



EL DEBATE...LA FED CONTRA EL MERCADO

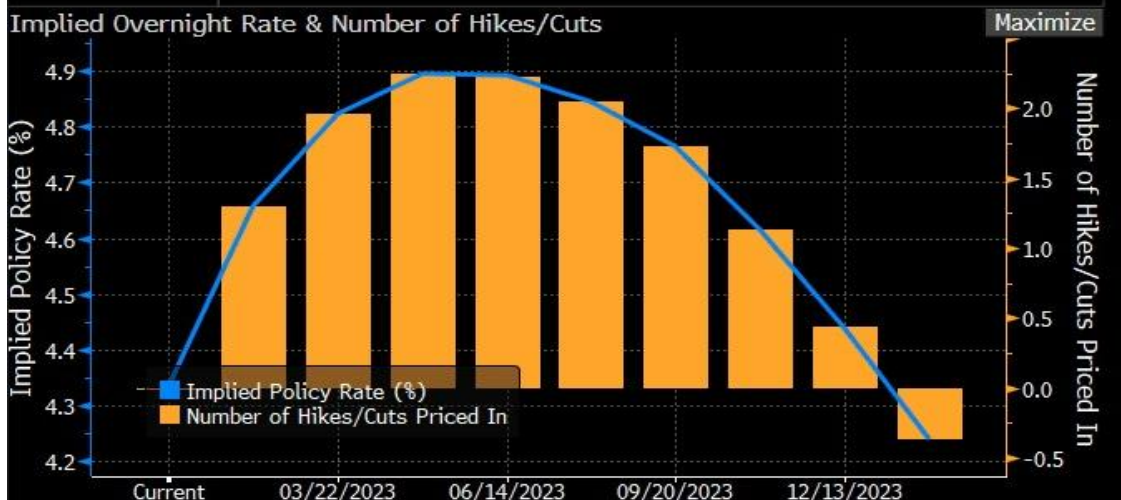
EL DEBATE EN TIPOS ESTÁ EN LO QUE OCURRIRÁ EN EL SEGUNDO SEMESTRE, Y AFECTARÁ A TODOS LOS ACTIVOS

Region: United States » Instrument: Fed Funds Futures »  Enable Overrides

Target Rate 4.50 Pricing Date 12/16/2022

Effective Rate 3.83 Cur. Imp. O/N Rate 4.333

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
02/01/2023	+1.299	+129.9%	+0.325	4.657	0.250
03/22/2023	+1.960	+66.1%	+0.490	4.823	0.250
05/03/2023	+2.248	+28.8%	+0.562	4.894	0.250
06/14/2023	+2.231	-1.7%	+0.558	4.890	0.250
07/26/2023	+2.050	-18.1%	+0.512	4.845	0.250
09/20/2023	+1.725	-32.5%	+0.431	4.764	0.250
11/01/2023	+1.130	-59.5%	+0.283	4.615	0.250
12/13/2023	+0.431	-69.9%	+0.108	4.440	0.250
01/31/2024	-0.370	-80.1%	-0.093	4.240	0.250



En nuestra opinión, la comunidad inversora no está centrando bien el debate sobre tipos. Lo importante no es hasta donde va a llegar el tipo terminal de los Fed Funds, si no, en que hará la Reserva Federal en el segundo semestre del año. Es lo que ha movido todos los activos durante el último mes.

Respecto al tipo terminal hay una divergencia entre el 4.90% que descuenta el mercado (en la tabla y el gráfico de arriba) en mayo/junio de 2023, y lo que espera la FED, 5.20%. Pero esos 30 puntos básicos de diferencia no es el factor importante que ha hecho recuperar los mercados y adoptar un tono mucho más agresivo a la Reserva Federal.

