

# evolutio capital investment

Breve resumen analítico.

4 de agosto de 2023



## Índice

Correlaciones.....	4
En 2023.....	4
En los últimos 3 meses .....	5
En el mes de julio.....	6
Evoluciones.....	7
Rentabilidades de los diferentes sectores hasta el 31-07-23 .....	7
Datos de riesgo sectoriales.....	8
¿Por qué la <b>sobreponderación en los EE. UU.</b> , con una exposición del ~70%? .....	9
Previsiones.....	10
En RV.....	10
La RF .....	10
Las divisas .....	12

## Breve resumen analítico

Contra todo pronóstico los mercados de renta variable han mostrado un buen tono en este 2023. Pero no es oro todo lo que reluce, vemos las principales métricas sobre rentabilidad y riesgo de cada sector en observación para determinar la localización sectorial de las carteras y asegurarnos que estamos bien posicionados, en base a la estrategia de “evolutio”.

Los precios de la renta fija no han dado resultado hasta el momento y los plazos largos en los EE. UU. nos han dado un susto. Lo que si se ha comportado bien son las compras a vencimiento, la de más corto plazo. Ya sea a través de fondos monetarios o de la RF directa.

La divisa base con la que trabaja “evolutio” es el euro. Y se mantiene una cobertura de las monedas internacionales contra el euro del ~80%, ante una perspectiva de depreciación de las divisas sobre esta o un movimiento lateral o de consolidación a medio plazo.

Esta tarde se ofrecerá el dato de empleo de julio en los EE. UU. Habrá que estar muy atentos, en sus diferentes desgloses. Ya que podría relajar o estresar la posición sobre tipos de la FED. Observaremos como cotizan las previsiones de tipos en el mercado de swaps de RF después del dato y, sobre todo, más adelante, ante las segundas lecturas más reposadas.

**Correlaciones:** la importancia de estos datos reside en el principio de diversificación, la correlación no es buena: cuanto mayor sea esta, la diversificación será más difícil, dado que todo se mueve en una mayor medida sobre una misma dirección.

En 2023. Descorrelación de los sectores de los EE. UU. financiero, bancos, salud, utilities, consumo básico en Europa y bono a 2 años de los EE. UU. ; respecto al consumo cíclico, industrias, consumo básico, tecnología, telecos y materiales de los EE. UU. y los europeos cíclicos y bancos.

Podríamos puntualizar la existencia de una **descorrelación de alto grado. Que nos ha beneficiado.**

