

Madrid, 4 de julio de 2022

## **Balance del primer semestre 2022 y perspectivas**

---

Estimados clientes:

Tras una primera mitad de año muy convulsa, les ofrecemos a continuación un resumen de los eventos que han marcado los últimos meses, así como de las decisiones que está tomando Value Tree en esta “tormenta perfecta”.

En muy poco tiempo, el planeta entero ha pasado de preocuparse por la inflación a hacerlo, principalmente, por la ausencia de crecimiento económico. La recesión, que veremos con más probabilidad en Europa que en EE. UU., es ahora el centro de todas las preocupaciones.

No obstante, debemos subrayar que es precisamente en los momentos más convulsos y confusos cuando se encuentran buenas compañías a precios bajos. No olvidemos que un contexto de ralentización económica no implica necesariamente que se produzcan muchas caídas en las bolsas y que los inversores pueden beneficiarse, incluso en contextos de recesión, de una cartera con una buena selección de compañías que evolucionan positivamente a pesar de las dificultades económicas.

En Europa, la situación económica es complicada. Por una parte, la falta de energía es un tema muy preocupante y de difícil solución. Por otro, los problemas se han visto agravados por la demora de las autoridades en reconocer la realidad de los problemas y en tomar las medidas oportunas para solucionarlos.

Este mes de junio ha sido desolador de manera general para los mercados, tanto a nivel de las clases de activos financieros (renta fija y renta variable) como a nivel geográfico (Europa, EE. UU. y Asia).

En consecuencia, los índices muestran el siguiente comportamiento, ciertamente preocupante:

	<b>Año 2022</b>	<b>Mes Junio 2022</b>
<b>EuroStoxx50 (RV Europa)</b>	<b>-20,90%</b>	<b>-8,82%</b>
<b>S&amp;P500 (RV EE.UU.)</b>	<b>-21,03%</b>	<b>-8,39%</b>
<b>Nasdaq (RV EE.UU.)</b>	<b>-29,41%</b>	<b>-8,71%</b>
<b>Nikkei (Rv Japón)</b>	<b>-9,93%</b>	<b>-3,25%</b>
<b>LECTREU (RF corporativa Europa)</b>	<b>-11,88%</b>	<b>-3,49%</b>
<b>LUACTRUU (RF corporativa EE.UU.)</b>	<b>-14,39%</b>	<b>-2,80%</b>



## 1. La situación actual

Durante este último mes han aparecido una serie de datos preocupantes, los cuales han confirmado una altísima inflación y una reducción considerable de la actividad económica. No hace falta nada más para reavivar los temores a una recesión que, como ya hemos mencionado, vemos cada vez más probable en y Europa y EE. UU.

Tanto la FED (Banco Central estadounidense) como el BCE (Banco Central Europeo) han anunciado su nuevo plan de política monetaria (con varias subidas de los tipos de interés para los próximos meses) para intentar frenar la inflación a costa del crecimiento económico mundial.

En este difícil contexto económico, los mercados financieros han anticipado con fuerza que los próximos resultados empresariales podrían ser muy decepcionantes. Parece lógico que en un entorno de ralentización económica las empresas no puedan mantener unos buenos resultados. De ahí viene el castigo bursátil que hemos visto en la mayoría de las cotizaciones.

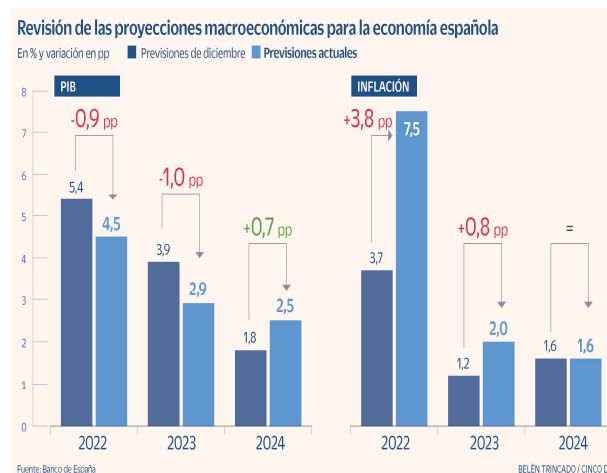
Llegados a este punto, nos tenemos que hacer dos preguntas importantes para poder seguir adaptando nuestras carteras al nuevo entorno económico:

- 1) ¿Cuáles son las compañías que sufrirán más las consecuencias de este nuevo entorno económico? ¿Cuáles son las que menos se verán impactadas?
- 2) En cuanto a las caídas generalizadas de más del 20% en 2022, ¿están justificadas o podrían ofrecer buenas oportunidades de inversión en caso de que se produzcan ciertos castigos exagerados? Es justamente en los momentos más convulsos y confusos cuando se encuentran buenas compañías a precios bajos. No olvidemos que una ralentización económica no significa necesariamente bolsas malas o caídas generalizadas.

