

Comentario mensual del mercado



Febrero 2023

Resumen: tipos de interés altos por más tiempo provocan la caída de los mercados en febrero

Los mercados de capitales han vivido un mes difícil al pasar al primer plano el reanudado riesgo de tipos de interés: la renta variable mundial cayó un 2,9% (MSCI ACWI en dólares estadounidenses) y la deuda pública un 3,5% (en dólares estadounidenses, sin cobertura). Los temas clave de febrero han sido:

- La actividad económica mundial sigue resistiendo al tiempo que cede lentamente la inflación.
- Los principales bancos centrales continúan subiendo los tipos de interés y se prevé que sigan en esa línea.
- Anuncian a Kazuo Ueda como nuevo gobernador del Banco de Japón.

Los acontecimientos geopolíticos fueron el centro de atención en febrero. Las tensiones entre Estados Unidos y China se recrudecieron tras la incursión de un supuesto “globo espía” chino en el espacio aéreo estadounidense, lo que provocó que se detuvieran las conversaciones diplomáticas. Por otra parte, Rusia se retiró del tratado Nuevo START de control de armas nucleares pocos días antes del primer aniversario de la invasión a Ucrania. Los precios de las materias primas bajaron el mes pasado: la referencia europea del gas natural cayó a su nivel más bajo desde agosto de 2021; el oro cayó más de un 5% (en dólares estadounidenses) tras la apreciación del dólar estadounidense en febrero. La decepcionante temporada de presentación de resultados del cuarto trimestre en EE.UU. se saldó con un descenso de los beneficios empresariales del 4,8%.

Estados Unidos: fuerte consumo; la inflación se desvanece; la Fed sube tipos en 25 puntos básicos

El gasto de los consumidores estadounidenses en enero fue significativamente fuerte: las ventas minoristas aumentaron un 3%, recuperándose así de un diciembre flojo, y el gasto de consumo personal “real” creció más de un 1%. El índice manufacturero del ISM también subió en febrero hasta 47,7. Las estimaciones del PIB en tiempo real para el primer trimestre se sitúan en un 2,8% (trimestral, anualizado). La rigidez del mercado laboral persistió, con una tasa de desempleo en descenso hasta el 3,4%, su nivel más bajo desde 1969, si bien el crecimiento del salario medio por hora se mantuvo negativo en términos “reales”. El IPC general y el subyacente siguieron bajando hasta el 6,4% (anual) y el 5,6% respectivamente, aunque la medida de inflación preferida por la Reserva Federal, el deflactor del consumo privado PCE, subió (ligeramente) en enero. La Reserva Federal aumentó en 25 puntos porcentuales el tipo de interés objetivo, hasta el 4,5-4,75%, y señaló que habría más endurecimiento.

Europa: fuerte actividad; subida de tipos del BCE y el Banco de Inglaterra en 50 puntos básicos; acuerdo de Windsor

La actividad económica europea se inclinó al alza: los PMI compuestos de la eurozona y el Reino Unido crecieron a un mayor ritmo en febrero (impulsados principalmente por la actividad del sector servicios). Las previsiones de recesión para este año siguieron revisándose a la baja: la Comisión Europea elevó al 0,8% sus previsiones de crecimiento para la UE en 2023. El Reino Unido se estancó en el cuarto trimestre, evitando a su vez por poco una recesión a finales de año. En enero, las tasas de inflación general volvieron a bajar en la eurozona (8,6% interanual) y el Reino Unido (10,1%), si bien la inflación subyacente de la zona euro alcanzaba un nuevo máximo histórico del

Cifras de rendimiento (a 28/02/2023 en moneda local)

Bonos	Rend.	1 m %	2023
US 10 años	3.92%	-3.2%	-0.1%
UK 10 años	3.82%	-2.7%	0.1%
Suiza 10 años	1.47%	-1.3%	1.3%
Alemania 10 años	2.65%	-2.7%	-0.3%
IG mundo (cub. \$)	5.23%	-2.4%	1.0%
HY mundo (cub. \$)	9.14%	-1.4%	2.4%

