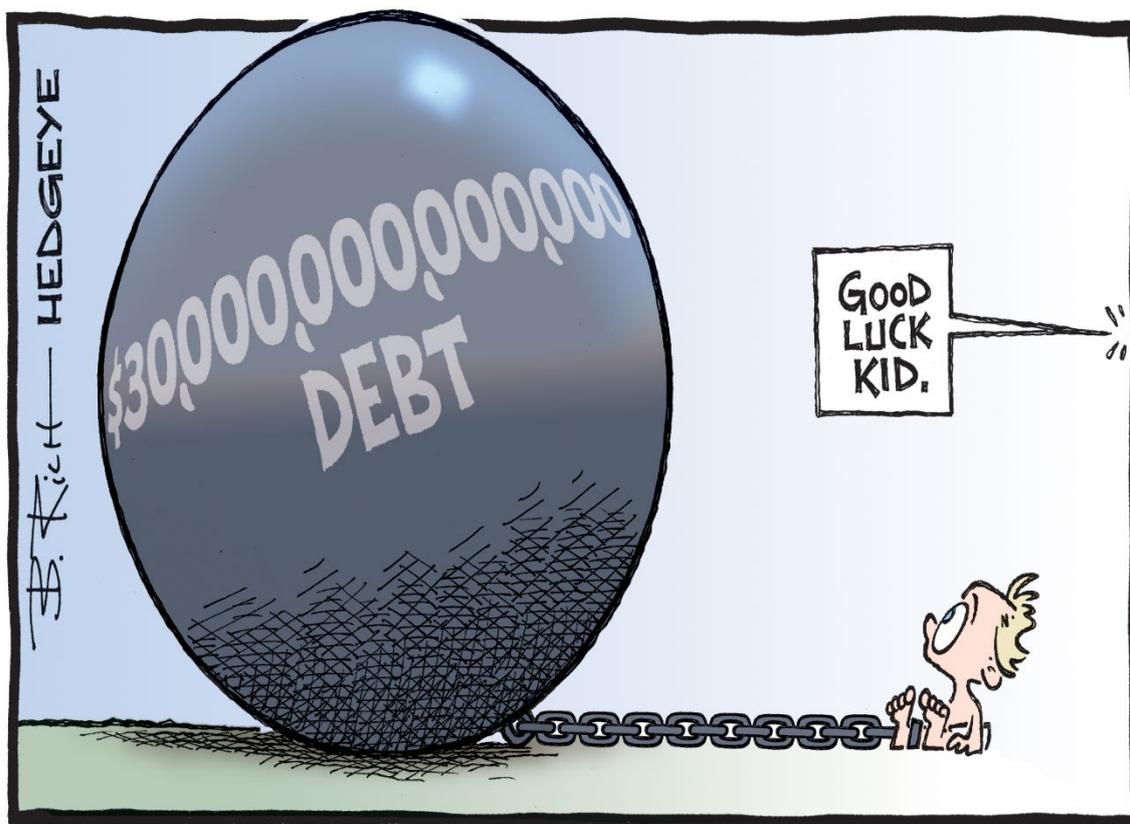


Estudio de mercado febrero 2023



A diferencia de 2022, 2023 ha empezado con fuerza. En un entorno de esperanzas de “soft landing”, los mercados bursátiles experimentaron un “short covering” de posiciones cortas en enero. Incluso los activos digitales (las plagas de 2022) tuvieron su mejor enero en 10 años. Los optimistas ya apuntan a una estadística que demuestra que cuando los resultados de enero son positivos, lo serán los de todo el año. Esto ha sucedido en más de dos tercios de los casos en los últimos 95 años y se ha confirmado en 2022, ya que tras un mes de enero difícil en los mercados bursátiles, los índices terminaron el año en números rojos. Curiosamente, los sectores y segmentos que sufrieron las mayores pérdidas el año pasado estuvieron entre los grandes ganadores en enero. De hecho, aunque el MSCI World ganó un 7% durante el mes, los valores de crecimiento superaron ampliamente a los defensivos. Tomemos como ejemplo las empresas de semiconductores. Tras experimentar escasez en 2021, han visto cómo sus inventarios aumentaban, haciendo caer las existencias del sector más de un 35% en el último año. Sin embargo, enero fue un mes mucho más esperanzador para el sector que, representado por el ETF SOXX, se disparó un 16%. Goldman Sachs determinó en un índice las empresas estadounidenses cotizadas que no generan beneficios. Este índice, que cedió más de un 60% en 2022, ha repuntado un 22% desde principios de año. Por el contrario, los sectores de asistencia sanitaria y productos básicos de consumo han sido los que peor se han comportado durante el mes. Lo mismo puede decirse de Europa, donde los sectores bancarios (+14,04%), automovilístico (+11,35%) y de consumo discrecional (+17,18%) han despuntado.