## 2. Gobiernos y Bancos Centrales

Naturalmente, el discurso oficial ha ido siempre “por detrás” de los mercados al querer mantener un tono más conservador (“la inflación es transitoria”, decía Christine Lagarde todavía hace unos meses) y menos alarmista (hablando de “ligera ralentización económica”, evitando la palabra “recesión”).

En consecuencia, la confusión es plena, porque hay una divergencia muy llamativa entre los datos oficiales, que solamente ajustan un poco a la baja la cifra de crecimiento del PIB en España para este año (del 5,4% al 4,5%), y los datos reales mucho más duros (último dato apenas del 0,2% para el primer trimestre 2022).

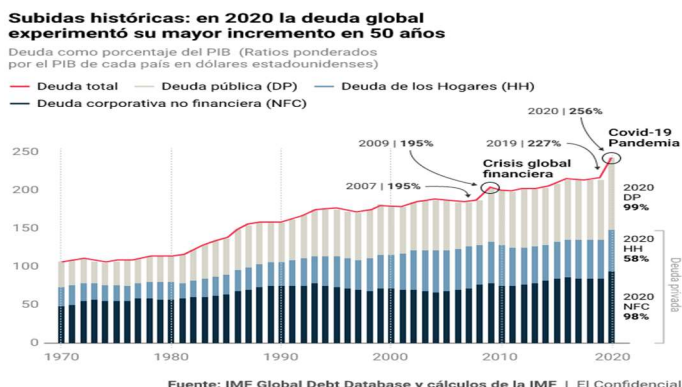


De la misma manera, no sabemos hasta qué punto podemos creer que la inflación (el último dato en España del 10,2% es un nivel no visto desde hace 35 años) volverá a caer al 2,0% o 2,5% tan rápidamente como nos lo anuncian las fuentes próximas al Gobierno.

Es evidente que las fuertes subidas de los tipos de interés y la caída del consumo y de las inversiones contribuirán a frenar la inflación, pero después de cinco años (2016 -2021) de tipos de interés al 0% en Europa (e incluso negativos en algunos periodos) y muchos billones de euros ingresados en la economía europea por parte del BCE, nos parece más realista pensar que seguiremos conviviendo con una inflación anormalmente alta durante los próximos años (probablemente más del orden del 4% o 5%).

### 3. Riesgos para la economía europea y el euro: un crecimiento desmesurado de la deuda pública

Durante los años del “dinero gratuito” (2016-2021), a pesar de las numerosas advertencias de las autoridades monetarias europeas (Mario Draghi primero y Christine Lagarde después), los gobiernos europeos, con Italia y España a la cabeza, se han endeudado enormemente. Con la aparición de la pandemia (2020) y la necesidad entonces de apoyar a toda costa (inunca mejor dicho!) a la economía europea, la deuda pública ha explotado.



En consecuencia, el debilitamiento de la salud financiera de Italia y España apareció reflejado de inmediato en sus respectivos tipos de interés (subida fuerte y brusca) y en la apertura de los “spreads de créditos” (diferencia entre la rentabilidad ofrecida por el Bono de Italia o de España y el Bono alemán a diez años). De repente, volvimos a leer en prensa la expresión casi olvidada de la anterior crisis: ¡fragmentación de la economía europea!





La pérdida de credibilidad del BCE, el enorme endeudamiento de varias economías europeas importantes y, sobre todo, la total dependencia energética de Europa hace entrever un futuro complicado... y una divisa en declive.



