



HOJA DE RUTA



Noviembre 2022



Entorno Económico y de Mercados

Un mercado con mucha prisa. El ciclo actual de mercado se caracteriza por una elevada impaciencia entre los inversores, que continuamente intentan anticipar el final de las subidas de tipos, el final de la recesión, el final de los confinamientos en China etc. Desgraciadamente la impaciencia no acelera el ritmo de los procesos, lo que produce frustración. Ha bastado un dato bueno de inflación en EEUU para desatar otra vuelta a la baja en la curva de tipos, y un mejor comportamiento de los sectores cíclicos. Deberíamos contemplar que bajar la inflación desde el 9% al 5% será relativamente rápido, pero bajar de ahí, con los componentes con más inercia de los índices de inflación subiendo al 5% (como los salarios) puede ser considerablemente más difícil y exigir una contracción económica. También se adelantaron los inversores a celebrar un posible final de la política de "Covid 0" en China, pero el fiasco del intento inicial empeora las expectativas y abre la posibilidad de un periodo largo de conflicto interno en ese país.

Bancos Centrales, más despacio para ir más lejos. Los bancos centrales van a reducir el ritmo al que suben el tipo de intervención, lo que parece razonable. La política monetaria actúa, en la famosa frase de Friedman, con retrasos largos y variables. En concreto, los ajustes al alza en los tipos de interés tardan entre 9 y 18 meses en surtir su pleno efecto, por lo que las muy considerables subidas de tipos, tanto por parte de la Reserva Federal (3,75 puntos en lo que va de año) como del Banco Central Europeo (2 puntos), harán que el crecimiento económico se debilite a lo largo del año que viene. El menor ritmo de subidas a partir de ahora tiene esto en cuenta, pero no quiere decir que la magnitud final sea inferior. A mediados de 2023 la inflación habrá estado demasiado alta durante más de dos años, anclando unas expectativas que costará reducir. Dicen los montañeros que el que anda más lento llega más alto y, sobre todo, se mantiene arriba durante más tiempo.

Mayor riesgo de accidentes. Las dudas sobre crecimiento, y especialmente la descomposición entre crecimiento real e inflación, aconsejan mantener la prudencia. Se ha puesto de manifiesto además un nuevo problema; el riesgo de "accidentes financieros", derivados del endurecimiento de la política monetaria. Citábamos el mes pasado como muestra de ese riesgo lo ocurrido en el Reino Unido después de un anuncio de política fiscal poco afortunado, el bono a 5 años en ese país subió dos puntos su rentabilidad, lo que supone una caída en su precio del 8%, y, lo que es peor, el movimiento obligó al Banco de Inglaterra a suspender su política antiinflacionista y reanudar las compras de bonos para estabilizar la situación. Este mes tenemos el colapso del intermediario (más Fondo de Inversión) en cripto monedas FTX. Los ejemplos se multiplican, y a veces, recordemos el sistema de ejecución en China llamado "la muerte por mil cortes", muchas pequeñas heridas son peores que un gran golpe.



Renta Fija

Lo peor ha pasado en la renta fija. Hay que ir pensando en la Renta Fija como un activo atractivo, no inmediatamente, pero estamos cerca, aunque menos de lo que el mercado descuenta.



Renta Variable

Renta Variable calidad y estabilidad son los refugios hasta que escampe. La caída en la cotización de las empresas de infraestructuras abre una posibilidad de inversión. En un escenario en el que son necesarias cuantiosas inversiones, el marco regulatorio deberá ser favorable para conseguirlo.



Divisas Materias Primas

El dólar puede revertir su debilidad reciente. La diferencia cíclica ente EEUU y el resto del mundo, puede seguir soportando la fortaleza del dólar. Las materias primas son un activo cíclico a evitar por el momento.



Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. El escenario es bueno para las estrategias de arbitraje de volatilidad y estrategias largo/corto con sesgo neutral. Las estrategias de global macro sistemáticas, o discretionales tácticas, vuelven a ser atractivas.