YTD	S&P 500	Financiero EE. UU.	Bancos EE. UU.	Salud EE. UU.	Cº Cíclico EE. UU.	Industrias EE. UU.	Utilities EE. UU.	Cº Básico EE. UU.	Tecnología EE. UU.	Nasdaq EE. UU.	Telecos EE. UU.	Materiales EE. UU.	Stoxx 600 Europa	Cº Cíclico Europa	CAC 40 Francia	Bancos Europa	Cº Básico Europa	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y España
S&P 500	1	0,04	-0,32	0,23	0,98	0,82	-0,28	0,34	0,95	0,97	0,93	0,39	0,48	0,76	0,49	0,40	0,19	-0,71	0,70
Financiero EE. UU.	0,04	1	0,91	0,39	0,05	0,47	0,32	-0,17	-0,25	-0,14	-0,27	0,80	0,11	-0,24	-0,19	0,67	-0,54	-0,27	0,08
Bancos EE. UU.	-0,32	0,91	1	0,18	-0,28	0,15	0,29	-0,41	-0,55	-0,46	-0,57	0,59	-0,11	-0,52	-0,39	0,49	-0,67	-0,03	-0,17
Salud EE. UU.	0,23	0,39	0,18	1	0,08	0,30	0,78	0,69	-0,01	0,03	0,05	0,52	0,24	0,04	0,07	0,01	0,26	0,09	-0,12
Cº Cíclico EE. UU.	0,98	0,05	-0,28	0,08	1	0,82	-0,40	0,19	0,94	0,97	0,91	0,36	0,41	0,73	0,43	0,45	0,07	-0,76	0,73
Industrias EE. UU.	0,82	0,47	0,15	0,30	0,82	1	-0,09	0,17	0,65	0,71	0,58	0,74	0,31	0,46	0,25	0,62	-0,19	-0,76	0,71
Utilities EE. UU.	-0,28	0,32	0,29	0,78	-0,40	-0,09	1	0,53	-0,47	-0,45	-0,42	0,33	-0,04	-0,33	-0,16	-0,24	0,16	0,51	-0,50
Cº Básico EE. UU.	0,34	-0,17	-0,41	0,69	0,19	0,17	0,53	1	0,26	0,25	0,32	0,14	0,44	0,45	0,48	-0,18	0,78	0,10	0,04
Tecnología EE. UU.	0,95	-0,25	-0,55	-0,01	0,94	0,65	-0,47	0,26	1	0,99	0,97	0,10	0,40	0,78	0,49	0,24	0,26	-0,68	0,70
Nasdaq EE. UU.	0,97	-0,14	-0,46	0,03	0,97	0,71	-0,45	0,25	0,99	1	0,97	0,20	0,43	0,79	0,49	0,31	0,21	-0,70	0,70
Telecos EE. UU.	0,93	-0,27	-0,57	0,05	0,91	0,58	-0,42	0,32	0,97	0,97	1	0,08	0,45	0,82	0,52	0,19	0,34	-0,58	0,60
Materiales EE. UU.	0,39	0,80	0,59	0,52	0,36	0,74	0,33	0,14	0,10	0,20	0,08	1	0,35	0,16	0,17	0,65	-0,25	-0,34	0,27
Stoxx 600 Europa	0,48	0,11	-0,11	0,24	0,41	0,31	-0,04	0,44	0,40	0,43	0,45	0,35	1	0,81	0,91	0,55	0,58	-0,30	0,37
Cº Cíclico Europa	0,76	-0,24	-0,52	0,04	0,73	0,46	-0,33	0,45	0,78	0,79	0,82	0,16	0,81	1	0,89	0,35	0,60	-0,45	0,57
CAC 40 Francia	0,49	-0,19	-0,39	0,07	0,43	0,25	-0,16	0,48	0,49	0,49	0,52	0,17	0,91	0,89	1	0,36	0,71	-0,24	0,42
Bancos Europa	0,40	0,67	0,49	0,01	0,45	0,62	-0,24	-0,18	0,24	0,31	0,19	0,65	0,55	0,35	0,36	1	-0,25	-0,71	0,64
Cº Básico Europa	0,19	-0,54	-0,67	0,26	0,07	-0,19	0,16	0,78	0,26	0,21	0,34	-0,25	0,58	0,60	0,71	-0,25	1	0,20	0,01
Bono 2y EE. UU.	-0,71	-0,27	-0,03	0,09	-0,76	-0,76	0,51	0,10	-0,68	-0,70	-0,58	-0,34	-0,30	-0,45	-0,24	-0,71	0,20	1	-0,91
Bono 2y España	0,70	0,08	-0,17	-0,12	0,73	0,71	-0,50	0,04	0,70	0,70	0,60	0,27	0,37	0,57	0,42	0,64	0,01	-0,91	1

En los últimos 3 meses. Existe una descorrelación de los sectores americanos de utilities, consumo básico y bonos a 2 años y el consumo básico europeo, frente al resto.

La descorrelación baja; se amplía la correlación.

