

Market Clip

¿Corrección técnica?

08 de agosto de 2024

A comienzos de esta semana, cada diario salmón daba una explicación distinta a la corrección que vivimos el lunes y que se acumula a lo sufrido desde mediados de julio: el riesgo de recesión en EE. UU. genera una sangría en los mercados, la subida del yen provoca un lunes negro en Japón, la impaciencia para ver los beneficios de la inteligencia artificial hace que las tecnológicas se descalabren, el miedo a una escalada en Oriente Medio fuerza a los inversores a reducir posiciones... ¿Es posible que todos esos factores hayan coincidido en el tiempo?, ¿Qué debemos hacer en este momento?, ¿Cómo estábamos posicionados?

Todos esos factores concurrieron en pocos días, pero estamos en pleno verano, con poca liquidez en los mercados y todos ellos están entrelazados y demuestran que en gran medida hemos vivido una corrección técnica. La línea entre que se quede aquí o que acabe deviniendo en mayores caídas es muy fina y es imposible de predecir. Por ahora es una caída sana: las rentabilidades acumuladas en el año siguen siendo muy buenas y esta caída fuerza a algunos inversores a realizar ganancias y permite entrar al que está esperando, dando oxígeno al mercado.

Lo explicamos

- *En EE. UU. el viernes se supo que solo se crearon 114 mil empleos en julio, el menor número en tres meses y la tasa de desempleo subió desde el 4,1% hasta el 4,3%, la más alta desde octubre de 2021. También allí, el ISM manufacturero de julio cayó inesperadamente a 46,6, el nivel más bajo desde noviembre y mantiene la contracción del sector industrial. Los resultados de algunas empresas de consumo como McDonald's y Ryanair apuntan a que el consumidor finalmente está empezando a cerrar su cartera.*

Muchos factores han confluído para provocar una corrección de los mercados.

Pero algunas reacciones apuntan a una caída técnica.

¿Son suficientes estos datos para explicar lo ocurrido ayer? No lo parece. Hace bien poco unos datos malos habrían sido celebrados porque podrían forzar a la FED a bajar tipos. Por otra parte, son datos mejores que los de muchas economías desarrolladas y sólo ha habido que esperar unas horas para que se publique un dato bueno: el ISM de servicios fue de 51,4, mucho mejor que el anterior dato de 48,8 y demostrando que es el consumidor el que sigue sosteniendo la economía americana.

- *La situación de Oriente Medio se sigue deteriorando. Israel está esperando la reacción de Irán y de Hezbolá a la eliminación del líder político de Hamás y el militar de la milicia chií del Líbano. EE. UU. ha enviado un portaviones a la zona y tanto ellos como la UE avisan de un posible contraataque en los próximos días. Si bien son malas noticias, no deberían poder provocar, por sí solas, una fuerte reacción (por ahora). Históricamente el S&P 500 no ha reaccionado mal a las guerras.*
- *La semana pasada el Banco de Japón subió sus tipos de interés y el yen se ha apreciado un 10% contra el dólar desde el 11 de julio provocando una caída del 12% del Nikkei 225, ya apodada el lunes negro y la corrección más fuerte en un día desde los años 80. Sería infantil tanto deducir que la apreciación de la divisa sólo se debe a la subida de tipos como que ha sido suficiente por sí misma para provocar la fuerte corrección de la bolsa japonesa. El yen es la moneda fuerte con tipos de interés más bajos, lo que históricamente ha llevado a los hedge funds a financiar parte de su apalancamiento en esa divisa.*

La macro de EE. UU. está decelerando, la geopolítica se complica... lo que no justifica la mayor caída de la bolsa japonesa en 40 años.

La subida del yen y la fuerte caída del Nikkei apuntan a que los *hedge funds* están reduciendo su apalancamiento.

Nombre Abreviado	variación %
Nikkei	-15.82 %
Nasdaq	-11.95 %
MSCI Emerg Mrk	-9.19 %
Eurostoxx NR	-9.14 %
MSCI World EUR	-8.44 %
MSCI World HDG	-8.34 %
S&P Total Ret	-7.59 %
Ibex Tot Ret	-7.23 %

Las correcciones desde el 12 de julio están siendo fuertes.

