

Revisión del mercado Junio 2023



En mayo, la lectura del ciclo económico no aportó ninguna claridad en el horizonte. Continúa el debate entre quienes apuestan por una recesión y otros que creen que la economía mundial debería superar esta desaceleración sin contraerse. La economía china, en la que descansan muchas esperanzas para evitar una recesión mundial, no parece ofrecer la recuperación esperada tras su reapertura gradual. Los efectos positivos de la reapertura tardan en notarse y muchos inversores se impacientan. En los mercados de renta variable, el ánimo es sombrío. En su 4º mes consecutivo de descensos, el índice CSI300 cayó casi un 6% en mayo. A pesar de la fuerte subida de enero, el índice ha registrado un rendimiento negativo desde principios de año. Por cierto, Michael Burry, el famoso gestor de fondos de cobertura que inspiró al director de la no menos famosa película "The Big Short", aumentó recientemente su exposición a la renta variable china, incluida Alibaba. La recuperación económica de China, más lenta de lo esperado, también está pasando factura a las materias primas, que han caído con fuerza desde principios de año. Mientras que el oro se ha beneficiado de su condición de refugio seguro en los últimos meses y sigue registrando una rentabilidad positiva desde finales de 2022, la mayoría de las materias primas industriales que dependen del ciclo económico, como el cobre, la plata y el petróleo, han registrado rentabilidades negativas desde principios de año. El índice Bloomberg Commodity, que incluye las principales materias primas, acaba de completar su 6º mes consecutivo de caídas, y se encuentra ahora cerca de sus niveles de noviembre de 2021. Aunque la consolidación podría durar hasta que los inversores tengan una visión más clara del ciclo económico, seguimos convencidos de que la demanda de materias primas aumentará en los próximos años y de que la oferta tendrá dificultades para seguir el ritmo de la demanda de algunas de ellas, como el litio y el cobre.

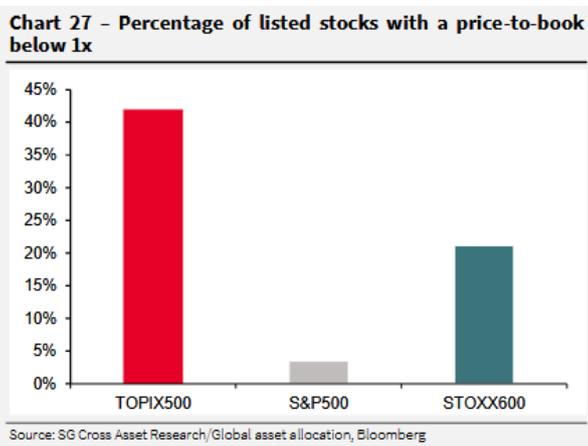
En el plano macroeconómico, Alemania registró su segundo trimestre consecutivo de crecimiento negativo del PIB, sinónimo de recesión técnica. Esto no impidió que el Dax30, índice bursátil insignia de Alemania, alcanzara un máximo histórico durante el mes. Por otra parte, los resultados empresariales del primer trimestre fueron en conjunto mejores de lo esperado y la palabra "recesión" fue mucho menos pronunciada por los directores financieros (CFO) que en trimestres anteriores. En resumen, la lectura del ciclo económico sigue siendo complicada.

Tendencias del mercado hasta finales de mayo de 2023

Equities in Local Currencies								
End of May	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	-1.25%	0.25%	-3.24%	-5.24%	-2.06%	-1.92%	-1.90%	-5.72%
Perf 3 Month	3.17%	5.28%	-0.48%	-2.33%	-3.67%	1.08%	-0.57%	-6.66%
Perf YTD	7.60%	8.86%	11.19%	9.65%	9.98%	4.55%	0.22%	-1.89%
Commodities				Currencies vs EUR				
End of May	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	-11.32%	-8.65%	-1.37%	-5.89%	3.09%	0.75%	2.06%	1.23%
Perf 3 Month	-11.63%	-13.39%	7.43%	-9.73%	-1.07%	-3.33%	2.37%	2.38%
Perf YTD	-15.16%	-15.42%	7.60%	-3.38%	0.15%	-5.73%	3.05%	1.66%
Bloomberg Indices Bonds Total returns								
End of May	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	-1.95%	-1.09%	0.36%	-1.45%	0.03%	-1.86%	-1.15%	-0.75%
Perf 3 Month	1.59%	2.04%	2.50%	3.06%	3.94%	2.10%	0.40%	0.88%
Perf YTD	1.44%	2.46%	2.59%	2.88%	3.33%	2.60%	2.61%	1.78%

Fuente: Bloomberg 31/05/23.