3 MESES	S&P 500	Financiero EE. UU.	Bancos EE. UU.	Salud EE. UU.	Cº Cíclico EE. UU.	Industrias EE. UU.	Utilities EE. UU.	Cº Básico EE. UU.	Tecnología EE. UU.	Nasdaq EE. UU.	Telecos EE. UU.	Materiales EE. UU.	Stoxx 600 Europa	Cº Cíclico Europa	CAC 40 Francia	Bancos Europa	Cº Básico Europa	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y España
S&P 500	1	0,94	0,88	0,38	0,97	0,97	-0,05	-0,11	0,96	0,98	0,89	0,88	-0,02	0,37	0,00	0,91	-0,69	-0,89	0,87
Financiero EE. UU.	0,94	1	0,92	0,55	0,86	0,95	0,18	0,12	0,83	0,87	0,77	0,93	0,18	0,44	0,21	0,88	-0,49	-0,77	0,75
Bancos EE. UU.	0,88	0,92	1	0,39	0,79	0,83	0,01	-0,10	0,82	0,85	0,83	0,79	0,23	0,32	0,11	0,85	-0,55	-0,76	0,66
Salud EE. UU.	0,38	0,55	0,39	1	0,24	0,48	0,75	0,77	0,14	0,20	0,06	0,67	0,53	0,50	0,60	0,27	0,26	-0,07	0,12
Cº Cíclico EE. UU.	0,97	0,86	0,79	0,24	1	0,94	-0,16	-0,22	0,96	0,98	0,89	0,82	-0,19	0,30	-0,13	0,89	-0,78	-0,92	0,92
Industrias EE. UU.	0,97	0,95	0,83	0,48	0,94	1	0,10	0,05	0,88	0,91	0,78	0,95	-0,01	0,42	0,09	0,88	-0,59	-0,83	0,86
Utilities EE. UU.	-0,05	0,18	0,01	0,75	-0,16	0,10	1	0,86	-0,29	-0,23	-0,36	0,33	0,53	0,40	0,60	-0,07	0,57	0,36	-0,27
Cº Básico EE. UU.	-0,11	0,12	-0,10	0,77	-0,22	0,05	0,86	1	-0,35	-0,29	-0,37	0,29	0,56	0,49	0,73	-0,14	0,71	0,40	-0,27
Tecnología EE. UU.	0,96	0,83	0,82	0,14	0,96	0,88	-0,29	-0,35	1	0,99	0,93	0,73	-0,18	0,21	-0,19	0,87	-0,83	-0,93	0,88
Nasdaq EE. UU.	0,98	0,87	0,85	0,20	0,98	0,91	-0,23	-0,29	0,99	1	0,94	0,78	-0,12	0,27	-0,13	0,90	-0,80	-0,92	0,88
Telecos EE. UU.	0,89	0,77	0,83	0,06	0,89	0,78	-0,36	-0,37	0,93	0,94	1	0,64	-0,05	0,28	-0,12	0,88	-0,75	-0,87	0,81
Materiales EE. UU.	0,88	0,93	0,79	0,67	0,82	0,95	0,33	0,29	0,73	0,78	0,64	1	0,21	0,56	0,31	0,81	-0,36	-0,66	0,71
Stoxx 600 Europa	-0,02	0,18	0,23	0,53	-0,19	-0,01	0,53	0,56	-0,18	-0,12	-0,05	0,21	1	0,69	0,88	0,13	0,57	0,31	-0,35
Cº Cíclico Europa	0,37	0,44	0,32	0,50	0,30	0,42	0,40	0,49	0,21	0,27	0,28	0,56	0,69	1	0,83	0,49	0,21	-0,06	0,16
CAC 40 Francia	0,00	0,21	0,11	0,60	-0,13	0,09	0,60	0,73	-0,19	-0,13	-0,12	0,31	0,88	0,83	1	0,15	0,63	0,30	-0,23
Bancos Europa	0,91	0,88	0,85	0,27	0,89	0,88	-0,07	-0,14	0,87	0,90	0,88	0,81	0,13	0,49	0,15	1	-0,60	-0,84	0,83
Cº Básico Europa	-0,69	-0,49	-0,55	0,26	-0,78	-0,59	0,57	0,71	-0,83	-0,80	-0,75	-0,36	0,57	0,21	0,63	-0,60	1	0,84	-0,76
Bono 2y EE. UU.	-0,89	-0,77	-0,76	-0,07	-0,92	-0,83	0,36	0,40	-0,93	-0,92	-0,87	-0,66	0,31	-0,06	0,30	-0,84	0,84	1	-0,94
Bono 2y España	0,87	0,75	0,66	0,12	0,92	0,86	-0,27	-0,27	0,88	0,88	0,81	0,71	-0,35	0,16	-0,23	0,83	-0,76	-0,94	1

En el mes de julio, la correlación va a más, salvo para los bonos a 2 años españoles. Si bien las muestras de menos plazo tienden a la correlación:

