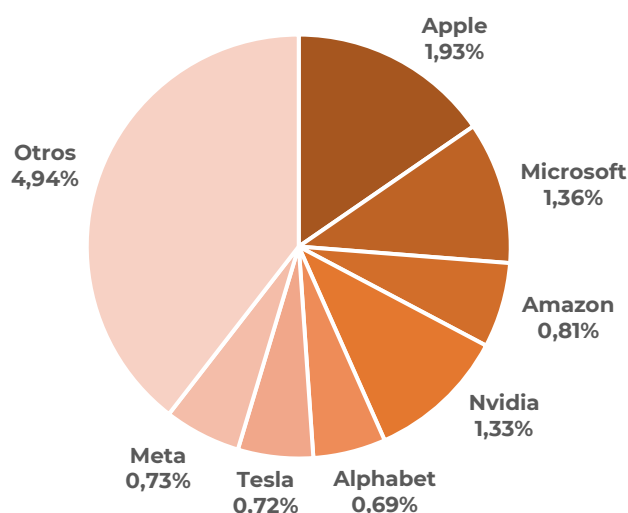


## Ecuador del año: sol, playa y bancos centrales

Terminamos el segundo trimestre del año con los mercados de renta variable subiendo con fuerza y muy por encima de lo que los analistas esperaban antes de comenzar este 2023. Es importante recordar que la positividad en los mercados de capitales ha ido acompañada de algún que otro susto, destacando las semanas donde se hablaba de un posible default de la administración americana, ante la falta de acuerdo para ampliar el techo de deuda, o las crisis de los bancos regionales en Estados Unidos.

Aun así, tras el desempeño de las bolsas durante 2022, solo hace falta ver los datos para corroborar que este año estamos en un mejor escenario a nivel de mercados. Por ejemplo, el Ibex ha firmado su mejor primer semestre en 25 años, subiendo más de un 15% en estos primeros seis meses. El MSCI World TR EUR, índice de referencia para la parte de Renta Variable de nuestras carteras ha subido un 12,58%. No obstante, no debemos quedarnos únicamente con estos datos ya que tal y como podemos ver en el gráfico el % de la subida del MSCI World ha sido por la contribución de siete empresas tecnológicas, que a su vez son las que tienen mayor peso en el índice. Como muestra de esta particularidad podemos fijarnos el caso de Nvidia, una empresa que se ha revalorizado un 183% en lo que va de año y que tiene un peso del 1,25% en el índice, esto ha supuesto que aporte a la subida del MSCI World un 1,33%.

### Contribuidores MSCI World en EUR



El gran impulso de las empresas del sector tecnológico que se ha dado durante este segundo trimestre ha sido consecuencia de dos factores; la irrupción de la inteligencia artificial y que los mercados ya descontaron durante el año pasado los incrementos de tipos de los bancos centrales. Por este motivo, las nuevas subidas no han tenido un impacto negativo en la cotización de estos valores, lo que no deja de significar que los bancos centrales mantienen un papel fundamental en la evolución de la economía y, por ende, en los mercados.

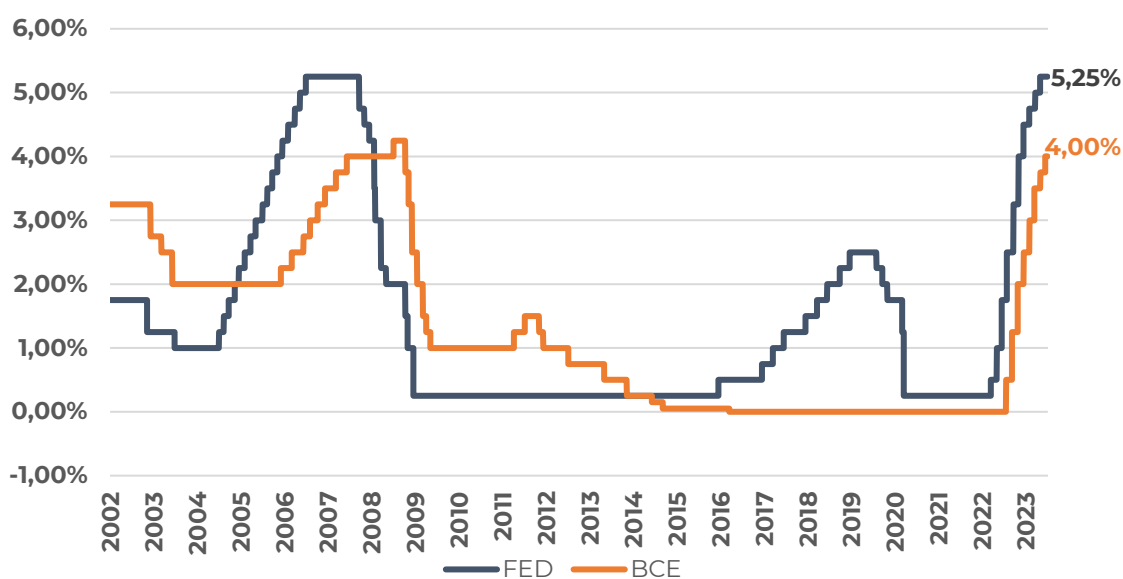
### ¿Por qué los bancos centrales tienen un papel fundamental?