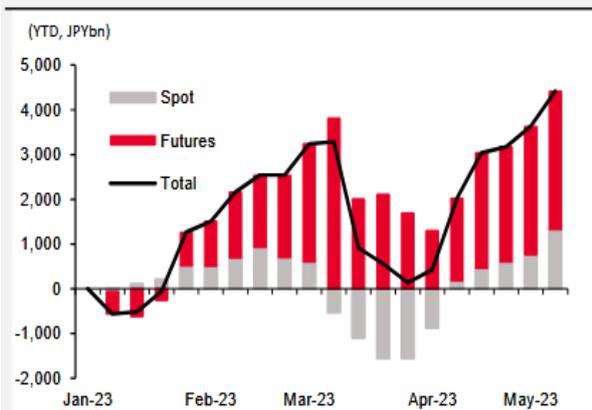
Las difíciles discusiones en torno al techo de la deuda estadounidense no facilitaron la tarea de los inversores. En este contexto, los mercados de renta variable tendieron a estancarse en mayo. Salvo algunas excepciones, la mayoría de los índices perdieron entre un 1% y un 5%. El Nikkei, el índice bursátil japonés, fue una de las excepciones. Con un rendimiento superior al 7% en moneda local, el índice, que ha subido más de un 18% desde principios de año, ha superado su máximo de 33 años. Este mercado, ignorado durante mucho tiempo por los inversores occidentales, parece volver a estar en el candelero. Tras un extraordinario rendimiento en los años 80, la renta variable japonesa quedó relegada durante varias décadas, a pesar de algunas salidas en falso. Un crecimiento anémico, una demografía en declive y un exceso de deuda en el sector privado que el gobierno tuvo que absorber fueron las principales causas de este largo periodo en el desierto. Hoy, la renta variable japonesa está mal valorada. La mayoría ofrece una rentabilidad por dividendo relativamente alta, una generación de flujo de caja estable y sostenible, y los programas de recompra de acciones van en aumento. En un mundo en el que la liquidez se agota y los bancos centrales luchan contra una inflación que se sitúa por encima de sus objetivos, el Banco de Japón mantiene una política monetaria ultra acomodaticia, que empuja el yen a la baja e impulsa así las exportaciones.





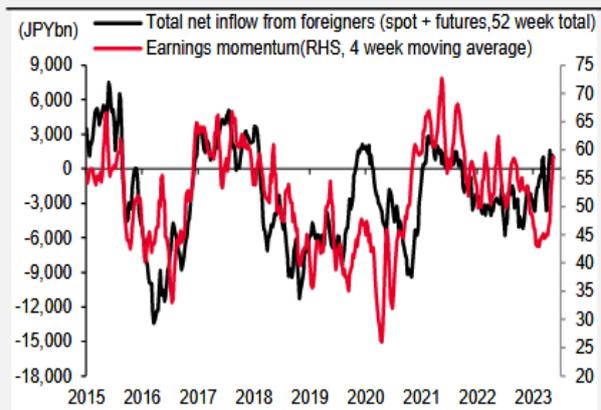
Además, el país podría ser una alternativa seria a China, que está sometida a diversas sanciones de Occidente por la fabricación de semiconductores. Varias empresas, como Micron, ya han anunciado importantes inversiones en el país del sol naciente. Y por si fuera poco, Warren Buffet viajó recientemente a Japón y proclamó a quien estuvo dispuesto a escucharle lo mucho que admiraba la región. Este cóctel de buenas noticias ha permitido al índice superar importantes umbrales. No es imposible que, en los próximos meses, este mercado sea reconsiderado en las asignaciones de activos de los gestores de carteras occidentales. Cuidado, sin embargo, con la divisa, que ha tendido a caer recientemente y podría penalizar la rentabilidad de los inversores que no piensen en yenes.

