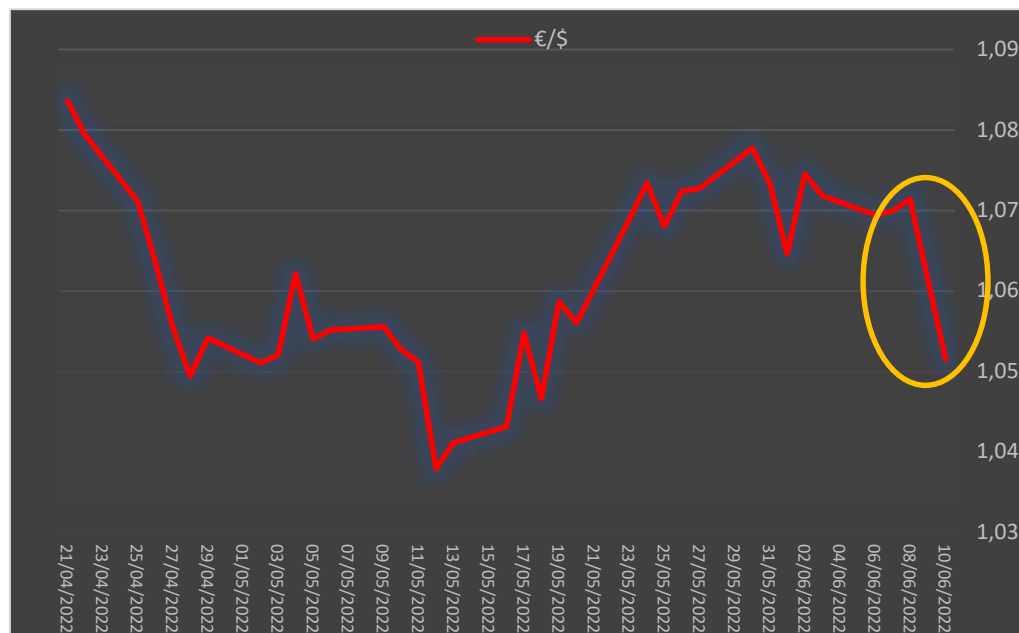


Qué nos dice la renta fija

BCE, jueves 9	- 2 -
Respuesta de los tipos de mercado, también con el dato de IPC de los EE.UU.....	- 3 -
Del jueves al viernes.....	- 3 -
Lo que llevamos de junio.....	- 4 -
Tipos de mercado a cierre del viernes 10:	- 5 -
Curvas de rendimiento desglosadas.....	- 7 -
Puntos relevantes:.....	- 8 -