JULIO	S&P 500	Financiero EE. UU.	Bancos EE. UU.	Salud EE. UU.	Cº Cíclico EE. UU.	Industrias EE. UU.	Utilities EE. UU.	Cº Básico EE. UU.	Tecnología EE. UU.	Nasdaq EE. UU.	Telecos EE. UU.	Materiales EE. UU.	Stoxx 600 Europa	Cº Cíclico Europa	CAC 40 Francia	Bancos Europa	Cº Básico Europa	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y España
S&P 500	1	0,94	0,94	0,77	0,53	0,90	0,65	0,75	0,90	0,93	0,68	0,93	0,90	0,65	0,81	0,60	0,66	0,58	-0,87
Financiero EE. UU.	0,94	1	0,96	0,86	0,29	0,92	0,76	0,78	0,77	0,77	0,46	0,88	0,85	0,50	0,75	0,53	0,59	0,50	-0,80
Bancos EE. UU.	0,94	0,96	1	0,83	0,27	0,91	0,67	0,79	0,75	0,78	0,62	0,90	0,87	0,52	0,75	0,56	0,69	0,46	-0,79
Salud EE. UU.	0,77	0,86	0,83	1	-0,04	0,68	0,81	0,94	0,52	0,50	0,29	0,73	0,80	0,36	0,70	0,46	0,74	0,09	-0,58
Cº Cíclico EE. UU.	0,53	0,29	0,27	-0,04	1	0,43	-0,04	-0,03	0,75	0,78	0,52	0,37	0,31	0,54	0,36	0,24	0,03	0,69	-0,57
Industrias EE. UU.	0,90	0,92	0,91	0,68	0,43	1	0,61	0,59	0,76	0,81	0,54	0,88	0,80	0,60	0,74	0,57	0,50	0,65	-0,74
Utilities EE. UU.	0,65	0,76	0,67	0,81	-0,04	0,61	1	0,80	0,36	0,37	0,22	0,66	0,72	0,45	0,67	0,63	0,59	0,28	-0,50
Cº Básico EE. UU.	0,75	0,78	0,79	0,94	-0,03	0,59	0,80	1	0,48	0,49	0,45	0,73	0,83	0,42	0,72	0,56	0,84	0,01	-0,52
Tecnología EE. UU.	0,90	0,77	0,75	0,52	0,75	0,76	0,36	0,48	1	0,97	0,61	0,77	0,69	0,54	0,62	0,37	0,41	0,65	-0,88
Nasdaq EE. UU.	0,93	0,77	0,78	0,50	0,78	0,81	0,37	0,49	0,97	1	0,75	0,81	0,74	0,65	0,68	0,47	0,47	0,71	-0,86
Telecos EE. UU.	0,68	0,46	0,62	0,29	0,52	0,54	0,22	0,45	0,61	0,75	1	0,67	0,67	0,68	0,60	0,60	0,65	0,42	-0,58
Materiales EE. UU.	0,93	0,88	0,90	0,73	0,37	0,88	0,66	0,73	0,77	0,81	0,67	1	0,92	0,69	0,84	0,75	0,73	0,51	-0,77
Stoxx 600 Europa	0,90	0,85	0,87	0,80	0,31	0,80	0,72	0,83	0,69	0,74	0,67	0,92	1	0,80	0,96	0,81	0,87	0,39	-0,77
Cº Cíclico Europa	0,65	0,50	0,52	0,36	0,54	0,60	0,45	0,42	0,54	0,65	0,68	0,69	0,80	1	0,90	0,88	0,62	0,55	-0,63
CAC 40 Francia	0,81	0,75	0,75	0,70	0,36	0,74	0,67	0,72	0,62	0,68	0,60	0,84	0,96	0,90	1	0,86	0,78	0,41	-0,73
Bancos Europa	0,60	0,53	0,56	0,46	0,24	0,57	0,63	0,56	0,37	0,47	0,60	0,75	0,81	0,88	0,86	1	0,71	0,39	-0,53
Cº Básico Europa	0,66	0,59	0,69	0,74	0,03	0,50	0,59	0,84	0,41	0,47	0,65	0,73	0,87	0,62	0,78	0,71	1	-0,02	-0,46
Bono 2y EE. UU.	0,58	0,50	0,46	0,09	0,69	0,65	0,28	0,01	0,65	0,71	0,42	0,51	0,39	0,55	0,41	0,39	-0,02	1	-0,65
Bono 2y España	-0,87	-0,80	-0,79	-0,58	-0,57	-0,74	-0,50	-0,52	-0,88	-0,86	-0,58	-0,77	-0,77	-0,63	-0,73	-0,53	-0,46	-0,65	1



## Evoluciones:

Si estos datos los comparamos con las evoluciones -ya que van de la mano-:

- En 2023, vemos que los sectores más cíclicos, con la tecnología a la cabeza, son aquellos que presentan mayores desc correlaciones por su mejor evolución respecto al resto.
- En julio lo más reseñable fue la buena recuperación de los bancos americanos y el menor rendimiento de los cíclicos europeos. Donde **se observa una oportunidad en estos últimos**, una vez se confirmen los rumores de medidas de estímulo chino hacia los consumidores. China es una gran compradora del **lujo europeo**, pero estos siguen muy atascados en este tipo de gasto y la ayuda del Partido no acaba de aprobarse. Seguimos esperando.

