en torno al 3,7%. Sin embargo, debemos recordar que la tasa de participación también se encuentra en mínimos históricos como consecuencia del fenómeno conocido como la "gran dimisión". **El indicador adelantado del empleo estadounidense** son las peticiones semanales de desempleo, que **desde hace unas semanas han comenzado a crecer**. Esto indica que es probable que observemos un deterioro en el empleo en los próximos meses.

Con respecto al mercado inmobiliario, los últimos datos también apuntan a una desaceleración. **Los permisos de construcción han caído durante las últimas semanas** y las ventas de vivienda nueva también han sufrido una importante contracción. Esto pone de manifiesto que las subidas de tipos están restringiendo las condiciones de financiación y enfriando el mercado inmobiliario.

Permisos de construcción



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Por tanto, esperamos una desaceleración de la economía estadounidense. Hay **dos factores a monitorizar durante los próximos meses.** Por un lado, **si una recesión leve será suficiente para suavizar la inflación** y por tanto la Reserva Federal no se verá obligada a subir los tipos más allá del 3,2% que descuenta el mercado, lo que sería positivo para los mercados. **O si, por el contrario, la inflación sigue descontrolada y la Reserva Federal se ve obligada a ser más restrictiva**, lo que tendría un impacto muy negativo en los mercados. Por otro lado, también habrá que estar atento al impacto que tendrá la recesión en los resultados empresariales.

En Europa, también estamos observando claros indicios de que la economía europea se va a desacelerar durante los próximos meses: confianza en el consumidor en mínimos históricos, datos de PMI en terreno de contracción y una producción industrial renqueante. Sin embargo, la situación es algo distinta:

1. El incremento en los precios está principalmente provocado por problemas en la oferta, al contrario que en EE. UU., donde se ha producido por un exceso de demanda de bienes. Por este motivo, la efectividad de las medidas tomadas por el BCE será menor que las de la Reserva Federal. El control del incremento en los precios dependerá en gran medida de la evolución de los precios de la energía.

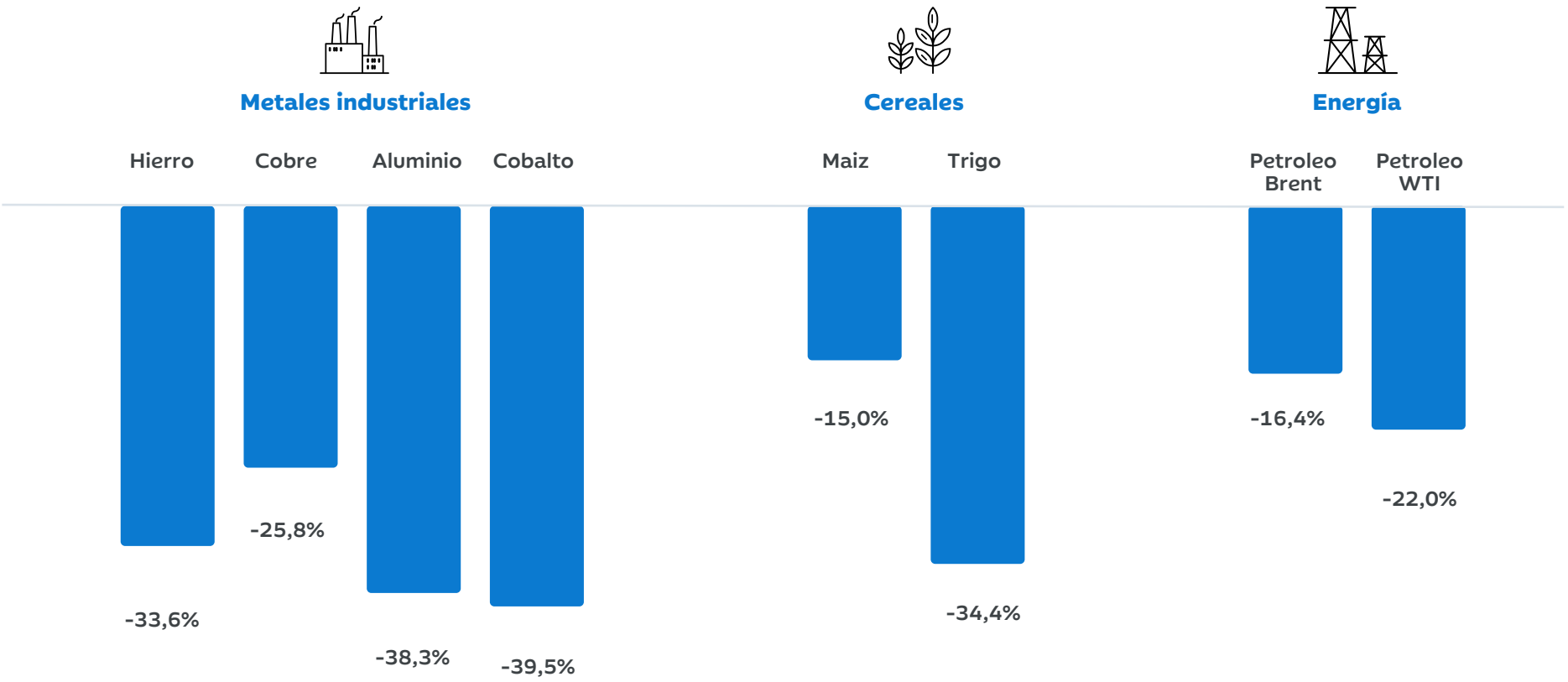
2. Los problemas geopolíticos derivados de la guerra en Ucrania están poniendo en jaque a la economía europea. Durante el mes de julio hemos sufrido la crisis del gaseoducto Nordstream 1: a pesar de que finalmente se ha reabierto, Rusia ya ha anunciado que por supuestos problemas técnicos en una turbina reducirá su flujo a un 20%. Esto ha obligado a que los estados miembros de la UE acuerden una reducción del 15% de su consumo de gas para los próximos meses, lo que ha causado las primeras divisiones en la respuesta en bloque por parte de la UE a la crisis de Ucrania. Es muy probable que conforme avancen los meses, las diferencias entre países se vayan incrementando, generando mayores tensiones en el seno de la UE.

