



## MARKET CLIP

Ignacio Dolz de Espejo. 22 de diciembre de 2022

# Unos bancos centrales bastante agresivos

No hay duda de que los protagonistas de 2022 han sido la inflación y los bancos centrales, y estos últimos han querido despedir el ejercicio desde la primera línea. Las últimas semanas, tanto la FED como el BCE y el Banco de Japón han dado mensajes agresivos respecto a la dureza que aplicarán a la política monetaria en 2023. Como consecuencia, hemos visto una corrección de la deuda pública que se ha contagiado a los mercados de crédito y a la bolsa. En términos generales, nuestras carteras han reaccionado bien gracias a la baja sensibilidad a tipos de interés que teníamos.

El Banco Central Europeo endureció su mensaje, quiso que los mercados empezasen a descontar tipos más altos. ¡Y lo consiguió!

Anunciaron:

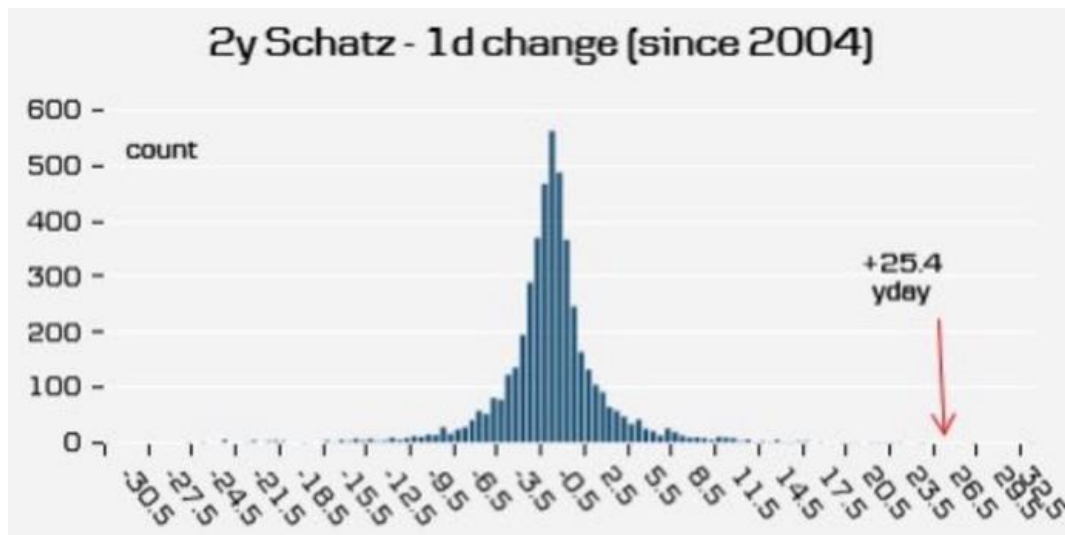
- Unas previsiones de inflación considerablemente más altas, para 2023 desde +5,5% a 6,3% y las de 2024 desde +2,3% a +3,4%, aún por encima del objetivo del BCE.
- Un cambio de tono que adelanta subidas de tipos más agresivas. Citamos algunos titulares: los tipos "todavía tendrán que subir significativamente", incluso después del incremento del 2,5% que ya hemos tenido. "Deberíamos esperar un aumento de las tasas de interés a un ritmo de 50 puntos básicos durante un período de tiempo".

” Tanto la FED como el BCE planean una política monetaria más restrictiva para el 2023.

” Las primas de riesgo de España como de Italia se han ampliado.

El BCE provocó el mayor movimiento del bono alemán en 20 años.

Fuente: Macrobond and Fangke Bank



- El ritmo de reducción de su balance. Su Programa de Compra de Activos comenzaría a disminuir en 15.000 millones de euros por mes desde marzo hasta finales del segundo trimestre de 2023, y que luego el ritmo "se determinará con el tiempo".
- Además, se supo que más de un tercio del Consejo querría haber subido los tipos más de los 50 pb anunciados.

