

## 3er Trimestre 2022

Estimado partícipe,

Llevamos nueve meses muy difíciles. Ya lo hemos comentado en anteriores cartas, pero el confinamiento de China, la guerra de Ucrania y las subidas de tipos de interés para controlar una inflación desbocada ha dañado mucho a las bolsas.

Pero no solamente es la renta variable la que ha sufrido y mucho. Estamos ante el peor año de la historia en la renta fija en la que los descensos son, en algunos casos, superiores a las acciones. Ni el private equity, ni el inmobiliario, ni mucho menos las criptomonedas se salvan, todos presentan rentabilidades negativas muy altas, tan solo la liquidez y, sobre todo, el dólar han sido el refugio de las inversiones.

De las tres incertidumbres mencionadas, la primera y con una relativa solución a corto plazo es el confinamiento de China como consecuencia del Covid, un tema que se está alargando pero que debe tener un final y debe ser el detonante de la reactivación del comercio mundial.

Respecto a la guerra de Ucrania, el panorama ha cambiado por completo en este trimestre y lo que se presagiaba como una guerra rápida de días se ha transformado en una recuperación del ejército ucraniano que va ganado terreno a un ejército ruso, que está en retirada en algunas zonas. Esto provoca reacciones furiosas de Putin que anuncia hasta respuestas nucleares. Europa es el principal suministrador de munición del ejército ucraniano, pero también es el principal interesado en que esta guerra termine cuanto antes, así que de cara al ejercicio que viene, las presiones ejercidas para llegar a algún tipo de acuerdo es muy probable que surjan efecto. Ha de tener una solución en el medio plazo.


Por último, entramos en el gran tema del año, la inflación. La negación de su aparición al principio y la seguridad por parte de los Bancos Centrales más tarde de que era transitoria, nos ha llevado a que cuando ha aparecido, haya desbordado por completo. Somos del parecer que en zonas como Estados Unidos ya hemos visto el pico de inflación, pero el proceso de bajarla va a ser más largo. Los Bancos Centrales se encuentran entre la espada (inflación cercana al 10%) y la pared (pleno empleo) por lo que no queda otra opción que subir tipos. Esto va a tomar más tiempo.

La tendencia es bajista pero el tramo recorrido ya es de gran amplitud. ¿Hemos visto los mínimos? Es difícil de determinar. ¿Estamos cerca? Es posible que sí. La pregunta clave ahora es, en los niveles actuales ¿cuánto de todo lo comentado y de la recesión que se avecina está en precio? Mucho. Si la mediana de descenso del S&P500 en recesiones es del -25%, ya estamos ahí. Además, el S&P500 cotiza a 16x los beneficios esperados de \$220, esto es por debajo de su media histórica, si sacamos el sector tecnológico cotiza por debajo de 12x, esto ya es realmente atractivo. Europa está a un PER de 12x, y el Hang Seng chino a uno de 6x, niveles de 2007. Así, si tomamos distancia y nos ceñimos a las valoraciones, el atractivo es muy importante.

Es más, cuando un ejercicio se abren mejores expectativas a un año vista, así en la tabla vemos los peores inicios hasta septiembre desde 1950; a un año vista, la probabilidad de que los mercados suban es del 80% con una media del 17% y una mediana del 25%.

