

Informe macro mensual

Junio de 2022



Jim Leaviss
Director de renta fija cotizada



Eric Lonergan
Gestor multi-activos

¿Qué factores determinaron la evolución de los mercados en mayo?



- Tras rentabilidades precarias en lo que va de año en la mayoría de las clases de activos, mayo dio cierta tregua a los inversores. Los mercados de renta variable cerraron el mes ligeramente al alza, con una subida del 0,2% en dólares para el índice MSCI ACWI World. Los datos laborales en la eurozona permanecieron sólidos, elevando la probabilidad de subidas inminentes de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo.
- Aunque los temores de inflación y de endurecimiento monetario siguieron siendo elevados, se planteó la perspectiva de una autocorrección rápida de los precios en la economía global, lo cual llevó a los inversores a empezar a descontar medidas menos agresivas a corto plazo por parte de otros bancos centrales. La Reserva Federal estadounidense, por ejemplo, anunció que descartaba subidas de tipos inminentes de 75 pb.
- En los mercados de deuda soberana, los *treasuries* y los bonos japoneses cerraron el mes básicamente planos, mientras que los *bunds* alemanes y los *gilts* británicos perdieron terreno al aumentar las TIR reales.
- El petróleo y otras materias primas clave se encarecieron en mayo, pues China levantó sus confinamientos para combatir el COVID-19 y la UE se acercó a un acuerdo para aplicar medidas más rigurosas para bloquear la importación de petróleo ruso.
- El mes demostró que, cuando predomina el miedo en torno al crecimiento, los activos de renta fija pueden aportar ventajas de diversificación moderadas. No obstante, tales fases no han abundado y ha sido importante aplicar un enfoque selectivo. Las TIR de los *treasuries* cerraron mayo ligeramente a la baja, pero las de algunos bonos europeos aumentaron.
- La Fed elevó la tasa de fondos federales en medio punto porcentual hasta un límite superior del 1%, y apuntó a subidas similares en los próximos dos meses en función de los datos. La respuesta moderada de las TIR de la deuda estadounidense demostró que el mercado esperaba estas medidas.
- Tal estabilidad relativa frente a otras regiones permitió al dólar ceder parte de su reciente apreciación respecto a las grandes divisas. Las de mercados emergentes volvieron a mostrar fortaleza, reflejando las subidas del petróleo y del gas natural, aunque hubo cierta debilidad en los precios de los metales.
- La evolución de la renta variable también fue razonablemente dispar. Tras cierta debilidad en torno a los temores de menor crecimiento, la bolsa estadounidense cerró el mes más o menos plana, mientras que las de Europa, Japón y China mostraron por lo general mayor fortaleza. El sector de la energía volvió a mostrar especial solidez.

¿A qué desarrollos prestaréis especial atención en junio?



- El índice del dólar ha experimentado una marcada caída en las últimas semanas (-3%) debido a las menores TIR y a la menor perspectiva de subidas de tipos respecto a otros países. Nuevos descensos podrían dar un bienvenido impulso a los activos de mercados emergentes, ya que sus economías tienden a beneficiarse de un dólar más débil.
- El malestar en torno a la posibilidad de recesión inminente no se ha disipado, y los inversores seguirán muy de cerca los indicadores económicos en las próximas semanas. No obstante, las recientes caídas de la renta fija parecen indicar que partes de la clase de activo ya compensan a los inversores a largo plazo por el riesgo de recesión.
- La alternancia entre temores en torno al crecimiento y la inflación continuó durante mayo. La incertidumbre no gira solo en torno a las actuales tendencias, sino en cómo interactúan entre sí. ¿Son las medidas tomadas para frenar la inflación negativas para el crecimiento? ¿Elimina la ralentización del crecimiento la necesidad de tales medidas?
- En tal entorno, la perspectiva de volatilidad parece elevada. Más comentaristas sugieren que las presiones inflacionarias en EE. UU. podrían haber tocado techo, mientras que la retirada de las restricciones chinas contra el COVID-19 fue motivo de optimismo. Deberíamos ser escépticos ante pronósticos excesivamente confiados.

Fechas clave del mes que viene:

10 jun: inflación en EE.UU. **15 jun:** decisión sobre tipos de interés en EE. UU. **16 jun:** decisión de tipos del Banco de Inglaterra

El valor de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.