



## Informe Anual 2022-2023

2022 ha sido un año muy complicado, en cuanto a mercados se refiere. Las pérdidas sufridas este año han sido semejantes a las de 2008. Tras la recuperación de los mercados en 2021, en un año marcado por la post pandemia, en 2022 hemos visto como nos han afectado parte de los acontecimientos de hace un par de años. Si bien el año pasado analizábamos en las perspectivas que teníamos que estar pendientes de la inflación, podríamos decir que efectivamente ha sido el enemigo número uno de los mercados, y es que un incremento desbocado ha provocado el endurecimiento (para muchos excesivo) de la política monetaria de los bancos centrales, donde la Reserva Federal tomó la iniciativa, y según transcurrían los meses, ha sido el Banco Central Europeo el que ha adoptado el discurso hawkish/agresivo.

Si bien dejamos 2021 con unos bancos centrales protagonistas, en 2022 ha aumentado su relevancia, y sin duda han sido los mayores catalizadores del mercado, sin olvidarnos también del estallido del conflicto Rusia-Ucrania, que al comienzo provocó una crisis energética, que ha sido en gran parte responsable de que la inflación continuase subiendo. En un contexto de consecutivas subidas de tipos de interés, los mercados han puesto toda su atención en los comentarios de los funcionarios, tanto de la FED como del BCE, en la actualización mensual del IPC, para ver si estaban surgiendo efecto las herramientas implementadas, y en otros datos macroeconómicos como el empleo, el cual podía dar indicios de las decisiones que tomarían los organismos, en un contexto en el que, tras conseguir detener, e incluso reducir la inflación en los últimos meses del año, la incertidumbre y el temor se ha trasladado más hacia la posibilidad (ya real) de una recesión.

### Renta Fija

Sin duda, 2022 ha sido uno de los peores años de la historia para el mercado de Renta Fija. El precio de los bonos ha ido cayendo drásticamente durante el año a medida que se iban descontando nuevas subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales, provocando entre otros que el bono de EEUU comenzase el año con una TIR del 1,51%, y haya acabado en 3,87%, y habiendo incluso llegado a cifras del 4,24% durante el mes de octubre. El mismo efecto han sufrido el resto de bonos europeos, y de manera general en todas las duraciones, aunque en concreto, en Estados Unidos, 2022 ha cerrado con la curva de bonos invertida.

Durante el año, tanto el BCE y la FED han estado mandando mensajes en todas las reuniones de endurecer las políticas económicas por culpa de la alta inflación vivida durante el año, donde en el caso de España llegó a repuntar hasta el 10,8% en el mes de julio, si bien es verdad que cierra el año en el 5,8%. En el caso de Alemania, que cerró 2021 con el IPC en el 5,2%, ha terminado

2022 con la inflación en el 8,6%, más perjudicado por la dependencia energética a Rusia, si bien llegó a alcanzar el 10,4% en octubre. El mayor índice mundial de bonos, el Bloomberg Barclays Global Aggregate, que ya en 2021 cerró con la mayor caída de los últimos 21 años (-4,71%), ha cerrado 2022 con una caída del 16,25%, siendo la mayor de toda su serie histórica.

PRINCIPALES BONOS EN 2022					
USA 2yr	4,43% /+3,7	Alemania 10yr	2,56%/+2,745	Portugal 30yr	3,957%/+2,597
USA 10yr	3,87% /+2,36	Francia 10yr	3,10%/+2,916	Italia 10yr	4,69%/+3,528
España 10yr	3,64%/+3,08	Portugal 10yr	3,58%/+3,12	Italia 30yr	4,76%/+2,77