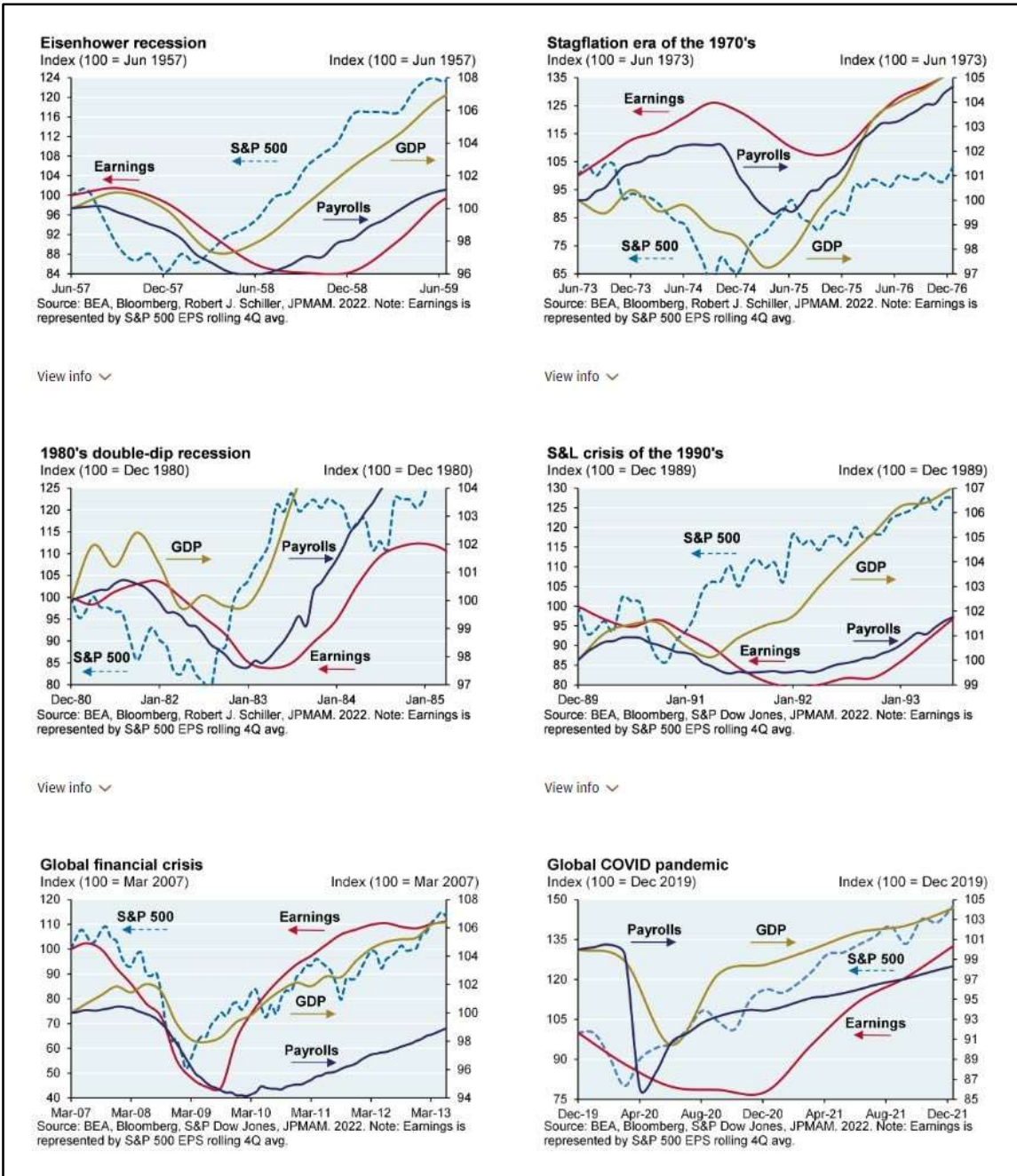
<b>Wake Me When September Ends</b>				
<b>10 S&amp;P 500 Worst Starts To A Year Ever (End September) And What Is Next</b>				
<b>S&amp;P 500 Future Performance</b>				
<b>Year</b>	<b>YTD End Of September</b>	<b>Next Quarter</b>	<b>Next Two Quarters</b>	<b>Next Four Quarters</b>
1974	(34.9%)	7.9%	31.2%	32.0%
2002	(29.0%)	7.9%	4.0%	22.2%
2022	(24.8%)	?	?	?
1962	(21.4%)	12.1%	18.3%	27.4%
2001	(21.2%)	10.3%	10.2%	(21.7%)
2008	(20.6%)	(22.6%)	(31.6%)	(9.4%)
1966	(17.2%)	4.9%	17.8%	26.3%
1981	(14.4%)	5.5%	(3.6%)	3.6%
1990	(13.4%)	7.9%	22.6%	26.7%
1953	(12.1%)	6.3%	15.4%	38.4%
1960	(10.6%)	8.6%	21.6%	24.7%
<b>Average Return</b>		4.9%	10.6%	17.0%
<b>Median Return</b>		7.9%	16.6%	25.5%
<b>% Positive</b>		90.0%	80.0%	80.0%

Source: Carson Investment Research, FactSet 10/04/22 (1950 - Current)  
@ryandetrick



Por la tanto, podríamos estar ante una capitulación. El punto en el cual el pesimismo provoca que arrojemos la toalla con ventas sobre los mínimos. Se ha ido capitulando en las distintas clases de activos uno tras otro. Primero fueron las materias primas, donde se ha pasado de esperar un nuevo “superciclo” a perder los niveles previos a la invasión de Ucrania. Después fue la renta variable, yendo los índices a mínimos del año en septiembre. Justo detrás, la renta fija con el bono a 10 años americano por encima del 4%, el nivel más alto desde la crisis financiera, y mientras escribo estas líneas los inversores han capitulado en las acciones chinas. La capitulación por sí sola no basta, pero si fuera acompañada de la resolución de algunas de las incertidumbres antes comentadas confirmaría un suelo de los mercados.

De hecho, y como indica el cuadro adjunto, el S&P500 suele marcar mínimos mucho antes que lo haga la economía, o los beneficios o el paro. Es más, cuando estos indicadores económicos marcan mínimos el S&P500 ya lleva subiendo entre seis y doce meses. Es por ello, que no hemos de descartar que cuando venga la recesión ya lo haya cotizado en gran medida la bolsa, y una vez allí, si se toman las medidas para dinamizar la economía, la bolsa siga con su tendencia. Es como ha sido hasta ahora.