En nuestra opinión, la gran diferencia estriba en lo que descuentan los mercados en el segundo semestre. Mientras que los mercados están descontando bajadas de tipos (65 pb) hasta el 4.24% en enero del 24 (tabla y gráfico de arriba), la Reserva Federal (en la foto de arriba con megáfono) dice por activa y por pasiva, que en 2023 no va a bajar tipos, y que los mercados están muy optimistas respecto a la inflación. Que una cosa es que hayamos hecho pico de inflación y empiece a ceder, y otra muy distinta, que vayamos a alcanzar pronto unos niveles deseables de inflación. Por ello, creen, que esa curva de bajada que se aprecia en el gráfico, en realidad, va a ser una meseta.

Esas expectativas de bajada de tipos en el segundo semestre es lo que hizo que el bono a 10 años USA pasará del 4.20% al 3.50% y se recuperaran los distintos activos de riesgo: bolsas, crédito..., principalmente por valoración de lo activos a un tipo libre de riesgo inferior y por una mayor flexibilidad de la política monetaria.

Todo ello vino tras una mejora de datos de inflación, pero todavía estamos en niveles muy altos (inflaciones subyacentes superiores al 6%). Hay que tener en cuenta, que, pese a que ha habido una mejoría en la inflación de bienes, la de servicios sigue arriba. Al mismo tiempo, los EE.UU. siguen con un mercado laboral muy estrecho (tras la salida de 5 mm de trabajadores del mercado durante la pandemia) y con fuertes incrementos de salarios.

Otro factor que preocupa a la FED es el mercado inmobiliario. Tras conseguir enfriarlo en los últimos meses, y que se estén produciendo caídas en precios en muchas de las principales ciudades del país, le inquieta que esa bajada de los tipos en la parte larga de la curva (el 30 años USA ha bajado 80 pb del 4.37% al 3.58%, y las hipotecas están

referenciada a este plazo) pueda reactivarlo, volviendo a producirse subidas de precios.

Todo ello, nos hace posicionarnos más cerca de la opinión de la Reserva Federal que de la del mercado. Es una de las principales razones por las que nos mantenemos cautos esperando un último arreón de caída en los precios de los activos de riesgo. Según vayan saliendo datos y declaraciones agresivas de miembros de la FED, que hagan desechar al mercado esas expectativas de bajadas de tipos en el segundo semestre, el bono USA a 10 años debería retornar a niveles del 4.25% arrastrando los precios de los activos de riesgo en su caída.

Probablemente, en esos momentos, haya que actuar con celeridad y coger activos de riesgo: duración, crédito de alta beta, bolsa (probablemente coincida en el tiempo con publicación de menores márgenes empresariales) ...

Decimos con celeridad, porque lo que es cierto es que hay mucho dinero de inversores institucionales (principalmente, compañías de seguros) que son los que mueven los mercados, esperando para comprar deuda pública en los niveles mínimos de precios que vimos este año. Hay que tener en cuenta que durante años han tenido que incrementar su perfil de riesgo para obtener rentabilidad. De esta manera retornarían hacia su perfil de riesgo. Además, es un activo muy favorecido por la regulación de seguros al no consumir capital.



**Welcome AM**

**917 829 206**

**info@wamiberia.com**

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

El presente documento ha sido elaborado por Welcome Asset Management, SGIC, S.A. ("Welcome AM SGIC") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros. El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Welcome AM SGIC. No obstante, ni Welcome AM SGIC ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo. Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo. Welcome AM SGIC no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo. La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa. El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido. Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros. En consecuencia con todo lo anterior, ni Welcome AM SGIC, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones

que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma. Sus datos personales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en Paseo de la Castellana, 110, 4ª Planta - 28046 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por Welcome AM SGIC con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email [dpo@wamiberia.com](mailto:dpo@wamiberia.com) En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Welcome AM SGIC, por favor notifíquenoslos a través de la dirección del email [dpo@wamiberia.com](mailto:dpo@wamiberia.com) Welcome Asset Management, SGIC, S.A., Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 43.333, folio 83, hoja M-765.532, y con CIF A-58.373.812, e inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con el número 78.