Fuente: Elaboración propia; Datos Bloomberg

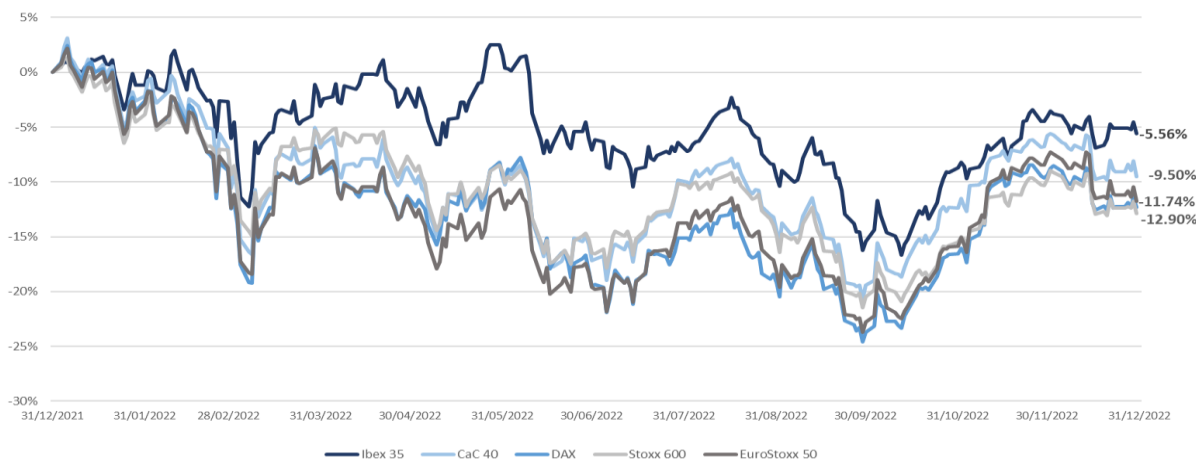
## Renta Variable

### - Europa:

En cuanto a los mercados de renta variable, la mayoría de los principales índices han terminado con grandes caídas el año. 2022 ha contado con mucha volatilidad, entre datos de inflación no esperados, el conflicto bélico comenzado por Rusia, y alertas de la llegada de una recesión. Es por ello que algunos índices como el Dax alemán o el EuroStoxx 50 han llegado a perder cerca de un 30%, si bien durante los últimos meses del año han reducido sus pérdidas. Como observan a continuación, el índice alemán termina el año con unas caídas del **12,35%**, mientras que el Ftse italiano y el Bel 20 de Bélgica acaban con caídas de un **13,6%** de media. En cuanto al selectivo español, consigue obtener pérdidas menores, en torno al **5,5%**, mientras que el Ftse de Reino Unido y el PSI de Portugal son los únicos que terminan el año en positivo.

PRINCIPALES ÍNDICES EUROPEOS + UK EN 2022					
EuroStoxx 50	-11,74%	Alemania	-12,35%	Italia	-13,31%
Stoxx 600	-12,90%	Reino Unido	0,91%	Portugal	2,81%
España	-5,56%	Francia	-9,50%	Belgica	-13,98%

