



Entorno Económico y de Mercados

Europa crece, pese a todo

El resultado de las elecciones al Parlamento Europeo y, sobre todo, la convocatoria a elecciones legislativas en Francia ha provocado un quebranto para los activos financieros en la Eurozona. Por debajo del ruido, sin embargo, la aceleración del crecimiento que vimos en el primer trimestre se mantiene. El mejor indicador mensual de actividad que conocemos, el Indicador Adelantado que elabora la O.C.D.E. (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), muestra una fuerte aceleración en los principales países de la Eurozona, y muy especialmente en Alemania. Los datos conocidos (hasta mayo), apuntan a que el crecimiento intertrimestral del P.I.B (Producto Interior Bruto) puede acelerarse por encima del 1,5%. No es extraño que esto ocurra, lo raro es lo que ha tardado en producirse; el paro se encuentra en mínimos históricos (6,4% en abril frente a un mínimo pre pandemia de 7,2%), pese a que la participación (población ocupada o buscando empleo sobre población en edad de trabajar) está dos puntos por encima del máximo anterior, y los salarios suben por encima de la inflación. Como consecuencia de todo ello los ingresos de las familias están creciendo (en términos reales) al ritmo más rápido que en cualquier otra expansión. La atonía del gasto a lo largo de 2023 ha supuesto un embalsamiento descomunal de ahorro, que está empezando a utilizarse. El ruido político no debe ocultarnos la salud del crecimiento económico, ni será un obstáculo para que se mantenga, quizás lo contrario si la aplicación de las reglas fiscales de déficit excesivo se relaja aun más. El crecimiento en la Eurozona se acelera cuando el de EE.UU. empieza a dar señales (muy débiles) de desaceleración, que pueden llevar a que en la segunda parte del año el ritmo de ambas economías se aproxime, lo que es la base de muchas de nuestras apuestas.

Bancos Centrales (BB.CC.), por fin buenas noticias en la inflación. Los datos de inflación han sorprendido a la baja tanto en EE.UU. como en la eurozona, lo que mantiene el proceso de bajadas de tipos hasta encontrar el "tipo más bajo posible compatible con una inflación estable". El proceso de desinflación ha pasado a ser muy volátil (con un dato intermensual, anualizado, del 6% compensado con uno del 1% en mayo), lo que hace todavía más difícil la búsqueda de ese "tipo más bajo posible". Cada vez es más vigente el modelo que sugiere el afortunado proverbio chino, "cruzar el río tanteando las piedras. Un entorno de desinflación ralentizada y volátil y crecimiento vigoroso hará que los BB.CC. sean sumamente cautelosos buscando ese nivel, lo que se traduce en que las bajadas serán mucho más espaciadas en el tiempo. Después de la primera la espera puede ser larga.

Pese al dolor mantenemos las apuestas. Junio ha sido un mes muy malo para nuestras apuestas de valor relativo en bolsa, aunque afortunadamente bueno para las de renta fija y, sobre todo, para las direccionales. Los bonos a dos años han bajado su TIR (Tasa Interna de Retorno) (incluso e Francia), 3 veces más que los bonos a 10 años, y el índice global de bolsa ha subido. Hasta ahí las buenas noticias. En términos relativos casi todo ha salido mal, la "democratización" del movimiento alcista ha brillado por su ausencia. Lo único que ha tirado al alza de los índices han sido los valores tecnológicos de alta capitalización (y los índices emergentes ex China).

Renta Fija

Renta Fija, no llegará la sangre al río en la periferia. El resultado de las elecciones al parlamento europeo se muestra un incremento (moderado) de los partidos nacionalistas, que no debería preocuparnos demasiado. Las insuficiencias de la economía europea no son nacionales, ni se arreglan en el ámbito nacional. El Brexit, y sus consecuencias para el Partido Conservador del Reino Unido, han sido una excelente vacuna para los planteamientos más agresivos. La alianza de conservadores, Socialdemócratas, verdes y Liberales ha pasado de tener el 69% de los escaños al 63%, no se puede llamar un batacazo. El siguiente grupo más votado, al que pertenece el partido de la Sra. Meloni, a la que nadie puede acusar de euroescéptica, tiene un 11,55 de los escaños. A nuestro juicio el reciente informe de Enrico Letta sobre la necesidad de reforzar el mercado único (especialmente de capitales) y el próximo de Draghi sobre como mejorar la competitividad en Europa serán más importantes para la evolución de las primas de riesgo, aunque generarán menos titulares sensacionalistas.

Renta Variable

Renta Variable, a la espera de la temporada de resultados. Aunque desde mediados de mayo las apuestas a favor de la democratización del movimiento alcista no han funcionado lo atribuimos a las elecciones en Francia, que creemos que tendrá un efecto muy pasajero, y la tradicional pausa entre temporadas de resultados, de las que se han escapado las "5 magníficas" (NVIDIA, Microsoft, Apple, Amazon y Alphabet) a las que se han unido en Europa las farmacéuticas, ASML y SAP. Creemos que una vez se inicie la temporada de resultados el efecto se irá disipando, y los valores rezagados se ajustarán al alza.

