

Estrategia de Global Income Generation

La incertidumbre está en pleno apogeo

- Fuerte repunte de los mercados bursátiles
- Seguimos reduciendo la exposición a la renta variable durante el mes
- Disminución de la exposición a la duración estadounidense y europea

Andrew Etherington, gestor principal del fondo

¿Qué está sucediendo?

En julio, la inflación, la guerra en Ucrania y las políticas de los bancos centrales siguieron siendo los principales factores de incertidumbre.

En Europa, el riesgo de interrupción del suministro de gas ruso hace temer una recesión y la inflación sigue sorprendiendo al alza, con un 8,9% interanual en julio. Ante una inflación muy elevada y los riesgos de desanclaje de las expectativas a largo plazo, el BCE decidió subir sus tipos oficiales 50 puntos básicos en su reunión de julio. La política italiana sigue siendo bastante inestable y se celebrarán elecciones en septiembre como resultado de la crisis de la coalición de unidad nacional y la dimisión del primer ministro Mario Draghi.

En Estados Unidos, el PIB del segundo trimestre sorprendió con una contracción por segundo trimestre consecutivo, debido a una importante reducción de existencias y a una fuerte caída del mercado inmobiliario. A pesar de la elevada inflación, que se sitúa en el 9,1% interanual, el consumo de los hogares sigue desacelerándose. El mercado laboral sigue siendo dinámico; pero, se espera que el rápido endurecimiento de las condiciones financieras impuestas por la Reserva Federal pese sobre la actividad y, por tanto, sobre el empleo en los próximos meses.

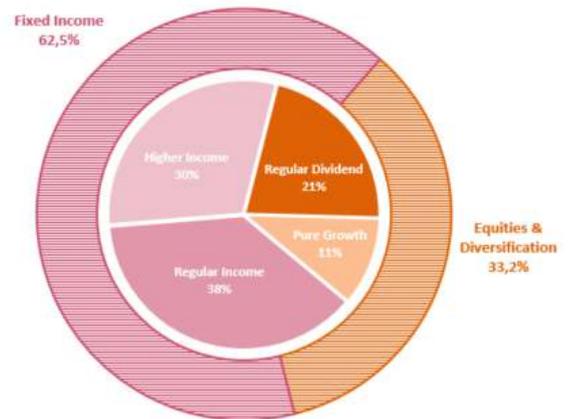
Las perspectivas de disminución del crecimiento y la previsión de que se ponga fin al ciclo de subidas de tipos provocaron un fuerte repunte en la mayoría de los mercados de renta variable. El S&P 500 estadounidense subió un 9,1%, mientras que el Euro Stoxx 50 ganó un 7,3%. El mercado francés superó a los mercados europeos: el CAC francés se situó en un +8,9%, mientras que el DAX alemán en un +5,5% y el MIB italiano en un +5,2%.

Los rendimientos de la deuda pública disminuyeron considerablemente, lo que dio lugar a una rentabilidad positiva de los bonos soberanos. Los rendimientos a 10 años en Estados Unidos cayeron 36 puntos básicos, hasta el 2,65%. En la zona euro, los tipos a 10 años cayeron 52 pb hasta el 0,82% en Alemania, 54 pb hasta el 1,38% en Francia y 51 pb hasta el 1,92% en España.

En el mercado de divisas, el dólar siguió apreciándose, como indica el índice del dólar, que subió ligeramente 1,2%. Frente al euro, el dólar subió un 2,6%, frente a la libra esterlina un 2,5%, frente al franco suizo un 2,9% y frente al yen un 4,5%.

Posicionamiento y rentabilidad de la cartera

Rebased 100	Dec-21	Jun-22	Jul-22	Δ
Fixed Income	60,77%	66,16%	62,50%	
Regular Income	30,90%	42,16%	34,62%	
Global IG Credit	25,71%	22,66%	26,38%	
Sovereign Bonds	5,19%	19,50%	8,24%	
Duration mgmt	-28,52%	15,18%	3,15%	
Inflation	5,19%	4,32%	5,09%	
Higher Income	29,87%	24,00%	27,85%	
Emerging Debt	15,64%	11,52%	13,29%	
High Yield	14,23%	12,48%	14,58%	
Equities	37,83%	26,99%	29,63%	
Regular Dividend	27,95%	18,70%	19,79%	
Global Equity High Dividend	27,95%	18,70%	19,79%	
Pure Growth	9,88%	8,29%	9,84%	
Equity Emerging	4,92%	4,18%	4,77%	
Thematic Diversification	4,96%	4,11%	5,07%	
Diversification	2,52%	2,41%	3,58%	
Cash	3,20%	4,44%	4,29%	



Source: AXA IM as of 29/07/2022. Rebased 100

En julio, y en consonancia con los temores de recesión en las economías desarrolladas, redujimos aún más nuestra exposición a la renta variable mediante la reducción de la exposición al S&P500 y al Euro Stoxx 50.