Fuente: Elaboración propia; Datos Bloomberg

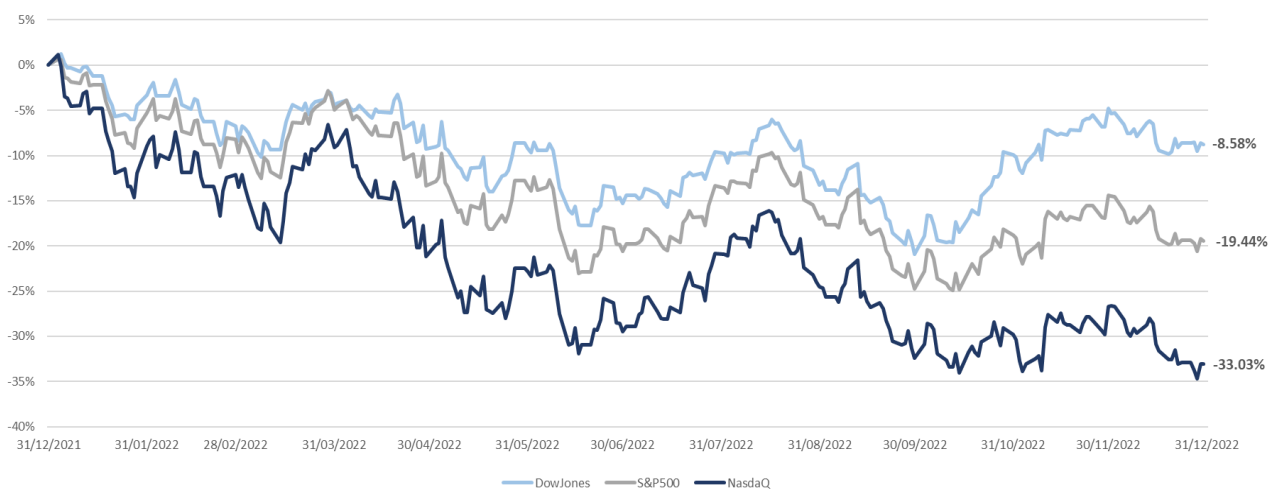


## - Estados Unidos:

La potencia norteamericana ha sufrido también la subida de la inflación. Si bien terminó el año pasado con un IPC del 7%, se espera que la cifra de diciembre de 2022 se sitúe en torno al 6,5%. No obstante, la mayor cifra la pudimos ver en el mes de junio, cuando la inflación subió hasta el 9,1%. El mercado lleva prácticamente todo el año poniendo su atención en cualquier comentario o actuación de la Reserva Federal, y es que en un periodo en el que se han subido los tipos de interés en 75pb hasta en cuatro ocasiones consecutivas, los datos macroeconómicos de empleo no dejan de arrojar cifras sólidas, con el desempleo bajando hasta el 3,5% (mínimos previos a la pandemia). Es por esta razón que habrá que estar atentos en este 2023 de las decisiones que pueda anunciar Jerome Powell, ya que con un panorama como el actual, y como han comentado en varias ocasiones, el control de la inflación es más importante que sumergir al país en una recesión económica.

En cuanto a los mercados financieros, los principales índices de wall Street han tenido un año bastante negativo. En el caso del Nasdaq, que cierra 2022 con una caída del **33,1%**, acaba el peor año desde la crisis de 2008, en un contexto en el que las compañías que más han sufrido el encarecimiento de la deuda son las tecnológicas. En un terreno medio nos encontramos el índice insignia S&P 500, que también sufre caídas, en este caso de un **19,44%**. El índice que menos ha sufrido ha sido el industrial, que termina el año con una caída del **8,78%**.

PRINCIPALES ÍNDICES DE ESTADOS UNIDOS EN 2022					
Dow Jones	-8,78%	S&P 500	-19,44%	Nasdaq	-33,10%

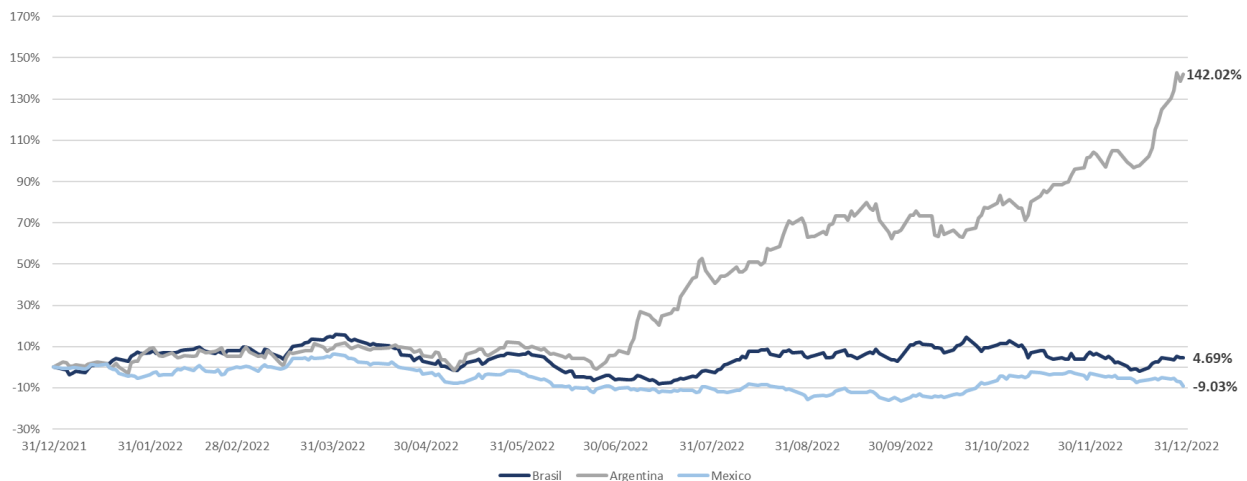


Fuente: Elaboración propia; Datos Bloomberg

## - Latinoamérica:

El comportamiento de algunos de los principales índices de Latinoamérica ha sido mixto. Observamos como el Bovespa de Brasil ha conseguido terminar el año con subidas del **4,69%**, mientras que otros índices como el Merval de Argentina ha subido hasta un **142,02%**, en su moneda local (Se quedaría en torno al 48% en divisa EUR). México se desliga de éstos y acaba el año con pérdidas del **9,03%** más correlacionado con el comportamiento de los índices en Europa y Estados Unidos.