### Evolución histórica de la deuda pública en España

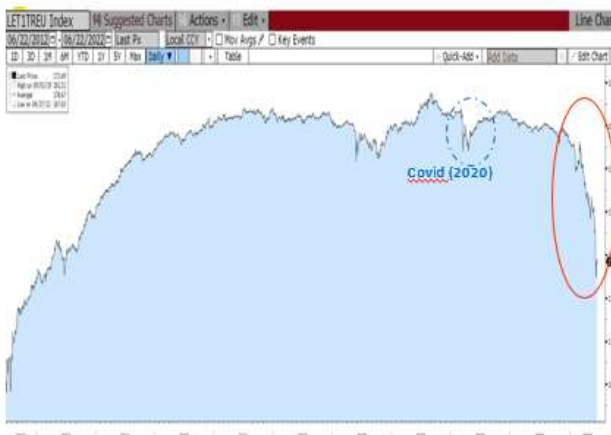


#### 4. Los mercados financieros anticipan la evolución de la economía (al alza o a la baja)

Una fuerte y rápida subida de los tipos de interés tiene efectos negativos sobre los activos de renta fija (caída de precios de los bonos) y de renta variable.

A. Renta fija: caídas muy importantes (superiores incluso a las caídas vistas en 2020)

Índice de bonos de Gobiernos (Europa) 2012-2022



Índice de bonos corporativos (Europa) 2012-2022





B. Renta variable (índices de bolsa mundial):

	Año 2022	Mes Junio 2022
EuroStoxx50 (RV Europa)	-20,90%	-8,82%
S&P500 (RV EE.UU.)	-21,03%	-8,39%
Nasdaq (RV EE.UU.)	-29,41%	-8,71%
Nikkei (Rv Japón)	-9,93%	-3,25%
LECTREU (RF corporativa Europa)	-11,88%	-3,49%
LUACTRUU (RF corporativa EE.UU.)	-14,39%	-2,80%

5. Conclusiones y actuaciones llevadas a cabo en Value Tree

Durante la primera mitad del 2022, los mercados financieros (de RF y RV) han caído mucho y todas las miradas se dirigen ahora a cualquier indicador económico o a resultados empresariales que puedan contribuir a darnos una mejor visión de la situación real de la economía: ¿estamos ante una simple ralentización economía o ante una clara recesión (escenario cada vez más probable en Europa y EE.UU.)?

*En Value Tree: buena selección de compañías a pesar de las dificultades*

*Gráficos: año 2022 y periodo junio 2020 – junio 2022*

**Gestión de la renta variable europea año 2022 → Eurostoxx 50 (-18,71%) vs Value Tree Best Equities (-3,88%)**





**Gestión de la renta variable europea durante los 2 últimos años → Eurostoxx 50 (+6,88%) vs Value Tree Best Equities (+33,68%)**



Respecto a la gestión mixta (parte invertida en RF y parte en RV), las conclusiones son, de momento, menos claras, puesto que hay muchos factores a tener en cuenta (divisas, etc.).

**Gestión mixta (25% RF / 75% RV global) año 2022 → Eurostoxx50 (-18,71%) y S&P500 (-21,01%) vs Value Tree Dynamic (-15,94%)**



No podemos negar que la economía mundial esté pasando por un momento difícil y es evidente que los bancos centrales (sobre todo el BCE) tardaron mucho en reconocer los problemas y en actuar de manera adecuada. No obstante, la FED en EE. UU. y el BCE han anunciado que subirán los tipos de interés tanto como sea necesario para estabilizar la inflación en los objetivos que se han marcado (vuelta lo antes posible a niveles aceptables del orden del 2,0% a 2,5%). Es su principal objetivo y, en Europa, el BCE estará muy atento a la no fragmentación en su plan de compras de bonos. Christine Lagarde ha anunciado la semana pasada que la autoridad monetaria que ella dirige hará lo necesario para contener las primas de riesgo y exigirá a los países que den pasos hacia una mayor estabilidad fiscal.

No van a ser tareas fáciles, pero el BCE está ganando tiempo y margen para diseñar detenidamente su nueva herramienta de política monetaria.

De momento, no sabemos mucho todavía de este nuevo plan y tememos que se resume básicamente en “pedir dinero prestado a Alemania para prestarlo a Italia y España”, pero las nuevas compras de deuda no pueden interferir con el objetivo de reducción de la inflación. Por lo tanto, el BCE debe buscar la vía más eficaz para conseguir controlar las primas de riesgo sin añadir más liquidez al sistema. Es decir, que el BCE debe actuar de manera contundente para asegurar la correcta transmisión de su política monetaria al conjunto de todos los países europeos y eso será imposible si las primas de riesgo se disparan de forma rápida y descontrolada, como ha sido el caso estos meses.

Crear la herramienta monetaria perfecta para la zona euro es una prioridad muy complicada, pero, seamos optimistas, los medios disponibles para el BCE están a la altura del reto que le espera, porque todos somos conscientes de que de su éxito depende gran parte del futuro de la zona euro.

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