3. Ya hemos comentado los problemas de inestabilidad política que han sufrido algunos países como Francia, Reino Unido o Italia. Adicionalmente, nos preocupa las medidas populistas y electoralistas que están anunciando algunos gobiernos ante el malestar creciente de la población tras varios meses con unos niveles elevados de IPC, que están deteriorando sus perspectivas electorales.

Por todo ello, somos más negativos de cara a la economía europea durante los próximos meses.

Aunque no todo son malas noticias. **Durante las últimas semanas hemos observado una fuerte corrección de los precios de las principales materias primas desde sus máximos del año.** En gran parte esto se debe a que el mercado descuenta una menor demanda como consecuencia de una desaceleración económica. La caída del precio de las materias primas ayudará a que durante los próximos meses observemos una relajación en las lecturas de IPC.

% caida desde máximos



Fuente: Eurostat, Ibercaja Gestión

Conoce nuestro posicionamiento

	Perspectivas	Variación	A tener en cuenta
Renta Fija	+	→	Continuamos apostando por el crédito de calidad ante los niveles atractivos.
Deuda Pública	N	→	Las elecciones en Italia podría traer algo de volatilidad a la deuda periférica y dar oportunidades de entrada.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	+ +	→	Seguimos viendo valor en el crédito, especialmente en compañías de buenos fundamentales y con ratings de grado de inversión.
Baja calidad crediticia	+	→	Seguimos viendo valor en compañías, especialmente en aquellas menos apalancadas y con balances más solidos.
Renta Variable	N	→	La desaceleración de los datos macroeconómicos y el rebote de mercados en julio nos hace estar cautos.
EE.UU	N	→	Los elevados niveles de inflación y las subidas de tipos la FED podrían enfriar más de lo deseado la economía americana.
Europa	N	→	La crisis enérgética y el entorno de elevada inflación impactan negativamente en la confianza del consumidor.
Emergentes	N	→	Preferimos Asia, vigilando la situación del inmobiliario chino.Somos cautos en cuanto a la región latinoamericana, por los elevados niveles de tipos.