PRINCIPALES ÍNDICES DE LATINOAMÉRICA EN 2022					
Brasil	4,69%	México	-9,03%	Argentina	142,02%



Fuente: Elaboración propia; Datos Bloomberg

## - Asia:

Los principales índices asiáticos han cerrado el año con un comportamiento negativo, salvando algunas excepciones como India o Tailandia, cuyos principales índices acaban 2022 con revalorizaciones de un **4,33%** y **1,46%** respectivamente. De menos a más, observamos que Australia ha bajado un **5,45%**, mientras que el Nikkei de Japón ha acabado con bajadas del **9,37%**. Si nos vamos a China, donde la incertidumbre respecto a la evolución sanitaria sigue siendo una incógnita, con brotes que parecen no acabar, su índice de empresas ha terminado el año con caídas del **18,59%**. Para terminar, el kopsi de Corea del sur es el que más ha sufrido, cerrando 2022 con una caída del **24,89%**.

PRINCIPALES ÍNDICES ASIÁTICOS EN 2022					
Japón	-9,37%	Corea	-24,89%	Tailandia	1,46%
China (HSCE)	18,59%	India	4,33%	Australia	-5,45%

Las variaciones de los índices están reflejadas en la moneda local de cada país.

## Divisas

Durante el 2022 hemos vuelto a ver como el dólar se seguía fortaleciendo respecto al euro, en concreto, un 5,85%. Tal es así, que hemos podido ver el cambio EURUSD en la paridad, e incluso en cifras muy cercanas al 0,95. Si bien empezamos el año con un tipo de cambio de 1,137, 2022 ha acabado con el tipo en 1,07, pudiéndonos hacer una idea de la volatilidad que se ha sufrido en divisa. En cuanto a la libra, que se ha debilitado respecto al euro 5,23% en el año, terminó 2021 con un tipo de cambio de 0,841, mientras que en 2022 lo ha hecho en 0,885. Estos movimientos tan volátiles han venido de la mano de los bancos centrales, que indirectamente han producido grandes movimientos de divisas a medida que iban subiendo los tipos de interés. La razón por la que en el último trimestre del año el EURUSD haya corregido tanto es que ahora es el Banco Central Europeo el que ha adoptado la posición hawkish/agresiva, cuando la Reserva Federal lo llevaba haciendo desde unos cuantos meses atrás.

A continuación pueden ver el desempeño de diferentes cruces con el Euro a lo largo del año:

PRINCIPALES CRUCES DE DIVISAS EN 2022					
EURUSD	-5,85%	EUR/China	-9,77%	EUR/Rus	-7,31%
EURGBP	5,23%	EUR/Mex	-10,57%	EUR/Turq	32,50%
EURJPY	7,27%	EUR/Arg	62,22%	EUR/India	4,68%

Fuente: Elaboración propia; Datos Bloomberg

En rojo vemos las divisas con las que el Euro se ha debilitado, mientras que se ha fortalecido respecto a las otras.

