

Asalto nº 12, diciembre

Los 11 rounds que llevamos de 2022, a través del S&P 500:



S&P 500 2022. El gráfico nos indica en forma de vela roja los 7 perdidos y en verde los 4 ganados.

Es probable que muchos gestores este año se hayan sentido, en algún momento, como en una especie de cuadrilátero y que, en más instantes que menos, se hayan visto golpeados por los mercados. Las caídas de enero y febrero eran previsibles y enmarcadas dentro de un ya duro discurso de los principales bancos centrales. Y en cierta medida se pudieron esquivar.

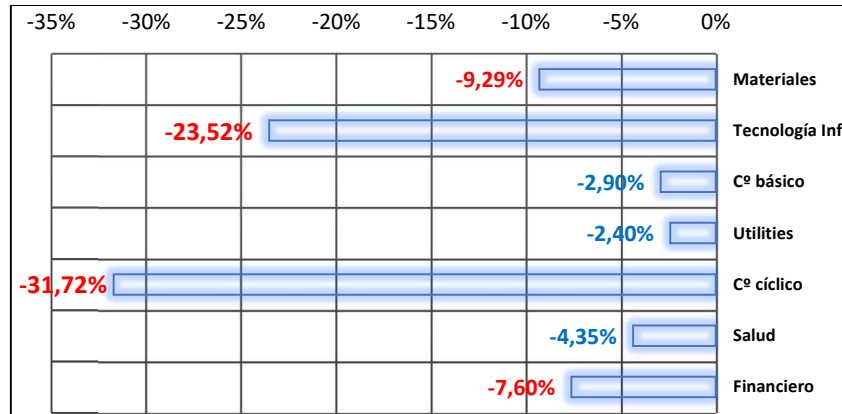
Después de aquella advertencia parecía que los mercados se ponían a tiro, con caídas entorno al 15%, y pasamos a la ofensiva incrementando riesgo, después de haberlo reducido el noviembre pasado. En algún caso nos recuperamos, pero la guerra nos devolvió un revés de entre el -15% y -24%.

Al fin y al cabo, los conflictos bélicos, a pesar de ser grandes tragedias, los mercados suelen digerirlos con cierta agilidad, pero esta invasión ocultaba una crisis energética que avivó los más temidos riesgos de inflación. El siguiente impacto fue inicialmente de un -13%, del cual nos recobramos muy dignamente desde mediados de junio. Y muchos nos animamos e incrementamos riesgo de nuevo. Pero agosto escondía dos importantes bofetadas con un saldo del -17%: el energético discurso de J. Powell desde las montañas de Jackson Hole y un incremento de su estacional IPC -ya en septiembre-.

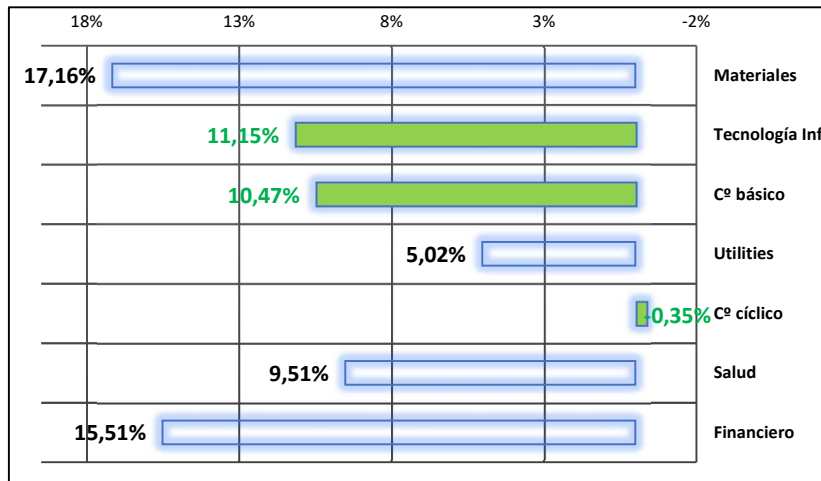
Estas indicaciones para los que van a favor de los mercados, los alcista o toros. **Pero cabe recordar que para los bajistas u osos tampoco ha sido un paseo triunfal, ni mucho menos.** El punto más bajo del S&P 500 fue de un -25%, pero ha experimentado siete importantes repuntes. Y aguantar una recuperación como la iniciada en junio, de un 17%, es hartó difícil. Con estos movimientos, las llamadas de margen para un bajista añaden un plus de presión, que han llevado a la lona a muchas de sus apuestas cortas.

