



**Global Matters** | Perspectiva de  
Febrero de 2023

*Con nosotros, invertir es personal*



# Contenido



# Perspectiva de Febrero de 2023

Después de tres meses benignos, febrero resultó ser mucho más difícil. Los mercados de bonos sufrieron una fuerte liquidación, ya que el mercado reevaluó sustancialmente las expectativas de las tasas de interés en línea con la opinión de la Reserva Federal. A principios de mes, la Reserva Federal subió la tasa de los Fondos Federales en 25 puntos básicos, como se esperaba, hasta el 4,5-4,75%, y, aunque señaló que se producirían nuevas subidas, la declaración que la acompañaba se interpretó como un tanto conciliadora. Sin embargo, cualquier actitud conciliadora se disipó rápidamente ante unos datos que mostraban una inflación más persistente de lo esperado, un mercado laboral muy resistente, unas ventas al por menor sorprendentemente alcistas y unos indicadores principales de actividad en EE.UU., Europa y China más fuertes de lo previsto. La retórica de la Reserva Federal, junto con la del BCE y otros bancos centrales de países desarrollados, se volvió cada vez más agresiva y el mercado se adaptó rápidamente a la idea de unas tasas finales más altas y una política más restrictiva durante más tiempo.

Tasas Implícitas de los Futuros de la Fed Dic 2023

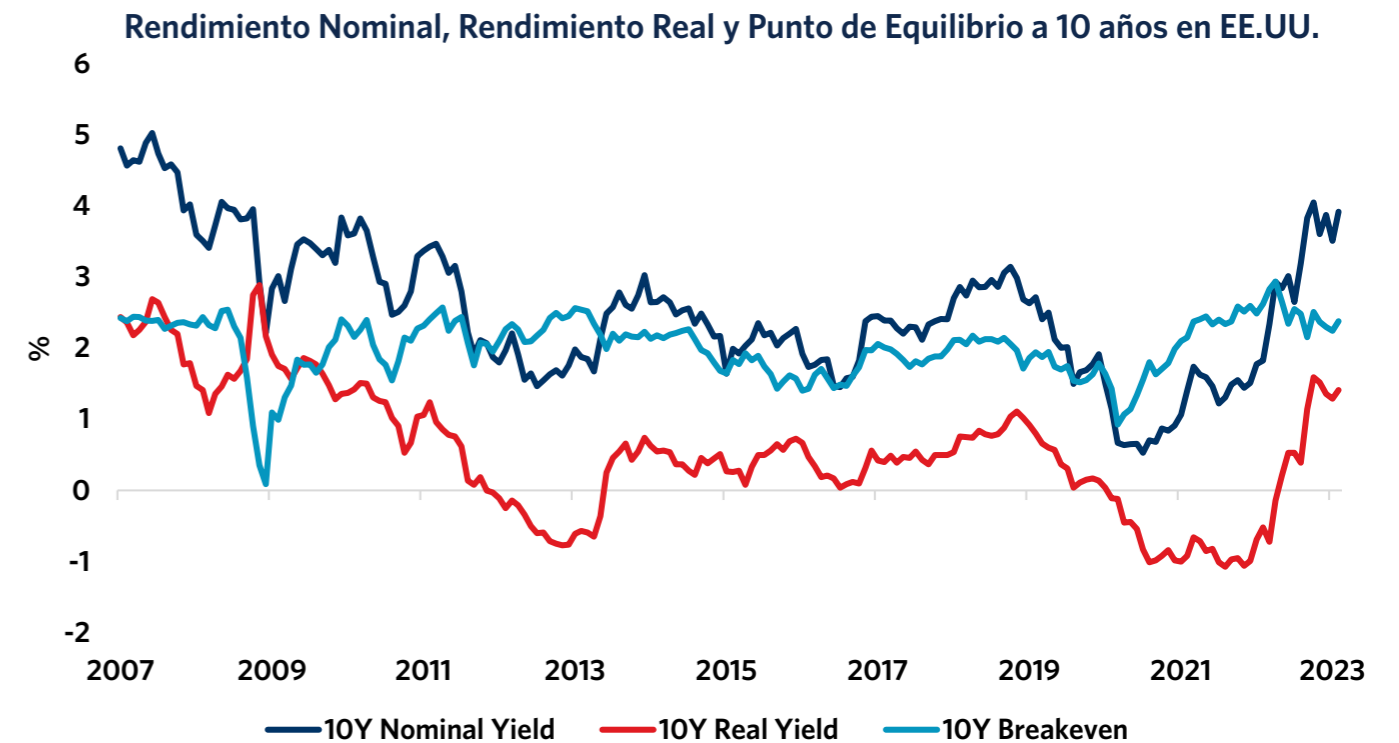


Fuente: Momentum Global Investment Management, Bloomberg Finance L.P., datos hasta el 2 de marzo de 2023.

