

Carta a Partícipes

Soluciones de Inversión
Asset Allocation



Estimado partícipe, de **Soluciones de Inversión Asset Allocation**

Al igual que hicimos a principio de año, queremos con esta carta **actualizar el estado de sus inversiones**, analizando lo sucedido durante el período y **explicando el posicionamiento de la cartera** en el contexto de la coyuntura de los mercados y de nuestras perspectivas en este momento del año.

Cuando a principios de 2023,

en el equipo gestor, nos aventuramos a elegir uno de los grandes estrenos cinematográficos previstos, como referencia de la previsible evolución de los mercados en el año, apostamos finalmente por *Indiana Jones 5*, frente a otras opciones más terroríficas como el *remake* de *El Exorcista*, o más difíciles de cumplir, como *Misión Imposible 7*. Finalmente, esa combinación de mucha aventura, momentos de alto riesgo y emoción, pero que culminan en un satisfactorio y agradable final, ha resultado ser la tónica de los mercados en estos primeros seis meses del año.

Pensábamos entonces que, si bien el entorno presentaba varios motivos para la preocupación, la fuerte corrección de los activos financieros en 2022 ofrecía también oportunidades a los inversores, especialmente aquellos que con una perspectiva de largo plazo tienen la capacidad de beneficiarse de unas valoraciones mucho más atractivas.

Además, estábamos convencidos de que dos de los factores que más nos inquietaban el año pasado, mostraban un aspecto más favorable:



En primer lugar, **la inflación** había empezado a dar señales de moderación.



En segundo lugar, **los tipos a corto plazo** estaban ya más cerca de llegar a su nivel más alto del ciclo.

Mostramos reservas, por otro lado, acerca de la magnitud del impacto negativo en crecimiento que pudiera tener el largo ciclo de subida de tipos de interés que hemos experimentado en los últimos trimestres, si bien manteníamos como escenario central que no se verían grandes caídas en los beneficios empresariales.

Con todo ello en mente, decidimos aumentar significativamente el riesgo de la cartera entre finales de febrero y primeros de marzo, pasando a un posicionamiento más atrevido en renta variable global y que posteriormente se vio reforzado por subida de la exposición a otros activos de riesgo como la renta fija emergente o la renta fija corporativa de menor calidad.