En general:

- Las rentabilidades de las carteras** en lo que llevamos de año (YTD) son superiores a la de la mayoría de los sectores y se acercan mucho al resto, salvo los más avanzados como los sectores más cíclicos, la tecnología y las telecoms.
- Las volatilidades de las carteras** son inferiores a las de todos los sectores.

Por lo que podemos deducir que el binomio rentabilidad-riesgo es muy bueno.

Seguimos manteniendo una sobreponderación en aquellos sectores con las evoluciones más destacadas.

Rentabilidades de los diferentes sectores hasta el 31-07-23, sin efecto en el cambio de las divisas:

	S&P 500	Financiero EE. UU.	Bancos EE. UU.	Salud EE. UU.	Cº Cíclico EE. UU.	Industrias EE. UU.	Utilities EE. UU.	Cº Básico EE. UU.	Tecnología EE. UU.	Nasdaq EE. UU.	Telecos EE. UU.	Materiales EE. UU.	Stoxx 600 Europa	Cº Cíclico Europa	CAC 40 Francia	Bancos Europa	Cº Básico Europa	Bono 2y EE. UU.
YTD	19,52%	3,12%	-7,07%	-1,49%	35,51%	12,34%	-4,98%	1,95%	45,80%	37,07%	44,72%	10,20%	10,93%	23,99%	15,82%	16,40%	6,06%	-1,35%
1 Trimestre-23	7,03%	-6,05%	-17,90%	-4,72%	15,76%	3,03%	-4,04%	0,16%	21,49%	16,77%	20,18%	3,75%	7,75%	18,50%	13,11%	4,70%	6,06%	0,68%
2 Trimestre-23	7,90%	4,61%	-2,07%	1,41%	15,36%	5,81%	-2,55%	-0,71%	16,98%	13,11%	12,23%	2,09%	0,92%	4,03%	0,74%	8,58%	-1,04%	-1,61%
Enero	6,18%	6,70%	8,02%	-2,03%	14,99%	3,68%	-2,04%	-1,06%	9,26%	10,68%	14,22%	8,96%	6,67%	13,92%	9,40%	13,01%	2,02%	0,57%
Junio	5,43%	5,38%	3,51%	3,50%	10,65%	9,78%	2,27%	2,96%	5,15%	5,24%	1,41%	9,45%	1,46%	5,17%	3,68%	5,47%	0,70%	-0,72%
Julio	2,99%	4,05%	14,36%	1,69%	1,31%	2,78%	1,67%	1,29%	2,95%	3,83%	6,60%	3,05%	2,25%	1,35%	1,50%	0,75%	0,70%	0,33%

