



MARKET CLIP

Ignacio Dolz de Espejo. 15 de septiembre de 2022

Malos datos de inflación remueven los mercados

El martes tuvimos malas noticias acerca de la economía americana. Después del buen dato de inflación de verano, que fue el catalizador para el rebote de julio, se ha publicado la cifra de agosto que es muy negativa. Tanto porque es peor de lo esperado (0,1% vs -0,1%) como, sobre todo, por sus componentes.

El problema es que, aunque el precio de la energía ya está retrocediendo en EE. UU., algunos componentes como la alimentación y el alquiler de vivienda están subiendo. Como consecuencia, mientras que la cifra general está cayendo, la inflación subyacente (ex energía y alimentación) sigue subiendo (0,6% en el mes vs -0,3% esperado). Esto parece una situación anormal pero es lo que suele ocurrir en las etapas tardías de periodos de subidas de precios. Primero cae la energía y después el resto.

Una interpretación negativa sería pensar que estamos viendo efectos de segunda ronda (traspaso de los problemas de inflación de la energía al resto de sectores y a los sueldos) y que la subida de los precios se está haciendo estructural.

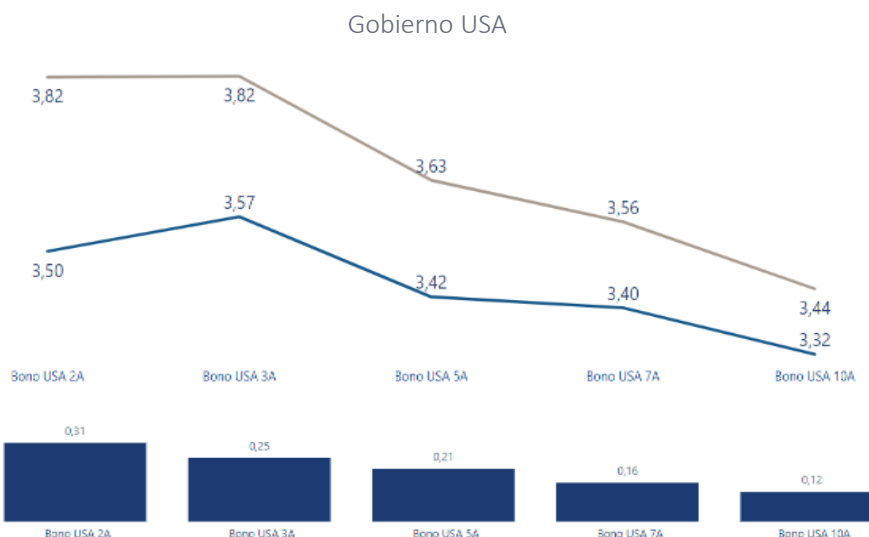
La “positiva” sería que, ahora que la energía cae y la FED está subiendo tipos, es cuestión de tiempo que los precios acaben cayendo con fuerza, aunque necesariamente provoque una ralentización de la economía.

” Aunque el precio de la energía ya está retrocediendo en EE. UU., algunos componentes como la alimentación y el alquiler de vivienda están subiendo.

” Ahora que la energía cae y la FED está subiendo tipos, es cuestión de tiempo que los precios acaben cayendo con fuerza.

Movimiento de la curva de tipos EE. UU. esta semana

Fuente: Elaboración propia/ Bloomberg



Probablemente la correcta sea una opción intermedia: los precios están empezando a caer y la Reserva Federal va a seguir subiendo tipos. Además, el efecto de los movimientos de los bancos centrales suele llegar a la economía con un decalaje de, al menos, 6 meses. Por tanto, a lo largo de los dos próximos trimestres veremos como la inflación frena, pero también el crecimiento económico.

En cualquier caso, el efecto del dato ha sido que el mercado ha pasado a descontar que la subida de tipos de la FED de la semana que viene podría ser del ¡1%! y a que seguirá subiendo tipos después con una cuarta alza de 75pb en noviembre y que los tipos estén al 4% al cerrar el ejercicio.

La FED está convenciendo a los economistas y a los mercados de que será capaz de frenar la inflación, pero tenemos más dudas de si el BCE va a querer (o poder) ser tan contundente.

