



Madrid, 13 de junio de 2022

Estimados clientes:

Nuevamente, las últimas sesiones en los mercados han sido muy negativas (tanto en Europa, como en EE. UU. y Asia), porque la palabra “inflación” está en boca de todos.

Los últimos datos de inflación publicados la semana pasada mostraron niveles alarmantes nunca alcanzados durante los últimos 40 años. Naturalmente, la política *hawkish* (es decir, de notable subida de tipos de interés) de los bancos centrales pone en duda la preservación de un crecimiento económico sostenido a nivel mundial.



Fuente: Bloomberg

Bono Alemania 10Y: evolución 2007 – 2022

Tras un largo periodo de caída de los tipos de interés en Europa, hemos llegado en 2016 a un nivel nunca visto anteriormente (tipos de interés negativos!) y durante los 5 años siguientes nos hemos acostumbrado a un “dinero muy barato” con unos tipos de interés cercanos al 0%.

La situación en 2022 ha cambiado rápida y bruscamente en apenas unos meses. A día de hoy, el nivel de 1,50% puede seguir pareciendo poco, pero ¡no lo habíamos visto desde el año 2012!...y la BCE ha anunciado claramente que el objetivo de su política monetaria es la lucha contra la inflación. Por lo tanto, veremos tipos de interés más altos en Europa en el futuro.

En Value Tree tenemos claro que:

- Los niveles de inflación seguirán altos (comparados con unos niveles más “normales”, del 2% o 2,5%) durante los próximos años.
- Tarde o temprano, la política de subida de los tipos de interés para frenar la inflación acabará frenando la economía.

En este momento, la gran pregunta es la siguiente: ¿hasta qué punto se frenará la economía?”

Los dos escenarios extremos para los próximos meses son los siguientes:

1. Si la inflación empieza a moderarse poco a poco, las caídas actuales en los mercados en 2022 (-16% de media en Europa y -18% en EE. UU.) serán suficientes para que los inversores vean las nuevas oportunidades que tenemos actualmente (valoraciones atractivas). En este caso, los inversores recuperarán la confianza y las bolsas volverán a subir rápidamente.
2. Si la inflación sigue alta y los próximos resultados empresariales empiezan a mostrar unos claros signos de ralentización (datos decepcionantes y generalmente inferiores a lo esperado por los analistas), podríamos asistir a nuevas caídas en las bolsas.

Como suele ser el caso, el escenario más lógico para los próximos meses se sitúa probablemente entre estos dos extremos. Es decir, un camino con una volatilidad alta y una sucesión de días positivos y negativos basados en el análisis de cualquier dato económico que permita interpretar la evolución esperada de la economía.

Debemos armarnos de paciencia y de sangre fría y confiar en las sólidas compañías que tenemos en cartera. En estos mercados tan complicados, no todo vale y el *stock picking* (es decir, la elección de las compañías en cartera) marcará la diferencia.

Naturalmente, el hecho de que las valoraciones actuales de las compañías hayan vuelto a niveles mucho más razonables tras las caídas sufridas este año no significa que todas las compañías estén baratas ni que todos los sectores de actividad se comporten de manera similar. Hay compañías más sensibles a un entorno de tipos al alza (como son las compañías *growth* del sector tecnológico) que necesitan un alto crecimiento económico para justificar sus precios actuales.

Por lo tanto, no es de extrañar que la caída del Nasdaq (-28%) haya sido mucho más pronunciada que la del resto de los índices en 2022.

De la misma manera, hay sectores (materias primas, energía, etc.) que se beneficiarán del alza de los precios energéticos. Por lo tanto, es lógico que en Value Tree hayamos aumentado ya a finales del 2021 la ponderación en compañías como TotalEnergies, Chevron o Shell, por ejemplo. Es también una forma de “protección” contra la subida de los precios energéticos. Por otro lado, cabe destacar que en 2022 hemos entrado en Glencore con un buen *timing* de mercado.

Finalmente, volviendo al tema central de nuestra primera carta informativa de este año, nos preocupa mucho, evidentemente, la gran dependencia energética de Europa. Es una debilidad tremenda para una economía y el problema es que, aparentemente, pocos (incluidos nuestros gobernantes) son conscientes de la gravedad de la situación, que conducirá inevitablemente a un empobrecimiento de los países europeos frente a los países ricos en energía.

Respecto a la gigantesca transferencia de riqueza a nivel mundial que está en marcha, la pregunta oportuna es, simplemente, ¿de qué lado estamos?

Desde nuestro punto de vista, es una situación muy preocupante para los próximos años, que conducirá seguramente a una caída del euro y del crecimiento económico de los países europeos (sobre todo de los más endeudados).

Por desgracia, si nuestros gobernantes no se ponen seriamente un objetivo de reducción de la deuda, viviremos durante los años que vienen con más presión fiscal y, finalmente, la política monetaria europea se convertirá en una política fiscal.

Si la única solución para financiar la enorme deuda europea se resume en imprimir dinero por parte del BCE, la inflación seguirá alta en Europa, la economía europea se debilitará y la divisa europea seguirá depreciándose, como ha sido claramente el caso durante el último año.



Fuente: Bloomberg

Evolución negativa del Euro contra el USD durante el último año.

Es una buena noticia para un inversor europeo que detiene activos en USD (= más valor en Euros), pero es una muestra de la debilidad de la economía europea.

Conclusiones y actuaciones de Value Tree

Este escenario de alta inflación y de bajo crecimiento económico, con unos tipos de interés al alza, es el que nos preocupa a todos en estos momentos y el cual debemos afrontar con una gestión ordenada y sensata.

En Value Tree no creemos en un escenario de recesión económica, pero sí es cierto que la situación actual es complicada (Ucrania, inflación, tipos de interés, crecimiento económico, etc.).

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

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

Un cordial saludo,

El equipo de Value Tree