Chart 17 - Net cumulative Japanese stock purchases by foreign investors



Source: SG Cross Asset Research/Global asset allocation, JPX

Chart 18 - Improved earnings momentum supports the inflow

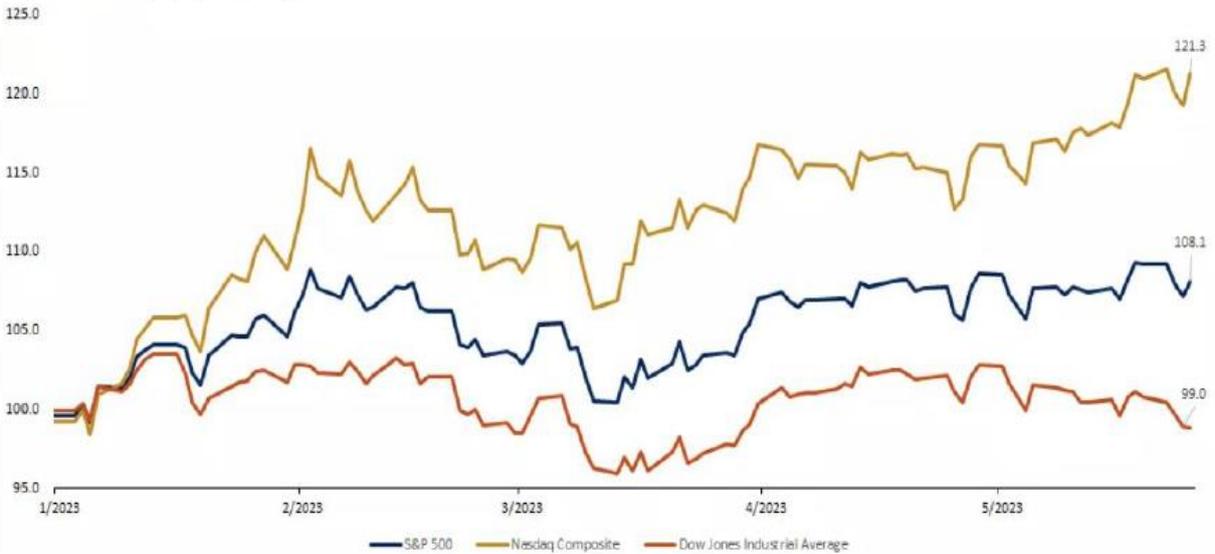


Note: Earnings momentum indicates the numbers of stocks with earnings forecasts updated upwards divided by the total number of stocks earnings forecast revised.
Source: SG Cross Asset Research/Global asset allocation, Bloomberg, QUICK

El Nasdaq fue el otro índice de renta variable que volvió a registrar un comportamiento brillante. Ganó un 8,4% en junio, lo que representa una subida de más del 30% desde principios de año. El índice, que incluye valores tecnológicos, ha recuperado casi 2/3 de la caída que sufrió entre enero y septiembre de 2022. Los que vaticinaban la muerte del sector tecnológico se muerden ahora los dedos. Sin embargo, este impresionante rendimiento debe tomarse con cautela. No todas las empresas se están beneficiando de la misma manera. En este índice de 100 empresas, de los 1.008 puntos ganados en mayo, 743 puntos fueron generados por 5 valores, entre ellos 300 puntos por el fabricante de tarjetas gráficas Nvidia, que se permite el lujo de entrar en el muy exclusivo club de empresas con una capitalización bursátil superior al billón de dólares. Por tanto, la fuerte subida de este índice se debe principalmente a un frenesí comprador de todos los valores que tienen algo que ver con la inteligencia artificial (IA). Es cierto que Nvidia ha publicado unos resultados sólidos y unas perspectivas impresionantes para los próximos años, pero el movimiento de todos los valores de esta temática recuerda al fenómeno FOMO (Fear Of Missing Out), el miedo a perderse algo, que vimos, por ejemplo, en el segmento del hidrógeno en 2020 o en las empresas metaversas en 2021. No estamos diciendo que todas estas empresas vayan a devolver sus beneficios, pero algunas de ellas tardarán mucho tiempo en generar ingresos (y aún más en generar beneficios) por esta actividad. Nvidia, que poseemos en determinados productos temáticos, está (y estará) claramente entre los líderes en IA, al igual que Microsoft y Google (Alphabet), pero el frenesí a corto plazo parece difícil de mantener. Tanto más cuanto que son muchas las voces que se alzan sobre los riesgos que la IA representa para la humanidad. Esto podría ralentizar el crecimiento de este segmento, que, no obstante, sigue siendo un viejo tema por poner en práctica.