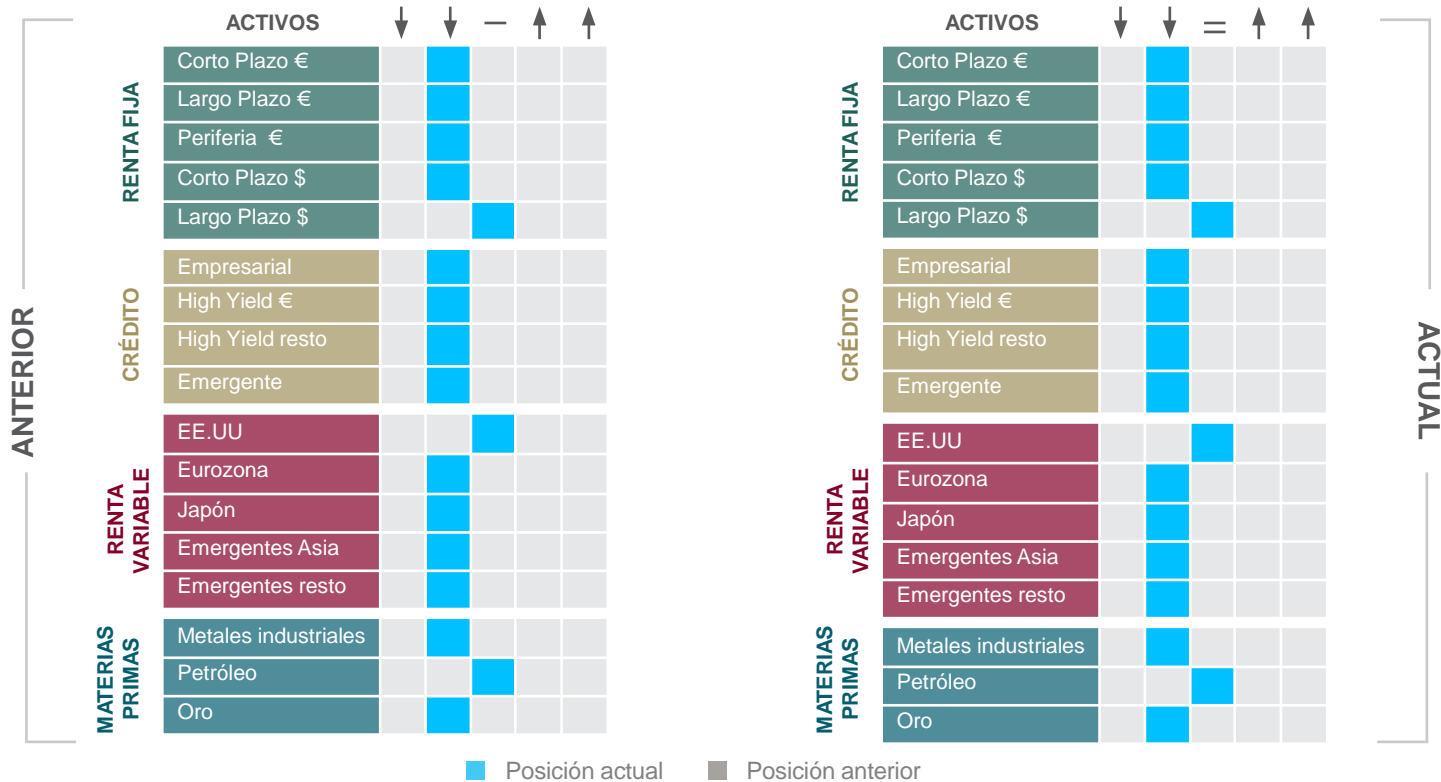


Asset Allocation

El escenario de crecimiento e inflación nos obliga a mantener la prudencia estratégica, y vigilando los riesgos de accidentes. La impaciencia del mercado dificulta alcanzar puntos de entrada atractivos. Las dudas sobre crecimiento, y especialmente la descomposición entre crecimiento real e inflación, aconsejan mantener la prudencia. Se ha puesto de manifiesto además un nuevo problema; el riesgo de "accidentes financieros", derivados del endurecimiento de la política monetaria. El mercado se comporta como un enfermo renuente, que vive cómo si ya hubiese recobrado la salud cuándo todavía está en la fase de diagnóstico. La realidad se acaba imponiendo, pero hay que tener paciencia.

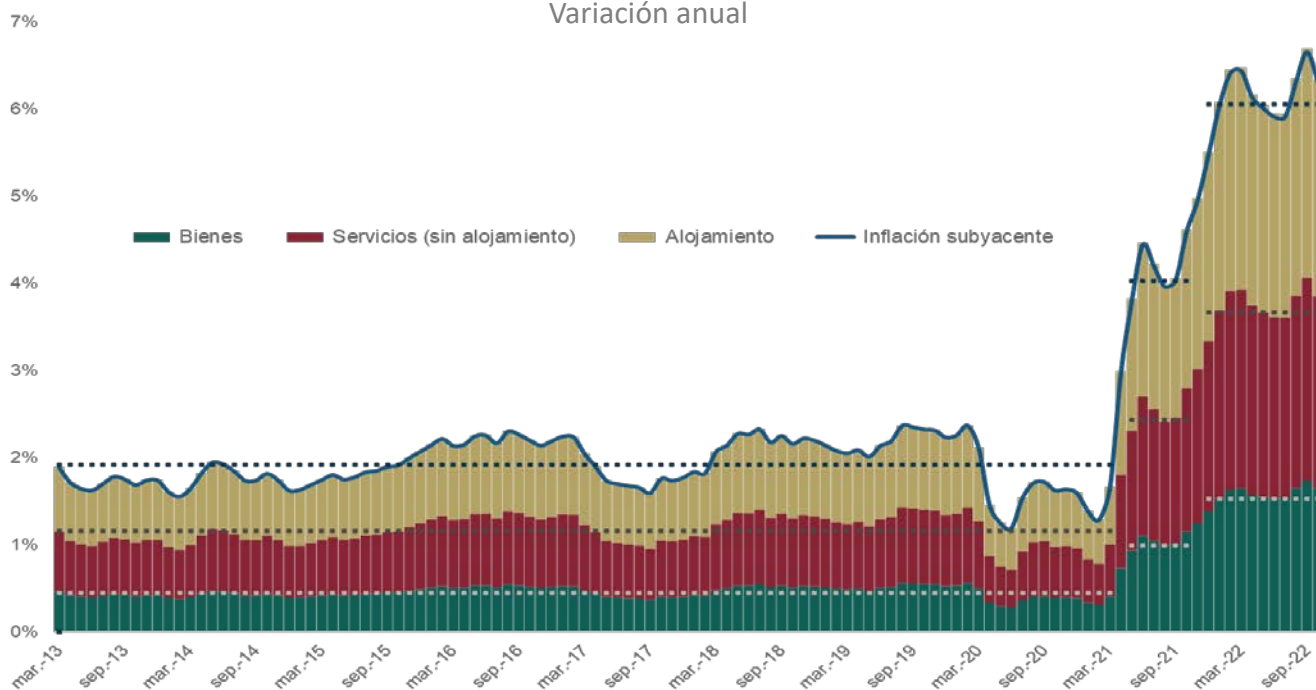


HOJA DE RUTA



Inflación subyacente y sus componentes en EEUU

Variación anual



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 29/11/2022.

Hemos superado la cumbre de la inflación, pero no sabemos a qué altura está el valle. La caída acumulada en los doce últimos meses por los índices de Renta Fija de “Grado de Inversión” (es decir calidad crediticia buena) es la mayor de la que tenemos registro. No queremos pecar de optimistas, pero históricamente los movimientos extremos durante un año (positivos o negativos) se han visto corregidos en sentido contrario en el siguiente año. Quizás 2023 sea un buen año para invertir en bonos.



HOJA DE RUTA



Advertencias legales

Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/s financiero/s del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo.

Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo.

Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiable, dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso.

No se aceptará ninguna responsabilidad por el uso de la información contenida en este documento. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el nº15. CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U., está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965.