Índice bursátil	Nivel	1 m %	2023
MSCI World (\$)	8,345	-2.4%	4.5%
S&P 500	3,970	-2.4%	3.7%
MSCI UK	14,661	1.9%	6.1%
SMI	11,098	-1.7%	3.4%
Euro Stoxx 50	4,238	1.9%	12.1%
DAX	15,365	1.6%	10.4%
CAC	7,268	2.6%	12.4%
Hang Seng	19,786	-9.4%	0.0%
MSCI EM (\$)	490	-6.5%	0.9%

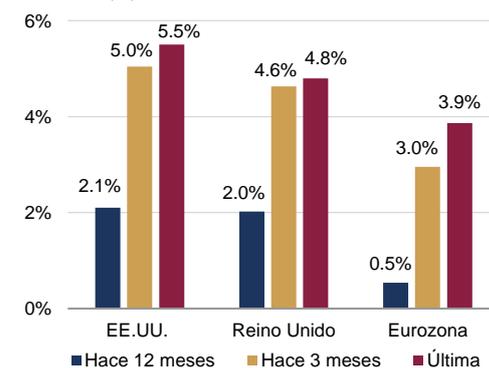
Monedas (tipo nominal ponderado)	1 m %	2023
Dólar americano	2.1%	0.0%
Euro	-0.3%	0.6%
Yen	-2.6%	-3.0%
Libra esterlina	0.4%	0.4%
Franco suizo	0.7%	-0.8%
Yuan chino	0.0%	-0.2%

Materias primas	Nivel	1 m %	2023
Oro (\$/oz)	1,827	-5.3%	0.2%
Brent (\$/bl)	83.89	-0.7%	-2.4%
Cobre (\$/t)	8,951	-2.7%	7.0%

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Tipos terminales de interés implícitos

Estimación de tipos máximos para 2023 derivadas de las curvas OIS (%)



Nota: tenor a tres meses; USD - SOFR; GBP - SONIA; EUR - ESTR
Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co., 01.01.2022 – 28.02.2023



5,3%. En febrero, el BCE aumentó los tipos de interés en 50 puntos básicos, hasta el 2,5%, y Lagarde anunciaba una subida similar en su próxima reunión. El Banco de Inglaterra aumentó los tipos de interés en 50 puntos básicos, hasta el 4%, y revisó al alza sus previsiones económicas. El Reino Unido ha llegado asimismo a un nuevo acuerdo post-Brexit con la UE sobre los acuerdos comerciales con Irlanda del Norte.

Resto del mundo: aumenta en China el PMI; terremoto en Turquía; nuevo gobernador en el Banco de Japón

Pese a los malos resultados en febrero de la renta variable china, los indicadores económicos siguieron repuntando: el PMI manufacturero del NBS subió a 52,6, mientras que el equivalente no manufacturero aumentaba a 56,3. En Turquía, varios terremotos de gran magnitud sacudían el país, con crecientes pérdidas humanas y económicas aún por discernir. Subía, por otra parte, la tasa de inflación general de Japón al 4,3% interanual, el nivel más alto desde 1981. Kazuo Ueda, antiguo miembro de la junta del Banco de Japón, fue elegido nuevo gobernador, debiendo iniciar su mandato en abril.

Comentario mensual del mercado



Febrero 2023

Wealth Insights

Para consultar las últimas publicaciones, visite nuestra [página](#) de Wealth Insights.



Información importante

Este documento ha sido elaborado por Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, Rothschild & Co Bank AG y Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH exclusivamente con fines informativos y de marketing. No constituye una recomendación personal, una oferta ni una invitación para comprar o vender títulos ni ningún otro producto bancario o de inversión.