**“El mes de febrero resultó ser mucho más desafiante”**

**“La inflación sigue siendo el principal factor impulsor de los mercados y en febrero hubo amplias pruebas que preocuparon a los bancos centrales e inversores de que el genio no ha vuelto a la botella”**

A lo largo del mes, las expectativas del mercado para las tasas de los Fondos Federales a finales de este año aumentaron de alrededor del 4,5%, que había sido prácticamente la misma durante los cuatro meses anteriores, al 5,3%, con la tasa máxima en este ciclo ahora valorada en alrededor del 5,4% en H2 2023, casi 75 puntos básicos por encima de lo esperado sólo un mes antes. En Europa y el Reino Unido se produjeron cambios similares en los precios de mercado, y los mercados de bonos se vendieron en todas partes, revirtiendo todas las importantes ganancias de enero. Los rendimientos aumentaron en todo el espectro de vencimientos, con los mayores movimientos en los bonos a más corto plazo: el rendimiento de los bonos gubernamentales a 2 años en EE.UU. subió 62 puntos básicos hasta el 4,82%, y en Alemania 48 puntos básicos hasta el 3,12%, el nivel más alto desde 2008 (y que estuvo en territorio negativo durante la mayor parte de la década hasta finales de 2021). La subida de los rendimientos en la parte delantera de la curva fue impulsada por un brusco aumento de las expectativas de inflación, mientras que en vencimientos más largos fue el aumento de los rendimientos reales el que impulsó los movimientos. El rendimiento real a 10 años en Estados Unidos subió cerca de 30 puntos básicos, hasta el 1,54%, un nivel que ofrece ciertos atractivos de valoración tras más de una década de rendimientos reales extremadamente bajos o incluso negativos.



Fuente: Momentum Global Investment Management, Bloomberg Finance L.P., datos hasta el 2 de marzo de 2023.

En consecuencia, los bonos del Tesoro de EE.UU. rindieron un -2,2% en febrero y el JP Morgan Global GBI un -3,2%, arrastrados por un fuerte repunte del USD, +2,7% sobre una base ponderada por el comercio, revirtiendo algunas de sus caídas de los cuatro meses anteriores. El aumento de los rendimientos nominales y reales, junto con el fortalecimiento del dólar, presionó a los metales preciosos, y el precio del oro retrocedió un 5,3% en febrero. Los mercados de acciones también se vieron afectados por la subida de las tasas libres de riesgo, con el índice MSCI World -2,4% y los mercados emergentes -6,5%, frenados por una caída del 10% en China tras su fuerte repunte desde octubre.

