



Madrid, 11 de mayo de 2022.

Estimados clientes:

Las últimas sesiones muy negativas en todos los mercados (Europa, EE. UU. y Asia) y la fuerte caída de la renta fija este año son el fiel reflejo de un panorama mundial complicado.

En lo que llevamos de año, los índices registran niveles muy negativos comprendidos entre -16% (EE. UU. con el índice S&P500 y China con el índice Hang-Seng) y -25% (EE. UU con el índice Nasdaq). Europa está ahora en un -18% en lo que va de año 2022 (índice Eurostoxx 50). Son caídas muy severas por todas partes, tanto para la renta variable como para la renta fija (los precios de los bonos se mueven en sentido contrario a los tipos de interés), porque los tipos de interés no han parado de subir fuertemente durante los últimos meses en respuesta a unos niveles altísimos de inflación no vistos durante los últimos 40 años.



Bono Alemania 10Y: evolución 2012 – 2022

Tras varios años con tipos de interés negativos (rentabilidad del bono alemán a 10 años), se aprecia la fuerte subida desde -0,50% hasta +1,05% durante los últimos meses.

El nivel actual de los tipos de interés puede parecer todavía bajo (no realmente una alternativa todavía a unas inversiones en bolsa), pero no veíamos este nivel de interés desde el año 2014.

Fuente: Bloomberg

Desde un punto de vista económico, el problema es que estamos apenas recuperándonos de las consecuencias de una larga pandemia y que el crecimiento económico, sobre todo en Europa, sigue frágil y expuesto a cualquier factor negativo, como una fuerte subida de los tipos de interés, por ejemplo. Los economistas hablan de una posible futura situación de “estanflación” (es decir una economía estancada, pero con un nivel muy alto de inflación), mientras que la prensa, más sensacionalista, prefiere la expresión “tormenta perfecta”.

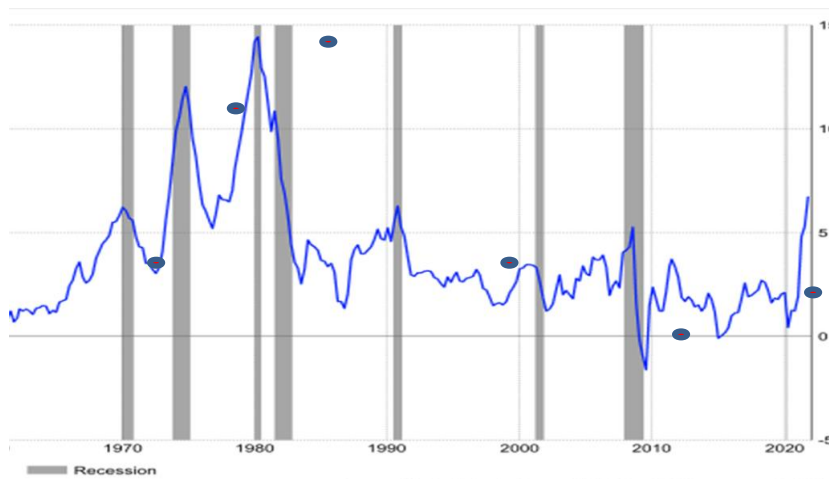
La amenaza de estanflación, que se comenta en los medios, nos recuerda naturalmente la crisis que conocimos en los años 70 en Europa (crisis del petróleo en 1973). Con la invasión de Ucrania y la fuerte dependencia energética de Europa, parece que la historia podría repetirse unos 50 años más tarde (inflación por las nubes, fuerte subida de los tipos de interés y ralentización de la economía).

Todos los factores están ligados en la economía y está claro que los bancos centrales deben elegir ahora entre luchar contra la inflación (básicamente subiendo los tipos de interés) o dar prioridad al crecimiento económico (manteniendo unos tipos de interés bajos para favorecer el consumo y las inversiones). ¡Un duro dilema!

Las recientes decisiones de los bancos centrales (el BCE seguirá seguramente los pasos de la FED estadounidense en una política de subida de tipos) crean nuevos factores de riesgo y la reacción negativa de los inversores no ha tardado en llegar ni ha dejado lugar a duda.

En el siguiente gráfico podemos ver cómo cada repunte fuerte de la inflación y su consecuente subida de tipos ha dado paso a un periodo de recesión.

Inflación y recesiones en EE. UU.



Fuente: Bloomberg

Naturalmente, es lógico que haya algunas jornadas positivas en bolsa tras varias sesiones de fuertes caídas, pero sería lógico pensar que la tendencia general seguirá siendo de corrección hasta que los riesgos inflacionistas se moderen. Los repuntes puntuales propiciados por el elevado nivel de sobreventa son aprovechados por algunos inversores para reducir posiciones o realizar operaciones especulativas a corto plazo.

La verdadera recuperación en los mercados vendrá en el momento en el que haya suficientes signos que apunten a que la inflación ha tocado techo. En ese momento, no podremos permitirnos estar fuera de los mercados.