### Datos de riesgo sectoriales:

	S&P 500	Financiero EE. UU.	Bancos EE. UU.	Salud EE. UU.	Cº Cíclico EE. UU.	Industrias EE. UU.	Utilities EE. UU.	Cº Básico EE. UU.	Tecnología EE. UU.	Nasdaq EE. UU.	Telecos EE. UU.	Materiales EE. UU.	Cº Cíclico Europa	Stoxx 600 Europa	CAC 40 Francia	Cº Básico Europa	Bancos Europa	Bono 2y EE. UU.
Volatilidad día YTD	0,87%	1,16%	2,31%	0,76%	1,31%	1,00%	1,06%	0,69%	1,27%	1,15%	1,46%	1,14%	1,18%	0,77%	0,97%	0,68%	1,49%	0,22%
<b>Volatilidad 1 año YTD</b>	<b>13,69%</b>	<b>18,28%</b>	<b>36,55%</b>	<b>12,09%</b>	<b>20,65%</b>	<b>15,74%</b>	<b>16,80%</b>	<b>10,97%</b>	<b>20,15%</b>	<b>18,21%</b>	<b>23,08%</b>	<b>17,98%</b>	<b>18,63%</b>	<b>12,14%</b>	<b>15,32%</b>	<b>10,72%</b>	<b>23,62%</b>	<b>3,53%</b>
Volatilidad día 3 meses	0,68%	0,92%	2,28%	0,70%	1,07%	0,86%	0,91%	0,59%	1,19%	0,93%	1,10%	1,01%	1,13%	0,71%	0,93%	0,67%	1,10%	0,18%
Volatilidad 1 año 3 meses	10,73%	14,58%	35,99%	11,01%	16,91%	13,62%	14,43%	9,32%	18,87%	14,75%	17,44%	15,96%	17,86%	11,22%	14,75%	10,59%	17,39%	2,81%
Volatilidad día enero	1,05%	1,04%	1,40%	0,80%	1,44%	1,19%	1,07%	1,04%	1,44%	1,34%	1,29%	1,29%	1,09%	0,69%	0,82%	0,76%	0,85%	0,12%
Volatilidad 1 año enero	16,57%	16,39%	22,18%	12,66%	22,69%	18,81%	16,93%	16,49%	22,70%	21,12%	20,45%	20,35%	17,16%	10,84%	12,93%	12,01%	13,40%	1,93%
Volatilidad día junio	0,68%	0,83%	2,17%	0,70%	1,05%	0,95%	0,90%	0,57%	1,13%	0,95%	1,01%	1,11%	0,91%	0,56%	0,72%	0,50%	1,02%	0,15%
Volatilidad 1 año junio	10,71%	13,06%	34,28%	11,02%	16,66%	15,06%	14,20%	9,07%	17,93%	15,08%	15,91%	17,60%	14,45%	8,91%	11,38%	7,87%	16,20%	2,40%
Volatilidad día julio	0,51%	0,72%	1,75%	0,78%	1,12%	0,59%	1,01%	0,58%	0,95%	0,86%	1,28%	0,92%	1,33%	0,82%	1,11%	0,69%	1,08%	0,17%
Volatilidad 1 año julio	8,02%	11,38%	27,69%	12,41%	17,66%	9,30%	15,96%	9,14%	15,09%	13,66%	20,19%	14,50%	20,98%	12,92%	17,55%	10,91%	17,03%	2,72%
VaR 95 día	1,43%	1,91%	3,81%	1,26%	2,16%	1,64%	1,75%	1,14%	2,10%	1,90%	2,41%	1,88%	1,94%	1,27%	1,60%	1,12%	2,47%	0,37%
VaR 95 1 YTD	22,59%	30,16%	60,31%	19,95%	34,08%	25,97%	27,73%	18,10%	33,25%	30,05%	38,09%	29,67%	30,74%	20,02%	25,28%	17,69%	38,98%	5,82%
Beta / S&P 500 YTD	1,00	1,34	2,67	0,88	1,51	1,15	1,23	0,80	1,47	1,33	1,69	1,31	1,36	0,89	1,12	0,78	1,73	0,26
Beta / S&P 500 3 meses	1,00	1,36	3,35	1,03	1,58	1,27	1,34	0,87	1,76	1,37	1,63	1,49	1,66	1,05	1,37	0,99	1,62	0,26
Beta / S&P 500 junio	1,00	1,22	3,20	1,03	1,56	1,41	1,33	0,85	1,68	1,41	1,49	1,64	1,35	0,83	1,06	0,73	1,51	0,22
Beta / S&P 500 julio	1,00	1,42	3,45	1,55	2,20	1,16	1,99	1,14	1,88	1,70	2,52	1,81	2,62	1,61	2,19	1,36	2,12	0,34

**Seguimos buscando las mayores betas sectoriales**-volatilidades sobre el S&P 500-, dado que creemos en la continuidad del ciclo alcista. Y que a su vez nos puedan descorrelacionar las carteras a medio plazo, para rebajar la volatilidad del conjunto. Salvo en los bancos de los EE. UU. dado que se siguen manteniendo sospechas sobre los balances de las pequeñas y medianas entidades de crédito.