Es decir, ha sido un año muy difícil para todo tipo de gestores. Por no hablar de **la complejidad en la que se han visto envueltos los precios y a los cambios de velocidad a los que nos han sometido los jefes de las economías**, los banqueros centrales.

Datos de rentabilidad 2022 de los sectores americanos, a través del S&P 500:



Desde esos mínimos de septiembre hasta la actualidad, esto es lo que ha despertado y lo que está por despertar en los EE. UU.:



Lo que pienso que se encuentra por despertar, se indica en verde. Contemplamos que son los sectores de consumo -sobre todo el cíclico- y el tecnológico.

Si le echamos un vistazo a las correlaciones durante el 2022:

2022	Financiero	Salud	Cº cíclico	Utilities	Cº básico	Tecnología Inf.	Materiales
Financiero	1	69%	90%	13%	72%	92%	85%
Salud	69%	1	66%	46%	77%	70%	75%
Consumo cíclico	90%	66%	1	30%	74%	96%	77%
Utilities	13%	46%	30%	1	54%	31%	38%
Cº básico	72%	77%	74%	54%	1	78%	82%
Tecnología Inf.	92%	70%	96%	31%	78%	1	84%
Básicos	85%	75%	77%	38%	82%	84%	1

Vemos que han sido, en general, altas. Que todo se ha movido -en negativo- con mayor o menor intensidad.

Si echamos un vistazo al 3 trimestre, desde el comienzo de la última recuperación:

3º trimestre-22	Financiero	Salud	Cº cíclico	Utilities	Cº básico	Tecnología Inf.	Materiales
Financiero	1	97%	-8%	76%	97%	77%	96%
Salud	97%	1	-7%	72%	98%	72%	88%
Consumo cíclico	-8%	-7%	1	18%	-11%	50%	-3%
Utilities	76%	72%	18%	1	70%	72%	74%
Cº básico	97%	98%	-11%	70%	1	71%	90%
Tecnología Inf.	77%	72%	50%	72%	71%	1	80%
Básicos	96%	88%	-3%	74%	90%	80%	1

Claramente percibimos como el consumo cíclico ha ido a contracorriente y se ha quedado demasiado rezagado -con comportamiento en negativo, contrario-. Determinando **un sector infravalorado** por los operadores, **que guarda una alineación del 50% con la tecnología**, sector que también se ha quedado distanciado.

Podemos ojarlo desde un punto de vista de riesgo:

	S&P 500	Financiero	Salud	Cº cíclico	Utilities	Cº básico	Tecnología Inf.	Materiales
Volatilidad día	1,57%	1,62%	1,24%	2,28%	1,41%	1,14%	2,13%	1,64%
Volatilidad 2022	23,21%	24,02%	18,31%	33,68%	20,81%	16,86%	31,59%	24,23%
Volatilidad 3T día	1,84%	1,91%	1,30%	2,37%	1,94%	1,21%	2,60%	2,05%
Volatilidad 3T								
anualizada	27,27%	28,29%	19,17%	35,08%	28,75%	17,92%	38,48%	30,27%
VaR 95 día	3,04%	3,15%	2,14%	3,91%	3,21%	2,00%	4,29%	3,38%
VaR 95 anualizado	45,00%	46,67%	31,63%	57,88%	47,43%	29,56%	63,50%	49,95%
Beta sobre el S&P 500	1,00	1,03	0,79	1,45	0,90	0,73	1,36	1,04

Sectores más defensivos se han comportado de diferente modo. La salud y las utilities han salvado los muebles en esta última recuperación, salvo el consumo básico. Pero si nuestra perspectiva es que se doblega al IPC, deberemos de centrarnos, sobre todo, en aquellos nichos infravalorados y con más beta, con mayor exposición al mercado.

Como conclusión para ir preparando este último asalto del año, como recomendación genérica, **habría que sobreponderar estos dos sectores, consumos y tecnología**. Si el IPC de noviembre sigue tendiendo a la baja, cosa que espero, los gestores van a pensar que la FED debe de girar hacia una postura de apoyo a la economía, desde la restrictiva actual. Aunque no lo vayan a realizar en el momento, las bolsas van por delante y lo irán recogiendo. Por lo que hay que estar con la escopeta cargada. No olvidar que el rebote al que estamos asistiendo tiene dos catalizadores claros: los altos niveles de sobreventa en la que se encontraban los índices y el dato de IPC de octubre -más bajo de lo esperado-. **Si esperásemos lo contrario, esto no serviría.**

Si has recogido el buen comportamiento de los sectores más maduros que se observan en los gráficos, tal vez sea la hora de que te plantees cambiar las ponderaciones hacia estos sectores recomendados genéricamente. Según el tipo de persona, el cambio debería ser más o menos moderado.