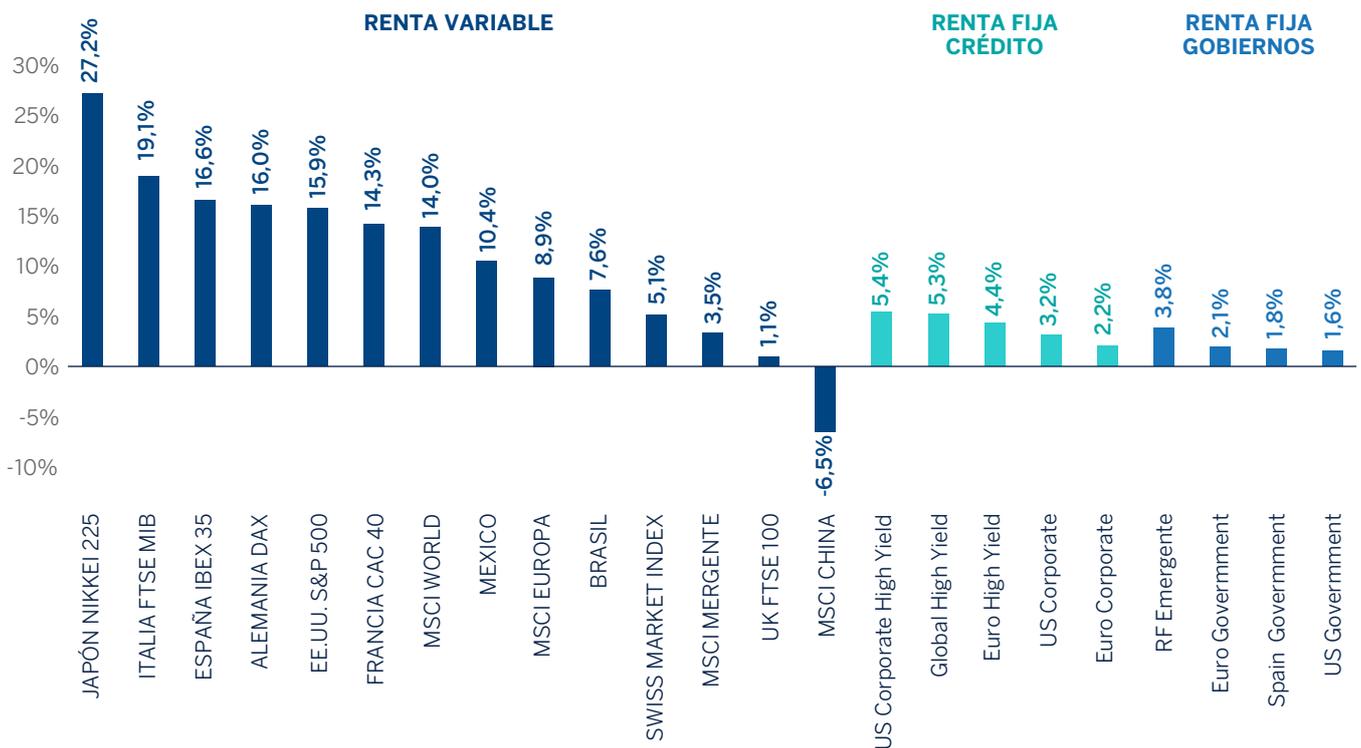
En el siguiente gráfico, puede apreciarse cómo la evolución del riesgo agregado de la cartera a lo largo del año giraba al alza después de febrero.



Risk Off (menos riesgo) Risk On (mayor riesgo)

El resultado de todos estos movimientos tácticos, con una dirección clara hacia subir el riesgo, ha resultado muy positivo para la rentabilidad de la cartera, ya que la evolución de los mercados financieros, y en concreto de la renta variable, ha sido muy favorable en estos primeros meses del año.

Rentabilidad principales activos en 2023



Fuente: BBVA AM a partir de Bloomberg.
Las barras representan rentabilidades entre 31-dic-22 y 30-jun-23.



Como puede apreciarse en el gráfico, los índices de renta variable, con la excepción de China, han ofrecido rentabilidades bastante elevadas, mientras que los activos de renta fija han acompañado también con una aportación positiva.



Nuestras soluciones de Asset Allocation han ofrecido rentabilidades positivas después de comisiones”.

En este contexto favorable, nuestras soluciones de Asset Allocation han ofrecido rentabilidades positivas después de comisiones en todos los perfiles. Podemos congratularnos además, de que la gestión realizada por BBVA AM ha arrojado buenos resultados, tanto en la rentabilidad del año 2023, como en la acumulada en los tres últimos años.

Y todo ello a pesar de que los mercados no han sido ajenos a episodios de intensa volatilidad y riesgo como por ejemplo la quiebra de Bancos regionales en EEUU, el contagio a Credit Suisse en Europa o la decepción en el crecimiento de China. Por eso, queremos insistir en que **un factor esencial para explicar el buen desempeño de la cartera es que hemos sido fieles a nuestro proceso inversor**, que incorpora de forma robusta y disciplinada, una gestión integral del riesgo y apuesta por la gestión activa en sus tres niveles de decisión (estratégico, táctico y de selección de activos).

Todo ello con un objetivo claro, que es tomar las decisiones adecuadas que nos permitan entregar a nuestros partícipes y clientes buenos resultados a largo plazo ajustados a su perfil de riesgo. Podemos afirmar por tanto, que **la gestión activa ha sido clave de nuevo en 2023** y nos está permitiendo cumplir con nuestros objetivos de rentabilidad en un entorno complejo.

