



Entorno Económico y de Mercados

¿Ataque de pánico o de Sensatez?

El movimiento en los mercados financieros en las tres últimas semanas de julio tiene cierto "olorcillo" de pánico; caídas de doble dígito en los valores tecnológicos y subidas casi similares en los índices de pequeñas compañías apuntan a un movimiento forzado en las carteras de grandes inversores, obligados a cortar pérdidas en sus posiciones largas (las "5 Magníficas") y cortas (casi todo el resto), y lo mismo ha ocurrido en el mercado de divisas, dónde el yen se ha apreciado entre un 5% contra el dólar en dos semanas. En el mercado los periodos en los que se van acumulando apuestas en el mismo sentido, al principio por razonamientos fundamentales y luego por la pura especulación, suelen acabar así, con estampidas provocadas casi por azar. El que el movimiento sea forzado no quiere decir, sin embargo, que sea incorrecto, a nuestro juicio la situación anómala era la previa a la corrección. Nuestras apuestas este año iban precisamente en la dirección que ha tomado la corrección; lo que llamamos "democratización" del movimiento alcista, basada en que la generalización del crecimiento económico (salvo en China) hacía menos atractivo pagar una prima por los súper concentrados, valores de crecimiento. La apuesta por una ampliación de la base de crecimiento sigue siendo muy atractiva. En la Eurozona los últimos indicadores de sentimiento han decepcionado, pero esos indicadores son cada vez menos fiables (son encuestas y las muestras se han reducido mucho) y, además, en este caso concreto, las preguntas se hicieron justo en la semana entre las dos vueltas electorales en Francia. Los datos "duros" se conocen con mucho retraso, pero en las ventas al por menor del mes de mayo crecen, en tasa interanual, por primera vez en dos años. Todo apunta a que el crecimiento seguirá acelerándose, pleno empleo y crecimiento de los salarios superior a la inflación, sólidos beneficios empresariales y, clave en nuestra economía, unos bancos tan dispuestos a dar crédito como en las mejores épocas. Es difícil encontrar motivos para el pesimismo.

Bancos Centrales, llegan la(s) bajada(s). Los datos de inflación permiten que los Bancos Centrales mantengan el proceso de búsqueda del "tipo más bajo posible compatible con una inflación estable". El proceso de desinflación, sin embargo, ha pasado a ser más volátil y más lento, 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 Bancos Centrales 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.

No hay que dejarse llevar por los nervios. La satisfacción de estar acertando en todos nuestras apuestas de valor relativo no nos debe ocultar que el resultado neto del mes no es brillante, para una cartera equilibrada la rentabilidad es la mitad de la de junio, dónde el mercado no nos daba la razón en casi nada, pero la extensión del movimiento alcista nos hace confiar más en su solidez. La rotación puede no haber acabado, todavía debe haber muchos inversores con ganas (o más bien necesidad) de reducir el riesgo en sus carteras y, como recordamos mes tras mes, la corrección de la infravaloración del yen en el mercado de divisas es la fuente más probable de un "accidente financiero". El verano todavía nos puede deparar algunos vaivenes desagradables, pero los fundamentales son sólidos y las correcciones que ayudan a alinear las carteras de los inversores con la realidad subyacente. Paciencia, y procuremos no mirar la prensa económica en las próximas semanas.

Renta Fija

Renta Fija, mantenemos nuestra apuesta por los tramos cortos. La bajada de tipos ya realizada por el Banco Central Europeo y la, más que probable, que realizará la Reserva Federal en septiembre mantienen bien soportados los tipos cortos. En la Eurozona nos preocupa la valoración del bono alemán, que a base de ser refugio contra tormentas inexistentes se ha encarecido demasiado, pero entre bonos periféricos, franceses y emitidos por empresas sobran oportunidades para construir carteras. Nos sigue pareciendo que los tipos largos no reflejan el nuevo entorno económico, y el consejo es no tener posiciones más allá de los vencimientos a tres años.