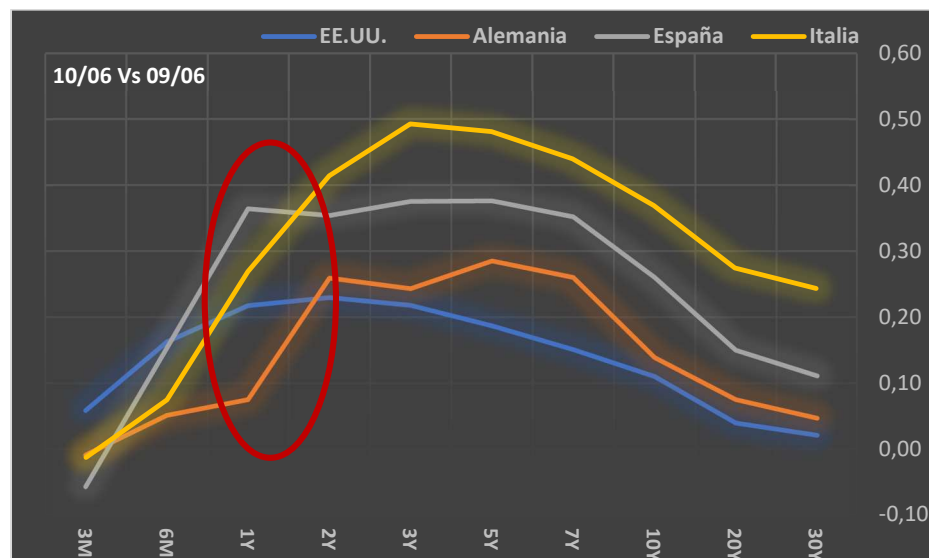
BCE, jueves 9

El duro discurso de C. Lagarde se refleja a través de los mercados de renta fija y pone de relieve el famoso peligro de “fragmentación” -mayores alzas de tipos en los países con mayores cargas de deuda-, pero el mercado de divisas no se lo cree al caer el € un 0,93% tanto el jueves, como el viernes:



Respuesta de los tipos de mercado, también con el dato de IPC de los EE.UU.

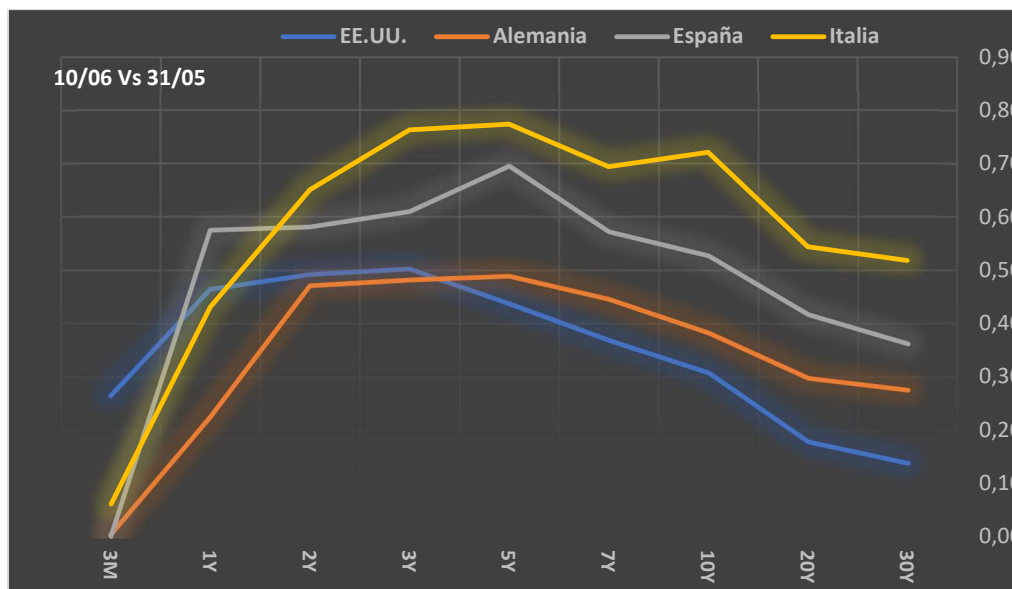
Del jueves al viernes



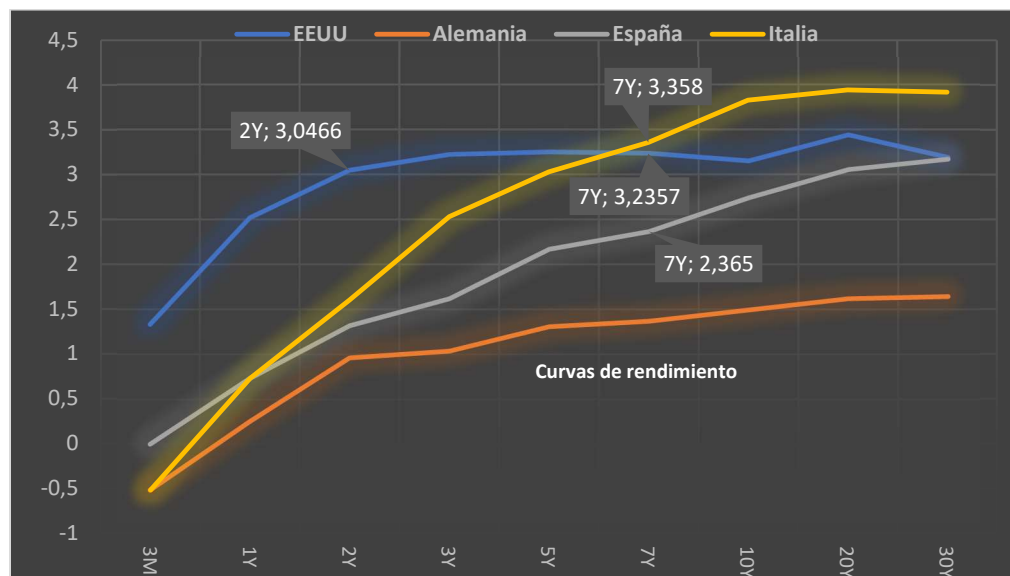
- El gráfico recoge los incrementos de tipos en los mercados de renta fija de estos países europeos después del discurso de C. Lagarde del jueves 9 y los americanos después de su dato de IPC del viernes 10 (8,6% anual). Si bien estos últimos llevan la ventaja de la subida efectiva de tipos del 0.75% y las expectativas de otro 2,25% para final de año, hasta el 3%-3,25%.
- En torno al 50% de estos movimientos en RF se han dado en la sesión del 8 al 9, es decir después de las declaraciones del BCE. Por lo que, el componente de sorpresa ha sido relevante, así como el dato de inflación en los EE.UU. del viernes 10. Había una importante esperanza de que los precios pudieran indicar cierto control, pero no fue así.

- Salvo en el caso italiano, los mayores incrementos de los tipos, las mayores tensiones, se dieron en el rango 1-2 años como se muestra en el óvalo rojo. Lo que indica qué tramo temporal temen más los operadores de renta fija.

Lo que llevamos de junio



Tipos de mercado a cierre del viernes 10:



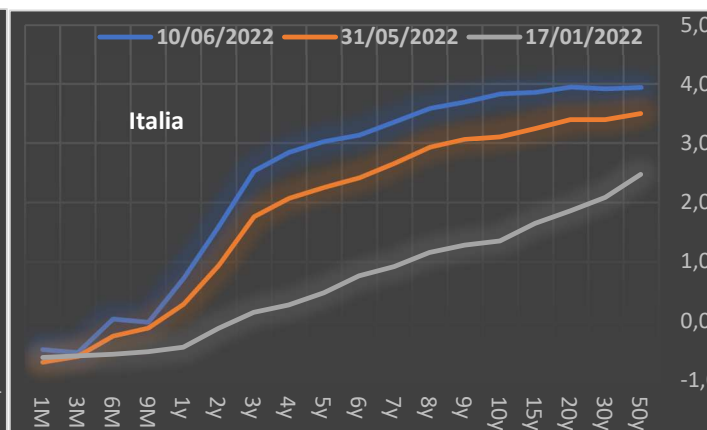
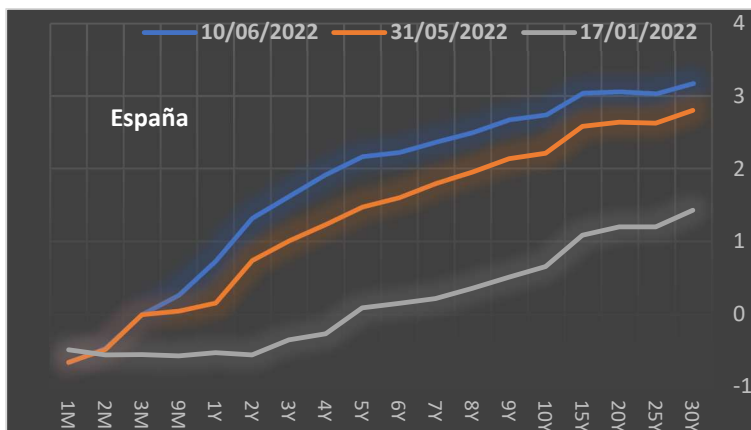
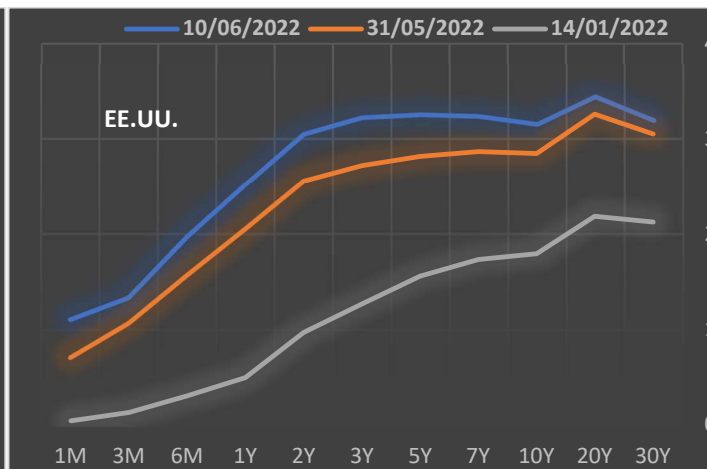
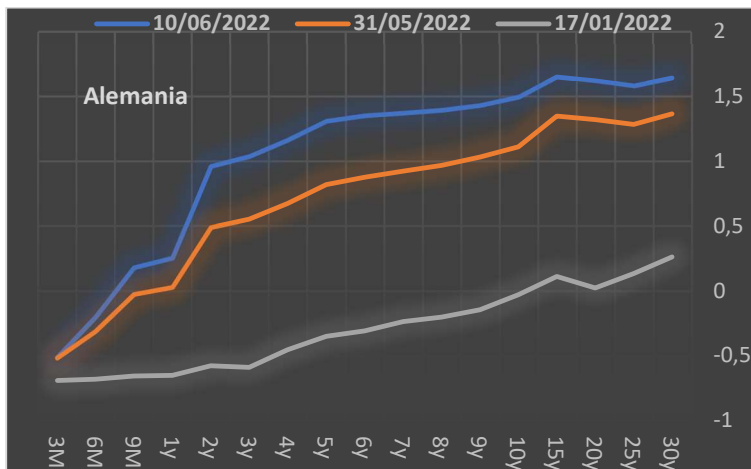
Podría parecer que los bonos europeos presentan una oportunidad de compra:

- ❖ Si la inflación no muestra signos de haber hecho máximos, estas curvas seguirán su escalada sobre todo en Europa. Por lo que continuarán las pérdidas en precio de la renta fija.
- ❖ A este signo de normalización de tipos de interés en Europa se podría decir:
 - ❖ La escalada ha sido muy fuerte en poco tiempo y presentan un gran problema para los países como Italia o España.
 - ❖ Dado este problema de fragmentación, es más que probable que se establezca algún nuevo sistema para frenar estas escaladas o incluso de presionarlas a la baja. Un mecanismo de compra de bonos temporal que impida que los diferentes plazos de los diferentes países no pasen de un determinado nivel.

- Estos niveles de los rendimientos comienzan a presentar un haz de esperanza para los perfiles más conservadores.
- Los tipos a corto plazo de los EE.UU. presentan unos niveles muy atractivos para un inversor que no tenga un riesgo de divisa. De hecho, es un problema para la renta variable dado que el dividendo medio del S&P 500 no llega al 1,5% y según Bloomberg el promedio de los bonos con grado de inversión llega al 4,4%.

Curvas de rendimiento desglosadas

Vemos la gran subida que han experimentado las curvas de rendimiento de los países, tanto en el corto plazo como en lo que va de 2022:



Puntos relevantes:

- ❖ El dato del IPC americano del viernes 10 (8,6% anual) remarca el bajo control que tienen sobre los precios y la reducida efectividad que ofrecen las subidas de tipos. Escalada de intereses que llevarán a una recesión.
- ❖ El mercado de divisas -el que mezcla un mayor número de datos- va más allá de las duras declaraciones de C. Lagarde y barrunta medidas expansivas para controlar la fragmentación de los tipos en Europa. Difícil situación para el BCE que se tendrá que debatir entre el control que pueda tener la institución sobre los precios -bajo sus declaraciones del jueves- y mecanismos -expansivos- que frenen las escaladas de tipos en los países más endeudados.
- ❖ Los funcionarios más duros del BCE -los del Norte- tal vez no puedan acometer lo estipulado el jueves. Probarán la reacción de los mercados con la subida de tipos de depósito de julio, para ver si pueden con la de septiembre.
- ❖ En Europa, por diferentes crisis que se han ido solapando unas con otras, llevamos una década con los tipos bajo cero. La normalización de los tipos en Europa es algo que se debe de dar, pero no con esta brusquedad, ni en este contexto, con un nubarrón en forma de recesión. Tres puntualizaciones:
 - ❖ Las reducciones de los ahorros pandémicos de los consumidores serán suficientes para frenar el consumo a estos precios y bajar la inflación. Sin necesidad de tocar los tipos.
 - ❖ Recordar que lo que se pretende tocar son los tipos de depósito. Es decir, los tipos a los que el BCE remunera las imposiciones de los bancos en la propia institución. Están en un -0,50% como medida expansiva, para que los bancos no regresen importes al BCE y presten al sistema esas cantidades. Pero no se habla ni de los tipos de préstamo -ahora en el 0,25%-, ni de los oficiales -en un 0%-.
 - ❖ Desde que C. Lagarde tomó el relevo de Mario Draghi, ha tenido que retractarse o modificar su discurso en no pocas ocasiones de sus contadas decisiones de calado.
- ❖ Las mayores tensiones en la renta fija se han dado en el tramo 1-2 años. Tramo hasta dónde los operadores en la actualidad ven el nubarrón recesivo.
- ❖ Es muy probable que finalmente el BCE tenga que establecer un mecanismo de compra de bonos temporal que impida que los intereses de mercado para los diferentes plazos de los diferentes países no pasen de un determinado nivel.

- ❖ Esta recuperación de los tipos vislumbra una esperanza para los inversores conservadores. La gran mayoría de los productos de inversión con una rentabilidad fija o semifija lo que llevan debajo son estos bonos, sus rentabilidades. Es decir, depende de estos rendimientos. Dados los niveles de IPC, se podría decir que aún es pronto para acometer estas inversiones. Pero también es cierto que al BCE no le va a quedar otra que contener los aumentos, como se comenta más arriba.
- ❖ Si bien en Europa solo encontramos rendimientos por encima del 3% en plazos medios-largos, en los EE.UU. vemos que el 2 años está por encima de este nivel (en el 3,05%). Este dato americano presenta un problema para la renta variable, dado que el dividendo medio del S&P 500 no llega al 1,5% en la actualidad. Ha esto le podríamos añadir que, según datos recogidos por Bloomberg, la media de los bonos con grado de inversión ofrece una rentabilidad del 4,4%: una gran alternativa en tiempos de incertidumbre.
- ❖ Todo esto seguirá presionando a la baja a la renta variable. Evolutio sigue pensando que la vuelta sostenida de la renta variable se aproximará al inicio del otoño, con unos tipos americanos en torno al 2,5%.
- ❖ Los sectores más pegados al ciclo seguirán penalizados.
- ❖ Muy atentos a la tecnología, en breve presentará una gran oportunidad. Incrementaremos la posición.
- ❖ Seguimos analizando datos de precios -y sus derivadas en los tipos de interés-, ventas minoristas, las declaraciones del miércoles del presidente de la FED J. Powell después de la reunión de FOMC -Comité Federal del Mercado Abierto- y las del jueves del Banco de Inglaterra.