Los bonos se beneficiaron de la caída de los tipos a largo plazo. El rendimiento estadounidense a 10 años bajó del 3,87% al 3,50%, mientras que su homólogo alemán también cayó casi 30 puntos básicos, para fijarse por debajo del 2,30%. En un contexto de ralentización económica, la inversión de la curva de rendimientos se ha acentuado aún más, alcanzando niveles récord en Estados Unidos. El oro también fue uno de los grandes ganadores de este mes. El metal amarillo registró su tercera subida mensual consecutiva, que en conjunto representa una apreciación de más del 16%. A lo largo del último año hemos mencionado en repetidas ocasiones nuestra consternación por el hecho de que el oro no se estuviera beneficiando de la actual incertidumbre económica y geopolítica... ¡parece que esta vez, el movimiento ha comenzado!

Evolución del mercado hasta finales de enero de 2023

Equities in Local Currencies								
End of January	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	7.00%	6.18%	9.75%	9.40%	9.78%	5.19%	7.85%	7.37%
Perf 3 Month	9.31%	5.28%	15.09%	13.02%	13.54%	4.23%	21.62%	18.47%
Perf YTD	7.00%	6.18%	9.75%	9.40%	9.78%	5.19%	7.85%	7.37%

Commodities				Currencies vs EUR				
End of January	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	-1.73%	-1.65%	5.72%	10.16%	-1.46%	-0.64%	0.43%	-0.56%
Perf 3 Month	-8.85%	-10.90%	18.05%	23.79%	-9.04%	4.00%	-2.22%	-0.53%
Perf YTD	-1.73%	-1.65%	5.72%	10.16%	-1.46%	-0.64%	0.43%	-0.56%

Bloomberg Indices Bonds Total returns								
End of January	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	3.28%	3.08%	2.21%	3.17%	4.73%	3.75%	4.18%	3.20%
Perf 3 Month	8.73%	6.39%	0.87%	5.70%	0.21%	9.55%	10.12%	10.98%
Perf YTD	3.28%	3.08%	2.21%	3.17%	4.73%	3.75%	4.18%	3.20%

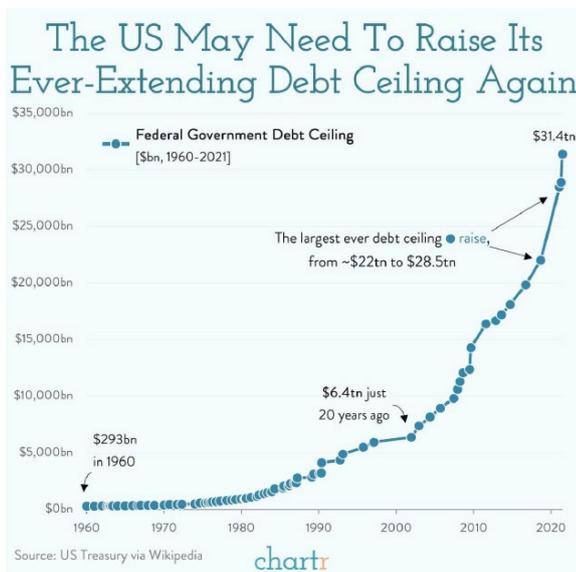
Fuente: Bloomberg 31/01/23.

¿Qué deuda?