Renta Variable

Renta Variable, mantenemos nuestras apuestas. Todo ha sido favorable en el mes de julio y nuestras apuestas están dando resultado. Recordemos los cuatro ejes en los que jugamos la "democratización": geográfico (con la reciente inclusión de una apuesta en el Reino Unido), sectorial (hay vida fuera de la tecnología), de capitalización (medianas empresas frente a grandes) y de valoración (no pagar en exceso por el crecimiento).

Divisas Materias Primas

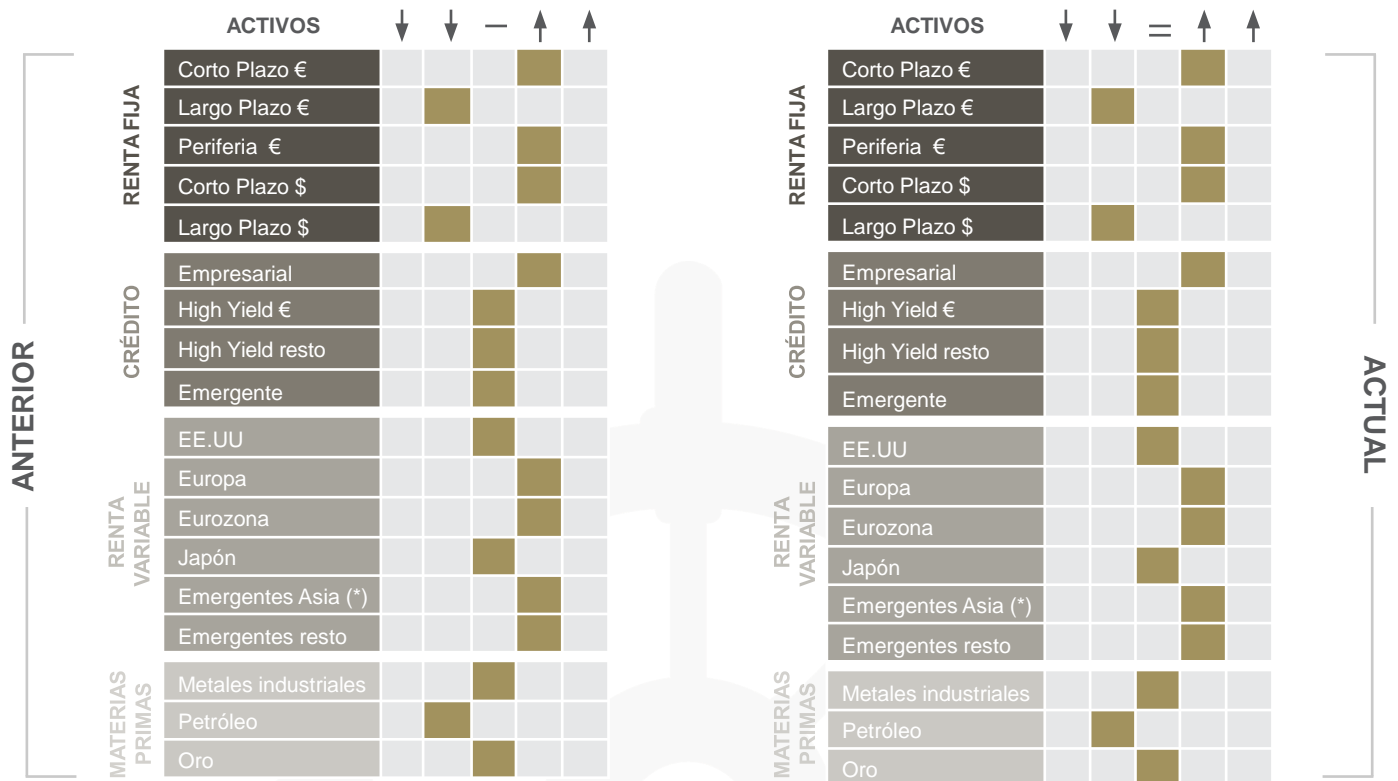
El dólar es atractivo como diversificador, y aunque sólo prevemos fortaleza sostenida en los metales industriales, las materias primas siguen siendo atractivas. El dólar puede beneficiarse de la posible mayor volatilidad veraniega. Las materias primas industriales empiezan a reflejar la aceleración del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

Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. Hay que enfatizar de nuevo 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 discretionales pueden protegernos en "accidentes financieros".