Mirando hacia delante, en el lado favorable tenemos el haber pasado ya los tres obstáculos o montañas que los inversores teníamos que superar para tener un buen año en los mercados:

1

Una inflación que confirma y continúa la senda a la baja iniciada a principios de año

2

El fin del ciclo de política monetaria restrictiva a nivel global

3

Un escenario macro que apunta a desaceleración y crecimiento bajo, pero no a recesión severa

Sin embargo, en el lado negativo, podemos constatar que **los niveles de incertidumbre macroeconómica se mantienen extremadamente elevados**, y que a diferencia de la situación en febrero, los inversores son ahora menos cautos, se percibe un moderado optimismo, y por tanto la posibilidad de sorpresa al alza es ahora mucho menor que entonces y por tanto más susceptible de decepcionar.

Confiamos, no obstante, en poder navegar con éxito en este entorno tan complejo y estamos aún más convencidos que nunca de que **resulta importante disponer de carteras bien diversificadas por activos, geografías y primas de riesgo**, y con capacidad para adaptarse a la evolución de los mercados, guiadas siempre por un proceso de inversión disciplinado.

Finalmente, terminar con una reflexión importante para los inversores y las perspectivas de rentabilidad de los próximos años. Para explicarla nos desviaremos por un momento al mundo de la música:



Hace unos meses, el 24 de mayo falleció la por muchos considerada “Reina del Rock”. *Tina Turner*, conocida por sus enérgicas actuaciones en vivo, nos dejaba tras una carrera musical impresionante de más de 50 años.

T.I.N.A. >

(del inglés There Is No Alternative, en castellano la traducción sería No Hay Alternativa)

Pues bien, en los mercados financieros en los últimos años se hablaba mucho también del acrónimo T.I.N.A. (del inglés There Is No Alternative, en castellano la traducción sería No Hay Alternativa). Básicamente, cuando se hablaba de TINA desde la perspectiva de mercados, se refería a que no había alternativa a la renta variable, ya que los activos de renta fija no eran una opción de inversión en un entorno de tipos de interés negativos.

Podemos decir hoy, que esta TINA tampoco existe ya. Después de las subidas de tipos que hemos experimentado en este último año, y por primera vez en mucho tiempo, **los activos de renta fija resultan atractivos para invertir**. Las implicaciones para los inversores en carteras, son muy relevantes, especialmente para los perfiles conservadores, ya que carteras bien diversificadas por clase de activo, y con un componente de renta variable, pueden entregar ahora rentabilidades nominales muy atractivas en un horizonte plurianual.

Tenemos por tanto motivos para la celebración, y aunque seguramente por motivos diferentes, *Madonna*, otra de las Reinas de la Música, en este caso del Pop, nos sorprendió este año anunciando su nueva gira, *The Celebration Tour*, con dos conciertos en España, donde hará un repaso de toda su carrera. Quedémonos por tanto, con un mensaje importante y positivo:

La contribución de la renta fija a las carteras será mucho más favorable en los próximos años.

Muchas gracias. Seguiremos en contacto.
Equipo de Asset Allocation BBVA Asset Management

Julio 2023

Recuerda que el valor liquidativo de los Fondos de Inversión pueden fluctuar en contra de tu interés y te puede suponer la pérdida de la inversión inicial. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Puedes consultar en www.bbvaassetmanagement.com el documento de Datos Fundamentales para el inversor (DFI) y resto de documentación legal.

El presente documento se ofrece con carácter comercial y con fines exclusivamente informativos. La información facilitada no constituye una recomendación de inversión, asesoramiento personalizado u oferta. BBVA AM no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este documento.

Recuerda que el valor liquidativo de los Fondos de Inversión pueden fluctuar en contra de tu interés y te puede suponer la pérdida de la inversión inicial. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Este documento no se puede considerar un sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal que deba ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. Consulte el folleto informativo/DFI y demás documentación legal del fondo en la web de la Gestora www.bbvaassetmanagement.com.