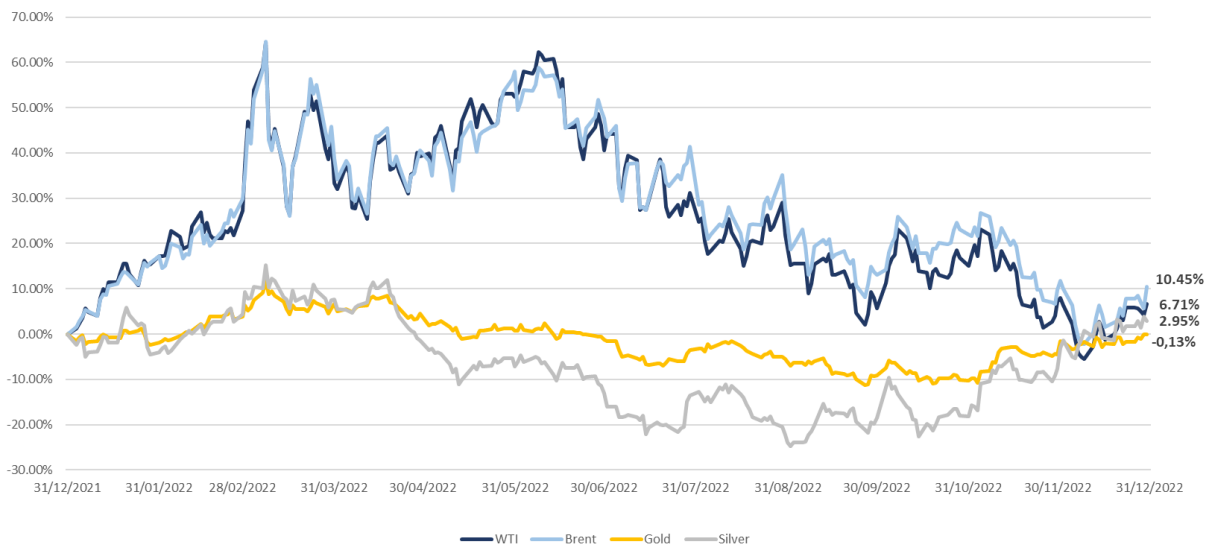
## Materias primas

Ha sido un año con mucha volatilidad para el crudo. Si bien veníamos de un 2021 en el que las revalorizaciones habían sido muy importantes, subiendo un 55% en el caso del americano, la guerra entre Rusia y Ucrania disparó los precios de la energía, llegando a alcanzar el barril de petróleo un precio de 127 USD en marzo, lo que suponía una revalorización extra de casi un 70%. A lo largo del año, diferentes sanciones a Rusia, ajustes de producción por parte de la OPEP+, y una rebaja de incertidumbre tras el pico del estallido de la guerra, el barril ha vuelto a un precio más estable en torno a 85 USD a cierre de año.

Poniendo a un lado el conflicto, y nuevas incertidumbres que puedan alterar drásticamente el precio del crudo, los focos están ahora en las perspectivas de demanda global, ya que China, el consumidor número uno del mundo, sigue inmersa en la crisis del Covid19 con cifras de contagios nunca vistas, siendo incluso superiores que en la pandemia.

En el caso de los metales, que también han sufrido mucha volatilidad, el comportamiento ha sido mixto, con el Oro cerrando el año con bajadas del **0,13%**, mientras que la Plata acaba en positivo, subiendo un **2,95%**. El cobre, mucho más afectado por la incertidumbre respecto a una recesión global y una baja demanda de china, cae un **14,63%**.

PRINCIPALES MATERIAS PRIMAS EN 2022					
West Texas	6,71%	Oro	-0,13%	Cobre	-14,63%
Brent	10,45%	Plata	2,95%		