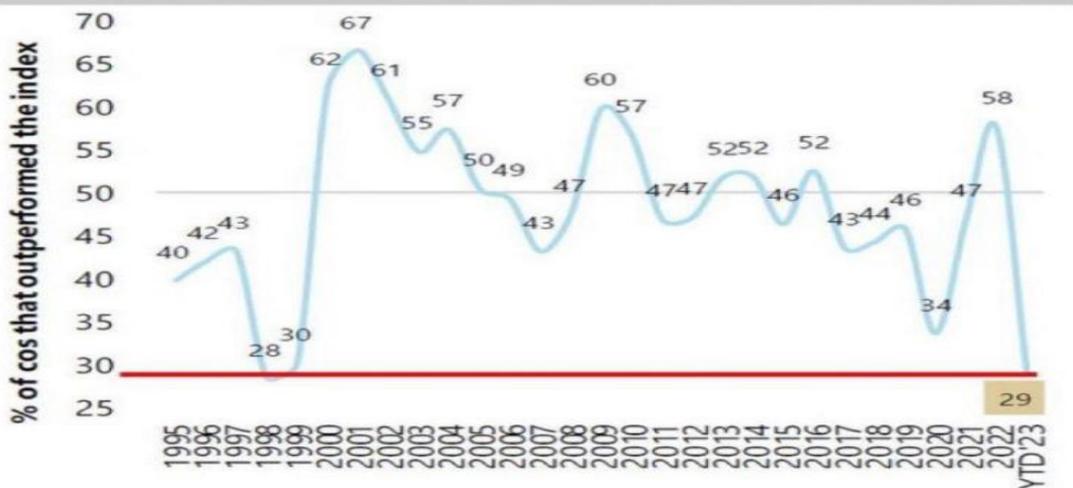
S&P 500 vs. Nasdaq and Dow Jones Index Performance
(year-to-date as 5/25/23, base of 100)



Fuente : Edward Jones

El hecho de que un puñado de empresas impulse al alza los índices estadounidenses es conocido de todos, como ya lo hemos mencionado por el pasado. Si eliminamos la contribución de unas pocas grandes empresas tecnológicas al rendimiento del S&P500, este último registraría un rendimiento negativo desde principios de año. Esto suele considerarse un indicador negativo. Para que una tendencia alcista sea sólida y sostenible, la mayoría de los valores tendrían que contribuir a la subida, lo que no es el caso actualmente. Los más optimistas dirían que, al comienzo de una tendencia alcista, las empresas más importantes son las primeras en beneficiarse de esta recuperación y es probable que "marquen el camino" al resto del mercado. Entonces... ¿sería esta vez diferente?