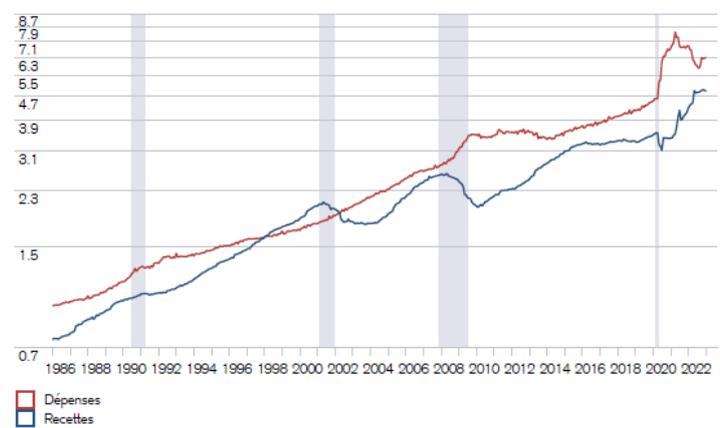
Sin embargo, a finales del año pasado, la enorme cuantía de la deuda pública estadounidense y la proximidad de un nuevo umbral ("debt ceiling") se cernieron como una amenaza sobre los mercados. De hecho, debido a un déficit presupuestario cada vez mayor que ronda los 1,5 billones de dólares, pronto debería alcanzarse un nuevo techo de deuda. Según la Secretaria del Tesoro estadounidense, Janet Yellen, esto debería ocurrir en junio. Actualmente, el límite está fijado en 31,4 billones de dólares. Como recordatorio, es el Congreso (y sólo el Congreso) el que fija la cantidad máxima que el gobierno de EE.UU. puede pedir prestada. Este techo no representa un límite al nuevo gasto, sino simplemente la cantidad de dinero que el Gobierno puede pedir prestado. Si se alcanza este límite (y no se aumenta), significa que el gobierno estadounidense ya no puede pagar las facturas a las que ya se ha comprometido. Esto equivaldría a un impago. Afortunadamente, este riesgo es relativamente bajo porque los miembros del Congreso (en principio) siempre encuentran un terreno común para aumentar este límite. Pero en el contexto político actual, en el que ni demócratas ni republicanos tienen una mayoría clara, esta situación es preocupante. Para la famosa firma de corretaje Goldman Sachs, esto representa incluso el principal "cisne negro" para este año 2023.



Recordemos que el Congreso ya ha tenido que aumentar el límite casi cien veces desde la II Guerra Mundial. Ni que decir tiene que el Congreso está muy versado en este ejercicio. A menudo, estos aumentos se han producido de forma casi natural. Pero a veces, como en 2011, hacen falta varias rondas de votaciones para que se valide un aumento. En aquel momento, fueron las vacilaciones sobre el aumento del techo de la deuda las que costaron al gobierno estadounidense su calificación AAA. Durante las difíciles negociaciones en el Congreso, se suspendieron algunos proyectos de ley, se dejó de pagar a los funcionarios y se puso a otros a trabajar a jornada reducida. En resumen, el país se mueve en cámara lenta.