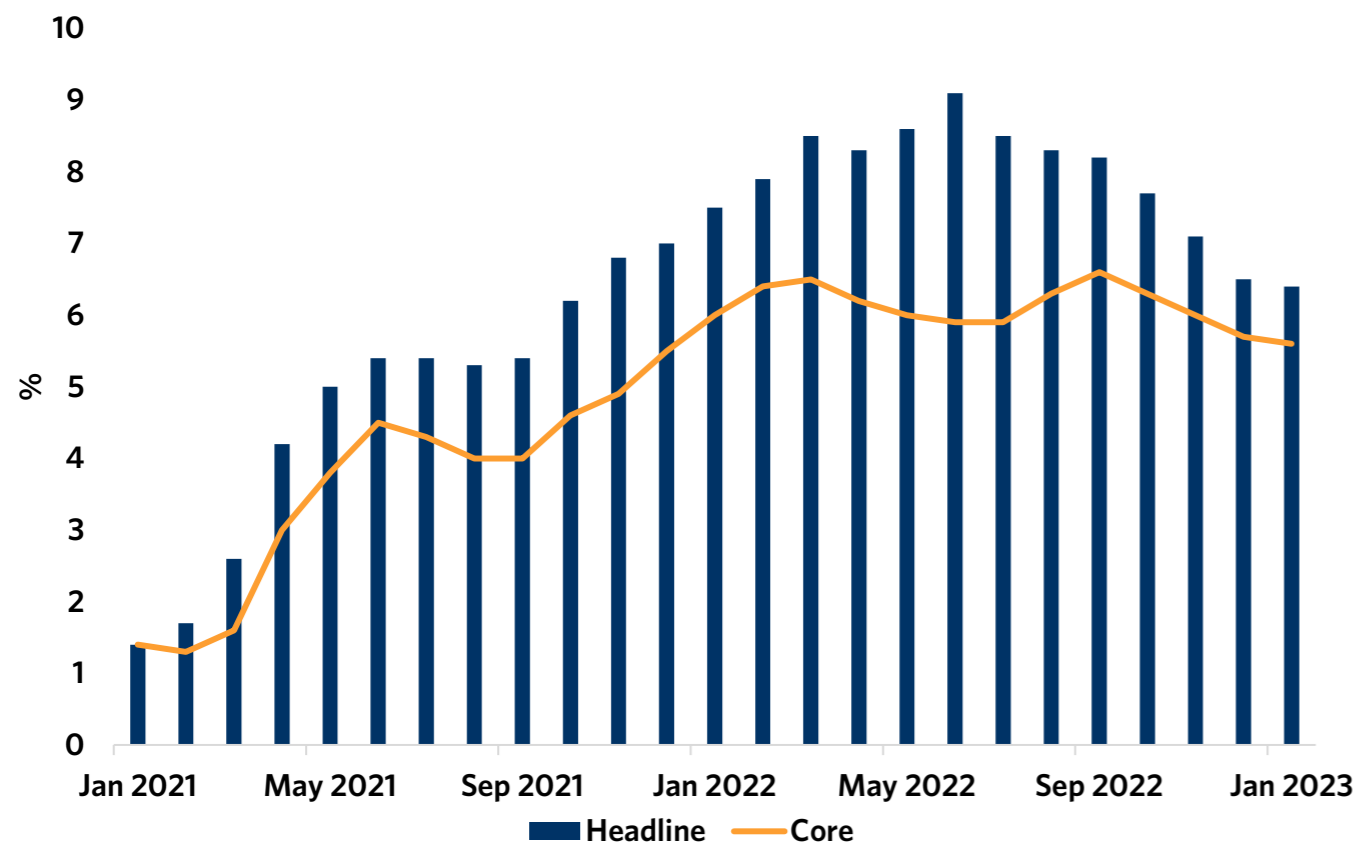
La inflación sigue siendo el principal motor de los mercados, y hubo suficientes pruebas en febrero para preocupar a los bancos centrales y a los inversionistas de que el genio de ninguna manera ha vuelto a la botella. El Índice de Precios de Consumo (IPC) de enero en EE.UU. se situó en el 6,4%, por encima de lo esperado, con una subida del 0,5% mensual, mientras que las medidas de precios que cambian lentamente y pueden ser más difíciles de controlar se mantuvieron incómodamente altas: el IPC de precios fijos de la Reserva Federal de Atlanta fue del 6,7% en enero, sin cambios desde diciembre y en el máximo de este ciclo. El mercado laboral siguió dando muestras de resiliencia, con un sorprendente aumento de las nóminas en enero de 517.000 y un descenso del desempleo al 3,4%, lo que acentuó los temores de que la Reserva Federal no haya endurecido aún lo suficiente su política para enfriar el mercado laboral, y una serie de indicadores principales en EE.UU. y otros países apuntaron a un mayor crecimiento y a la persistencia de las presiones sobre los precios. Las previsiones de crecimiento mundial se han revisado al alza, favorecidas por el aumento del crecimiento en China tras la reapertura del Covid y la drástica caída de los precios del gas natural en Europa, que hasta la fecha ha evitado una recesión ampliamente esperada.

