

Situación de mercado. Primer trimestre de 2022.

El primer trimestre del año resultó ser bastante agitado para los mercados financieros. La aversión al riesgo se mantuvo alta durante todo el trimestre, primero por el miedo del mercado a una sobrereacción de los bancos centrales al problema actual de la inflación y ya a finales de febrero por el agravante de la guerra en Ucrania, que un primer momento empujó al petróleo y la inflación hacia máximos históricos, si bien en las últimas fechas parte de esta subida se ha corregido, por ejemplo el Brent hizo máximos el 7 de marzo en 138 usd/barril, y en el momento de redactar esta nota cotiza a 102 usd/barril, algunas otras materias primas han tenido movimientos similares. Es difícil encontrar consenso en el tema de la inflación, aunque es cierto que los analistas que más seguimos, como el caso de UBS, o algunos gobernadores de la FED como Loretta Mester, están en la tesis de que la inflación bajara del 3% hacia el 4º trimestre del 2022 al primer trimestre del 2023.

Hacia la segunda mitad del marzo, a medida que las negociaciones sobre el alto el fuego se tornó más positivas, los inversores se volvieron más optimistas debido al aumento de las esperanzas de paz y al posible impacto en la economía mundial y la inflación. Esto favoreció a la renta variable, donde los mercados desarrollados superaron a sus competidores emergentes, y donde la renta variable americana repuntó fuertemente, el SP500, pasó del -12% en el año al -5% en el año a cierre de trimestre, y el Eurostoxx50 del -20% en el año al -9,50% al cierre del trimestre. En cuanto a los estilos y sectores, solo en marzo el growth superó a value, aunque en el año value sigue muy por delante, el de energía ha seguido obteniendo el mejor comportamiento.

Dentro del espacio de renta fija, los bonos soberanos continuaron con su desfavorable comportamiento, penalizados por las subidas de tipos y la reducción gradual del programa de compras. El haber pasado todas nuestras posiciones de renta fija, a renta fija de corto plazo, y a estrategias de retorno absoluto, ha suavizado muchísimo el movimiento tan desfavorable de la renta fija este trimestre. La curva de tipos americana se invirtió con unos tipos a 2 y 5 años que continuaron aumentando, mientras que la curva alemana a 10 años continuó avanzando dentro del territorio positivo. Por último, el crédito sufrió, a pesar del estrechamiento general de los diferenciales crediticios, especialmente para los mercados emergentes y la alta rentabilidad (HY).

Goldman Sachs, ha dado una serie de argumentos, sobre la recuperación del mercado desde mínimos en un ambiente de alta inflación y conflicto geopolítico, que dejamos para su reflexión:

- 1.- Tipos de interés reales muy negativos en todo el mundo, lo que saca a los inversores de activos nominales y los empuja hacia activos reales. Mientras los beneficios de las compañías suben, los dividendos crecen y por tanto las empresas están siendo consideradas un activo real por los inversores.
- 2.- Balances muy saneados en las compañías (bancos especialmente) y consumidores (post pandemia mucho ahorro), lo que no pone en duda el pago de dividendos y el gasto por el lado del consumidor.

- 3.- Mercados de crédito estables por la fuerte capacidad de repago de deuda de las compañías por la buena salud financiera de estas.
- 4.- Gasto fiscal de gobiernos subiendo e inversión por el lado de las compañías también subiendo por la baja situación de partida. Mucha inversión prevista en infraestructuras, energía y defensa tras la guerra.
- 5.- Valoraciones relativas atractivas de la renta variable frente a la deuda. Especialmente atractivas las valoraciones en Europa y Asia tanto en absoluto como en relativo.
- 6.- Posicionamiento muy defensivo por parte de los inversores que los llevará a comprar para volver a la normalidad.