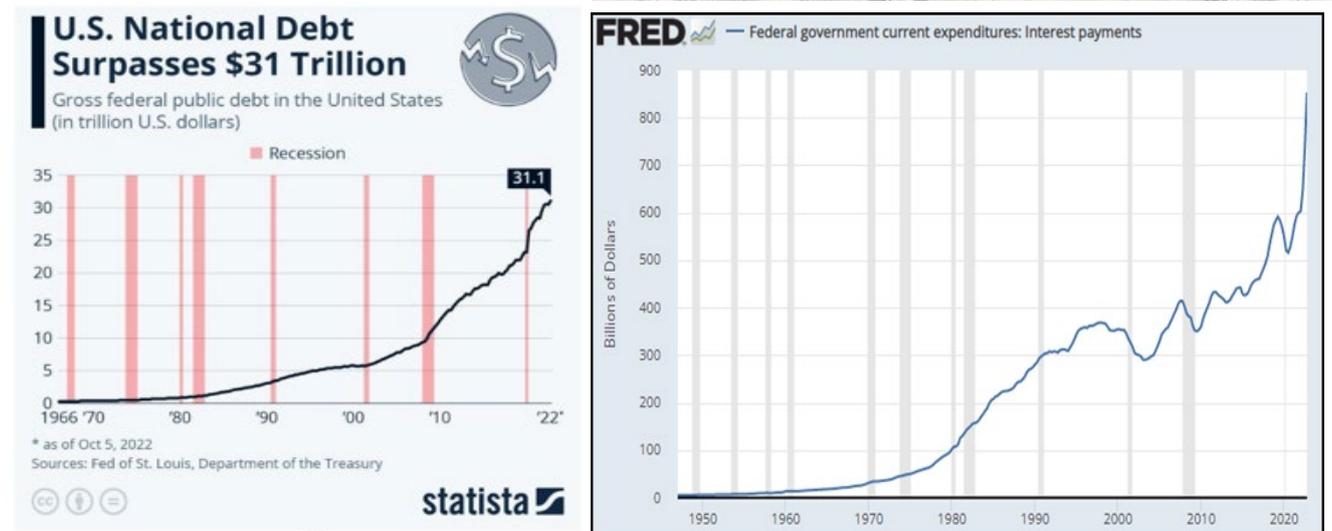


Graphique 2: Recettes et dépenses annuelles de l'État américain depuis 1986
En billions USD, somme sur 12 mois, échelle de rapport



Remarque: les colonnes grisées correspondent aux récessions selon le National Bureau of Economic Research.
Dernières données en: décembre 2022
Sources: Département du Trésor américain, Yardeni Research
Fuente: Credit Suisse

Los inversores deberán tener en cuenta este riesgo en sus escenarios para 2023. Si se aumenta el tope (lo más probable), debería considerarse una buena noticia. Pero, ¿lo es realmente? ¿No sería mejor que Estados Unidos se tomara en serio el déficit presupuestario de una vez por todas? Esta pregunta fue aplazada durante el periodo en que los tipos de interés estaban próximos a cero porque no afectaba indebidamente al gasto público. Pero con los tipos al 4,75%, el coste del servicio de la deuda del país se dispara. Con los tipos actuales, se espera que Estados Unidos gaste este año más de 800.000 millones de dólares en intereses. Esta cantidad podría aumentar un 50% si los tipos subieran un 1% con respecto a los niveles actuales. Por no hablar de una posible rebaja de la calificación por parte de las agencias de calificación, lo que añadiría una prima de riesgo y elevaría así el tipo de refinanciación del país. El CDS estadounidense a un año ha subido de 15 a 70 puntos básicos desde principios de año.