Todo ello llevó a un fuerte giro del mercado. La rentabilidad implícita del bono alemán a dos años llegó a subir 25 puntos básicos y hoy paga un 2,53%, 38 puntos básicos más que el miércoles pasado.

Es el movimiento más fuerte de la serie en un día desde 2004. Los activos de riesgo también han caído desde entonces:

- Las primas de riesgo de España e Italia han ampliado: la de España ha pasado de 1,03% a 1,1% y la de Italia de 1,93% a 2,12%
- La renta fija privada ha visto aumentar el diferencial exigido por el mercado desde 84 a 93pb en el caso de la deuda de alta calificación crediticia y de 438 a 474 en el caso del *high yield*.
- Las bolsas corrigieron un 4% de media pero ayer miércoles deshicieron parte del movimiento.

Por su parte, el Banco de Japón anunció que dejará que el rendimiento de su bono a 10 años pueda subir hasta el 0,5% (hasta ahora intervenía para que no sobrepasase el 0,25%. El yen llegó a subir un 4% contra el dólar, no visto desde 1998.

” La rentabilidad implícita del bono alemán a dos años llegó a subir 25 puntos básicos. Es el movimiento más fuerte de la serie en un día desde 2004.

Fuerte corrección de la  
deuda japonesa

Fuente: Refinitiv



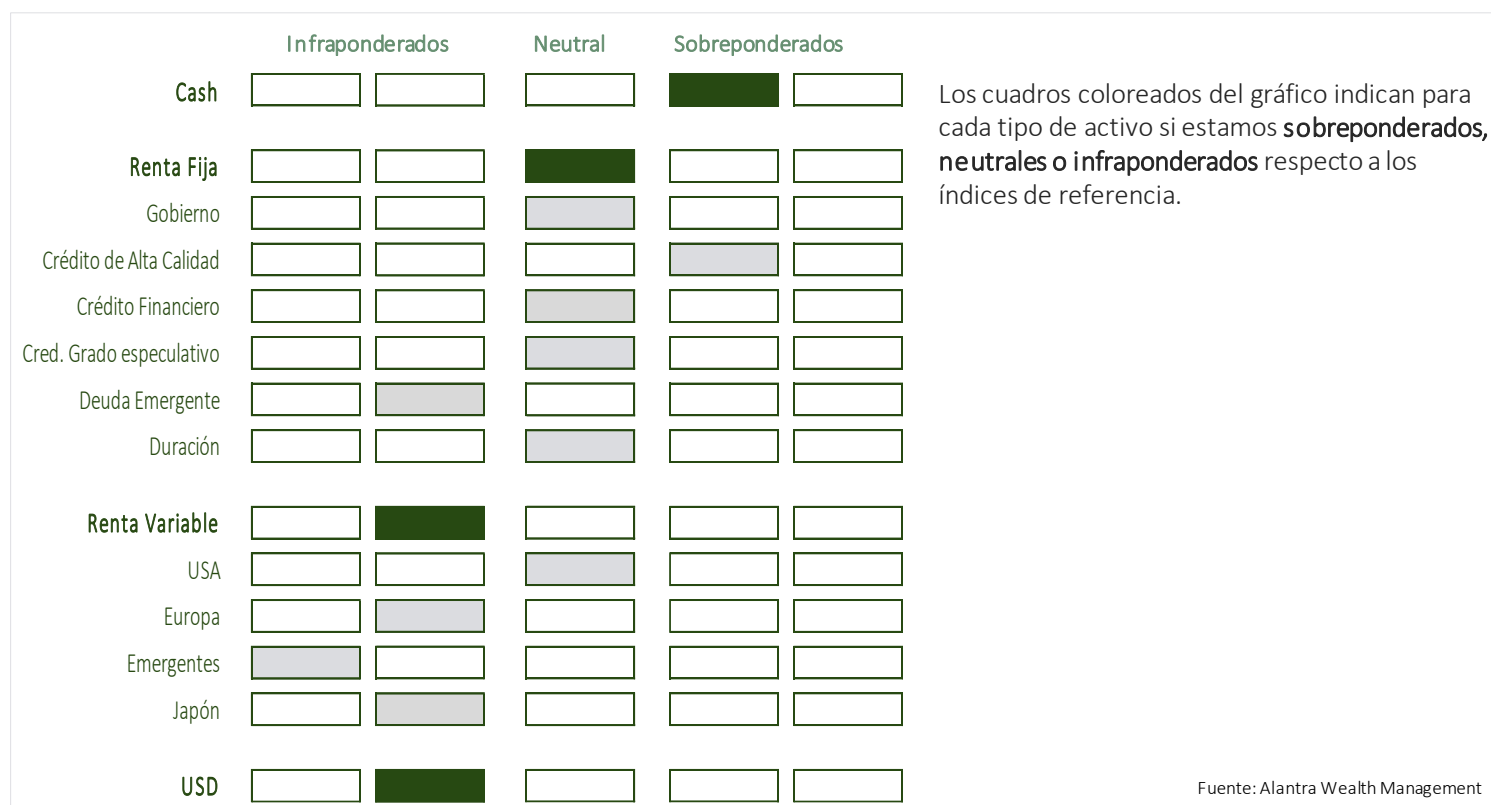
Pese a la actitud beligerante de los bancos centrales, no cambiamos nuestra visión a medio plazo:

La inflación seguirá bajando y los bancos centrales continuaran con la imposición de fuerza para que la tendencia no cambie. Dicha dureza nos acerca cada vez más a una recesión, lo que debería relajar la rentabilidad de la deuda a largo plazo.

Nuestros fondos y carteras tienen duración, pero bastante concentrada en deuda a largo plazo y en EE. UU., que no está sufriendo tanto como Europa estas semanas. Por tanto, el resultado está siendo positivo en términos relativos.

” La dureza de los bancos centrales nos acerca cada vez más a una posible recesión.

## Ponderación de las carteras respecto a los índices



## Rentabilidades de los principales índices

	Week	MTD	YTD		Week	MTD	YTD
MSCI World Eur	-2,83%	-7,10%	-13,62%	Large Cap 5-7 YR	-1,63%	-1,27%	-13,69%
MSCI World	-2,09%	-4,75%	-17,03%	Crédito IG	-1,19%	-0,61%	-14,19%
Eurostoxx 50	-3,52%	-4,05%	-11,50%	High Yield Europe	-0,60%	-0,41%	-10,70%
MSCI Europe	-3,30%	-3,56%	-9,54%	High Yield USA	-0,20%	0,48%	-9,34%
IBEX 35	-2,13%	-3,00%	-6,90%	Deuda Emergentes Hard	0,41%	1,95%	-15,88%
S&P 500	-2,08%	-5,58%	-19,17%	Deuda Emergentes Local	0,13%	1,01%	-15,33%
MSCI North America	-2,06%	-5,59%	-19,56%	Materias Primas	0,87%	-2,88%	13,65%
Nikkei	-1,34%	-1,58%	-4,39%	Hedge Funds	-0,50%	-0,81%	-6,65%
MSCI Japan	-0,69%	-1,86%	-3,21%	USD/EUR	-0,43%	-1,70%	7,43%
MSCI Emerging Markets	-2,10%	-1,46%	-20,14%	JPY/EUR	-0,61%	-0,71%	-9,55%
Renta fija Euro Gobierno 1-10	-1,44%	-1,26%	-10,63%	Oro	-0,24%	1,39%	-1,97%
Renta fija US Gobierno 1-10	0,58%	0,79%	-6,81%	Cash	0,03%	0,07%	0,00%
Renta fija Euro Gobierno 10 +	-4,18%	-3,62%	-27,72%	MSCI Emerging Markets EURO	-2,79%	-4,42%	-14,45%
Renta fija US Gobierno 10 +	1,11%	4,38%	-24,88%	MSCI North America Euro	-2,75%	-8,43%	-13,83%
Large Cap 1-4 YR	-0,65%	-0,48%	-5,96%	MSCI Japan Euro	-1,44%	-2,81%	-10,76%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 14/12/2022)

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](mailto: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](mailto:lopdwm@alantrawm.com).

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

[www.alantrawm.com](http://www.alantrawm.com)