View info

View info

View info

View info

Atentamente,

Ricard Torrella Fajas  
 Consejero Delegado



Aprovechamos para comunicarles que nos acabamos de trasladar de oficina. Nos encontrará en la calle Angli, 58 2ª planta. Se trata de una nueva sede social en la que compartimos edificio con Diverinvest, la empresa de asesoramiento financiero de David Levy, socio de Gesinter. Una vez nos acomodemos, esperamos atenderles en esta nueva etapa.



CUADRO DE RENTABILIDADES

IIC	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>GESINTER FLEXIBLE STRATEGY</b> Intervalor Bolsa Mixto	+20,23%	+3,19%	-12,01%	+7,85%	+12,17%	-3,53%	+11,21%
<b>GESINTER CHINA INFLUENCE</b> Intervalor Fondos	+19,56%	+5,50%	-15,32%	+6,91%	+8,45%	-2,29%	-0,47%
<b>GESINTER WORLD SELECTION</b> Intervalor Accs. Int.	+34,74%	+4,72%	-17,52%	+5,11%	+31,85%	-5,80%	-3,67%
<b>TORRELLA INVERSIONES SICAV</b>	+27,49%	+6,21%	-15,92%	+3,52%	+32,15%	-4,76%	-3,05%

IIC	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30/09/2022
<b>GESINTER FLEXIBLE STRATEGY</b> Intervalor Bolsa Mixto	+14,08%	+2,22%	-11,56%	+6,98%	-3,37%	+7,00%	-14,59%
<b>GESINTER CHINA INFLUENCE</b> Intervalor Fondos	+13,17%	+9,51%	-15,32%	+11,37%	-11,25%	+2,46%	-19,75%
<b>GESINTER WORLD SELECTION</b> Intervalor Accs. Int.	+17,89%	+12,25%	-22,66%	+6,69%	-10,19%	+10,21%	-23,46%
<b>TORRELLA INVERSIONES SICAV</b>	+16,66%	+11,65%	-23,23%	+6,51%	-8,44%	+9,06%	-22,09%

DOSIER DE PRENSA

LA VANGUARDIA

**Economía**

BOLSILLO / FINANZAS PERSONALES / EMPRENDEDORES / INNOVACIÓN / LEGAL / CONSORCIO DE LA ZONA FRANCA

Directo Guerra Rusia-Ucrania | Últimas noticias sobre la movilización de reservas de Putin

TURBULENCIAS GLOBALES

## Las bolsas mundiales se desploman por el miedo a la recesión provocada por las alzas de tipos

• El euro cae a mínimos de más de 20 años frente al dólar ante las elecciones italianas y el Ibex pierde el 3%



Las bolsas han activado este viernes el "modo venta", con la huida de los inversores. / (Courtney Crow / AP)

LALO AGUSTINA BARCELONA 23/09/2022 13:55

LALO AGUSTINA BARCELONA 23/09/2022 13:55

Escuchar este artículo ahora

00:00 01:44

Las bolsas mundiales han virado esta mañana del verde a un rojo intenso ante la constatación de que el conjunto de los datos económicos y las incertidumbres políticas dibujan un panorama sombrío. El Ibex 35 ha llegado a caer más de un 3% a media mañana, aunque después ha suavizado un poco el desplome hasta poco más del 2,5%. En el conjunto de Europa, las mayores caídas llegan desde las bolsas de Austria, Rusia y Milán, todas por encima del 3%.

En el caso del Ibex, los números rojos más severos corresponden a Grifols, BBVA, Solaria, Roví, Acerinox y el Santander. Pero prácticamente nadie se libra de las pérdidas. Y lo mismo sucede en el resto de las plazas europeas. "No hay un catalizador, sino una aceleración de lo que ya estaba en el mercado -sobre todo, el miedo a la recesión por el alza de tipos- y estamos asistiendo a una especie de capitulación", dice Kai Torrella, de Gesinter.

El euro ha caído esta mañana por debajo de los 0,98 dólares. La Reserva Federal está apretando el acelerador en el proceso de alza de tipos para atajar a toda velocidad el problema de una inflación desbocada. Y los mercados se han puesto a corregir por fin el rumbo.

A todo lo anterior se une la incertidumbre geopolítica. La guerra de Rusia en Ucrania, con las amenazas de una nueva escalada, hacen temer que el peor escenario energético para este invierno se puede materializar. Y luego está Italia, la tercera economía de la eurozona, que a sus potentes desequilibrios económicos y fiscales añade un complejo panorama político. Este domingo, las elecciones pueden darle el poder a la extrema derecha.