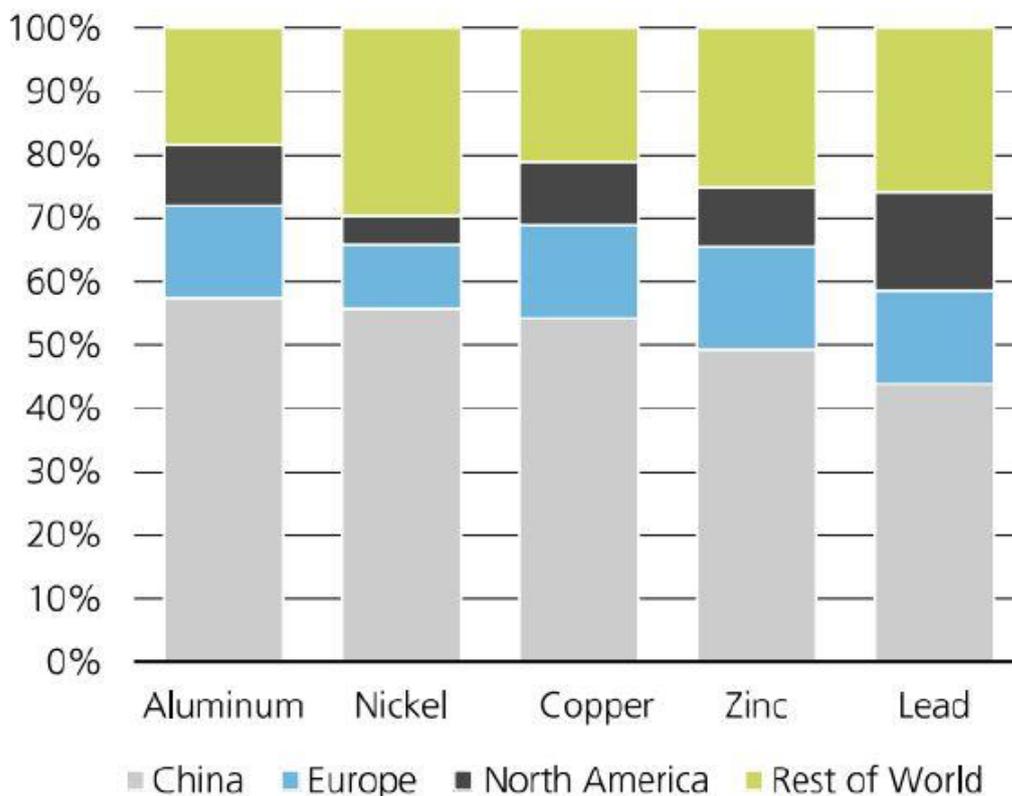


El Reino Medio

Ya hablamos de ello en diciembre: China decidió levantar repentinamente las medidas sanitarias en el país. Esto es lo que llamamos "la reapertura de China". Los inversores acogieron este anuncio con gran interés por los activos chinos. El índice Shanghai Shenzhen CSI300 de empresas chinas en tierra firme y el índice Hang Seng de valores cotizados en Hong Kong subieron un 7,37 y un 10,7% respectivamente en enero. Grandes empresas chinas como Tencent y Alibaba ganaron casi un 20%. Esta última había sufrido fuertes pérdidas en bolsa el año pasado. El levantamiento de las restricciones sanitarias llegó en el momento oportuno, justo antes de las festividades del Año Nuevo chino, lo que permitió a la mayoría de los ciudadanos viajar para celebrar el Año del Conejo con sus familias. Aunque esta decisión provocó un aumento significativo de los contagios por Covid, parece que las autoridades abogan ahora por la inmunidad general y ya no están preocupadas por el número de posibles muertes que esta decisión pueda causar. El hecho de que la población china vuelva al trabajo y al tráfico normal es bueno para la economía del país y para el resto del mundo. Por otra parte, si el país vuelve a la normalidad en un futuro próximo, esto ejercerá presión sobre la demanda de materias primas, lo que podría reflejarse en futuras cifras de inflación. Por tanto, habrá que seguir de cerca los "efectos de la segunda ola" de esta reapertura. Por el momento, los inversores parecen ver el vaso medio lleno. Es más, este anuncio ha permitido incluso a los economistas del FMI revisar al alza sus previsiones de crecimiento mundial para 2023. Con China al máximo de sus capacidades, dicen, podría evitarse una recesión mundial.

Chinese base metal demand in perspective

As a share of global (2021)



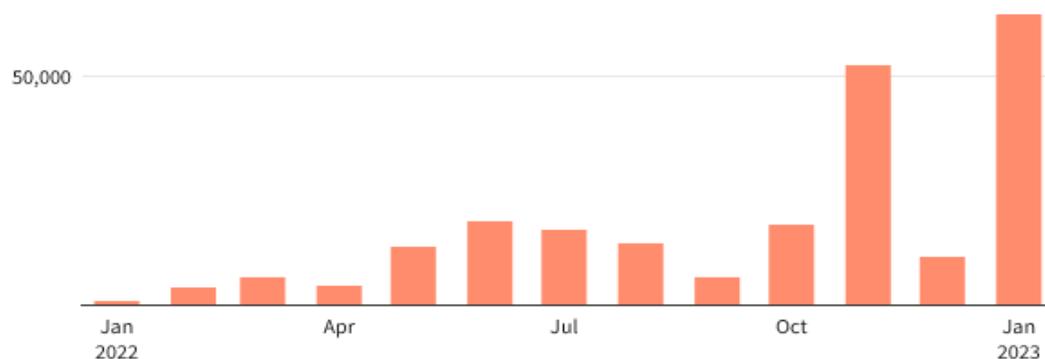
Source: Woodmac, UBS, as of January 2023

Inflación / Bancos centrales

Los bancos centrales transmitieron el mensaje que los inversores querían oír. La FED fue quien actuó en primer lugar. Ésta elevó su tipo de referencia en 25 puntos básicos, hasta el 4,75%, y confirmó que se preveían nuevas subidas de tipos. También dio a entender que el proceso de "desinflación" estaba en marcha. La consecuencia es que las primeras subidas de tipos están empezando a dar sus frutos y que la inflación está en un ciclo de vuelta hacia el objetivo. Por tanto, no debería haber sorpresas desagradables en el futuro y el tipo terminal de entre el 5 y el 5,25% que espera el mercado parece realista. Estos anuncios fueron bien recibidos por los inversores, que acudieron en masa a la renta variable y a los bonos largos. El dólar volvió a caer a la zona de 1,10 frente al euro, un nivel que no se veía desde abril de 2022. El Sr. Powell ha dicho en repetidas ocasiones que el mercado laboral es clave para garantizar que la inflación esté bajo control. Pero, ¿y si el mercado laboral es autosuficiente? Tras los recientes anuncios de despidos en la mayoría de los sectores, el desequilibrio podría normalizarse. Los miles de estadounidenses que se quedarán sin trabajo en los próximos meses deberían aliviar la presión sobre los salarios y alimentar así aún más el proceso de desinflación. ¿Se ganará por fin la batalla?