Aunque de menor interés inmediato para los mercados, la geopolítica dio un giro hacia lo peor. El viaje del Presidente Biden a Ucrania quizá no fuera el momento Pearl Harbour en el que Churchill “durmió el sueño de los salvados”, pero sin duda llevó a la OTAN a una mayor profundidad en el conflicto. Aunque ha aumentado sustancialmente las posibilidades de que Ucrania conserve su independencia, también ha incrementado los riesgos de una guerra de poder larga, de desgaste, costosa y perjudicial, y aumenta potencialmente el riesgo de que China se alinee cada vez más estrechamente con Rusia, un resultado que conllevaría amenazas mucho mayores para Occidente y la economía mundial. Cualquier intento de China de ayudar a Rusia a eludir las sanciones occidentales o de proporcionarle armas letales supondría una grave escalada en el deterioro de la relación entre Estados Unidos y China.

Sin embargo, lo más probable es que la inflación, la política monetaria y el alcance de la ralentización económica necesaria para controlar la inflación sigan dominando los mercados en los próximos meses. No cabe duda de que la inflación general caerá bruscamente este año, a medida que desaparezcan los efectos de base, se reflejen los descensos de los precios de la energía de los últimos meses y las mejoras de la cadena de suministro sigan aliviando las presiones sobre los precios de los productos. Pero es poco probable que los precios de la energía sigan cayendo al mismo ritmo, y las mejoras de la cadena de suministro son un ajuste puntual, por lo que la atención se centrará en los precios centrales y su persistencia. El mes de febrero ha resuelto una gran incertidumbre, la desconexión entre las opiniones de los bancos centrales y la fijación de precios de las tasas de interés de referencia por parte del mercado, ahora eliminada por la revalorización del mes pasado. Sin embargo, es posible que el impacto de esta revalorización aún no se haya dejado sentir plenamente en los mercados, y persisten considerables incertidumbres sobre el ritmo de desaceleración de la inflación subyacente, la fortaleza del mercado laboral y los temores a una espiral de los precios salariales, así como hasta cuándo la prolongación del endurecimiento se traducirá en la práctica en la posibilidad de que la política monetaria se vuelva exagerada. Los riesgos de recesión en EE.UU. y Europa han disminuido a corto plazo, pero siguen siendo reales a medida que avanza 2023, sobre todo teniendo en cuenta los retrasos de la política monetaria.

El aumento de los rendimientos de los bonos en el último mes está dando lugar a oportunidades de valoración en los bonos gubernamentales, que, a diferencia de los mercados de crédito y de bonos de mayor riesgo, se beneficiarían de la recesión, mientras que los rendimientos han mejorado hasta tal punto que el efectivo es ahora un instrumento viable para lograr los rendimientos previstos y gestionar el riesgo en los portafolios multiactivos. Las acciones también ofrecen algunas oportunidades de valoración, pero están sobrecargadas por la fuerte subida de las tasas de descuento durante el mes pasado y por las preocupaciones de recesión, y es probable que continúe el periodo de consolidación en estos mercados que anticipamos el mes pasado. La recuperación está por venir y somos optimistas respecto a los mercados para los próximos doce meses, pero creemos que es prudente moderar ese optimismo a corto plazo dados los riesgos y las incertidumbres en torno a la inflación y la recesión. Por lo tanto, aprovechamos las oportunidades para aumentar los activos defensivos en bonos de menor duración, al tiempo que esperamos nuestro momento antes de aumentar los activos de riesgo.

**Inflación General vs Subyacente**



Fuente: Momentum Global Investment Management, Bloomberg Finance L.P., datos hasta el 2 de marzo de 2023.

