



## Nuestra revisión mensual de inversión: julio de 2022



Autor(es)  
Kevin Thozet

Publicado  
10 De Agosto De 2022

Lon

### Un verano caliente

A pesar de ser uno de los meses de vacaciones de verano, julio fue, como poco, agitado. Los bancos centrales del mundo occidental parecen cada vez más dispuestos a endurecer rápidamente la política monetaria. La Reserva Federal de Estados Unidos subió los tipos de interés en 75 puntos básicos por segundo mes consecutivo, el Banco de Canadá aplicó un incremento de un punto entero porcentual y el Banco de Australia elevará sus tipos en 50 puntos básicos por tercera vez consecutiva. El Banco Central Europeo (BCE) sorprendió a los mercados con una subida de 50 puntos básicos (frente a los 25 previstos). Este movimiento inesperado se produjo en un momento delicado para la economía europea. A lo largo del mes, Rusia redujo de forma drástica la distribución de gas a los países europeos, lo que encareció considerablemente el precio de esta materia prima. En Italia, el primer ministro Mario Draghi presentó la dimisión tras las distensiones en la mayoría de su gobierno, avivando todavía más la incertidumbre política en la región. Además, el crecimiento del Viejo Continente está mostrando síntomas de debilidad, como dejó patente el nivel inferior a 50 del PMI compuesto, lo que apunta a una contracción de la actividad económica. En Estados Unidos, los datos del PIB conocidos al final del mes confirmaron que el país se encontraba en situación de recesión técnica en el primer semestre del año. Los principales indicios de aparente esperanza provienen de un mercado de trabajo resiliente y de una cierta resistencia en el consumo (especialmente en el sector servicios). Sin embargo, estos «aspectos positivos» también tienden a apuntar a cierta persistencia de la inflación y, a pesar de la contracción económica, a una mayor restricción monetaria a pesar del debilitamiento de la economía estadounidense.

### Las malas noticias son buenas noticias

A pesar de la volatilidad causada por las noticias y los datos, los activos de riesgo mostraron durante el mes de julio una evolución positiva en términos generales. Los mercados han tardado medio año en digerir el cambio en la política monetaria, como demuestra el caos que reinó en el primer semestre, en particular en los mercados de renta fija. Sin embargo, en julio, los inversores parecían haber aceptado ya la idea de que los bancos centrales están anticipando su endurecimiento monetario, en sintonía con la estrategia de hacer «lo que haga falta» planteada a lo largo del año. En consecuencia, los mercados obviaron las actuales cifras de inflación, en máximos de varias décadas, para descontar un entorno en el que los precios probablemente seguirán subiendo, aunque a un ritmo más lento, pero en el que el crecimiento tenderá a ser muy inferior. Al parecer, los mercados están anticipando que los bancos centrales no tendrán que endurecer su política tanto como se esperaba en un principio y acabarán bajando los tipos de interés durante 2023, a medida que la desaceleración se vuelva más patente y la inflación acabe bajo control. Esto explicaría el extraño fenómeno de que las malas noticias terminan siendo buenas noticias observado en el mes de julio, ya que las publicaciones negativas implican que estamos un paso más cerca de un «giro» de los bancos centrales, algo que favorece el comportamiento de los activos de riesgo. También contribuyó que la confianza y el posicionamiento de los inversores se encontrase en una situación extremadamente pesimista.

## Por qué mantenemos la prudencia

Nuestra opinión es que los mercados están subestimando la persistencia de las fuerzas inflacionistas en curso y su impacto en la duración del ciclo de endurecimiento monetario. En Estados Unidos, la ralentización del mercado inmobiliario, provocada por una caída de la asequibilidad (debida a su vez por el encarecimiento de viviendas e hipotecas), está presionando al alza los alquileres, lo que contribuye cada vez más al aumento de los precios de consumo. En Europa, la falta de inversiones durante el anterior ciclo de materias primas, la escasez de gas, el populismo fiscal y una posible espiral de subidas salariales también seguirán presionando los precios en el futuro. Entretanto, la fortaleza del dólar sigue alimentando la inflación tanto en el Viejo Continente como en los países emergentes. Por consiguiente, mantenemos una posición en general prudente y marcada por una baja exposición a la renta variable, las coberturas de crédito y una elevada asignación a activos líquidos.

Sin embargo, en lo que se refiere a la inversión, hay muchos motivos para que los gestores activos se muestren optimistas en el entorno actual. De hecho, los mercados de renta variable, que se han desplomado a causa de la subida de los tipos, se verán ahora propulsados por los beneficios, lo cual es un buen augurio para la selección de valores con un enfoque ascendente (bottom-up) basado en fundamentales. Los mercados de deuda corporativa se mantendrán volátiles, si bien algunas oportunidades idiosincrásicas ofrecen un carry lo suficientemente alto como para compensar la volatilidad, incluso en caso de una perspectiva pesimista.

Nuestra asignación a la renta variable equilibra inversiones de calidad en sectores defensivos como los de consumo básico y salud, este último fortalecido recientemente por una nueva posición en Centene (una empresa estadounidense de atención sanitaria gestionada). Con inversiones en empresas energéticas, que, en palabras del consejero delegado de Schlumberger, Olivier Le Peuch, «marcaron un punto de inflexión importante» en medio de un fuerte incremento de la actividad de exploración en todo el mundo. Aumentamos de forma significativa nuestra exposición a China, ya que el país se encuentra en una posición relativamente mejor que sus pares emergentes y desarrollados, con una inflación contenida y una combinación de políticas favorables de cara al futuro. Nuestra asignación a la renta fija está diversificada en cuanto a segmentos y países. Combinamos deuda corporativa de alto rendimiento y grado de inversión, principalmente dentro de los sectores financiero y energético; deuda de mercados emergentes de países que exportan materias primas o se benefician de una dinámica positiva de deslocalización; y deuda pública de países core para reflejar las perspectivas de menor crecimiento. Aunque [la presidenta del BCE], Christine Lagarde, anunció un mecanismo llamado Instrumento para la Protección de la Transmisión con el que controlar la volatilidad de los tipos de interés de la deuda pública de la periferia del euro, la falta de detalles sobre el mismo y el actual endurecimiento monetario nos invitan a mantener posiciones de cobertura frente a la deuda italiana.

### Descubra nuestros últimos análisis de mercado

[clic aquí](#)

Documento publicitario. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Esta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.