## ¿Por qué la **sobreponderación en los EE. UU.**, con una exposición del ~70%?

- 🌐 Crecimiento positivo en esta zona geográfica. Aunque desigual, estado por estado.
- 🌐 Reducciones de los precios.
- 🌐 Se espera una rebaja de los salarios por un esperado aumento en la tasa de participación laboral:
  - 🌐 La presión laboral se encuentra en los sectores de salud y educación. Con cierto lazo con el Gobierno.
  - 🌐 Un aumento en la participación, mes a mes, hasta el 63,2% (niveles estimados sobre los prepandémicos), desde el 62,6% actual, equivaldría a un aumento de un millón de buscadores de empleo.
  - 🌐 Más personas buscando empleo le quita fuerza de negociación en los salarios a los ya contratados.
  - 🌐 Evolución a la baja de las ofertas laborales ofrecidas por la encuesta JOLTs.
- 🌐 Recortes de tipos a meses vista. Según la evolución de los precios subyacentes -sin los energéticos y alimentos frescos-.
- 🌐 La demanda se mantiene fuerte. La podemos observar por en el precio del crudo Texas, que ante una China en problemas el precio ha repuntado por la parte americana:



- 🌐 Estos puntos refrendan la estimación de “evolutive” desde prácticamente de un año, de **leve recesión en los EE. UU.** Hay que tener en cuenta que un **mayor desempleo -sobre todo entre la población más marginada- y un crédito más restringido, son dos puntos de relevancia en este aterrizaje, de menor o mayor calado, de la economía de los EE. UU.**

## Previsiones

En RV, seguimos manteniendo geográficamente a los EE. UU. y a los sectores de consumo cíclico en primer lugar, con el acento puesto en la tecnología.

Este sector sigue siendo clave: la revolución tecnológica continua con su expansión y sirve de refugio. Sector más volátil, pero no deja de ser un sector “defensivo” por esta evolución imparable. No es ningún misterio que la IA -inteligencia artificial- es el presente y el futuro, con sus pros y contras. Por lo que seguiremos apostando por este subsector, que tiene actualmente su foco en los resultados de los semiconductores y en el progreso, por ejemplo, del metaverso.

Los descensos en el gasto de móviles, como anuncio ayer Apple, no es un indicador suficiente para bajar la recomendación sobre el sector tecnológico.

En el resto de los sectores más cíclicos estamos asumiendo un poco más de riesgo: apostando por la desaceleración de los precios, junto con un sólido crecimiento y previsión de recortes de tipos para finales de 2023 o inicio de 2024.

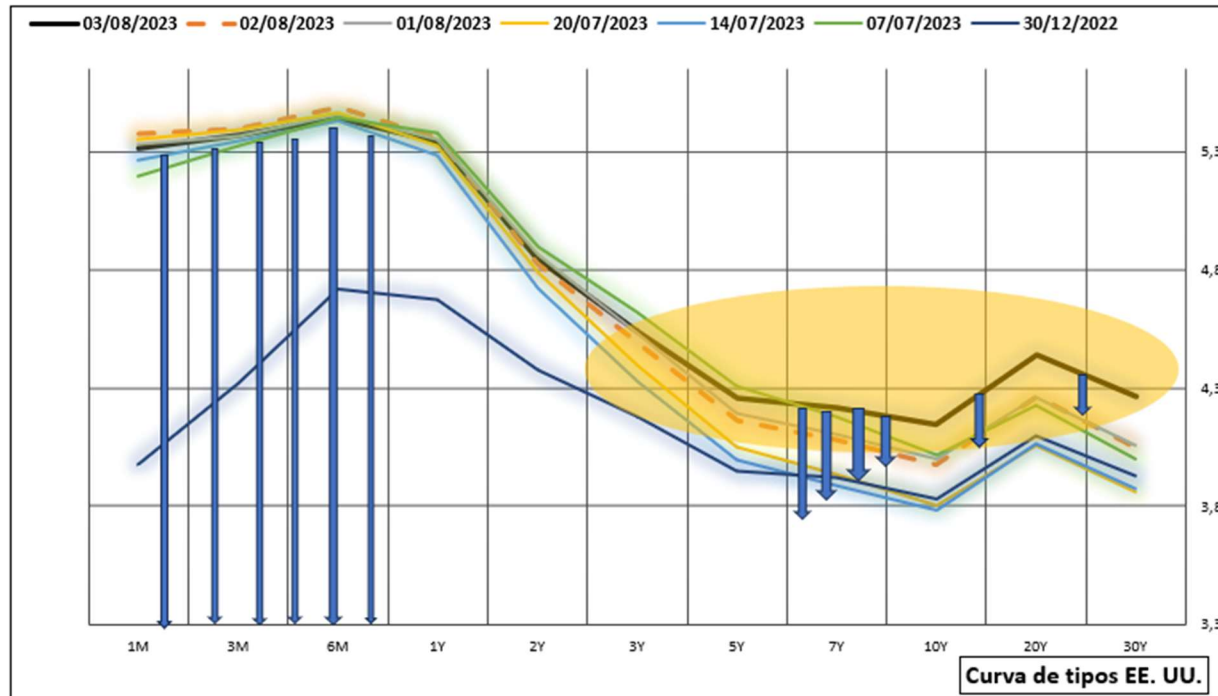
Ante los recortes en las estimaciones de beneficios que hemos estado recibiendo de diferentes analistas, los resultados del 2T 2023 están superando estas previsiones en un ~80% en los EE. UU., mercado de referencia para “evolutio”. Lo que imprime cierta solidez a este mercado.