Big Tech Kicks off 2023 With Big Layoffs

Startup Layoffs 2022-2023



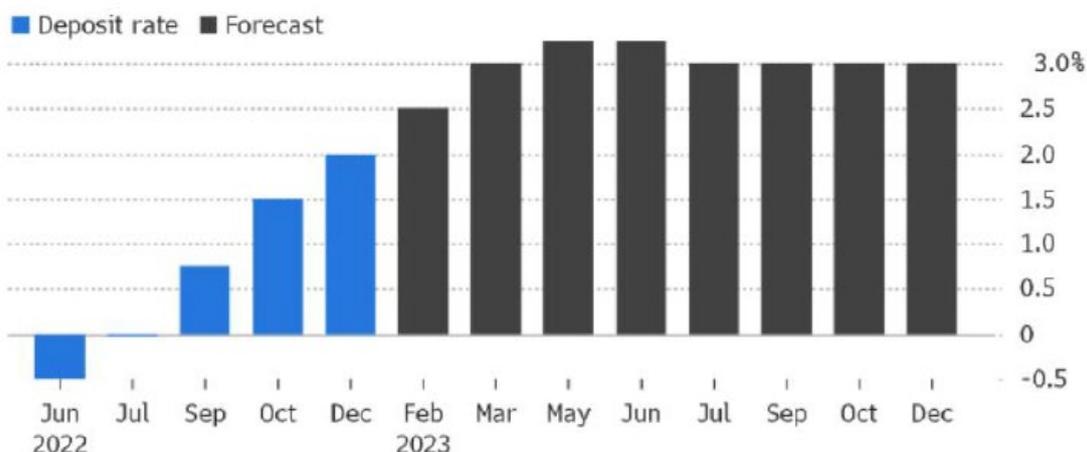
*January as of Jan. 26, 2023.

Source: Layoffs.fyi

Investopedia

La Sra. Lagarde también se limitó a confirmar lo que el consenso esperaba. Subió los tipos del BCE 50 puntos básicos, hasta el 3,00%, como se esperaba, y anunció que se esperaba un nuevo aumento de 50 puntos básicos en la próxima reunión de marzo. También reafirmó que la institución tendrá en cuenta los datos económicos futuros para tomar sus decisiones ("data dependency"). Antes de esta reunión, las estadísticas europeas lanzaron un mensaje bastante ambiguo. En primer lugar, nos enteramos de que la inflación había vuelto a subir en Francia y España. En segundo lugar, aunque el propio Olaf Scholz había anunciado en diciembre que su país evitaría una recesión, Alemania sorprendió al mundo al anunciar un crecimiento negativo del PIB en el 4^{to} trimestre (-0,2%) debido principalmente a un consumo de los hogares más débil de lo esperado, mientras que el consenso era de crecimiento cero. Pero esto no pareció sembrar la duda en las mentes de los inversores, que siguieron precipitándose hacia los activos de riesgo.

