

Santander GO Absolute Return

2 / 2023

Comentario mensual

Análisis de los mercados:

En general, febrero fue un mes difícil para los mercados, con pérdidas generalizadas en la renta variable (Europa fue la excepción), el crédito, los bonos soberanos y las materias primas. Este decepcionante comportamiento se debió principalmente a que los inversores replantearon su opinión sobre el posible máximo de los tipos oficiales y la posibilidad de que los bancos centrales subieran los tipos más de lo previsto. Esta opinión se basaba en unas tasas de inflación general y subyacente más elevadas de lo previsto, así como en unos datos económicos más sólidos, en particular los relativos al empleo. Este mayor crecimiento ha llevado a revisar al alza las previsiones del PIB para 2023.

Por lo que respecta a la renta variable, el índice MSCI World Equity se depreció un -2,4% en EE.UU., el S&P 500 también cayó un -2,4%, mientras que el EuroStoxx 50 obtuvo mejores resultados, con una revalorización del +1,9%. El índice Topix de Japón subió un 0,9%, mientras que el FTSE 100 del Reino Unido fue otro de los valores más rentables, con una subida del 1,8%. Tras pasar la mayor parte de 2022 de capa caída, el índice MSCI de los mercados emergentes retrocedió la mayor parte de las ganancias logradas el mes pasado, cayendo un -6,5% en febrero, ya que el temor a una subida de los tipos de interés en EE.UU. y la fortaleza del dólar afectaron a la región. El índice Hang Seng de Hong Kong se depreció un -9,4% y se mantiene ahora estable en lo que va de año.

En cuanto a los mercados de renta fija, el aumento de la inflación, unido a un mayor crecimiento de lo previsto, sugiere que los bancos centrales puedan elevar sus "tipos terminales" por encima de las previsiones, lo que contribuirá a elevar los rendimientos de los bonos y a bajar los precios. Ha sido el peor febrero registrado para los mercados de renta fija, y el índice del Tesoro estadounidense bajó un -2,4%, mientras que los bonos del Estado en euros cayeron un -2,3% y los gilts británicos un -3,4%.

En cuanto al crédito, el índice Bloomberg Euro Agg Corporate cayó un -1,4%, mientras que el índice Bloomberg US Agg Corporate obtuvo unos resultados muy inferiores, con una caída del -3,2%. En el espacio de alto rendimiento, el Bank of America US High Yield Index se depreció un -1,3% en febrero, y su correspondiente en euros (Bank of America Euro High Yield Index) obtuvo unos resultados ligeramente superiores, ya que sólo cayó un -0,2%.

En cuanto a las divisas, el dólar estadounidense invirtió su reciente tendencia a la depreciación en febrero, apreciándose un 2,6% frente al euro y, en general, el índice del dólar estadounidense subió un 2,7%, mientras que la libra esterlina también continuó su reciente apreciación, repuntando un 0,2% frente al euro. El yen japonés perdió terreno y cayó un -1,9% frente al euro y un -4,5% frente al dólar estadounidense.

El presente documento ha sido elaborado por Santander Asset Management Luxembourg S.A. con relación a uno o varios Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios ("OICVM") bajo su gestión, de conformidad con la Directiva OICVM, y se proporciona exclusivamente al destinatario con el fin específico de evaluar una inversión potencial o una inversión existente en un OICVM gestionado por Santander Asset Management Luxembourg S.A.

Este documento es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor ("KID por sus siglas en inglés") o, para los inversores británicos, el documento de información clave para los inversores ("KIID") antes de tomar cualquier decisión final de inversión, realizar una suscripción o un reembolso de las inversiones. La lista de países en los que el OICVM está registrado para su venta se encuentra disponible en www.santanderassetmanagement.lu o a través de intermediarios autorizados en su país de residencia.

El presente documento tiene por objeto proporcionar información que resume las principales características del OICVM y, en ningún caso, constituye un acuerdo contractual o un documento informativo exigido por cualquier disposición legislativa. No se trata de una recomendación, un asesoramiento de inversión personalizado, una oferta o una solicitud de compra o venta de acciones del OICVM descrito en el presente documento. Asimismo, la distribución de este documento a un cliente o a un tercero no debe considerarse una prestación o una oferta de servicios de asesoramiento en materia de inversión.

Los OICVM descritos en el presente documento pueden no haber sido notificados ni estar registrados para su comercialización en todos los Estados miembros del EEE en virtud del pasaporte de comercialización de la Directiva OICVM. Santander Asset Management Luxembourg S.A. y/o el OICVM tiene derecho a poner fin a los acuerdos de comercialización de los OICVM en determinadas jurisdicciones y a determinados inversores de conformidad con las leyes y reglamentos aplicables, incluidas las disposiciones de la Directiva OICVM.