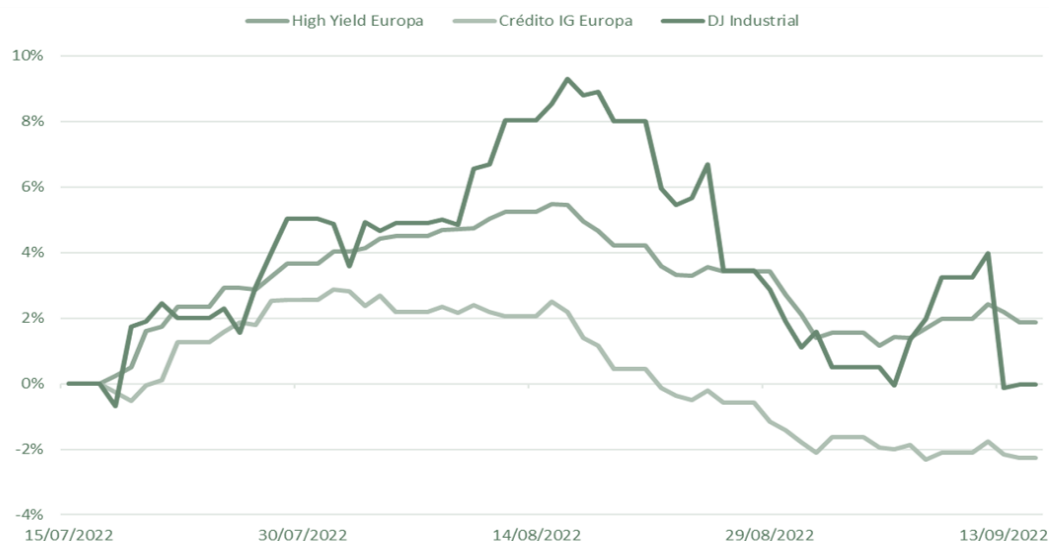
La inflación de la zona euro es mucho más sensible a las subidas de precios de la energía por ser importadores y comprar con un euro débil. Pero además, nuestra renta disponible se va a ver más mermada que la de los americanos. ¿Cómo va a lidiar el BCE con precios elevados, problemas de primas de riesgo periféricas y contracción económica?

” A lo largo de los dos próximos trimestres veremos como la inflación frena, pero también el crecimiento económico.

” La inflación de la zona euro es mucho más sensible a las subidas de precios de la energía por ser importadores y comprar con un euro débil.

Evolución del crédito y la bolsa en los últimos dos meses

Fuente: Elaboración propia/ Bloomberg



¿Cómo ha reaccionado el mercado?

Mal la deuda pública y la bolsa y bastante mejor el crédito. El bono alemán a 10 años ya paga un 1,7%, el americano un 3,4%.

Donde más se han movido las curvas ha sido en los plazos cortos. El bono a 2 años de EE. UU. ya paga casi un 4%, una fuerte competencia para las bolsas al ser un activo refugio y muy líquido con una rentabilidad atractiva.

En Europa, el martes el Euro Stoxx 50, el DAX alemán y el IBEX cerraron con caídas del 1,5%, pero la bolsa americana cayó un 4%, la mayor corrección desde la primavera de 2020. Aunque ayer miércoles rebotó ligeramente, parece que la bolsa sigue ajustando el efecto de las subidas de tipos.

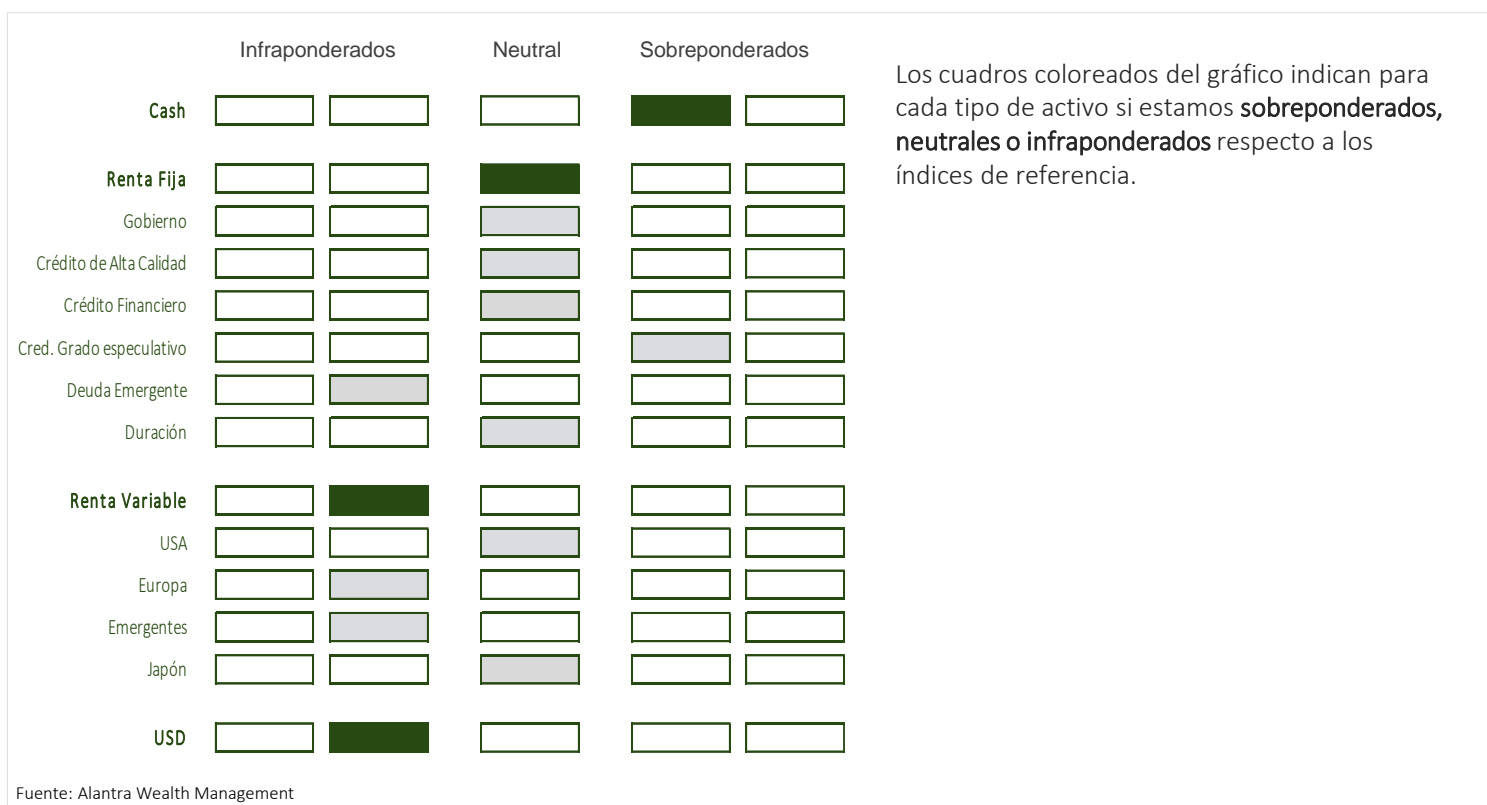
Nuestra duda sigue siendo si las empresas van a ser capaces de compensar el impacto en sus márgenes de la subida de los costes. Nos parece difícil que sea así y por eso seguimos prudentes.