También, ante esta gran primera mitad del año es de esperar alguna **corrección puntual** en estos mercados de RV, para posteriormente seguir con la tendencia alcista. Movimientos que podríamos aprovechar con los ETF, caso por caso, y en función de la magnitud del recorte.

Por lo general los “per” o los múltiplos a los que cotizan la mayoría de los sectores están por encima de sus medias de los últimos años. Pero se confía en el crecimiento de los sectores en cartera y en la propia economía de los EE. UU.

La RF, empieza a coger tono la europea. Pero nos seguimos centrando en la de Gobierno de los EE. UU., más en concreto en la parte media-corta (<5 años). Donde se acumulan las mayores tires- También es cierto que los tramos más largos -añadir duración- serán también positivos, asumiendo una mayor volatilidad. No obstante, una vez que nos vayamos acercando a los recortes de tipos, las rentabilidades serán muy parejas, tanto las del corto como las del largo. ¿Por qué? Porque los tramos cortos bajarán más que los de largo, pero el efecto duración (una bajada de tipos le afecta más a los tramos más largos porque repercutirán sobre un mayor número de cupones, de años) hará que estos menores recortes de tasas tendrán ese efecto multiplicador al repercutirle a un mayor número de estos cupones. Lo que ofrecerá una rentabilidad muy similar, pero con una mayor volatilidad que los de corto plazo, por este motivo nos centramos en el

tramo < 5 años. Las fechas del gráfico muestran la magnitud, aproximada, de los recortes de tipos en función del plazo, para llevar la curva a una estructura de normalización -pasar de una inclinación negativa a una positiva-:



Vemos la parte de la curva que se movido durante los últimos días, incluida la fecha (02/08/23) en la que se anunció el recorte rating de Fitch -sombreada en amarillo-.

La agencia de calificación Fitch, ha elegido la misma época del año para recortar la calificación de los EE. UU a largo plazo, de AAA a AA+, que S&P en 2011. Sólo recordar ese verano, con una caída de un 16% en un mes, se podría estremecer cualquiera. Pero no ha sorprendido con hace 12 años y no ofrecerá una situación ni parecida. Tal vez por ello Fitch ha elegido este mes de vacaciones para anunciar algo así.

**Las divisas:** mantenemos las coberturas sobre el euro en un ~80%. Las fuerzas sobre los aumentos o pausas en las escaladas de tipos marcarán la tendencia del euro respecto al resto de divisas y en concreto sobre el dólar USD:

- 🌀 En estos momentos las apuestas marcan una subida de 25 pbs por parte del BCE y pausa de la FED para 2023.
- 🌀 Pero la curva de tipos de los EE. UU. -vista anteriormente- está experimentando aumentos en los plazos más largos:
  - 🌀 Por las nuevas emisiones de deuda para solapara el desajuste fiscal, hace que haya un revuelo en torno al gasto publico en los EE. UU. junto con unas previsiones de incremento de la deuda sobre el PIB hacia el 120% a tres años vista.
  - 🌀 Mezclado con la rebaja de rating de Fitch, por lo expuesto anteriormente.

Por lo que en estos momentos el USD se ha apreciado, pero a medio plazo “evolutio” estima una recuperación del euro sobre el USD.

Pablo de Vicente