Se observó una debilidad de los precios de las materias primas, con una caída generalizada en los precios de todos los sectores y, por consiguiente, el fondo aumentó su asignación al sector ante la creencia de que la toma de beneficios y la escasa liquidez habían exacerbado el movimiento a la baja.

A lo largo del mes, la rentabilidad neta del fondo fue positiva, del +3,5%, impulsada tanto por los activos de renta variable como de renta fija.

Rentas regulares

La asignación a renta fija no sufrió cambios durante el mes en términos de activos. Sin embargo, dado que los rendimientos siguieron cayendo desde los máximos extremos observados en junio, ya que los mercados revalorizaron las expectativas de endurecimiento de los bancos centrales, el fondo redujo la exposición a la duración vendiendo los rendimientos de los mercados principales de Estados Unidos y Europa a través de los futuros.

Rentas elevadas

Se inició una operación de valor relativo en la que el fondo vendió futuros en el mercado de renta variable alemán frente a los que representaban al mercado japonés, ya que las consecuencias a largo plazo de la guerra de Ucrania, el debilitamiento de la economía china y la escasez de energía y agua probablemente pesarán desproporcionadamente en la economía alemana.

Dividendos regulares

Cuando los mercados de renta variable repuntaron en la segunda mitad del mes, el fondo recogió beneficios en las opciones de compra SX5E 3700 compradas el mes anterior y reinvertió la prima en opciones de venta con vencimiento en agosto para obtener una ventaja de coste cero en caso de que los mercados sufrieran otro episodio de aversión al riesgo.

Crecimiento puro

No se realizaron cambios durante el mes.

Perspectivas

La combinación de crecimiento e inflación sigue deteriorándose. Sin embargo, la preocupación por una disminución significativa de la actividad está llevando a los inversores a dejar de lado su anterior preocupación por la estanflación para enfocarse en una situación de recesión más simple, y la señal de esta transición es la debilidad de las materias primas y la fortaleza de los bonos.

En nuestra opinión, estamos cerca del pico de la inflación, por varias razones, entre ellas el descenso de los precios de la energía, el aumento de las existencias, las cadenas de suministro más relajadas, el enfriamiento de los mercados laborales, el descenso de los márgenes empresariales y el debilitamiento de los mercados inmobiliarios.

La segunda parte de un mercado bajista suele caracterizarse por revisiones a la baja de los beneficios. Las expectativas de crecimiento de los beneficios de consenso, de un +10% en 2022 y un +7% en 2023, siguen siendo claramente demasiado elevadas, dado que el beneficio por acción (BPA) suele caer cerca del 20% en una recesión. Con una importante desaceleración de la actividad económica, creemos que el BPA de consenso podría revisarse a la baja, a alrededor del 10-15% a finales de 2023. Más aún, es probable que los beneficios sean más vulnerables de lo habitual, ya que el punto de partida es difícil, con márgenes de beneficio cercanos a los máximos históricos. Los beneficios (excepto materias primas) ya han empezado a revisarse a la baja en lo que va de año en Estados Unidos y Europa. Esperamos que este movimiento se acelere en los próximos meses.

Los mercados tienden a tocar fondo un par de meses antes de la caída de los beneficios. Está claro que todavía no estamos en ese punto. Como resultado, seguimos infraponderando la renta variable en nuestras carteras.

Esto es una comunicación publicitaria. Ha sido preparado con carácter meramente informativo y no constituye una oferta en un folleto en particular o una invitación para cerrar un trato, comprar o vender ningún instrumento financiero o participar en ninguna estrategia de negociación, incluyendo la prestación de servicios de inversión o análisis financiero.

Este documento ha sido preparado por AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal En España. A pesar de los esfuerzos dedicados a la revisión del contenido de este documento, no se garantiza de manera implícita o explícita que la información aquí contenida sea exacta y completa. Dicha información podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Ni AXA Investment Managers, sus sucursales, filiales y asimiladas, ni ninguna otra compañía o unidad perteneciente al Grupo AXA, y ninguno de sus directores o empleados podrán ser considerados responsables directos o indirectos de la información aquí contenida.

Usted asume el riesgo de la utilización de la información incluida en este documento. La información incluida en este documento se pone a disposición exclusiva del destinatario para su uso interno, quedando terminantemente prohibida cualquier distribución o reproducción, parcial o completa por cualquier medio de este material sin el consentimiento previo por escrito de AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España. La información aquí contenida está dirigida únicamente a clientes profesionales tal como se establece en las definiciones de los artículos 205 y 207 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores que se aprueba por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. La información aquí contenida tiene carácter publicitario y se refiere a uno o varios sub-fondos de AXA WORLD FUNDS, SICAV (la IIC), una institución de inversión colectiva inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 239 (www.cnmv.es), uno o varios sub-fondos de AXA IM FIXED INCOME INVESTMENT STRATEGIES (la IIC), una institución de inversión colectiva inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 867 (www.cnmv.es), uno o varios sub-fondos de AXA ROSENBERG EQUITY ALPHA TRUST (la IIC), una institución de inversión colectiva inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 294 (www.cnmv.es), a AXA IM EURO SELECTION una institución de inversión colectiva inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 1804 (www.cnmv.es),

donde puede consultarse la lista actualizada de entidades comercializadoras en España de la Sociedad (los Distribuidores españoles). Tenga en cuenta que la sociedad gestora se reserva el derecho, en cualquier momento, de dejar de comercializar la IIC en España, toda vez que se cumplan los requisitos locales y realizado las notificaciones pertinentes.

Este documento contiene breve información sobre el sub-fondo y no detalla todos los posibles riesgos u otros aspectos importantes relativos a su potencial inversión. Las decisiones de inversión se realizarán sobre la base de la lectura y entendimiento de la información contenida en el último folleto de la Sociedad, datos fundamentales para el inversor (DFI) y los últimos informes económicos anuales y semestrales. Los Distribuidores españoles facilitarán a cada inversor, con carácter previo a la suscripción de las acciones del Sub-fondo, una copia traducida al español del DFI y el último informe económico. Podrá obtener un resumen en español de los derechos de los inversores en el siguiente enlace <https://www.axa-im.es/resumen-de-los-derechos-del-inversor>.

En caso de insatisfacción con los productos o servicios, usted tiene derecho a presentar una queja ante el comercializador o directamente ante la sociedad gestora (más información sobre nuestra política de quejas disponible en <https://www.axa-im.es/nuestras-politicas-internas-y-otras-informaciones-importantes> y también consultando <https://www.axa-im.es/servicio-de-atencion-de-quejas-y-reclamaciones>). También tiene derecho a emprender acciones legales o extrajudiciales en cualquier momento si reside en uno de los países de la Unión Europea. La plataforma europea de resolución de litigios online le permite introducir un formulario de reclamación <https://ec.europa.eu/consumers/odr/main/index.cfm?event=main.home2.show&lng=ES> y le informa, en función de su jurisdicción, sobre sus vías de recurso <https://ec.europa.eu/consumers/odr/main/?event=main.adr.show2>.

Asimismo, una copia de la memoria de comercialización, siguiendo el modelo establecido por la CNMV, estará disponible a través de los Distribuidores españoles. La documentación obligatoria oficial estará disponible a través de los Distribuidores españoles, en versión impresa o digital, y también disponible bajo petición marcando +34 91 406 7200, escribiendo a información@axa-im.com o consultando www.axa-im.es, donde se podrá obtener información sobre los valores liquidativos de las clases de acciones disponibles en España, así como un resumen de los derechos de los inversores.

Se recomienda obtener más información y recibir asesoramiento profesional antes de llevar a cabo una decisión de inversión. Tenga en cuenta que el valor de una inversión puede fluctuar al alza o a la baja y que rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Las proyecciones presentadas son una estimación de la rentabilidad futura basada en datos de la variación de esta inversión en el pasado, y en las condiciones actuales del mercado, y no constituyen un indicador exacto. El rendimiento obtenido puede variar en función de cómo evolucione el mercado y de cuánto tiempo se mantenga la inversión o el producto.

AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España, con Código de Identificación Fiscal W0024065E, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 41006, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M-727252, con domicilio Paseo de la Castellana 93, 6ª planta e inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con número de registro oficial 38 como una Sociedad gestora del espacio económico europeo con sucursal en España.