Por último, el crédito se comportó bien el miércoles. Y no es el primer día que lo hizo en un día de estrés. Da la sensación de que la renta fija privada ha tocado un suelo y que, salvo que nos vayamos a una recesión profunda, estos niveles son razonablemente buenos. Lo hemos visto, por ejemplo, en que el diferencial de la deuda *high yield* no acaba de romper los 600 puntos básicos y en que la deuda más agresiva como los híbridos y los COCOs se comportan bien en momentos complicados. Aunque no nos cabe duda de que si la volatilidad continua el crédito va a seguir teniendo volatilidad, seguimos considerando que estos niveles son muy atractivos a medio plazo.

” Parece que la bolsa sigue ajustando el efecto de las subidas de tipos.

” Consideramos que los niveles de crédito son muy atractivos a medio plazo.

Ponderación de las carteras respecto a los índices



Rentabilidades de los principales índices

	Week	MTD	YTD	Nivel	Week	MTD	YTD
MSCI World Eur	2,83%	2,25%	-5,99%	Large Cap 5-7 YR	-0,89%	-0,60%	-11,83%
MSCI World	3,01%	2,27%	-13,83%	Crédito IG	-0,52%	-0,40%	-13,23%
Eurostoxx 50	0,72%	1,50%	-16,95%	High Yield Europe	0,42%	-0,11%	-11,42%
MSCI Europe	1,02%	1,28%	-10,72%	High Yield USA	1,73%	1,67%	-9,63%
IBEX 35	1,27%	1,86%	-7,81%	Deuda Emergentes Hard	0,16%	-0,37%	-17,88%
S&P 500	3,65%	2,84%	-14,66%	Deuda Emergentes Local	0,35%	0,28%	-16,60%
MSCI North America	3,82%	2,96%	-14,94%	Materias Primas	-0,49%	-2,57%	19,51%
Nikkei	2,04%	0,44%	-2,00%	Hedge Funds	0,35%	0,16%	-5,82%
MSCI Japan	1,84%	0,10%	-2,21%	USD/EUR	-0,88%	0,12%	13,26%
MSCI Emerging Markets	-0,13%	-2,34%	-19,42%	JPY/EUR	-2,52%	-2,41%	-8,55%
Renta fija Euro Gobierno 1-10	-0,90%	-0,61%	-8,75%	Oro	0,27%	0,34%	-6,14%
Renta fija US Gobierno 1-10	-0,46%	-0,39%	-6,82%	Cash	0,00%	0,00%	-0,29%
Renta fija Euro Gobierno 10 +	-1,86%	-2,11%	-25,73%	MSCI Emerging Markets EURO	-0,28%	-2,22%	-8,75%
Renta fija US Gobierno 10 +	-1,54%	-2,78%	-24,88%	MSCI North America Euro	3,67%	3,09%	-3,68%
Large Cap 1-4 YR	-0,43%	-0,24%	-4,81%	MSCI Japan Euro	-0,04%	-2,46%	-9,41%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 15/09/2022)
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 lopdw@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 lopdw@alantrawm.com.

A Coruña | Barcelona | Bilbao | Ginebra | Madrid | San Sebastián | Sevilla | Zaragoza | Vitoria

www.alantrawm.com