



HOJA DE RUTA



Abril 2022



Entorno Económico y de Mercados

Todavía menos crecimiento, todavía más inflación. La prolongación del conflicto en Ucrania y la extensión de los confinamientos en China, deterioran adicionalmente las expectativas de crecimiento e inflación. El shock del precio de materias primas en Europa es incluso superior al del embargo de petróleo que la OPEP (Organización de países exportadores de petróleo) aplicó desde octubre de 1973 a marzo de 1974. Parece difícil que en Europa escapemos de una recesión, con dos trimestres o quizás tres de crecimiento negativo. En EEUU en teoría es posible que la Reserva Federal frene la inflación sin destruir empleo, pero en la práctica el ejercicio es extremadamente difícil. A esto se añade la aceleración del proceso de desglobalización, que se inició con la guerra arancelaria de Trump, se agravó con la pandemia, pero ha “metido el turbo” con la agresión de Putin a Ucrania. La relocalización de las cadenas de producción supone perder eficiencia y por lo tanto empeorar considerablemente la combinación de crecimiento (menos) e inflación (más).

Los Bancos Centrales no tienen libertad de actuación. El impacto inflacionista de la invasión de Ucrania, que llega en un momento en el que las presiones inflacionistas ya eran muy elevadas, impide que los bancos centrales de los países desarrollados puedan ayudar a sus economías. El papel que tienen que jugar combatiendo la inflación, con la retirada de los estímulos y el incremento de los tipos de interés, es más difícil de cumplir en un escenario de incertidumbre, pero no menos necesario. Tanto la reserva Federal como el Banco Central Europeo, han incrementado las expectativas de subidas de tipos y acelerado la reducción de sus balances.

La estanflación empieza a cotizarse en el mercado, pero poco. La “disonancia cognitiva” entre tipos de interés e índices bursátiles que comentábamos en el último informe, se ha resuelto con caídas en la bolsa que nos acerca a los mínimos de marzo. Pese a las caídas ni los tipos de interés están en zonas “normalizadas” ni, especialmente, los índices bursátiles están baratos. El múltiplo de precio sobre beneficio (usando el beneficio esperado en el año) se encuentra todavía por encima de su valor en 2019, y eso es pese a que el impacto sobre los beneficios bursátiles de la reducción en actividad e incremento de los costes todavía no ha sido cuantificado. El beneficio esperado para el índice global es un 1,5% superior al que se esperaba a cierre de enero y, lo más llamativo, en Europa, epicentro del problema, el incremento en la expectativa de beneficio respecto a enero es del 6%. La valoración sigue sesgada por el estilo crecimiento, donde el mal comportamiento puede prolongarse trimestres.



Renta Fija

Renta Fija, todavía prudentes. Los tipos monetarios ya reflejan el escenario que nos parece más probable para las subidas de los bancos centrales, pero todavía no del todo en los tipos de los bonos de corto plazo. Los tipos largos subirán menos, y las curvas pueden invertirse si el escenario de recesión se pone en precio.



Renta Variable

Renta variable, cada vez más defensivos. Mantenemos e incrementamos la apuesta por los sectores defensivos (salud, consumo defensivo) frente a los cíclicos, con la excepción de energía y materias primas. El sector financiero se ve empujado por fuerzas opuestas, positiva la subida de tipos, negativa el deterioro cíclico, que nos dejan con una visión neutral.



Divisas Materias Primas

Mantenemos la visión. El dólar actúa como refugio en la crisis. Las materias primas son una buena protección en caso de prolongación del conflicto y de superarse siguen teniendo el apoyo del ciclo económico.



Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. Los gestores de materias primas pueden aportar diversificación y rentabilidad en este entorno.

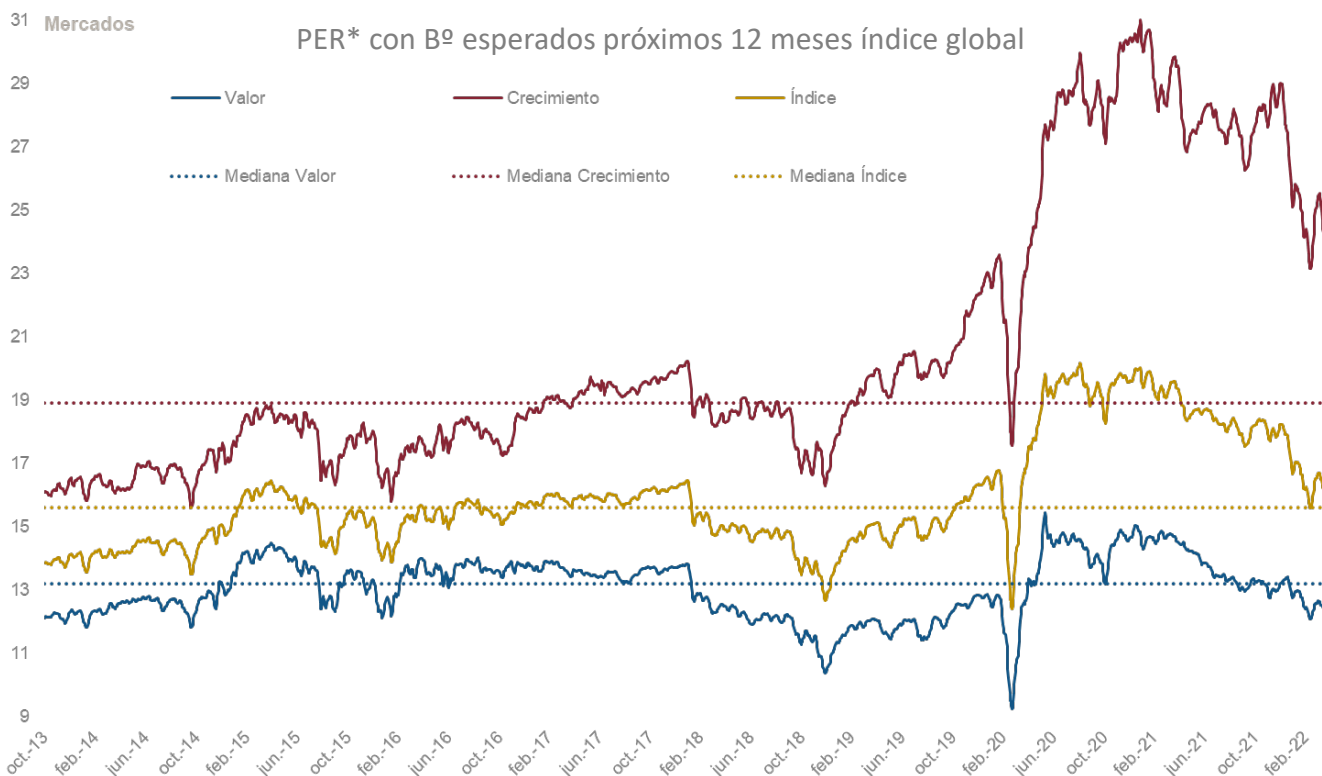
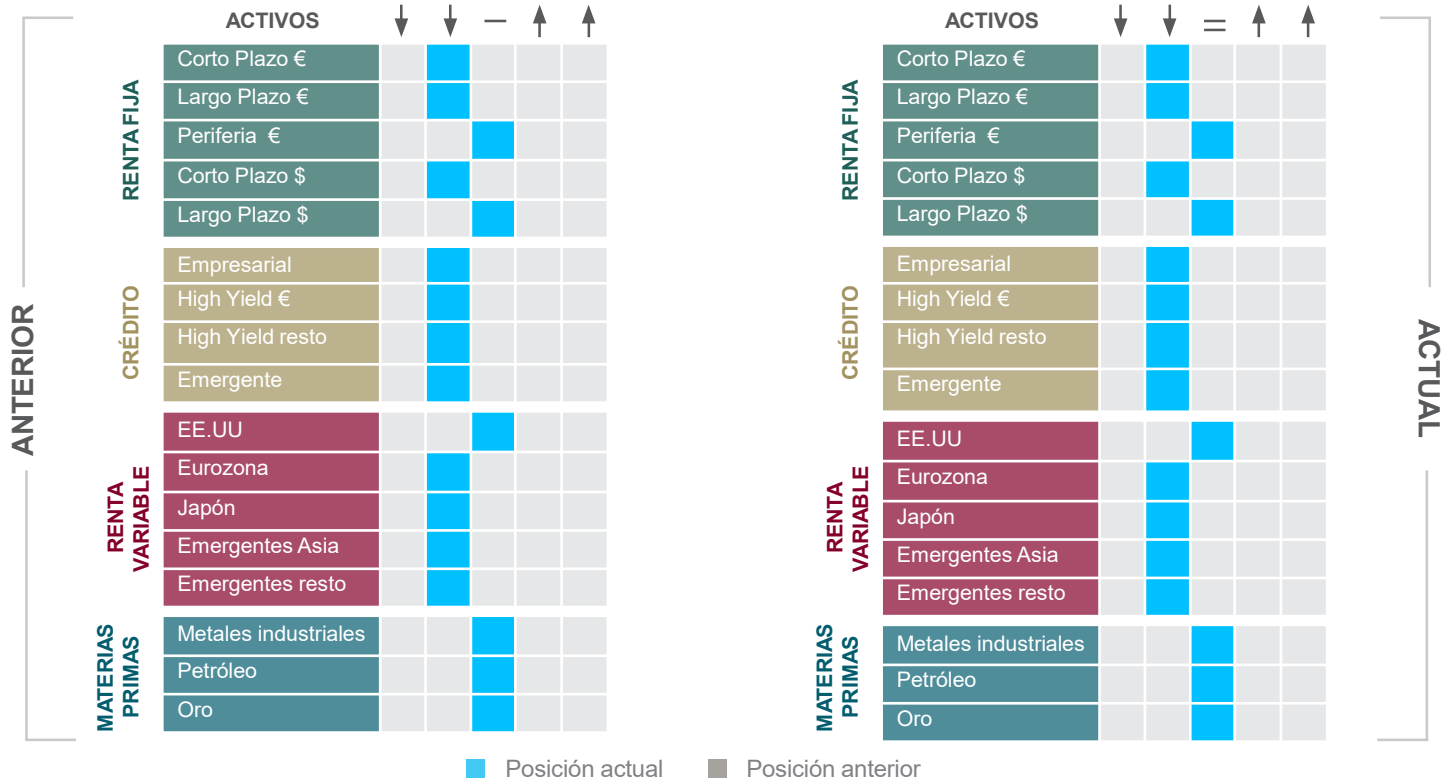


Asset Allocation

El deterioro del escenario de crecimiento e inflación nos obliga a ser prudentes de forma estratégica. El mercado todavía no cotiza ni la probabilidad, cada vez mayor, de recesión, ni el incremento de tipos que tendrán que realizar los bancos centrales para frenar la inflación. Pese las caídas no es momento de abandonar la prudencia.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 22/04/2022. *PER, (Price Earning Ratio)

La valoración no es un freno a la caída. El múltiplo de precio sobre beneficio esperado del índice global se encuentra todavía por encima de su valor mediano de los últimos años, y todavía más si consideramos el subíndice de "Estilo Crecimiento". Para volver al valor medio del múltiplo /y considerando los beneficios esperados de cierre de enero, por ser optimistas), el índice debería caer un 2%, pero el de Crecimiento necesita una caída del 19% para ajustarse. Si consideramos únicamente el índice de países desarrollados los valores de ajuste son -5% y -22% respectivamente. Poco consuelo hallamos en la valoración.



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.