



ValueTree
Wealth & Asset Management

Balance 2022 y Perspectivas 2023

Enero de 2023



Estimados clientes:

En primer lugar, queremos desearles un muy feliz y próspero año 2023.

El 2022 puede resumirse básicamente en dos palabras, inflación y guerra, que son sin ninguna duda los eventos que más han marcado el año.

Mirando hacia atrás

El año pasado ha sido todo un desafío en lo que respecta a los mercados financieros y, muy particularmente, a los activos de renta fija. Los tipos de interés han subido mucho y muy rápidamente a niveles impensables hace apenas unos meses (con la consiguiente caída de precios de los bonos). Por otro lado, con respecto a las inversiones en renta variable, las cotizaciones de las compañías de prácticamente todo el mundo se han desplomado debido a la guerra en Ucrania y a los riesgos de recesión económica cada vez más claros.

Para todos los inversores, tanto para los más agresivos como para los más conservadores, esta doble corrección ha sido un evento sin precedentes durante las últimas décadas. Todos los índices, tanto los de bolsa como los de renta fija, han acabado el año 2022 con un claro resultado negativo de dos dígitos, como mostramos a continuación:

Tipo	Índice	Rentabilidad 2022
Renta variable	Eurostoxx 50 (Europa)	-11,74 %
Renta variable	Eurostoxx 600 (Europa)	-12,90 %
Renta variable	S&P500 (EE. UU.)	-19,44 %
Renta variable	Nasdaq (EE. UU.)	-33,10 %
Renta variable	Nikkei (Japón)	-9,37 %
Renta variable	MSCI Asia ex Japón (RV Asiática ex Japón)	-21,54 %
Renta fija	LECPTREU (Europa)	-13,65 %
Renta fija	LUACTRUU (EE. UU.)	-15,76 %

En renta variable, las acciones de crecimiento (*growth*) sufrieron más aún, algo lógico pues son las de mayor duración y, por tanto, las más sensibles a las subidas de tipos de interés. Esto se ve claramente con las rentabilidades de los tres principales índices bursátiles de EE. UU.: el Nasdaq, como el índice de mayor crecimiento/duración, termina el año con una caída del 33 %; el Dow Jones Industrial, como el índice de menor crecimiento/duración, ha bajado un 9 % y el S&P500, siendo el índice de crecimiento/duración medio, termina el año con una caída del 19%. El Eurostoxx50 finaliza 2022 con una rentabilidad del -12%, el Shanghai Composite de China con un -15% y el Nikkei 225 de Japón con un -10%.

Con este panorama tan negativo y complicado, ¿qué ha hecho Value Tree?

En primer lugar, hemos sabido evitar la mayoría de los grandes fracasos del año pasado como, por ejemplo, Tesla (-65%) o Netflix (-51%), pero obviamente no todos, teniendo en cuenta que muy pocas compañías se han salvado de la fuerte corrección sufrida por los valores tecnológicos (Intel -49%, Alphabet -38%, Microsoft -29% o Comcast -30% por ejemplo).

Podemos afirmar, por tanto, que el resultado global para nuestras carteras ha sido muy razonable; es decir, está en línea con los índices comparables o incluso mejor, como es el caso de nuestro fondo *European Equities* (-7,58%) de acciones europeas, que termina el año 2022 netamente encima del Eurostoxx50 (-11,74%). A continuación mostramos los resultados de nuestros fondos en 2022:

Fondos Value Tree	Rentabilidad 2022
Value Tree Defensive	-14,97%
Value Tree Balanced	-14,71 %
Value Tree Dynamic	-14,84 %
Value Tree Best Equities	-7,58 %

No nos extenderemos mucho sobre los motivos ya bien conocidos de la fuerte inflación que conocimos de repente en 2022 (cadenas de suministro bajo presión, crisis energética, etc.). En 2022 hemos visto los niveles más altos de inflación de la era moderna desde que acabó la Segunda Guerra Mundial, a pesar de que los bancos centrales intentaron convencernos a principios del año 2022 del carácter transitorio de la misma.

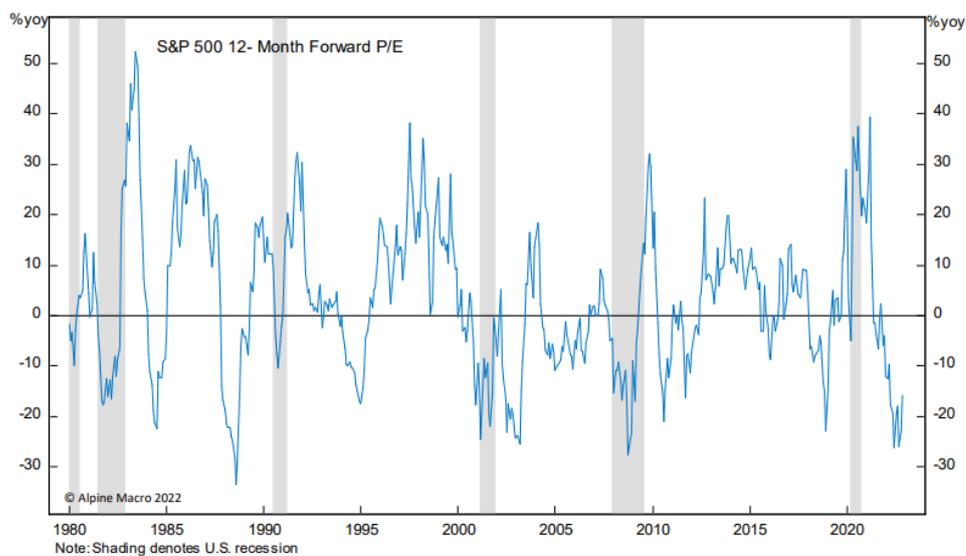
En resumen, hemos terminado un año muy negativo para todas las clases de activos, ya que prácticamente ninguno ha servido de refugio ante esta tormenta.