Nada de lo que figura en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal. El valor de las inversiones, así como los ingresos que se obtienen a partir de ellas, puede aumentar o disminuir, por lo que podría no recuperarse el importe de la inversión original. El rendimiento registrado en el pasado no debe considerarse indicativo del rendimiento futuro. Invertir para obtener un rendimiento comporta aceptar riesgos: las aspiraciones en cuanto a rentabilidad no pueden garantizarse. En el caso de que sus perspectivas sobre los objetivos de inversión o tolerancia al riesgo o el rendimiento cambiasen, póngase en contacto con su asesor de cliente. Si una inversión conlleva una exposición a divisas, la variación de los tipos de cambio puede provocar subidas o bajadas del valor de la inversión y también, de los ingresos obtenidos con ella.

Podrían obtenerse ingresos a expensas de los rendimientos de capital. Los rendimientos de la cartera se considerarán en términos de "rendimiento total", lo que significa que se derivan tanto de la apreciación o depreciación del capital que reflejen los precios de las inversiones de la cartera como de los ingresos percibidos con ellas a modo de dividendos o cupones.

Las posiciones en carteras discretionales de ejemplo o reales que aparecen en este documento se indican únicamente con fines ilustrativos y pueden experimentar cambios sin previo aviso. Al igual que ocurre con el resto de este documento, no debe considerarse una incitación ni recomendación a realizar una inversión independiente.

Aunque la información y los datos que aquí figuran se han obtenido de fuentes consideradas fiables, no se ofrecen garantías, ya sea de forma expresa o implícita, ni ahora ni en el futuro, sobre su fiabilidad y, salvo en caso de fraude, Rothschild & Co Bank AG no acepta responsabilidad u obligación alguna con respecto a la imparcialidad, precisión o integridad de este documento o a la información en la que se basa o a la fiabilidad que se le otorgue. En particular, no se ofrecen garantías respecto al alcance o la razonabilidad de cualesquiera proyecciones futuras, objetivos, estimaciones o pronósticos que figuren en este documento. Asimismo, todas las opiniones y los datos utilizados en este documento pueden experimentar cambios sin previo aviso.

Rothschild & Co Bank AG distribuye este documento en Suiza y Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, en Reino Unido. La legislación u otras regulaciones podrían restringir la distribución de este documento en ciertas jurisdicciones. En consecuencia, los destinatarios del mismo deben informarse acerca de todos los requisitos legales y regulatorios, y cumplirlos. Con el fin de descartar cualquier posible duda, quedan prohibidos la copia, el envío y la introducción de este documento en Estados Unidos, así como su distribución en dicho país o a una persona estadounidense. Las referencias a Rothschild & Co que se hagan en este contenido se remiten a cualquiera de las diferentes empresas de Rothschild & Co Continuation Holdings AG que operan o realizan actividades con el nombre "Rothschild & Co" y no necesariamente a ninguna empresa Rothschild & Co específica. Ninguna de las empresas Rothschild & Co situadas fuera del Reino Unido posee autorización en virtud de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Financial Services and Markets Act) del Reino Unido de 2000. Por lo tanto, en caso de que los servicios sean prestados por alguna de estas empresas, no se aplicarán las medidas de protección previstas en el sistema normativo del Reino Unido para clientes particulares, ni tampoco se podrá solicitar compensación alguna en virtud del Régimen de Compensación de Servicios Financieros (Financial Services Compensation Scheme) del Reino Unido. Si tiene alguna duda sobre este documento, su cartera o cualquier elemento de nuestros servicios, le rogamos que se ponga en contacto con su asesor de cliente.

El grupo Rothschild & Co abarca las siguientes empresas de gestión patrimonial (entre otras): Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Inscrita en el Registro en Inglaterra con el número 04416252. Domicilio social: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL (Reino Unido). Autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority. Rothschild & Co Bank International Limited. Domicilio social: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP (Reino Unido). Con licencia para la prestación de servicios bancarios y de inversión de la Guernsey Financial Services Commission, entidad que la regula. Rothschild & Co Bank AG. Domicilio social: Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich (Suiza). Autorizada y regulada por la Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA).