



HOJA DE RUTA



Octubre 2022



Entorno Económico y de Mercados

¿El principio del fin o sólo el final del principio? La posibilidad de que la Reserva Federal reduzca el ritmo de incremento en los tipos de interés abre la expectativa de un punto de inflexión en el ciclo de endurecimiento de la política monetaria. Después de un último movimiento de 0,75 puntos en noviembre, el cuarto en seis meses, y con una subida acumulada de 3,75 puntos en el año, podría bajar el ritmo de subidas a 0,5, o incluso 0,25, puntos por reunión. El cambio de velocidad parece razonable, la política monetaria opera, en la célebre frase de Friedman, "con retrasos largo y variables", así que reducir el ritmo de endurecimiento, después de un esfuerzo considerable, hasta tener una visión más clara de cual ha sido el resultado acumulado sobre la economía es lo que aconseja la prudencia. Los inversores van más allá, están deseosos de leer ese cambio de velocidad como el detonante de un cambio de dirección, no sólo ir más despacio, si no, relativamente rápido, invertir el mecanismo y comenzar a bajar tipos. La esperanza quizás sea prematura, con una inflación que todavía no flexiona y una economía con buena salud, ir despacio en las subidas es prudente, pero puede hacernos el camino más largo. No confundamos el final de principio con el principio del fin.

Bancos Centrales, demasiados objetivos para tan poco instrumento. Se conoce como la "ley de Tinbergen" por el premio Nóbel de economía holandés, el principio de que es necesario tener un instrumento distinto para cada objetivo de política económica que se desee alcanzar. La necesidad es patente cuando la estabilidad de precios internos (salarios, inflación) y externos (tipo de cambio) entran en conflicto. Es el caso de Japón, dónde su banco central desea mantener una política expansiva y pro inflacionista (y con razón, si en este episodio no salen del marasmo deflacionista parece imposible que lo consigan nunca), pero eso afecta excesivamente al yen. La solución de intervenir en el mercado es un parche ineficaz (que se lo digan a Soros y al Reino Unido), así que con un único instrumento, los tipos de interés, un objetivo será sacrificado, no es difícil que veamos el yen contra el dólar más cerca de 200 que de 100.

Lo peor ha pasado en la renta fija. La caída en los activos de renta fija este año ha sido récord histórico, las pérdidas triplican la peor experiencia conocida en los últimos 50 años. La caída se explica fácilmente por la normalización de tipos, la renta fija de grado de inversión en euros empezaba el año con una TIR media de 0,25%, y cerraba el 21 de octubre con un 3,50%, lo que se traduce en una caída cercana al 20%. Lo que queda difícilmente será tan malo, el colchón inicial (3,50% en vez de 0,25%), el camino ya recorrido y la debilidad de fondo de la economía global, apuntan a que hay que ir pensando en la Renta Fija como un activo atractivo, no inmediatamente, pero estamos cerca.

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. Como muestra de ese riesgo podemos observar 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. Hay muchos posibles accidentes, y su materialización empeoraría las ya pobres expectativas.



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.



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 seguir fuerte, pero hay que estar atento al conflicto. La diferencia cíclica ente EEUU y el resto del mundo, puede seguir soportando la fortaleza del dólar, pero si se atisbase una solución favorable al conflicto en Ucraiana, el euro puede recuperar el terreno perdido. 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.