***“La recuperación está por venir y somos optimistas para los mercados en los próximos doce meses”***

# Comportamiento del Mercado Global - (Rendimientos locales) Datos al 28 de Febrero de 2023

Clase de activo / región	Índice	Mone- da local	1 mes	3 meses	A la fecha	12 meses
<b>Acciones de mercados desarrollado</b>						
Estados Unidos	S&P 500 de Rendimiento Neto (RN)	USD	-2.5%	-2.4%	3.6%	-8.2%
Reino Unido	MSCI de RN en el Reino Unido	GBP	2.1%	5.0%	6.8%	10.6%
Europa Continental	MSCI de RN Europa excepto el Reino Unido	EUR	1.5%	5.4%	9.1%	4.4%
Japón	Topix de Retorno Total (RT)	JPY	0.9%	0.6%	5.4%	8.5%
Asia Pacífico (excepto Japan)	MSCI AC de RN en Asia Pacífico excepto Japón	USD	-6.8%	0.8%	1.3%	-12.0%
Global	MSCI de RN Mundial	USD	-2.4%	0.1%	4.5%	-7.3%
<b>Acciones de mercados emergentes</b>						
Europa Emergente	MSCI de RN de Mercados Emergentes (ME) de Europa	USD	2.4%	12.3%	5.9%	-47.2%
Asia Emergente	MSCI de RN de ME de Asia	USD	-6.9%	0.3%	1.2%	-15.3%
América Latina Emergente	MSCI de RN de ME de América Latina	USD	-6.2%	-1.1%	3.1%	-0.3%
Los países del BRIC	MSCI de RN de ME de China	USD	-8.8%	-1.1%	-2.2%	-16.3%
Los países del BRIC	MSCI de RN de los países del BRIC	USD	-10.4%	5.4%	0.2%	-16.1%
Mercados emergentes globales	MSCI de RN de Mercados Emergentes	USD	-6.5%	-0.5%	0.9%	-15.3%
<b>Bonos</b>						
Tesoro de EE. UU.	JP Morgan de RT de Bonos del Gobierno de los Estados Unidos	USD	-2.2%	-0.4%	0.1%	-9.8%
Tesoro de EE. UU. (inflación protegida)	BBgBarc de RT ligado a la inflación del Gobierno de EE.UU.	USD	-1.4%	-0.5%	0.5%	-10.9%
Corporativos de EE. UU. (grado de inversión)	BBgBarc US de RT de Grado de Inversión Corporativo	USD	-3.2%	0.3%	0.7%	-10.4%
Alto Rendimiento de EE. UU.	BBgBarc de RT del Emisor del Capital de Alto Rendimiento de 2% en EE. UU.	USD	-1.3%	1.9%	2.5%	-5.5%
Gilts del Reino Unido	JP Morgan de RT de Bonos del Gobierno del Reino Unido	GBP	-3.3%	-4.8%	-0.7%	-20.9%
Corporativos del Reino Unido (grado de inversión)	ICE BofAML RT de Libras Esterlinas Diferentes a Gilt	GBP	-2.2%	-0.5%	1.3%	-12.3%
Bonos del Gobierno Europeo	ICE BofAML de RT del Gobierno Europeo	EUR	-2.3%	-4.5%	-0.3%	-15.9%
Corporativos Europeos (grado de inversión)	BBgBarc de RT del Agregado Corporativo Europeo	EUR	-1.4%	-1.0%	0.7%	-9.6%
Alto Rendimiento Europeo	BBgBarc de RT con Restricción de Alto Rendimiento de 3% Europeo	EUR	-0.1%	2.3%	3.0%	-3.8%
Gobierno Japonés	JP Morgan de RT de Bonos del Gobierno Japonés	JPY	1.2%	-0.4%	0.9%	-3.5%
Gobierno Australiano	JP Morgan de RT de Inversión Basada en Objetivos (GBI, por sus siglas en inglés) en Australia	AUD	-1.7%	-1.2%	1.3%	-7.2%
Bonos del Gobierno Globales	JP Morgan de GBI	USD	-3.2%	-0.4%	-0.5%	-15.2%
Bonos Globales	ICE BofAML del Mercado Amplio Global	USD	-3.2%	0.0%	-0.2%	-14.0%
Bonos Convertibles Globales	ICE BofAML de Convertibles Globales	USD	-1.7%	2.8%	4.2%	-8.8%
Bonos del Mercado Emergente	JP Morgan EMBI+ (Moneda Fuerte)	USD	-3.4%	0.1%	0.1%	-11.6%