Los datos contenidos en este documento pueden no cumplir con los requisitos específicos de comercialización de todos los países de distribución. El OICVM descrito en el presente documento puede no ser apto para la venta o distribución en determinadas jurisdicciones o a determinadas categorías o tipos de inversores. Este OICVM no podrá ser ofrecido o vendido directa o indirectamente a o en beneficio de una persona de los Estados Unidos (US Persons) en virtud de la normativa FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), de conformidad con las restricciones de venta del folleto del OICVM.

El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. La rentabilidad del OICVM puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de divisa en relación con la divisa de los respectivos inversores.

La inversión en el OICVM puede estar sujeta a riesgos de inversión, incluidos, entre otros, el riesgo de mercado, el riesgo de crédito, el riesgo de emisor y contraparte, el riesgo de liquidez, el riesgo de divisa extranjera y, en su caso, los riesgos relativos a los mercados emergentes. Además, si los fondos poseen inversiones en fondos de cobertura (hedge funds), fondos inmobiliarios, materias primas y capital privado, cabe señalar que pueden estar sujetos a riesgos de valoración y riesgos operativos inherentes a este tipo de activos y mercados, así como al riesgo de fraude o riesgo derivado de la inversión en mercados no regulados o no supervisados o activos no cotizados. Puede encontrarse información completa sobre los riesgos en la sección pertinente "Factores de riesgo" del folleto de OICVM y KID (o KIID para inversores británicos), que deben ser consultados y leídos por los inversores.

Este OICVM tiene un folleto (redactado en inglés), un KID (redactado en inglés y otros idiomas según el país de registro del OICVM) y un KIID para inversores británicos (redactado en inglés), que puede obtenerse en www.santanderassetmanagement.lu

Para información sobre los productos, por favor, contacte con Santander Asset Management Luxembourg S.A. (43, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg - Grand Duchy of Luxembourg), sociedad gestora del OICVM bajo la supervisión de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El depositario y administrador del OICVM es JP Morgan SE, Luxembourg Branch (6, route de Treves, L-2633 Senningerberg - Grand Duchy of Luxembourg).

Antes de invertir en el OICVM, es conveniente que el inversor solicite asesoramiento personalizado en materia fiscal, ya que depende de las circunstancias individuales de cada inversor y pueden cambiar en el futuro.

Los inversores pueden obtener un resumen de los derechos de los inversores en inglés en www.santanderassetmanagement.lu

Se considera que la información aquí contenida es fiable. Santander Asset Management Luxembourg S.A. no asume responsabilidad alguna por el uso de la información contenida en el presente documento.

© Santander Asset Management Luxembourg S.A. Todos los derechos reservados.

Por último, en cuanto a las materias primas, el precio del petróleo WTI cayó un -2,3% en febrero. El oro perdió todo lo que había ganado en enero, cayendo un -5,3%, mientras que el cobre sólo bajó un -2,7%. El índice Refinitiv Core Commodity bajó un -3% en febrero y un -2,9% en lo que va de año.

Revisión de la cartera:

En general, la Cartera obtuvo una rentabilidad negativa en febrero de 2023, y tanto nuestras posiciones Macro direccionales como nuestras posiciones Satélite de valor relativo restaron rentabilidad a la rentabilidad general, mientras que nuestras coberturas solo obtuvieron pequeñas ganancias, ya que la mayoría de los mercados se depreciaron en general durante el periodo analizado.

En febrero de 2023, nuestro pilar de estrategia macroeconómica obtuvo peores resultados y fue el que más perjudicó a la rentabilidad general, ya que la mayoría de los mercados de renta variable y todos los de renta fija cayeron. El temor a una inflación superior a la prevista y un mayor crecimiento económico se tradujeron en un aumento de los tipos de interés terminales, asustó a los inversores. Nuestra posición larga en renta fija no euro fue la que peor se comportó en febrero, siendo las posiciones de renta fija estadounidense y australiana las que obtuvieron peores resultados. Nuestras posiciones largas en renta variable estadounidense y renta variable emergente también obtuvieron rendimientos negativos. Con una depreciación del oro del -5,3% durante el mes, nuestra posición larga en oro fue otro factor negativo, al igual que nuestra posición larga en materias primas. Los rendimientos de los bonos estadounidenses y australianos no fueron los únicos que subieron: nuestra posición larga en Duración EUR también obtuvo malos resultados. En el lado positivo, el temor a que la inflación se mantuviera elevada hizo que los niveles de equilibrio de la inflación aumentaran significativamente durante febrero, y nuestra posición larga en Inflación Global fue la que mejor se comportó durante el mes. Otra de las posiciones más rentables fue la larga en dólares estadounidenses (que reconstruimos a finales de enero y principios de febrero), ya que el dólar se apreció un 2,6% frente al euro. Nuestra posición larga en renta variable en euros también obtuvo buenos resultados, ya que los mercados europeos de renta variable desafiaron la tendencia mundial y subieron durante el mes.

En el lado temático, nuestra rentabilidad tuvo una pequeña contribución positiva, impulsada principalmente por nuestra idea robótica.