Asset Allocation

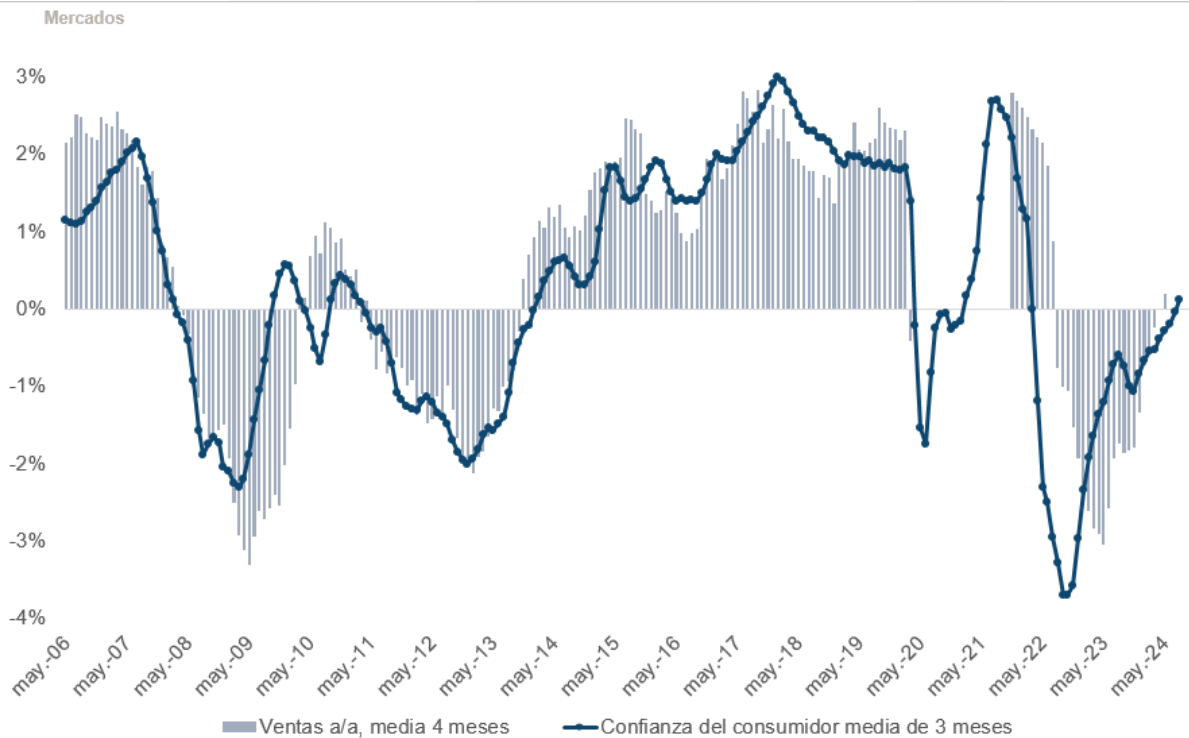
En la asignación de activos el panorama para el 2024 sigue siendo atractivo. La aceleración del crecimiento nominal favorece el crecimiento de los beneficios, y, aunque reforcemos la cautela en los tipos largos, la retórica de los Bancos Centrales (y las recientes sorpresas positivas en inflación) hace 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. No es imposible que el verano nos traiga algún titular en ese terreno, 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

Eurozona, crecimiento de las ventas al por menor.



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 27/07/2024

Por fin vemos datos positivos en la Eurozona La demanda final de las familias empieza a dar señales de vida. Recordemos que el ahorro acumulado desde la pandemia es ingente, y que la recuperación de la confianza puede darnos crecimientos muy superiores a lo que señala la relación histórica entre ambas series.



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.