Fuente: Bloomberg

Cuando se producen correcciones como las de los últimos días, necesitan reducir su apalancamiento, lo que los lleva a reducir su endeudamiento en yenes e, indirectamente, a comprarlos para cerrar sus posiciones. Respecto a la fuerte caída de la bolsa japonesa, es necesario aclarar que siempre ha sido un mercado especialmente volátil porque es muy sensible a los fuertes flujos del extranjero. Cuando se pone “de moda” como ha pasado los últimos trimestres, vuela. Pero cuando deja de estarlo (y más en verano), pasan cosas como las de esta semana. Por desgracia, ha ocurrido muchas veces.

- *La subida de las compañías tecnológicas ha sido muy vertical. Incluso si la inteligencia artificial cambia el mundo, por ahora muy pocas empresas están consiguiendo monetizar sus ventajas y las valoraciones están descontando demasiado. Hacía falta una recogida de beneficios. De todos los motivos parece el más razonable. Si le sumamos algunos problemas legales de Alphabet y que Warren Buffet ha reducido a la mitad la posición de Berkshire Hathaway en Apple, podemos tener un buen catalizador, pero no suficiente para explicar un movimiento tan intenso como el que hemos visto.*

Como conclusión, todo apunta a un cúmulo de factores entrelazados que, junto con un periodo sin liquidez y especialmente volátil, ha provocado una corrección. El psicólogo y premio Nobel de economía Daniel Kahneman decía que los inversores tendemos a tener aversión al riesgo durante las caídas como medida de protección grabada en nuestro ADN “reptil” para evitar situaciones de peligro. Y cuando todos queremos vender a la vez... ocurren cosas como estas.

“Después de una crisis intentamos explicarnos por qué ha sucedido y mantener la ilusión de que el mercado es comprensible, pero en realidad deberíamos asumir que la mayor parte de las veces no lo es”.
Kahneman.

Capital Market Performance During Times of War							
	Large-Cap Stocks	Small-Cap Stocks	Long-Term Bonds	Five-Year Notes	Long-Term Credit	Cash	Inflation
1926-2013							
Return	10.0%	11.6%	5.6%	5.3%	5.9%	3.5%	3.0%
Risk	19.0%	27.2%	8.4%	4.4%	7.6%	0.9%	
All Wars							
Return	11.4%	13.8%	2.2%	3.7%	2.8%	3.3%	4.4%
Risk	12.8%	20.1%	6.4%	3.5%	5.5%	0.7%	
World War II							
Return	16.9%	32.8%	3.2%	1.8%	3.0%	0.3%	5.2%
Risk	13.8%	21.0%	1.9%	0.8%	1.1%	0.0%	
Korean War							
Return	18.7%	15.4%	-1.1%	0.7%	0.3%	1.5%	3.8%
Risk	11.1%	12.7%	3.0%	1.7%	3.2%	0.1%	
Vietnam War							
Return	6.4%	7.3%	1.9%	4.7%	2.7%	4.9%	4.1%
Risk	12.1%	21.1%	8.1%	4.4%	6.9%	0.3%	
Gulf War							
Return	11.7%	-1.2%	12.5%	12.5%	12.1%	7.0%	4.7%
Risk	19.4%	27.5%	8.4%	3.8%	6.7%	0.2%	

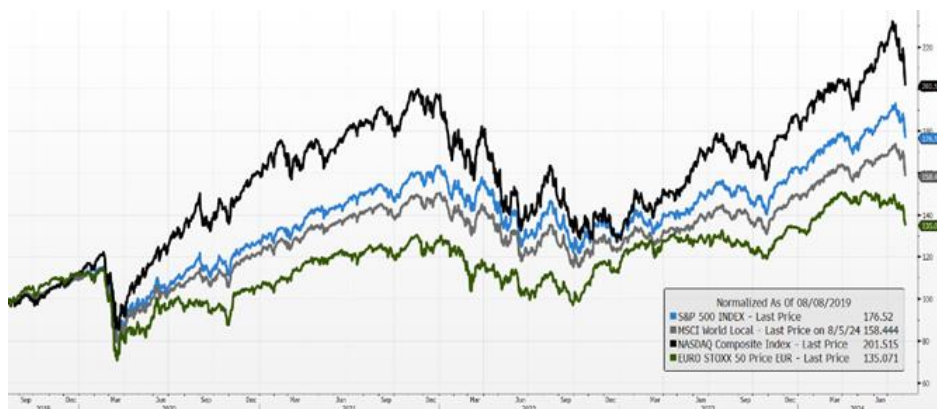
El riesgo geopolítico no parece ser el culpable. La historia demuestra que los mercados no suelen reaccionar mal.