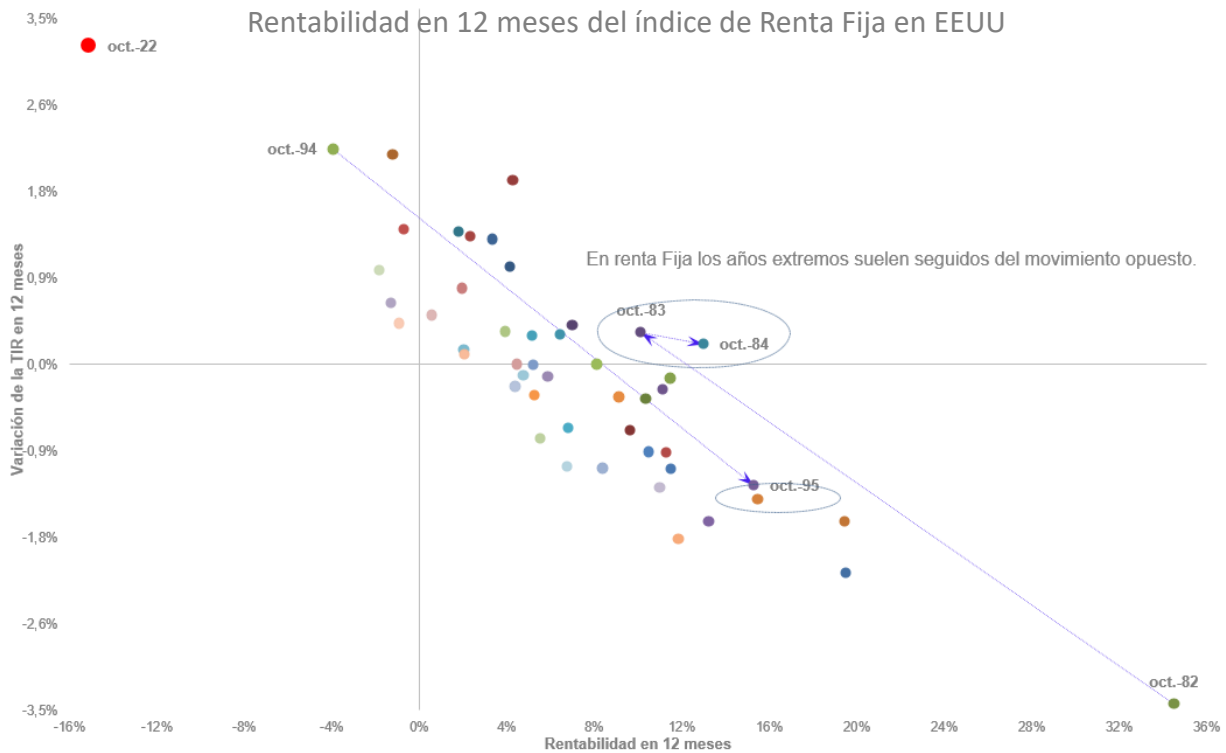
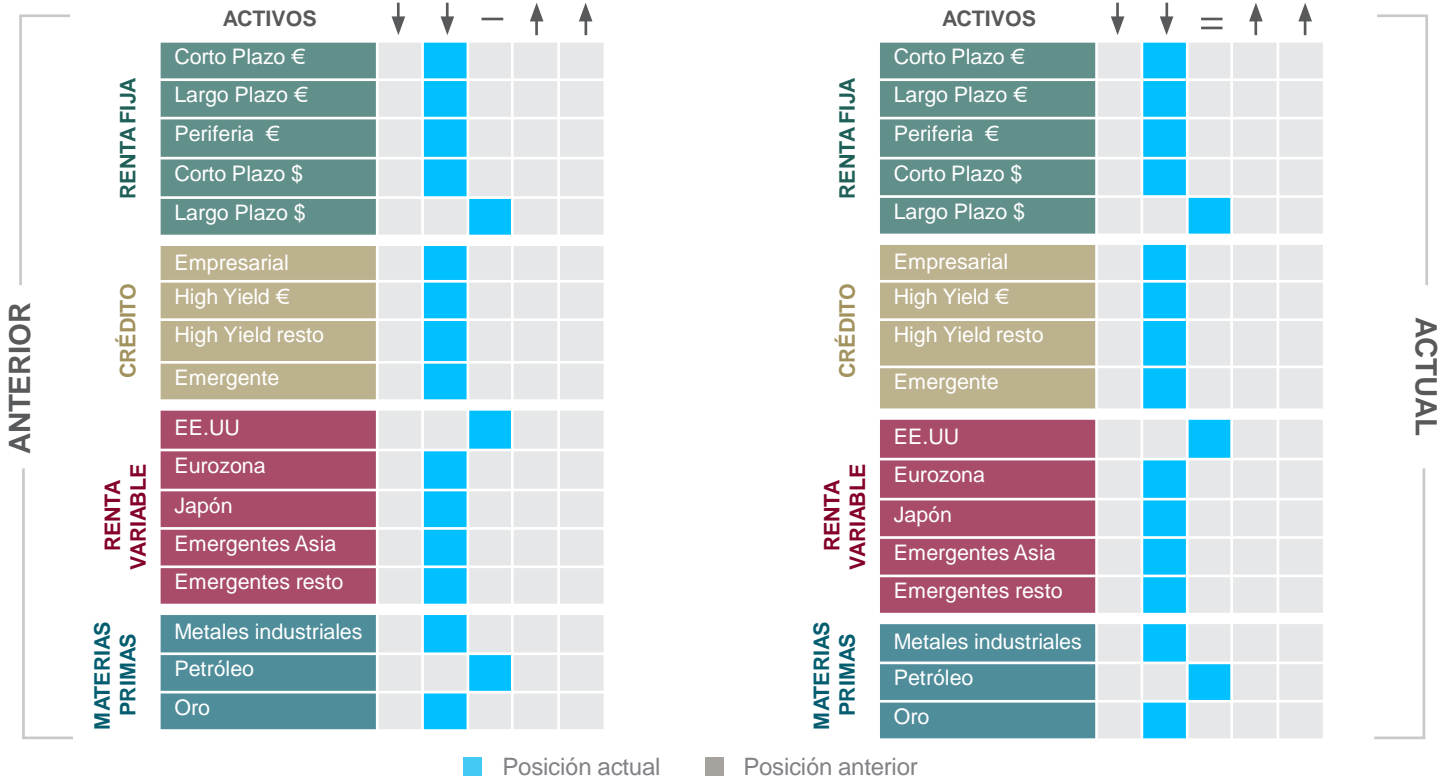


Asset Allocation

El escenario de crecimiento e inflación nos obliga a mantener la prudencia estratégica, y vigilando los riesgos de accidentes.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 24/10/2022.

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. 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.