Clase de activo / región	Índice	Mone- da local	1 mes	3 meses	A la fecha	12 meses
<b>Propiedad</b>						
Valores de Propiedad en EE. UU.	MSCI de RN de Fondos de Inversión, Inmobiliaria (REIT, por sus siglas en inglés) de EE. UU.	USD	-4.8%	-0.4%	5.2%	-12.8%
Valores de Propiedad Australiana	Índice S&P/ASX 200 A-REIT de RT	AUD	-0.8%	1.3%	7.3%	-10.6%
Valores de Propiedad en Asia	Índice S&P de Propiedad Asiática 40 de RN	USD	-5.5%	-1.7%	-3.1%	-11.6%
Valores de Propiedad Global	S&P de RT de Propiedad Global USD	USD	-4.7%	0.6%	3.3%	-14.8%
<b>Monedas</b>						
Euro		USD	-2.6%	1.6%	-1.2%	-5.7%
Libra Esterlina del Reino Unido		USD	-2.4%	-0.3%	-0.5%	-10.4%
Yen Japonés		USD	-4.5%	1.4%	-3.7%	-15.6%
Dólar Australiano		USD	-4.6%	-0.9%	-1.2%	-7.4%
Rand Sudafricano		USD	-5.2%	-6.3%	-7.2%	-16.3%
<b>Productos básicos y alternativas</b>						
Commodities	RICI de RT	USD	-4.1%	-4.7%	-4.0%	-1.9%
Commodities de Agricultura	RICI de RT de Agricultura	USD	-3.5%	-0.6%	-1.2%	-3.2%
Petróleo	Petróleo Crudo Brent	USD	-0.7%	-1.8%	-2.4%	-16.9%
Oro	Oro en el mercado de contado	USD	-5.3%	3.3%	0.2%	-4.3%
Fondos de Cobertura	Fondo de Cobertura Global HFRX	USD	-0.4%*	1.2%*	1.3%*	-1.4%*
<b>Tasas de interés</b>						
						<b>Tasa actual</b>
Estado Unidos						4.75%
Reino Unido						4.00%
Eurozona						3.00%
Japón						-0.10%
Australia						3.35%
Sudáfrica						7.25%

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Momentum Global Investment Management. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. e=estimar

Para obtener más información, póngase en contacto:

## Distribution Services

E: [distributionservices@momentum.co.uk](mailto:distributionservices@momentum.co.uk)

T: +44 (0)207 618 1806

**Notas Importantes:** Este documento solo está destinado para uso del suscriptor original, ya sea un cliente de Momentum MGIM o un cliente potencial, y no constituye ningún asesoramiento de inversión, oferta o solicitud para comprar o vender. Este documento no está destinado para su uso o distribución por ninguna persona en jurisdicción alguna que no esté autorizada o permitida, ni a nadie que no sea el receptor legítimo. El receptor original es el responsable exclusivo de las acciones tomadas en la distribución posterior de este documento, que podrá hacer siempre que no incumpla ninguna legislación o normativa local. Este documento no debe reproducirse ni distribuirse salvo a sus receptores originales en calidad de intermediarios profesionales. Este documento no puede ser distribuido en Estados Unidos.

Los potenciales inversores deberán informarse y, si es necesario, obtener el asesoramiento adecuado sobre las normativas de control aplicables en materia legal, impositiva y bursátil de los países donde tengan su nacionalidad, residencia o domicilio que puedan ser pertinentes para la adquisición, tenencia, reembolso, transferencia o venta de cualquier inversión solicitada.

Las opiniones expresadas en este documento corresponden a la fecha de emisión de este documento. Los datos, modelos y demás estadísticas han sido tomados de fuentes propias, a menos que se indique de otra forma expresamente. Creemos que la información aquí recogida proviene de fuentes fiables pero no garantizamos su relevancia, exactitud o exhaustividad.

Salvo disposición contraria de la legislación de Reino Unido, Momentum GIM no acepta ninguna responsabilidad por la información aquí recogida que pudiera ser irrelevante, vaga o incompleta, ni por la corrección de las opiniones expresadas. El valor de las inversiones en cuentas bursátiles discretionales, y los ingresos derivados, pueden fluctuar y es posible que el inversor incurra en pérdidas, incluida la pérdida del principal invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. Los inversores cuya moneda de referencia difiera de aquella en la que los activos subyacentes estén invertidos podrán verse afectados por las fluctuaciones de los tipos de cambio de las divisas, que pueden alterar el valor de sus inversiones.

Con nuestro acuerdo de multigestión, asignamos selectivamente las gestoras y los fondos de subinversión subyacentes para que gestionen de forma activa las posiciones de nuestra cartera con el objetivo de conseguir los objetivos de rentabilidad establecidos. Los costes anuales de gestión de la inversión se pagan, tanto al multigestor como al gestor de los activos subyacentes, según las tarifas contenidas en los documentos de la oferta de la cartera en cuestión (y pueden incluir costes de rentabilidad, cuando así se indique expresamente).

Momentum Global Investment Management (n.º de registro 3733094), sede social en The Rex Building, 62 Queen Street, EC4R 1EB.