Fuente: Mnor

¿Y ahora?

- Desde el 12 de julio el Nikkei corrige un 16%, el Nasdaq un 12%, el Euro Stoxx un 9% y el S&P 500 un 7,6%. Mientras tanto, la renta fija está rebotando en precio y haciendo su trabajo de compensación en las carteras gestionadas.
- Kahneman también decía que después de una crisis intentamos explicar por qué ha sucedido y así mantener la ilusión de que el mercado es comprensible, pero en realidad deberíamos asumir que la mayor parte de las veces no lo es. La línea entre que esta corrección se quede dónde está y que acabe deviniendo en mayores caídas es muy fina y es imposible de predecir.
- La caída acumulada tras las fuertes subidas de los últimos meses es sana, porque fuerza a algunos inversores a realizar ganancias y permite entrar al que está esperando, dando oxígeno al mercado. Sólo el tiempo dirá si es algo más que una corrección estival.
- En el acumulado del año los mercados siguen muy positivos: S&P 10%, Euro Stoxx 3,5%. Mientras tanto, la renta fija está funcionando como cobertura. Como consecuencia, la rentabilidad de nuestros clientes sigue siendo buena este año.
- Recomendamos encarecidamente a nuestros clientes que mantengan la calma y su perfil de riesgo y piensen en el largo plazo. Nosotros intentaremos seguir gestionando el corto plazo lo mejor posible.

La línea entre que esta corrección se quede dónde está y que acabe deviniendo en mayores caídas es muy fina y es imposible de predecir.



Las subidas de las empresas tecnológicas han sido mucho más fuertes que las del resto del mercado los últimos años.

Fuente: Bloomberg

¿Cómo estamos posicionados?

- Seguimos teniendo duraciones elevadas, especialmente en la parte corta de la curva. En estos momentos claramente nos están ayudando porque las fuertes caídas de TIRes de los bonos se están traduciendo en subidas en los precios.
- Prudencia en renta variable, las altas valoraciones con altos niveles de concentración nos llevaban a estar ligeramente infraponderados. En posicionamiento geográfico también estábamos cautos en EE. UU., y **claramente infraponderados en Japón, el mercado que más está corrigiendo.**
- Seguimos muy expuestos a los sectores más defensivos y los más impactados por las subidas de tipos, que están reaccionando mejor (infraestructuras, *real estate*, *healthcare*...). Está por ver cómo evolucionan otras dos de nuestras apuestas: *small Caps* y Asia emergentes.

Recomendamos mantener la calma, el perfil de riesgo y pensar en el largo plazo. Nosotros intentaremos seguir gestionando el corto plazo lo mejor posible.

Principales indicadores

	DATO PREVIO	CONSENSO	DATO PUBLICADO	¿CUÁNDO PUBLICA?
IPC USA (interanual) – JUN	3,30%	3,10%	3,00%	14/08/2024
IPC USA Subyacente (interanual) – JUN	3,40%	3,40%	3,30%	14/08/2024
IPC Zona euro (interanual) – JUL	2,50%	2,50%	2,60%	10/08/2024
IPC Zona euro Subyacente (interanual) – JUL	2,90%	2,80%	2,90%	20/08/2024
Decisión tipos FED - JUL	5,50%	5,50%	5,50%	18/09/2024
Decisión tipos BCE - JUL	4,50%	4,25%	4,25%	12/09/2024
Tasa desempleo USA - JUN	4,10%	4,10%	4,30%	
Tasa desempleo Zona euro - JUN	6,40%	6,40%	6,50%	
Crecimiento PIB USA (trimestral) - 2T	1,40%	2,00%	2,80%	
Crecimiento PIB Zona euro (trimestral) - 2T	0,30%	0,20%	0,30%	14/08/2024

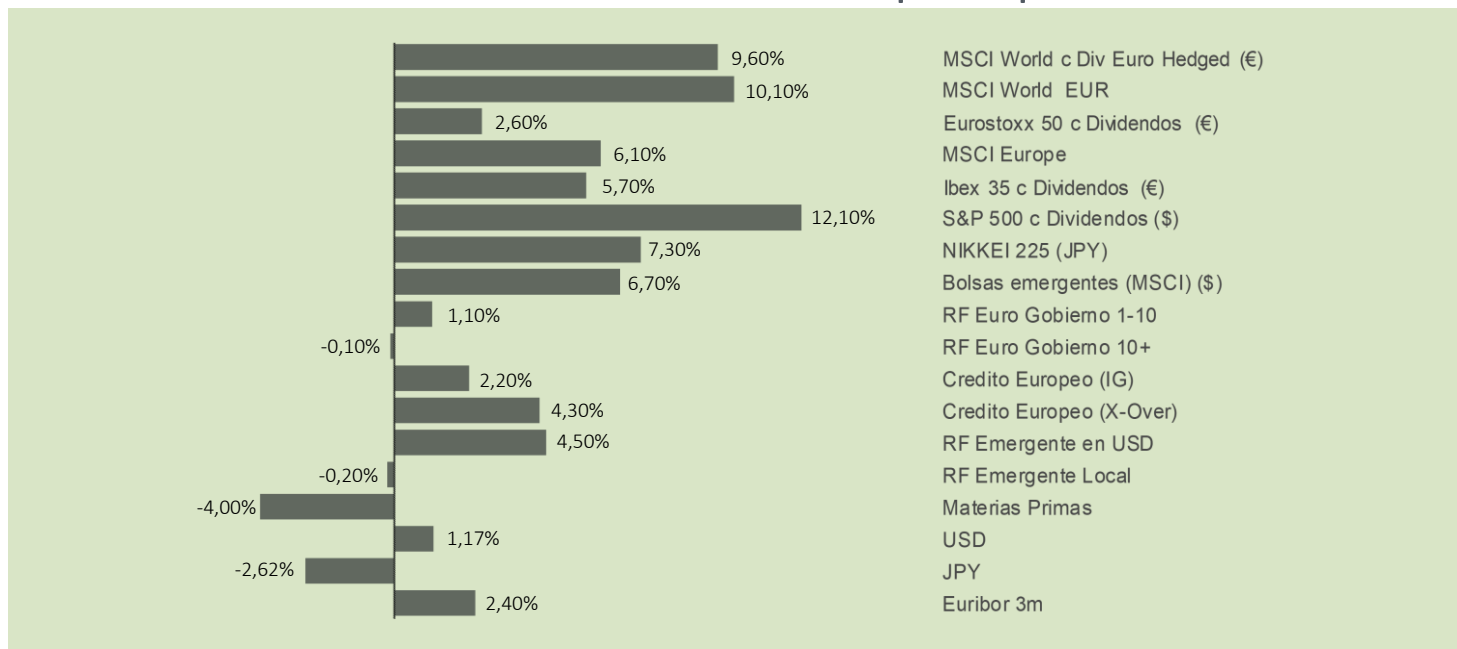
Rentabilidades de los principales índices

	ÚLTIMA SEMANA	MTD
MSCI World c Div Euro Hedged (€)	-2,50%	-3,70%
MSCI World EUR	-2,70%	-4,30%
Eurostoxx 50 c Dividendos (€)	-4,60%	-4,80%
MSCI Europe	-2,90%	-3,90%
Ibex 35 c Dividendos (€)	-4,40%	-3,50%
S&P 500 c Dividendos (\$)	-2,10%	-3,20%
NIKKEI 225 (JPY)	-4,70%	-8,20%
Bolsas emergentes (MSCI) (\$)	-1,60%	-3,10%
RF Euro Gobierno 1-10 años	0,90%	0,40%