ECB Rate Path Suggests Hikes at the Next Two Meetings



Source: Bloomberg survey of economists conducted Jan. 9-12

Bloomberg

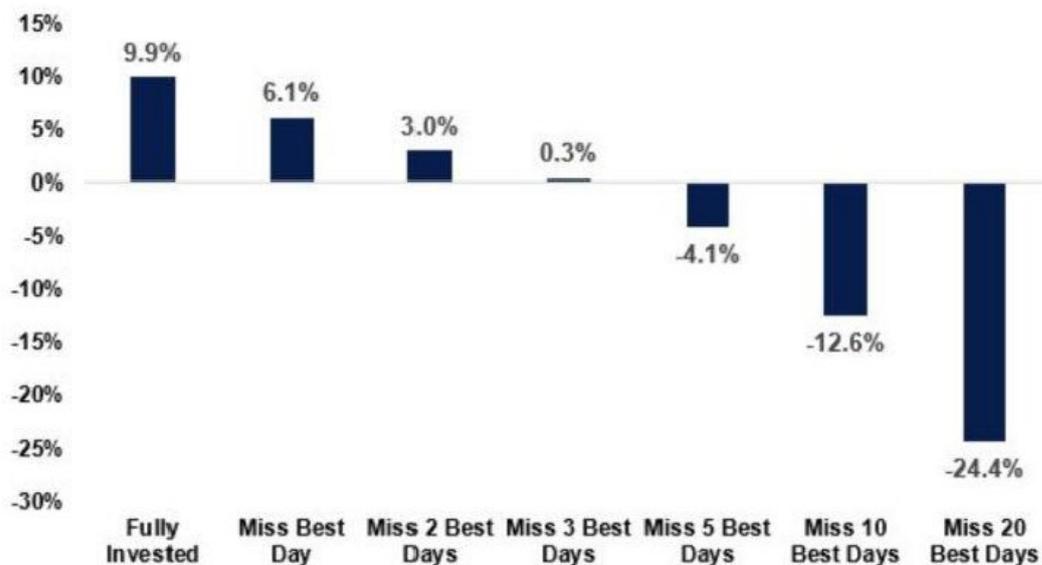


El mes de enero sorprendió a más de un inversor por la fuerza del movimiento alcista. Por supuesto, no debemos apresurarnos a cantar victoria, ya que 2023 tendrá sin duda su parte de sorpresas buenas y malas. Dicho esto, las confirmaciones concretas de que la inflación está en proceso de corrección y que la resistencia de la economía podría contentarse con un "soft landing", han infundido cierta esperanza en los corazones de los inversores. Además, los resultados del 4º trimestre son, por el momento, bastante buenos y, sobre todo, las orientaciones para 2023 son tranquilizadoras. Los recientes anuncios de despidos en la mayoría de los sectores deberían permitir que el mercado laboral se relaje. Pero, inevitablemente, esto repercutirá negativamente en el consumo futuro. Todos estos datos macroeconómicos demuestran, como hemos comentado repetidamente a lo largo del año pasado, que ha habido un exceso de pesimismo en 2022. Sin embargo, existen riesgos que podrían volver a frenar la máquina. Empezando por el conflicto ruso-ucraniano y la entrega de nuevas armas a Ucrania, que podría aumentar las tensiones en la región.

Les deseamos un muy buen mes de febrero.

Market Timing Can Be Costly

S&P 500 Index Annualized Performance (1990-2021)



Source: LPL Research, FactSet 4/28/22 (1990-2021 data)

Indexes are unmanaged and cannot be invested in directly. Past performance is no guarantee of future results.

Aviso legal :

Estos documentos están destinados exclusivamente a los clientes de Weisshorn Asset Management que hayan firmado un mandato de gestión y hayan expresado su deseo de recibir dicha información y documentos (como análisis financieros, notas de investigación, informes de mercado y comentarios y/o fichas técnicas). Estos documentos no pueden divulgarse a terceros. La información y las opiniones (incluidas las posiciones) contenidas en el mismo tienen únicamente fines informativos y no pueden considerarse una solicitud, oferta o recomendación para vender o comprar valores, influir en una transacción o entablar una relación contractual. En particular, ninguna información, material u opinión (incluido el posicionamiento) contenidos en este sitio web en relación con servicios o productos constituirá o se considerará una oferta o solicitud de venta o compra de valores o cualquier otro instrumento financiero en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud esté prohibida por la ley o en la que la persona que realice la oferta o solicitud no disponga de una licencia o aprobación regulatoria para hacerlo o en la que cualquier oferta o solicitud contravenga la normativa local. Cualquier oferta o solicitud prohibida de este tipo se considerará nula y Weisshorn Asset Management hará caso omiso de cualquier comunicación recibida al respecto. Los resultados anteriores no deben tomarse como indicación o garantía de los resultados actuales o futuros, y no se ofrece ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, sobre los resultados futuros. Se aconseja a cada cliente que busque asesoramiento profesional para evaluar las oportunidades y los riesgos asociados a cualquier transacción financiera antes de comprometerse en cualquier inversión o transacción.