Por otra parte, los cuellos de botella que surgieron tras el estallido del Covid, comienzan a moderarse, incluso teniendo en cuenta que, en los últimos meses, han influido negativamente los nuevos confinamientos en China.

La diferencia con otras correcciones anteriores es que, hasta ahora, los inversores podían contar con el respaldo de los bancos centrales, mientras que ahora estos mismos bancos centrales podrían ser un factor de riesgo añadido debido a sus planes de combatir la inflación.



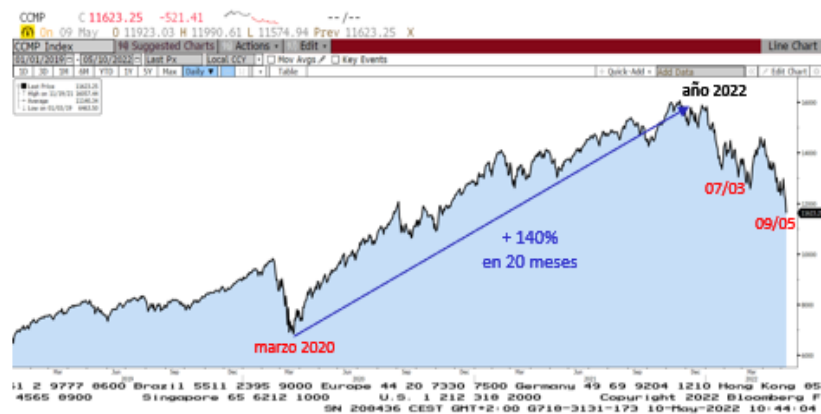
Eurostoxx50: evolución 2019 – 2022

Tras la fuerte recuperación de la bolsa europea desde los mínimos del 2020 (aparición de la Covid), el año 2022 se presenta en rojo (-18%).



S&P 500 : evolución 2019 – 2022

Igualmente en EEUU, la recuperación de la bolsa americana a partir de marzo 2020 ha sido espectacular. Eso puede justificarse en parte la corrección de este año (-16%).



Nasdaq: evolución 2019 – 2022

En el índice Nasdaq (gran concentración de compañías tecnológicas), la situación es más pronunciada todavía: tanto la subida 2020/2021 (+140%) con la caída en 2022 (-25%). Los valores de alto crecimiento ("growth") que tienen una duración más larga son naturalmente las más sensibles (negativamente) a una subida de los tipos de interés.

Fuente: Bloomberg

Conclusiones y actuaciones de Value Tree

Este escenario de alta inflación y de bajo crecimiento económico, con unos tipos de interés al alza de manera continuada, es el que descuentan muchos inversores aparentemente. Es, al menos, lo que refleja la evolución de los mercados a nivel mundial, tanto de renta variable como de renta fija.

En Value Tree no creemos en una próxima situación de estanflación, o en una inflación muy elevada y permanente, pero sí que es cierto que la situación actual es bastante complicada (Covid, Ucrania, inflación, tipos de interés, crecimiento económico...). La buena noticia es que las compañías que tenemos en las carteras siguen mostrando unos excelentes resultados, trimestre tras trimestre, y serán por lo tanto las primeras en recuperarse cuando el contexto general se tranquilice. Los factores psicológicos (como el miedo provocado por las incertidumbres) son imposibles de controlar.

El gráfico siguiente muestra claramente el interés por mantener la calma y aprovechar las nuevas oportunidades, que aparecen cuando muchos inversores con una visión cortoplacista deciden vender unas excelentes compañías a precios bajos en vez de comprarlas (con una visión de inversión a más largo plazo).



Value Tree Best Equities vs Eurostoxx50: 2021-2022

Nuestro fondo de 100% renta variable europea (Value Tree Best Equities – línea negra) ha tenido un comportamiento en 2021 relativamente en línea con el índice Eurostoxx50 (línea naranja).

No obstante, se ve claramente aquí como el fondo de Value Tree destaca en 2022 hasta de +14% de diferencia en 2022 por haber sabido aprovechar las oportunidades de inversión a través de una excelente selección de valores.

Fuente: Bloomberg

En renta fija no nos hemos dejado llevar por el pánico y apenas hemos hecho ventas, manteniendo unos vencimientos conservadores. Como medida de control de riesgo, no hemos renovado los bonos que vencían. De esta forma, hemos aumentado la liquidez para poder invertir a precios más atractivos cuando llegue el momento idóneo.

Seguiremos, por supuesto, manteniéndoles debidamente informados de todas las decisiones importantes que afecten a nuestras inversiones en estos complicados momentos para seguir siendo, cada día, merecedores de su confianza.



Paseo Eduardo Dato 21, Bajo Izquierda
28010 Madrid

TEL: +34 91 781 24 10
FAX: +34 91 781 24 20
WEB: www.valuetree.es

Si desea ampliar información, no dude en ponerse en contacto con nosotros.

Un cordial saludo,

El equipo de Value Tree