



HOJA DE RUTA



Diciembre 2022



Entorno Económico y de Mercados

Principio de realidad. En psicología se llama "Principio de Realidad" a la capacidad que tiene la mente de juzgar la realidad del mundo exterior y actuar en consecuencia, frente al "Principio de Placer", que nos hace buscar la satisfacción, aun negando la realidad. En los mercados financieros el "Principio de Realidad" es el abrupto recordatorio al que nos someten los Bancos Centrales, de dónde estamos y a dónde (al menos según ellos) vamos en cada reunión, el de "Placer" lo que ocurre entre reunión y reunión, cuando los inversores vuelven al modo por defecto de "los Bancos Centrales son nuestros amigos". El movimiento entre ambos principios ha dominado los profundos dientes de sierra durante la caída de 2022, veremos si seguimos en esa oscilación en 2023. La noticia más relevante durante el último mes ha sido el giro radical que el gobierno chino ha dado a su política frente al Covid, del control total del llamado "Covid-0" a la apertura descontrolada. El cambio no ha sido ni planificado ni preparado, y para colmo se ha producido en medio de una nueva ola de contagios. Es fácil anticipar que durante el mes de enero la pandemia arrasará, eso puede tener el efecto contrario al buscado, el temor nos confina más eficazmente que las cuarentenas, y la confianza de los consumidores, ya por los suelos, puede sufrir otro duro golpe. Superado el impacto inicial, a medio plazo, la reapertura sin duda será positiva para el crecimiento, y China necesita desesperadamente encontrar nuevas palancas para crecer, una vez que ha sufrido la doble pérdida del impulso de la burbuja inmobiliaria y la desglobalización. Qué impacto tendrá esa recuperación del crecimiento en la inflación global es otro capítulo, pero es pronto para anticipar eso.

Bancos Centrales, sólo tienen un objetivo. Los dos grandes Bancos Centrales, la reserva Federal y el Banco Central Europeo, nos han recordado que, con la inflación actual, lo único que les importa es reconducir el crecimiento de los precios, y que están dispuestos a sacrificar crecimiento (incluso a iniciar una recesión) para conseguirlo. El ritmo de subidas se reducirá, 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. El Banco de Japón se mantiene como el último reducto de la época en la que la deflación era el enemigo por batir, cuando él también se pase a la lucha contra la inflación las consecuencias pueden ser más importantes de lo que el peso de Japón haría prever.

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, pero lo bueno aún no ha llegado. La caída en los activos de renta fija este año ha sido récord histórico, lo que queda difícilmente será tan malo, pero antes de pensar en la Renta Fija como un activo atractivo el "Principio de Realidad" debe actuar más, si la Reserva Federal va a superar el 5% durante un periodo prolongado (3% para el BCE), no es fácil entender que el tipo a 10 años en EEUU esté en el 3,5% (o en el 2,25 en la Eurozona).



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.

