



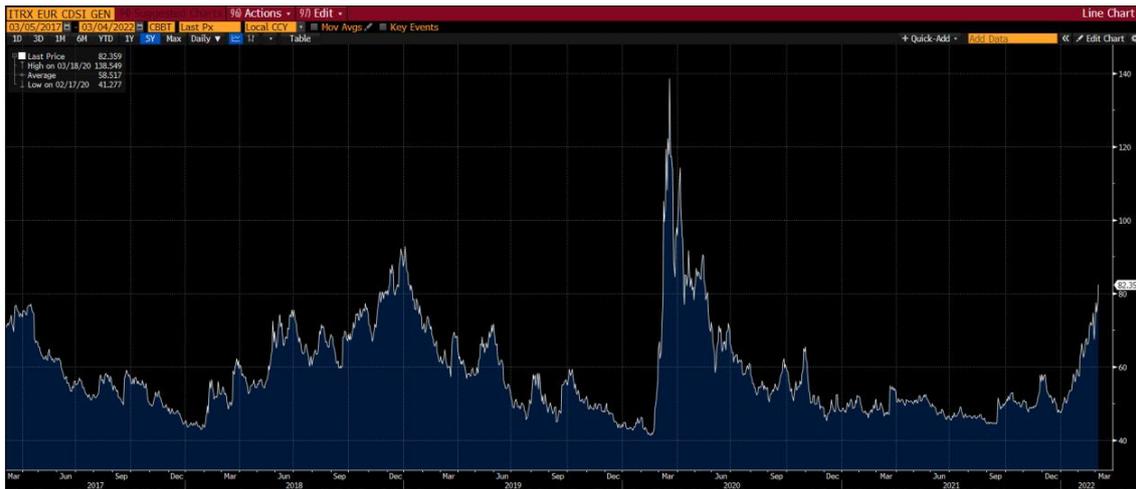
La verdadera oportunidad está...

El viernes pasado nos levantábamos de nuevo con ampliaciones en el crédito por el conflicto Rusia-Ucrania, que afectaban en general a todo el mercado financiero por la toma de control por parte de Rusia de la mayor central nuclear europea. Estas noticias provocan de nuevo un movimiento de “flight to quality” con fuertes estrechamientos de tipos, especialmente del bono alemán y americano y una fuerte apreciación del dólar que volvía a niveles del 1,09.



Fuente: Bloomberg, Welcome AM

El Itraxx Main, índice que indica cuando les cuesta a las empresas europeas financiarse a 5 años, hoy toca niveles de 80pb, no vistos desde el inicio de la pandemia.