Exhibit 4: S&P 500 – % of stocks outperforming the index

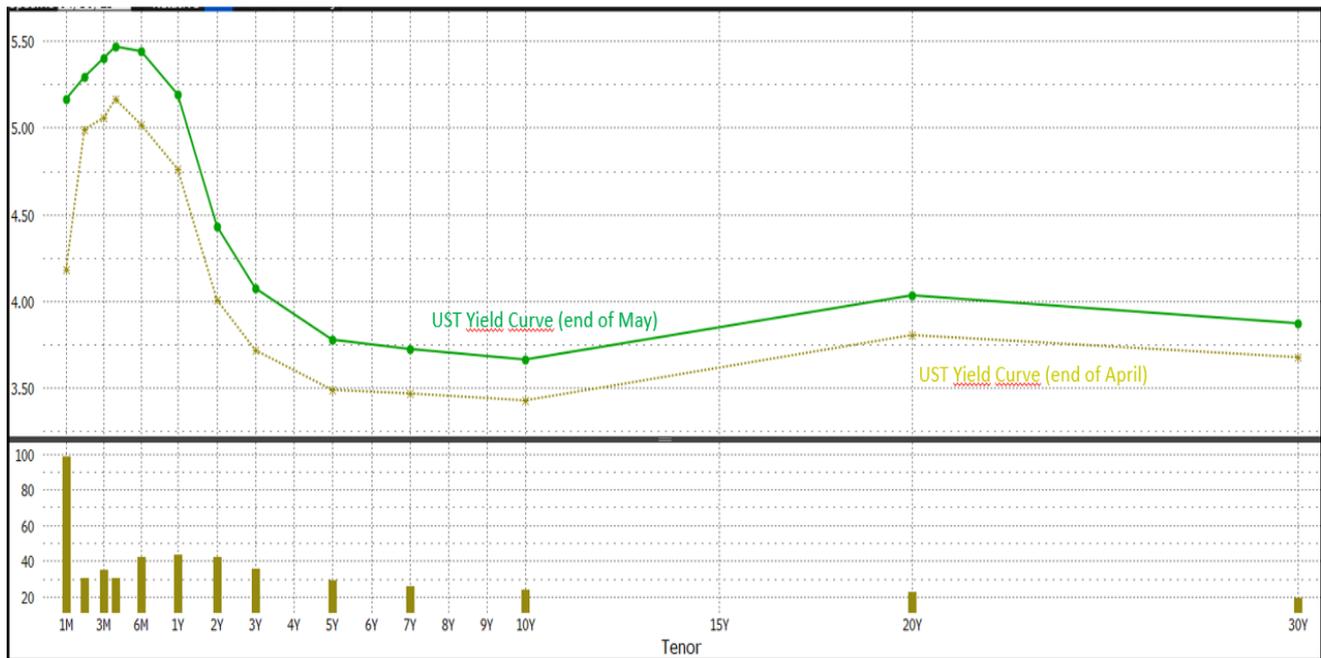


Note: Yearly rebalanced Dec end universe. Source: Jefferies, FactSet



Así como los tipos alemanes variaron muy poco el mes pasado, en cambio los estadounidenses llamaron la atención. De hecho, todos los vencimientos volvieron a subir, con un movimiento más marcado en los tipos a corto plazo. El rendimiento a 3 meses subió 36 puntos básicos hasta alcanzar un nuevo máximo del 5,40%. Los rendimientos a 2 y 10 años subieron 39 y 23 puntos básicos respectivamente, acentuando la inversión de la curva de rendimientos. En su última reunión, la Fed dio a entender que una pausa en su ciclo de subidas de tipos podría llegar ya en junio, pero las recientes estadísticas económicas han influido en las expectativas de los inversores. Desde hace varios meses, Powell insiste en que los tipos se mantendrán altos mientras sea necesario para controlar la inflación. Hace menos de un mes, el consenso de los inversores esperaba la primera bajada de tipos antes de finales de 2023. Parece que el consenso se inclina cada vez más por la línea de la FED y espera ahora, con una probabilidad del 65%, una nueva bajada de tipos del 0,25% en julio a más tardar. La inflación subyacente tiende a bajar más lentamente de lo previsto y el consumo de los hogares resiste mejor de lo esperado, debido sobre todo a la continua presión al alza de los salarios, especialmente en el sector servicios. No olvidemos que, hasta hace poco, la mayoría de los bancos centrales afirmaban que la inflación era "transitoria".

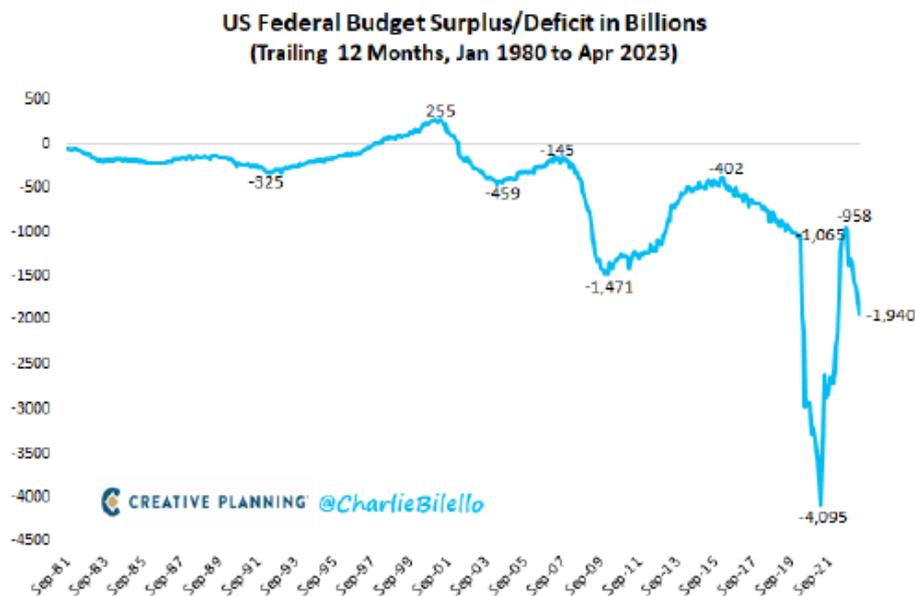
Movimiento al alza en la curva estadounidense