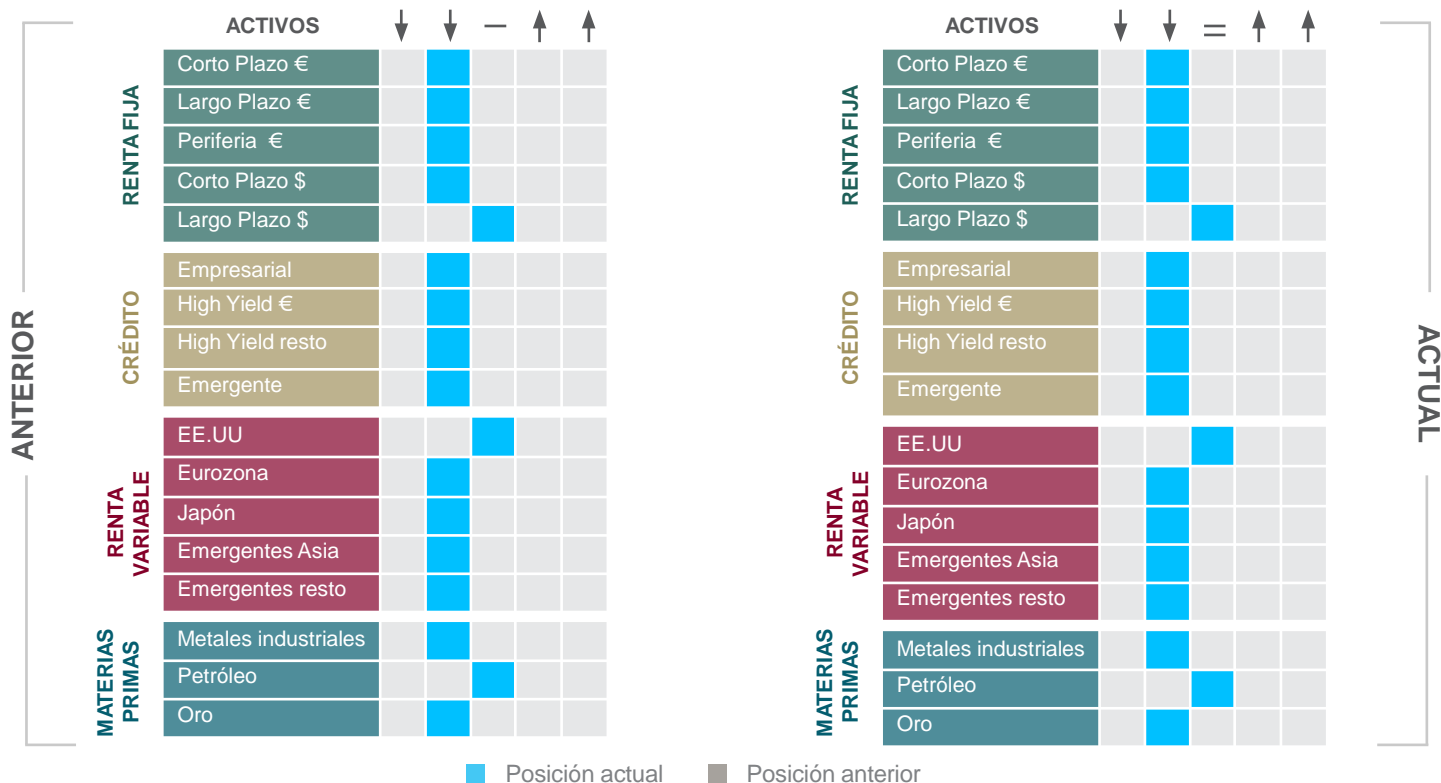


Asset Allocation

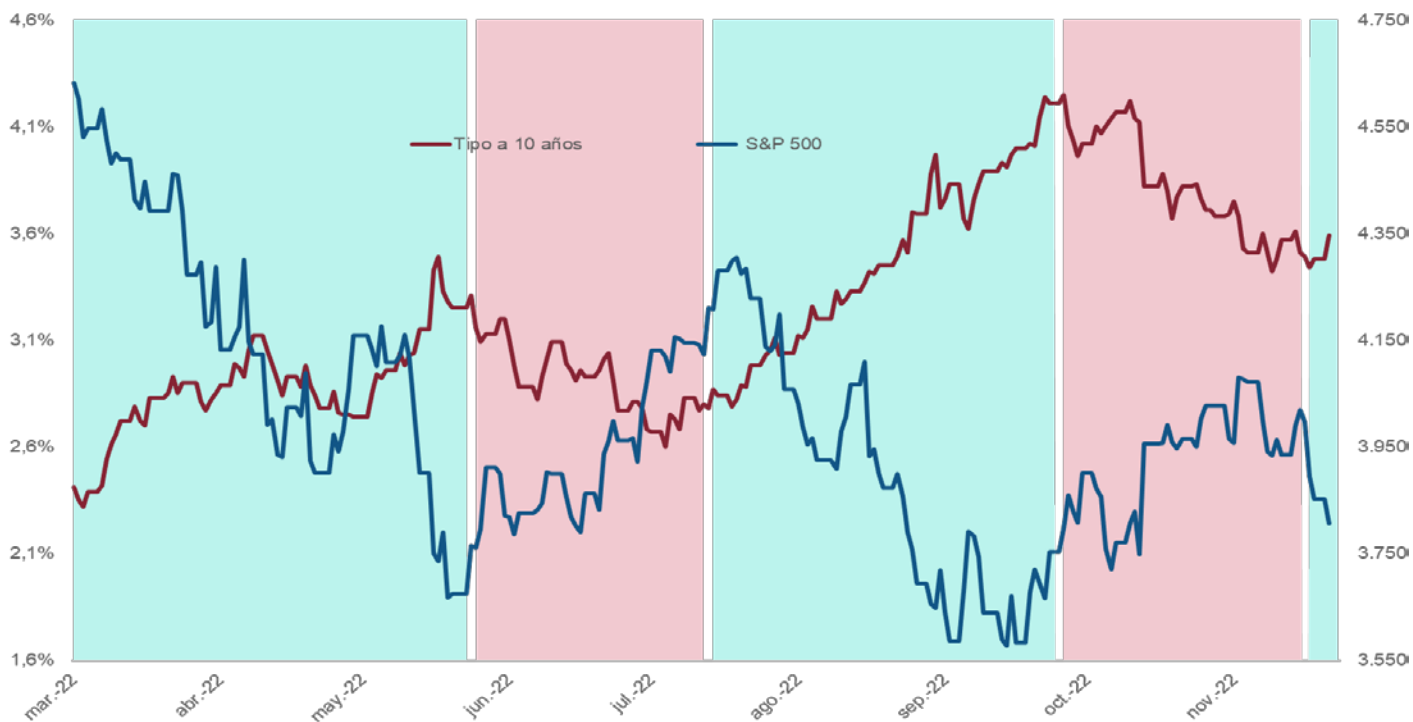
El escenario de crecimiento e inflación nos obliga a mantener la prudencia estratégica, y vigilando los riesgos de accidentes. La impaciencia del mercado dificulta alcanzar puntos de entrada atractivos. Las dudas sobre crecimiento, y especialmente la descomposición entre crecimiento real e inflación, 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. La realidad se acaba imponiendo, pero hay que tener paciencia.



HOJA DE RUTA



Un ciclo monótono



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 19/12/2022.

Dos idas y vueltas con el mismo origen. Las oscilaciones en la opinión de los inversores, sobre si la Fed quiere, o puede evitar, la recesión, para acabar con la inflación han provocado los profundos dientes de sierra del mercado durante el año y, si Dios no lo remedia, los que vengan durante 2023. La experiencia histórica no invita a compartir los episodios de esperanza ¿Será diferente esta vez? Ojalá, pero como dicen los militares “el optimismo no es una estrategia”.



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.