Mirando hacia delante

Es en los momentos más convulsos cuando se encuentran buenas compañías a precios bajos. Probablemente estemos ya muy cerca de ese esperado momento de oportunidades tras un año 2022 de fuertes retrocesos.

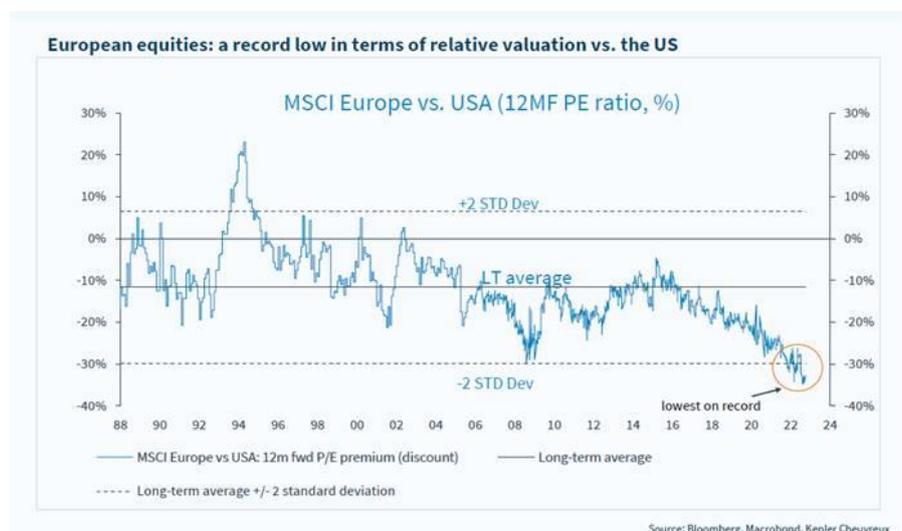
A día de hoy, los beneficios a 12 meses esperados para las acciones que componen el S&P500 descuentan ya una ralentización económica y el PER (relación entre el precio de una compañía y su beneficio) medio se encuentra en mínimos históricos (signo de unas compañías generalmente baratas y atractivas):

S&P 500 Multiples: Is Recession Discounted?



Fuente: Alpine Macro

En cuanto a las acciones europeas, tras haber sido superadas en rentabilidad por las acciones americanas durante los últimos 13 años, vemos que el PER medio de las compañías europeas respecto a las americanas no ha estado en niveles tan bajos en los últimos cuarenta años, signo de que hay naturalmente buenas oportunidades de inversión en Europa.



Fuente: Bloomberg

La buena noticia es que lo peor de la inflación está quedando atrás, tanto en EE. UU. como en UE. Los últimos datos muestran un retroceso generalizado de los niveles de inflación y las expectativas de inflación de los bancos centrales para los próximos años vuelven a situarse en el entorno del 2,5% a 3% (nivel objetivo de los bancos centrales). Asimismo, la caída de los precios de las materias primas y la del precio del petróleo es una excelente noticia.

Conclusiones y perspectivas

Tras un 2022 difícil, aunque haya todavía problemas por solucionar (guerra, reapertura total de China, etc.), somos optimistas para 2023 y esperamos buenos resultados para los activos de renta fija y renta variable.

Creemos que la primera parte del año podría ser aún incierta y volátil, con mercados muy pendientes de los datos macroeconómicos (inflación y crecimiento económico), que serán la guía del cómo y del cuándo dará comienzo la bajada de tipos de interés por parte de los bancos centrales. Posteriormente, la clave estará en los cambios de las políticas de los bancos centrales. A medida que se confirme la contracción de la inflación, empezaremos a ver bajadas de tipos interés y, por lo tanto, los primeros signos de una esperada recuperación económica.

Nuestra estrategia de cara al 2023 consiste en lo siguiente:

- Renta variable: incrementaremos poco a poco la exposición de manera oportunista para optimizar la recuperación de cada cartera aprovechando los precios bajos que vemos actualmente.
- Renta fija, mejoraremos la calidad crediticia de la cartera a la vez que alargaremos la duración de nuestras inversiones para estar mejor posicionados para la esperada bajada de tipos.
- Divisas: sobre todo en cuanto al USD, que es una de las divisas que más afectan a nuestras carteras, sin ser negativos, seremos algo más cautos con una parte de la exposición en USD cubierta.

Seguiremos manteniéndoles informados de todas las decisiones importantes que afecten a nuestras inversiones para seguir siendo cada día merecedores de su confianza. Por supuesto, si desea ampliar información, no dude en ponerse en contacto con nosotros.

Un cordial saludo,

El equipo de Value Tree