Perspectivas: Más negativa | - - | - | N | + | ++ | Más positiva

Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

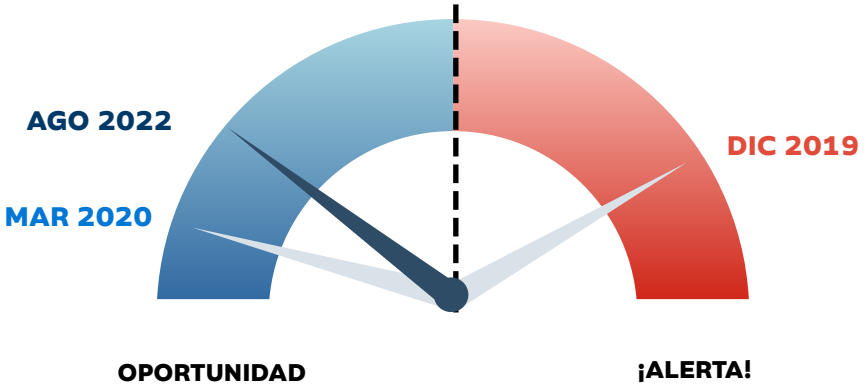
El apetito por el riesgo ha vuelto en julio, como se ha visto por la importante recuperación de los mercados durante el mes. Nuestro indicador nos dio señal de oportunidad a final de mes, más clara en el mercado de crédito y tanto los mercados de renta fija, como los mercados de renta variable registran importantes revalorizaciones.

En este momento, se han corregido parcialmente las excesivas señales de pesimismo vistas a finales de junio:

- ✓ **Los flujos de inversión han vuelto con fuerza al mercado de crédito**, aunque el neto del año todavía sigue bastante negativo.
- ✓ **El ratio de sentimiento ha mejorado considerablemente**, situándose en una zona más neutral.
- ✓ Sin embargo seguimos destacando cómo el **posicionamiento sigue muy bajo.**

De cara al mes de agosto, por la menor liquidez de mercado cualquier movimiento podría verse exagerado, y los rangos de mercado vistos hasta ahora podrían romperse especialmente ante unos bancos centrales con un tono más acomodaticio.

Mientras tanto seguiremos viviendo, rangos amplios, con múltiples recuperaciones y momentos de mayor aversión al riesgo.



Elaboración propia Ibercaja Gestión

Indicador táctico de mercado recoge:

- Sentimiento de mercado
- Flujos de inversión
- Posicionamiento de mercado
- Momentum de mercado

El indicador nos va dando señales para horizontes temporales cortos en base a esos 4 ratios: *cuánto más pesimista es el indicador, más clara es la oportunidad de compra*. Por el contrario, *señales de euforia o complacencia excesiva del mercado, suelen ser muy buenos niveles de venta o reducción de posiciones.*

Aviso Legal

El presente documento tiene una finalidad meramente informativa, y ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciban. Por tanto, la información contenida en el presente documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones ni debe entenderse como recomendación, consejo o sugerencia de estrategia de inversión y no deberá ser interpretado en ningún caso como una oferta de venta o de compra de valores o de instrumentos financieros relacionados, ni de realización de operaciones financieras por parte de Ibercaja.

Cualquier decisión de inversión, desinversión o cualquier otra estrategia que se adopte en relación con instrumentos financieros que se citen en este documento serán por decisión propia y bajo la exclusiva responsabilidad del inversor, y en consecuencia Ibercaja no se hará responsable, en ningún caso, de las pérdidas que se pudiesen realizar en tales casos.

El presente documento se ha elaborado a través de fuentes externas de información, cuyo origen, veracidad y exactitud no han sido verificados por Ibercaja. Asimismo, y por esa misma razón, las informaciones y opiniones aquí publicadas no deben considerarse como exactas y totalmente ciertas, estando sujetas a posibles cambios sin notificación previa y sin que Ibercaja esté obligada a actualizar o modificar este documento, aunque las circunstancias de mercado cambiasen dichas opiniones o informaciones.

Este documento tiene carácter confidencial, por lo que no podrá ser distribuido, reproducido o publicado sin la autorización expresa de Ibercaja.

Documento uso interno

iberCaja Gestión

Mejor Gestora de Renta Fija

Finalista Mejor Gestora Nacional

Finalista Mejor Gestora Asset Allocation

Finalista Mejor Fondo Solidario, Ibercaja Sostenible y Solidario

XXXIII Premios Fondos 2022

Expansión | allfunds

iberCaja Pensión

Mejor Plan de Pensiones de Renta Variable Global, Ibercaja Bolsa USA

Finalista Mejor Gestora de Fondos de Pensiones

EL BANCO DEL vamos

Documento uso interno