Ante una inflación elevada, consecuencia de una fuerte demanda, el alza de tipos de interés debería ser, o eso dice la teoría macroeconómica, una herramienta eficaz para reducirla. La institución pública que tiene la potestad de tomar estas decisiones son los bancos centrales. Pero... ¿cuál es la dinámica a nivel económico que respalda esto? De forma resumida, se espera que con las subidas se vea una reducción de la inversión y consumo, porque endeudarse sale caro, lo que lleva una caída del beneficio de las empresas y, consecuentemente, a un aumento del desempleo. Cuando se llega a este punto la gente consume menos y por lo tanto la demanda se reduce y los precios se estabilizan.

Hasta el momento, los únicos datos que acompañan esta teoría económica ha sido la reducción de la inversión y una tímida contracción del consumo. Afortunadamente parece ser que está siendo suficiente para empezar a ver una moderación progresiva en las tasas de inflación.

Por otro lado, es importante apuntar que el impacto de las subidas de tipos suele hacerse “tangible” en la economía de un país entre 12 y 18 meses después de las primeras alzas, por lo que estamos en un momento crucial para los bancos centrales, ya que nos encontramos en esos meses que se consideran el punto de inflexión para evaluar el resultado de las medidas tomadas.

### Tipos de Interés de Referencia [BCE & FED]



## ¿En qué parte del ciclo nos encontramos?

Actualmente la economía americana y la europea se encuentran en etapas distintas. La Reserva Federal (Fed) empezó las subidas de tipos unos 4 meses antes que el Banco Central Europeo (BCE). Por lo tanto, tenemos un decalaje en el momento del ciclo en el que se encuentran los dos bloques económicos. En Estados Unidos estamos viendo como la inflación se está reduciendo, aunque no lo hace al ritmo que los miembros de la Fed esperaban, si bien es cierto que parece que, por el momento, han evitado entrar en recesión. Esta reducción tan paulatina, hasta el objetivo fijado del 2%, se debe a varios factores; el primero es que los excesos de demanda se están corrigiendo muy lentamente, como consecuencia de un mercado laboral cercano al pleno empleo. Además, la renta de los alquileres ha seguido impulsando el índice de precios al alza, mientras que otros componentes, como las materias primas o los productos manufacturados, se reducían.

Por otro lado, en Europa nos encontramos con un panorama donde hay una heterogeneidad entre los países miembros de la unión monetaria que hace que el trabajo del BCE sea más difícil. Estamos viendo que hay economías como la española que han reducido la inflación por debajo del 4%, mientras que otros países como Alemania siguen anclados en inflaciones por encima del 6%. En el viejo continente también tenemos unas tasas de desempleo en mínimos y unas cifras de consumo que no desaceleran. Donde sí que vemos desaceleración es en la pata manufacturera, y algunos países cuyo sector industrial tiene un peso significativo en el PIB del país, han entrado en recesión técnica (crecimiento negativo del PIB durante dos trimestres consecutivos).

### El posicionamiento, factor clave.

Vienen meses clave tanto para Europa como para Estados Unidos, donde la mirada estará fijada en los datos macroeconómicos que vayan publicándose y la reacción de las instituciones monetarias ante estos datos.

Desde Solventis, seguimos creyendo que esta situación requiere de una gestión activa y flexible para poder afrontar cualquier escenario. Durante este trimestre hemos rotado la renta variable americana hacia un sesgo más defensivo y de calidad, buscando aquellas compañías que son capaces de navegar en entornos de incertidumbre.

**Llegados al ecuador del año, la *máxima* seguirá siendo la gestión activa para adaptarnos a las decisiones de política monetario y a sus consecuencias, para poder modular las carteras acorde a las nuevas medidas.**