Fuente: Bloomberg, Weisshorn Asset Management



Es probable que la falta de visibilidad en torno al techo de la deuda también haya hecho subir los tipos a corto plazo. Las interminables vacilaciones entre demócratas y republicanos están dañando la credibilidad del país. Según las últimas estimaciones, el nivel de liquidez del Gobierno estadounidense debería caer por debajo del umbral mínimo aceptable para hacer frente a sus obligaciones financieras (30.000 millones) de aquí al 5 de junio. Finalmente, el techo de la deuda se suspenderá hasta enero de 2025. Esto no resolverá el problema del excesivo consumo público, sino que sólo lo aplazará. El déficit presupuestario estadounidense lleva varios años creciendo. Por lo tanto, sería necesaria una reforma en profundidad para detener esta hemorragia y permitir al país registrar unas finanzas más saneadas en el futuro. Eso parece aún muy lejano. Aunque, una vez más, el riesgo de impago por parte de Estados Unidos es muy bajo, esta situación es indigna de la mayor economía del mundo y pesa inevitablemente sobre la moral de los inversores. Sin embargo, esto no ha hecho que el dólar estadounidense pierda su estatus de valor refugio, apreciándose casi un 3% en mayo para borrar sus pérdidas desde principios de año.



Source: Charlie Bilello

Estamos bastante satisfechos con el fuerte repunte de los activos de riesgo desde principios de año, aunque la recuperación de la renta fija esté aún lejos. Algunos índices están teniendo un comportamiento casi indecente, dada la falta de visibilidad sobre el ciclo económico. Lo cierto es que la renta variable sigue siendo un activo esencial para protegerse de la inflación. Los diferenciales de crédito, aunque no alcanzan niveles de tensión, tienden a mantenerse en niveles entre neutros y elevados, al igual que los tipos de interés sin riesgo. Esta situación complica la recuperación del componente de renta fija de las carteras equilibradas. Por consiguiente, este último contribuye marginalmente a la rentabilidad anual. A medida que se normaliza la política monetaria, hemos observado que algunas estrategias alternativas obtienen resultados relativamente buenos en el entorno actual. Seguimos considerando útil incluir este tipo de estrategias descorrelacionadas en una cartera para diversificar las inversiones tradicionales.



Quedamos a su disposición para cualquier información adicional que puedan precisar sobre nuestra filosofía de inversión, y les deseamos un feliz verano.

La próxima revista mensual se publicará en agosto.

WHAT'S IN AND WHAT'S OUT OF THE DEBT LIMIT DEAL

WHAT REPUBLICANS WANTED	WHAT IS IN THE BIDEN-MCCARTHY DEAL
RAISE THE DEBT LIMIT BY \$15 TRILLION	RAISE THE DEBT LIMIT BY \$4 TRILLION <small>(ACCORDING TO ESTIMATES)</small> <small>RAISES LIMIT FOR TWO YEARS PAST THE 2024 ELECTION</small>
<ul style="list-style-type: none">• Rescind \$80 billion in funding to the IRS and the 87,000 new staff to be hired• Freeze on federal spending for 10 years• Strong work requirements for federal benefit programs• Reclaim \$50 billion in unspent COVID funds• Fully overturn Biden's student loans relief program	<ul style="list-style-type: none">• Deal cuts \$21 billion in IRS spending. Most of 87,000 new agents to stay.• Non-defense spending flat in 2024 and increase by 1% in 2025• Stricter work requirements for food stamps• Reclaims \$30 billion in COVID funds• Student loan repayments will continue, but relief not fully rescinded

© DailyMail.com

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 informativas). Estos documentos no podrán ser comunicados a terceros. La información y las opiniones (incluidas las posiciones) que contienen tienen fines meramente informativos y no pueden considerarse como una solicitud, una oferta o una recomendación para vender o comprar valores, para influir en una transacción o para entablar cualquier relación contractual. En particular, ninguna información, documento u opinión (incluidos los posicionamientos) indicados en este sitio web en relación con servicios o productos puede constituir o considerarse una oferta o solicitud de venta o compra de valores o de 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 licencia o autorización reglamentaria para hacerlo o en la que cualquier oferta o solicitud contravenga la normativa local. Cualquier oferta o solicitud prohibida se considerará nula y Weisshorn Asset Management hará caso omiso de cualquier comunicación recibida al respecto. Las rentabilidades pasadas no deben tomarse como indicación o garantía de rentabilidades actuales o futuras y no se ofrece ninguna representación o garantía, expresa o implícita, en relación con rentabilidades futuras. Se aconseja a todos los clientes que busquen asesoramiento profesional para evaluar las oportunidades y los riesgos asociados a cualquier transacción financiera antes de comprometerse con cualquier inversión o transacción.