Divisas Materias Primas

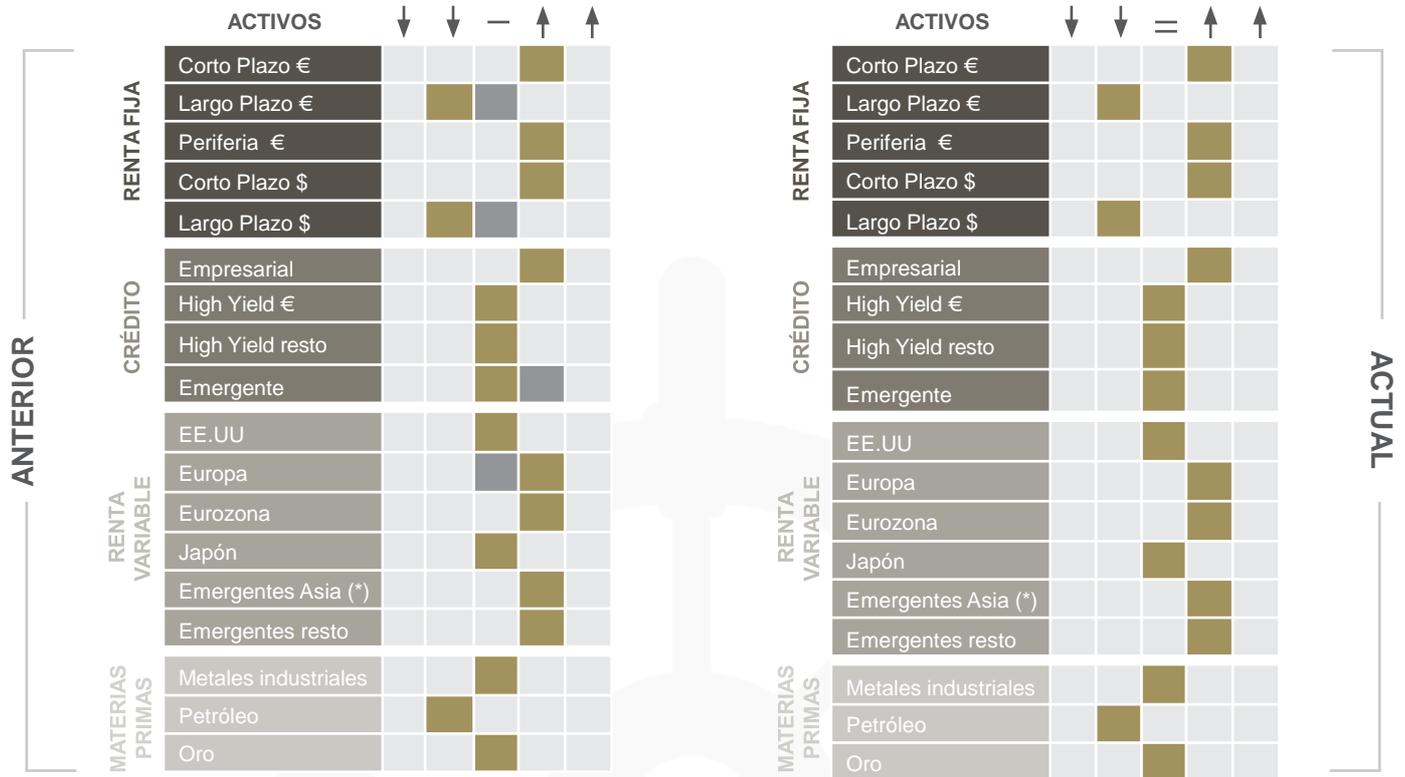
El dólar es atractivo como diversificador, y aunque sólo prevemos fortaleza sostenida en los metales industriales, las materias primas siguen siendo atractivas. El dólar puede beneficiarse de la posible mayor volatilidad veraniega. Las materias primas industriales empiezan a reflejar la aceleración del crecimiento global, aunque el precio del petróleo presenta riesgos simétricos.

Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. Hay que enfatizar el buen comportamiento de la inversión alternativa, con una alta participación en las alzas del mercado y muy baja en las caídas. El entorno favorable nos lleva a una visión positiva de las estrategias con exposición a los índices bursátiles, aunque seguimos apostando también por las de "mercado neutral" tanto en renta variable como en renta fija. Las estrategias macro discrecionales pueden protegernos en "accidentes financieros".