Como cabía esperar, cuando la mayoría de los mercados de renta variable y renta fija se depreciaron durante el periodo analizado, nuestras coberturas obtuvieron mejores resultados y contribuyeron ligeramente a la rentabilidad global. Nuestras coberturas de divisas fueron las más rentables, ya que nos cubrimos frente a un euro más débil y estas coberturas obtuvieron buenos resultados a medida que el euro se depreciaba frente al dólar estadounidense a lo largo del mes. Nuestras coberturas de renta variable también obtuvieron pequeños resultados positivos. Este mes, nuestras coberturas de renta variable estadounidense obtuvieron buenos resultados, pero nuestras coberturas de renta variable europea y británica se vieron perjudicadas. Nuestras coberturas de crédito High Yield Grade (nos cubrimos contra la ampliación de los diferenciales de crédito) también registraron algunas pequeñas pérdidas.

Fue un mes decepcionante en términos de rentabilidad para las estrategias de valor relativo, ya que los buenos rendimientos de nuestro subpilar de diferenciales se vieron más que contrarrestados por las pérdidas de todos los demás subpilares. En el subpilar de Diferenciales, los motores de las buenas rentabilidades fueron un estrechamiento general de los diferenciales de los swaps, con los diferenciales de Alto Rendimiento en particular disfrutando de un buen mes, pero también buenas rentabilidades de nuestro aplanador italiano a 2 años/10 años. Nuestro subpilar de materias Primas, inflación y volatilidad se vio afectado por el pronunciamiento de la curva de inflación del Reino Unido y la debilidad general de los precios de las materias primas, mientras que en nuestro subpilar de Divisas, perdimos algo de rentabilidad debido a nuestra decisión de llevar una posición larga en divisas emergentes, ya que estas divisas obtuvieron en general peores resultados frente a un dólar estadounidense más fuerte. En cuanto a la renta variable, las rentabilidades negativas se debieron principalmente a los malos resultados de un par de posiciones: estábamos largos en algunos sectores de EE.UU. que obtuvieron malos resultados (en particular, Servicios Comerciales, Consumo Discrecional y Tecnología) y nuestra posición europea de crecimiento barato obtuvo malos resultados frente al índice Euro Stoxx 50 general. Nuestro subpilar cuántico también decepcionó, ya que muchos de los modelos sufrieron pequeñas pérdidas, pero nuestro modelo de activos cruzados fue el que obtuvo peores resultados, ya que en general estaba posicionado para una depreciación del dólar estadounidense. Por último, en nuestro subpilar de tipos de interés, nos posicionamos a favor de un pronunciamiento de la curva estadounidense (pero la curva se aplanó) y un rendimiento superior de los bonos australianos, lo cual no sucedió.

En cuanto a la actividad de la cartera, nuestra exposición a la renta variable disminuyó ligeramente del +16,5% a finales de enero de 2023 al +15% a finales de febrero de 2023. Aumentamos nuestra exposición a la renta variable europea en un 1,6%, hasta el +6,4%, mientras que disminuimos nuestra exposición a la renta variable europea fuera de la UEM en un -0,5%, hasta el +1,3%. También aumentamos nuestra exposición a la renta variable estadounidense en un 1,5%, hasta el +6,4%, mientras que redujimos significativamente nuestra posición en la renta variable de los mercados emergentes, del +3,8% al -0,1%.

Nuestra posición global en duración se redujo muy ligeramente, de +2,5 años a +2,3 años, mientras que la duración de nuestros diferenciales aumentó de +1,6 años a +2,3 años. Nuestra exposición global a las materias primas se redujo del +7% al +5,3%, debido principalmente a una disminución de nuestra exposición al oro. Nuestra exposición al dólar estadounidense es de nuevo nuestra mayor exposición a divisas después del euro, y aumentó hasta algo menos del 12% a finales de febrero. Después del dólar, el yen japonés es la siguiente divisa más expuesta, con un +2,8%.

Perspectivas:

Seguimos manteniendo una postura de riesgo esencialmente prudente a largo plazo, en un contexto de inflación estructuralmente más alta. Nos preocupa que la inflación resulte más rígida de lo previsto y que, cuando caiga, toque fondo en niveles incómodos para los bancos centrales. Así pues, puede que sea necesario revisar al alza los tipos terminales y aplazar los recortes de tipos hasta 2024. Además, tanto en EE.UU. como en Europa, creemos que se prevén revisiones a la baja de los beneficios. Como hemos visto en febrero, los mercados seguirán siendo volátiles, por lo que hemos adoptado una postura más positiva desde el punto de vista táctico. Pero, en general, mantenemos nuestro enfoque prudente, al mismo tiempo que estamos dispuestos a ajustar tácticamente nuestra postura en función de la evolución de la retórica de la política monetaria y del crecimiento económico. Mantenemos estrategias de cobertura para proteger la cartera ante las bruscas oscilaciones de las condiciones del mercado y del sentimiento de los inversores.