En este último asalto del año nos enfrentamos a dos datos críticos. Veremos si podemos esquivar el número de **vacantes laborales JOLTS** de octubre, ofrecido por el Dto. de Trabajo de los EE. UU., y su **IPC de noviembre**. Pensando que al menos el dato de precios puede seguir siendo un apoyo para los mercados de renta variable y fija.

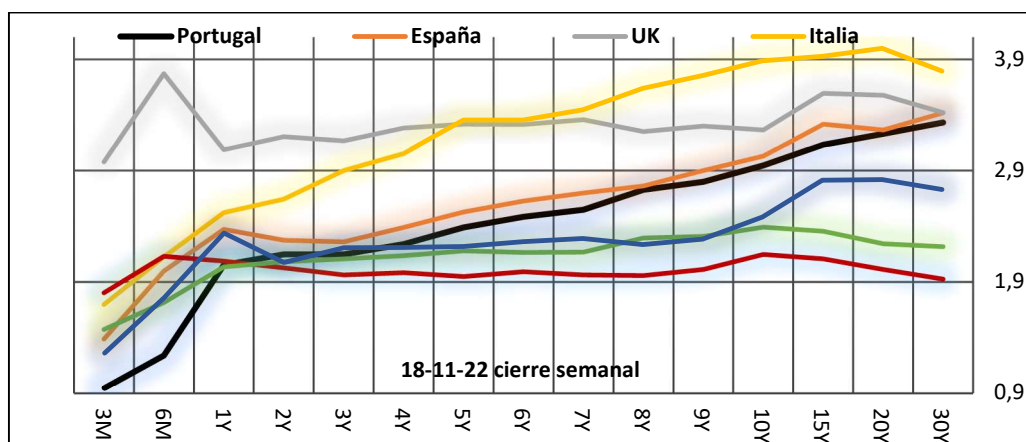
Un empujón que se antoja importante **será el oleaje de compras por los grandes para maquillar el año** -el famoso rally de fin de año-. Este cimientito más un poco de macro favorable -negativa- podrían poner a ese púgil de rojo en apuros.

Las inversiones con riesgo dólar (euro / USD), se puede mantener en la RV más dinámica. No le afectará mucho. Pero en **RF se debería cubrir**, dado que el rendimiento esperado está más limitado y un viaje del cambio puede arruinar la rentabilidad del total. En lo que queda de 2022 el rango esperado es del 1,05 a la paridad. Es una cuestión de expectativas de tipos, si los precios levemente van mejorando **la referencia son los 1,045 dólares por euro**.

Por otro lado, la **RV de Europa**, por lo bajini, con una técnica sobrenatural está ofreciendo un espectáculo muy digno. No sé exactamente quien está comprando Europa, pero para mí tranquilidad el trasfondo que nos ha destapado esta guerra no lo compensan ni los estímulos fiscales nacionales, ni un BCE más suave. Me sigue pareciendo una inversión arriesgada. Puede seguir subiendo, pero **cabe la posibilidad de implosionar en cualquier momento. Actualmente se podría considerar a Rusia como un jabalí herido**. No obstante, se mantiene en estudio, esperando puntos que apoyen su alistamiento en las carteras.

La renta fija europea, se puede comprar. Pero sigo pensando que es más una inversión para **dinero nuevo**, que para deshacer cartera con sus penalizaciones a costas. Tienen más recorrido las inversiones en cartera castigadas, que la renta fija europea.

Como curiosidad, podemos ver como uno de los PIGS marginales periféricos se ha reconvertido:



Curvas de tipos de los PIGS -sin Grecia-, Alemania, Francia y UK.

Portugal paga menos que cualquiera de ellos. Y también que Alemania, Francia y Holanda, en el más corto plazo. Muchos días incluso hasta los 3 años. La curva del acuñador de PIGS, UK, pienso que aún no refleja el endeudamiento que se le avecina.

Retrocediendo 48 años atrás -período con ciertas similitudes al actual- y emulando lo sucedido en aquel gran -y sorprendente- combate entre M. Alí y G. Foreman, esperemos que también “este gran elefante se despierte”, consiga noquear a los precios y termine este último asalto con grandes expectativas de mejora, como por aquel 1974.

Pablo de Vicente