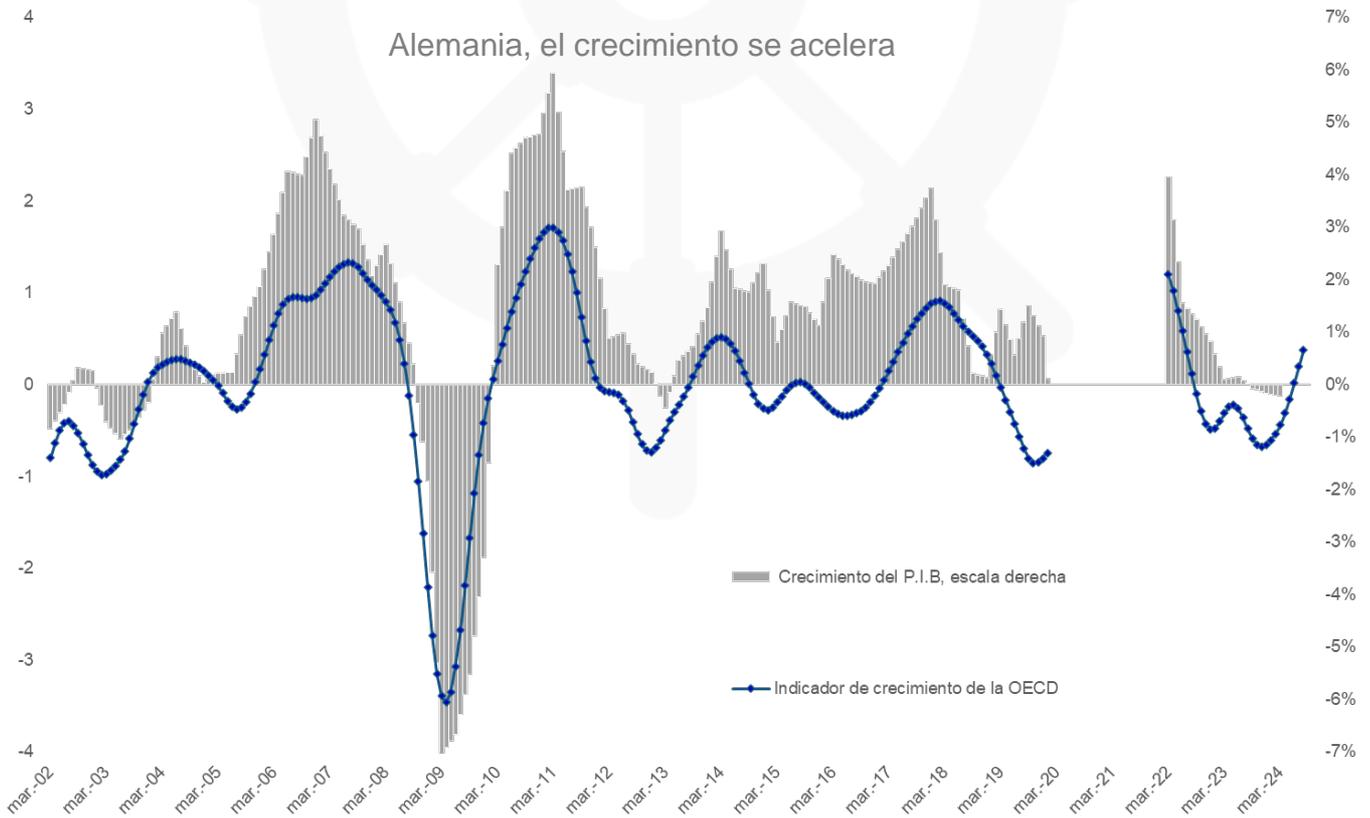
Asset Allocation

En la asignación de activos el panorama para el 2024 sigue siendo atractivo. La aceleración del crecimiento nominal favorece el crecimiento de los beneficios, y, aunque reforcemos la cautela en los tipos largos, la retórica de los Bancos Centrales (y las recientes sorpresas positivas en inflación) hace muy atractivos los tramos cortos, mientras que la ampliación del crecimiento favorece los diferenciales de crédito y periféricos. En un entorno tan favorable el principal riesgo sigue siendo el de "accidentes financieros" ligados a una corrección brusca en el tipo de cambio del yen, por intervención del Banco de Japón o por la misma sobre extensión del movimiento. En la expresión popular "si llegamos a ese río, ya hablaremos del puente", pero mientras tanto recordemos que en un entorno tan favorable las caídas de los índices bursátiles son oportunidades, no inconvenientes.



■ Posición actual ■ Posición anterior

(*) La apuesta en Renta Variable emergente incluye una posición neutral en China



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 01/07/2024

¿Convergencia en el crecimiento de la Eurozona y EE.UU.? El Indicador adelantado de la O.C.D.E. está mostrando una aceleración en su recuperación en los principales países europeos pero, sobre todo, en Alemania, recordemos que es un indicador de aceleración, no de velocidad, pero aun así tiene una excelente correlación con el crecimiento del P.I.B. (un coeficiente R² del 79%) con el nivel de mayo apunta aun potencial de crecimiento trimestral para el segundo trimestre que, en términos anualizados, puede ser del 1,5%, no muy lejano del 2% que se espera en EE.UU., eso sí que será una sorpresa.



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.