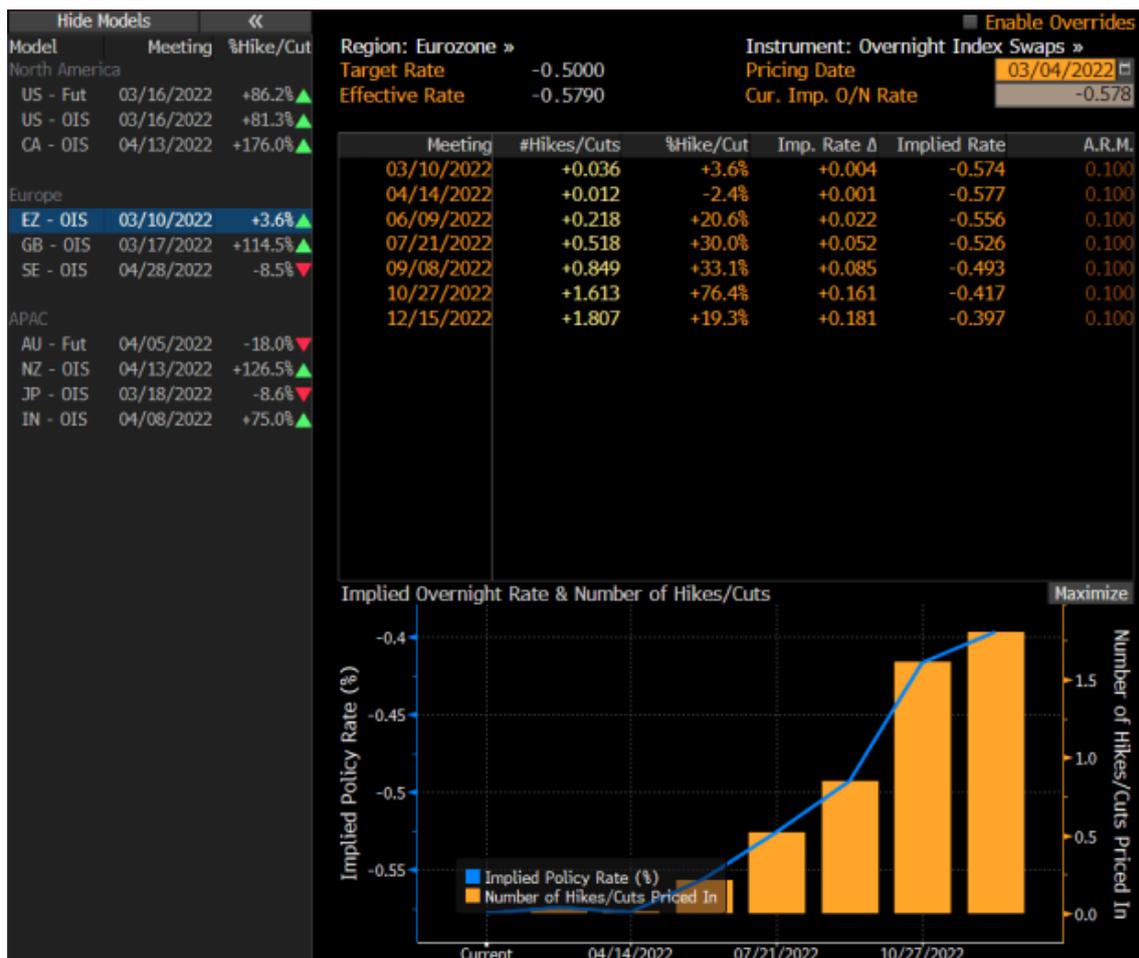


Fuente: Bloomberg

No debemos olvidar que el mercado de crédito es uno de los más afectados por las posibles caídas en crecimiento europeo a raíz de las sanciones y por la inflación que está provocando el alto coste de las materias primas en Europa, especialmente el gas y el crudo.

En nuestra opinión, veníamos de un régimen de inflación ultrabaja desde la crisis financiera hasta la pandemia debido a la demografía, la digitalización y la deuda y creemos que hemos entrado en un nuevo régimen de inflación intermedio provocado en gran parte por la falta de suministros, tanto las de la pandemia como las actuales por el conflicto, que ha venido para quedarse, no en unos niveles tan altos como los actuales, pero sí en un nivel superior al que estábamos acostumbrados. Estos problemas de suministro van a provocar un acercamiento de las fábricas y las fuentes de suministro provocando una ralentización de la globalización.

El deterioro del crédito afecta a Europa de tal manera que el BCE inevitablemente lo va a tener en cuenta en sus siguientes pasos en política monetaria, en nuestra opinión pesará más el objetivo de mantener la estabilidad por encima de su objetivo más puro en inflación. Si el mercado estaba descontando hace apenas unas semanas, con la reunión del BCE hasta 5 subidas de tipos en Europa, el avance de la guerra y sus posibles consecuencias sobre la recuperación europea ha hecho que ahora únicamente se descuenten 2. Desde Welcome AM, creemos que este escenario sigue siendo optimista y puede que ni siquiera lleguemos a ver una este año.



Fuente: Bloomberg

Este cambio en el paso de la política monetaria europea va a diferir mucho de la americana, mucho menos afectada por las tensiones geopolíticas, que creemos continuará su senda de subidas de tipos sin apenas alteraciones lo que va a producir de nuevo una dicotomía entre los dos Bancos Centrales que derivará en un aumento de sus diferenciales y puede derivar en una mayor apreciación del dólar. En cuanto a las actuaciones de la Reserva Federal, en nuestra opinión no va a ser tan relevante cuantas subidas de tipos hagan este año, si no el proceso de contracción de un balance de 9 billones de dólares, lo que afectará inevitablemente al régimen de liquidez.

En nuestra opinión, todo este movimiento en el mercado de deuda privada había estado muy ligado en las últimas semanas al comportamiento de los tipos, pero esta semana hemos visto como se han desligado, siendo el movimiento debido a la pata de riesgo de crédito esta vez. Por otro lado, si estas semanas veíamos como cedían más los bonos corporativos que los financieros debido al nuevo entorno de potenciales subidas de tipos de interés que tanto beneficia a la banca, a finales de semana este movimiento se ha revertido, comenzando a ver caídas en precio en la deuda financiera, especialmente en la subordinada. En el gráfico de abajo podemos el volumen de bonos en TIR negativa, como se había

reducido enormemente tras la última reunión del BCE para volver a ampliarse con el inicio de las tensiones geopolíticas.



Fuente: Bloomberg, Welcome AM

En nuestra opinión, todo este movimiento genera grandes oportunidades en deuda privada a corto plazo, tanto en deuda subordinada como en senior. En este sentido, hemos visto como carteras de deuda subordinada de nombres solventes con duración de 2 años y medio se situaban en tires superiores al 4,5%, y carteras 100% euro de bonos senior con grado de inversión y duración 1 año a tires cercanas al 0,50%. Estos niveles nos parecían impensables inicios de año y son el tipo de inversión que estamos haciendo en las carteras de Welcome AM.



Welcome AM

917 829 206

info@wamiberia.com

Paseo de la Castellana 110, 4ª planta, 28046, Madrid.

***“Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo.*”**