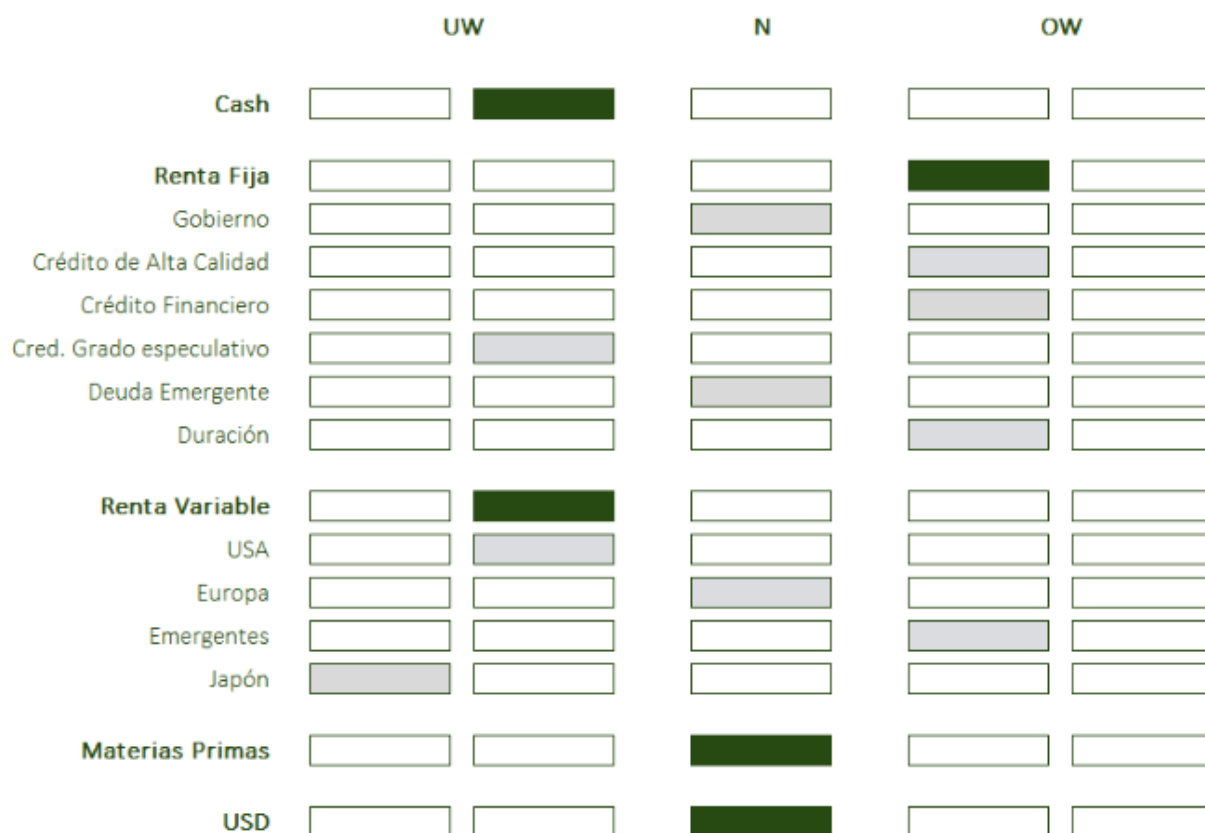
	ÚLTIMA SEMANA	MTD
RF Euro Gobierno 10+ años	2,30%	0,80%
Crédito Europeo (IG)	1,00%	0,50%
Crédito Europeo (HY)	0,10%	-0,20%
RF Emergente en USD	1,20%	0,60%
RF Emergente Local	1,10%	0,70%
Materias Primas	-1,30%	-1,80%
USD	-0,50%	-0,77%
JPY	4,39%	1,53%
Euribor 3m	0,10%	0,00%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 02/08/2024)

Rentabilidad acumulada en el año de los principales activos (02/08/2024)



Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 lpdwm@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 lpdwm@alantrawm.com. www.alantrawealthmanagement.com



MEJOR BANCA PARA ALTERNATIVOS
Alantra Wealth Management