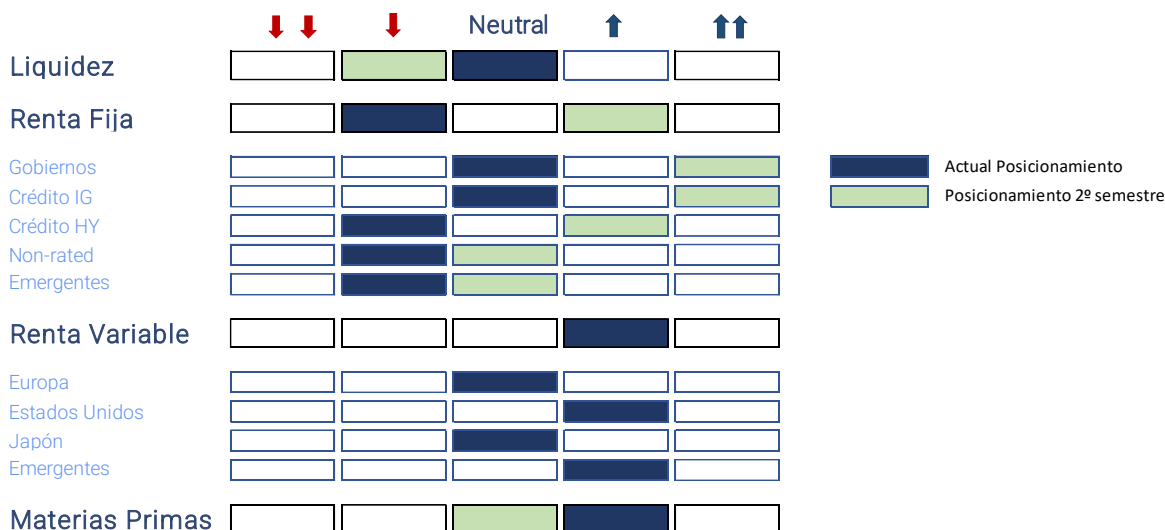


Fuente: Elaboración propia; Datos Bloomberg

## Perspectivas 2023

2023 es un año en el que se espera no vayan a más las incertidumbres que afrontamos en 2022, como una inflación descontrolada, unos bancos centrales históricamente agresivos, y un conflicto bélico influyente a nivel mundial, que aunque por desgracia sigue, parece que no está siendo un catalizador tan fuerte para los mercados a estas alturas. Los bancos centrales han soltado gran parte de su artillería para controlar el IPC durante este año pasado, y guiándonos por la evolución mensual en el último trimestre, parece que están empezando a surtir efecto, por lo que se espera que la inflación en 2023 vaya descendiendo poco a poco, sin descartar que pueda haber algún repunte puntual.

Pensamos que el primer semestre del año será mas complicado que el segundo, ya que como hemos comentado, las políticas restrictivas aplicadas por los bancos centrales seguirá influyendo en los mercados, tanto de renta fija como en renta variable.



Por el lado de la renta fija, esperamos que por parte de Europa se realicen 2 subidas más de tipos de interés, aunque según nuestra opinión creemos que deberían haber sido más agresivos desde un primer momento, pero las diferencias entre las economías y deuda de los países dentro de la zona euro hace que haya intereses políticos contrapuestos con los económicos y no siempre se tomen las medidas necesarias a la velocidad necesaria.

Por parte de EEUU creemos que solo realizarán una subida más ahora en febrero y que a partir de 2024 empezarán a bajarlos, una vez tengan más contenida la inflación. Con esta subida de 0,50%, se quedarían los tipos alrededor del 5%. Además, el temor que ha ido surgiendo a una recesión, tras las políticas de los bancos centrales, parece que se hará realidad a mitad de este 2023.



Respecto a la Renta Variable, y siguiendo en línea con lo anterior, creemos que puede ser un año positivo para la bolsa, ya que la mayoría de ellas ya han descontado escenarios bastante pesimistas para el 2023, por lo que una vez despejadas las dudas del conflicto y del fin de las subidas de tipo de interés, la bolsa podría empezar mostrar signos de recuperación, tras las pérdidas acumuladas durante el año pasado. Seguimos apostando más por EEUU que Europa, pese a que por valoración esta más "barata" la parte europea, pero las diferentes economías dentro de Europa con sus diferencias harán más complicado a medio plazo que las economías vuelvan a crecer de manera sostenible a diferencia de EEUU que van más adelantados en el ciclo económico aplicando medidas más ágiles y de mayor impacto en toda su economía.

Por la parte de sectores, seguimos pensando que este escenario no es del todo atractivo para la tecnología, ya que simplemente por valoración frente a las subidas de tipos deberían corregir algo más. Por otro lado, apostamos por el sector salud, ya que al ser poco cíclico puede ayudar a las inversiones en caso de caídas por eventos exógenos del mercado, y en caso de escenario positivo, recoger la mayoría de las subidas del mercado.

Por la parte de las materias primas, creemos que el petróleo puede volver al alza si finalmente las economías no entran en recesión y continúan con un crecimiento sostenible. El oro, al contrario, pensamos que ya ha recogido parte de la subida producida por la situación de tipos reales en negativo de la economía, por lo que a partir del segundo semestre, cuando la inflación se reduzca algo más, debería de volver a niveles de 1700 Usd.

**Dep. Gestión.**  
**Borja Vázquez Bauer**  
**CoreCapital Finanzas AV.**  
**Fecha: 13-01-2023**

**[www.corecapital.es](http://www.corecapital.es)**