



HOJA DE RUTA



Febrero 2023



## Entorno Económico y de Mercados

**Despegue suave (para algunos).** Los datos económicos muestran, que la economía en EE.UU. está más próxima a una nueva aceleración del crecimiento, que a el buscado "aterrizaje suave". Los datos de empleo, de ventas al por menor, de consumo personal e incluso los del sector inmobiliario sorprendieron al alza, y también los de inflación (especialmente en el indicador objetivo de la Fed) y los de crecimiento de los salarios. En Europa mientras tanto no podemos decir lo mismo, aunque los indicadores de confianza están girando al alza siguen en zonas de recesión, el Producto Interior Bruto (si exceptuamos la anomalía irlandesa), ya se contrajo en el último trimestre de 2022 y las ventas al por menor en diciembre (con la peor caída mensual desde abril de 2021) muestran que el deterioro se acelera. De China es difícil saber algo, más allá de la evidencia anecdótica, los indicadores de confianza en enero han rebotado, pero sin mucha fuerza, y el precio de las materias primas, que usamos como "canario en la mina" para juzgar el impacto de la reapertura, ha seguido cayendo.

**Bancos Centrales, el mercado empieza a creerles.** Los datos en EE.UU. han servido para que los inversores empiecen a creer lo que la Reserva Federal (Fed) les lleva diciendo desde hace meses. Los tipos van a seguir subiendo y no bajaran en bastante tiempo. En febrero el tipo esperado para final de año ha pasado del 4,7% al 5,3%, y para el esperado para marzo de 2024 de 4,0% a 5,1%. Lo malo es que la renovada credibilidad de la Fed puede ser efímera si en marzo incorporan nuevas subidas a su discurso, al ritmo al que vamos eso es lo más probable, y quizá, veamos a algún miembro del Comité de Política Monetaria apostar por un 6%.

**Rebalanceo en el crecimiento regional, segunda parte.** La resistencia del crecimiento en EE.UU. que le hace, de momento, insensible a las subidas de tipos, y la posibilidad creciente de que el tipo de la Reserva Federal acabe más cerca del 6% que del 5% abre un escenario nuevo para la actuación coordinada de los Bancos Centrales. Hasta ahora, hemos apostado a que el Banco Central Europeo no iba a quedarse a la zaga de la Fed en las subidas, y así ha sido, desde el verano los dos bancos han ido a un perfecto compás. Sin embargo sus problemas no son los mismos, la Fed tiene una economía sobrecalentada a la que no consigue enfriar, el Banco Central Europeo una economía en recesión que no necesita que le pongan más lastre. Si la Reserva Federal tiene que superar claramente el 5,5% no creemos que el Banco Central Europeo pueda seguirla en ese camino.



## Renta Fija

**Renta Fija, más cómodos con estos niveles.** El movimiento del mercado nos permite incrementar la posición en Renta Fija en los plazos cortos (hasta tres años). Más allá de ese vencimiento todavía vemos riesgos al alza especialmente por el optimismo del mercado con las bajadas, pero también por el riesgo de que las subidas en EE.UU. sean mayores de lo descontado.



## Renta Variable

**Renta Variable más cómodos con el ciclo, menos con los niveles.** La sorprendente fortaleza de la economía de EE.UU., junto con la esperanza de que la reapertura en China sea más significativa de lo visto hasta ahora, nos hace más optimistas con los sectores cíclicos, pero la "levitación" de los índices bursátiles pese al ajuste en la Renta Fija nos hace más prudentes en el riesgo direccional.



## Divisas Materias Primas

**Las materias primas son un activo atractivo para jugar la reapertura de la economía en China.** En el caso del petróleo la oferta y la demanda (sin China) están muy equilibradas, por lo que una aceleración del consumo se reflejaría rápidamente en el precio. El dólar se aprecia frente al euro por la creciente divergencia en el crecimiento entre ambas zonas.



## Estrategias Alternativas

**Estrategias alternativas.** Seguimos favorables a las estrategias de arbitraje de renta fija y crédito, incluyendo ahora el arbitraje de bonos convertibles. Cautos en estrategias de eventos, por los crecientes problemas en el mercado de fusiones y adquisiciones. Los gestores siguen generando rentabilidad en las estrategias cubiertas de Renta Variable.

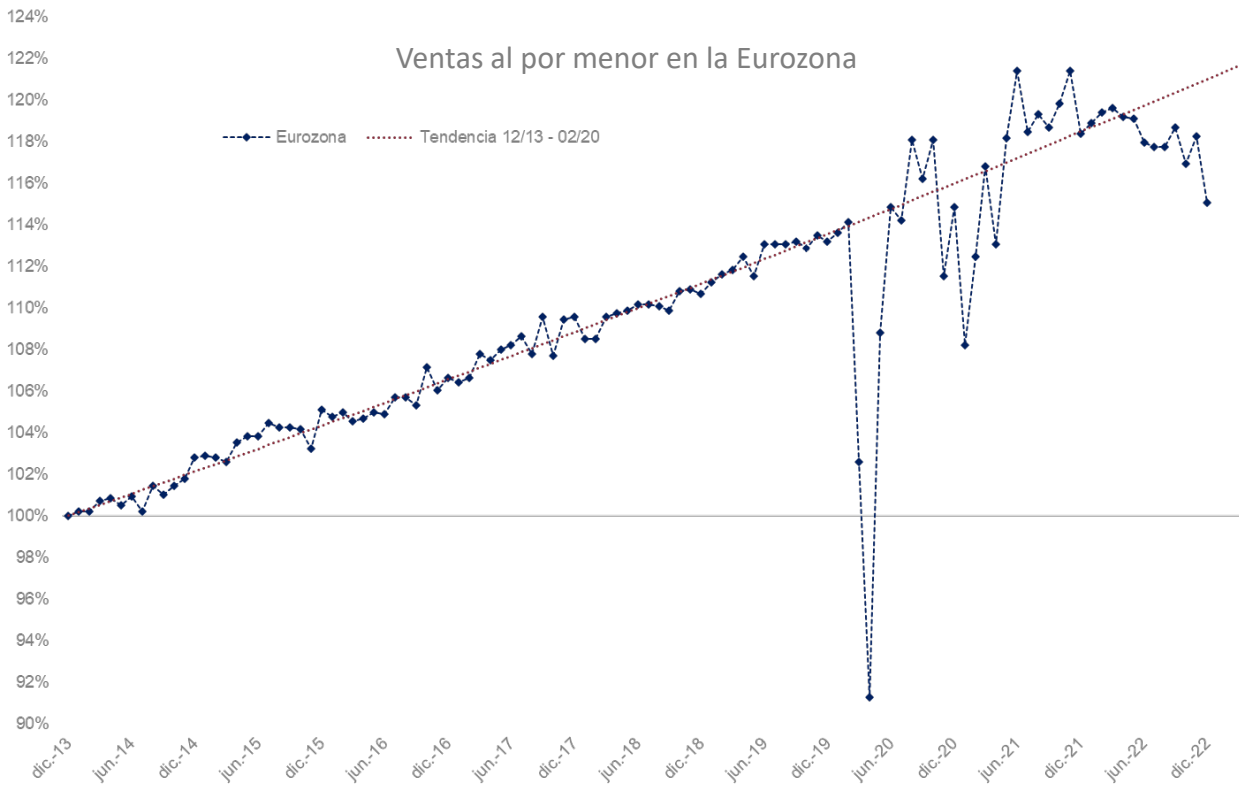
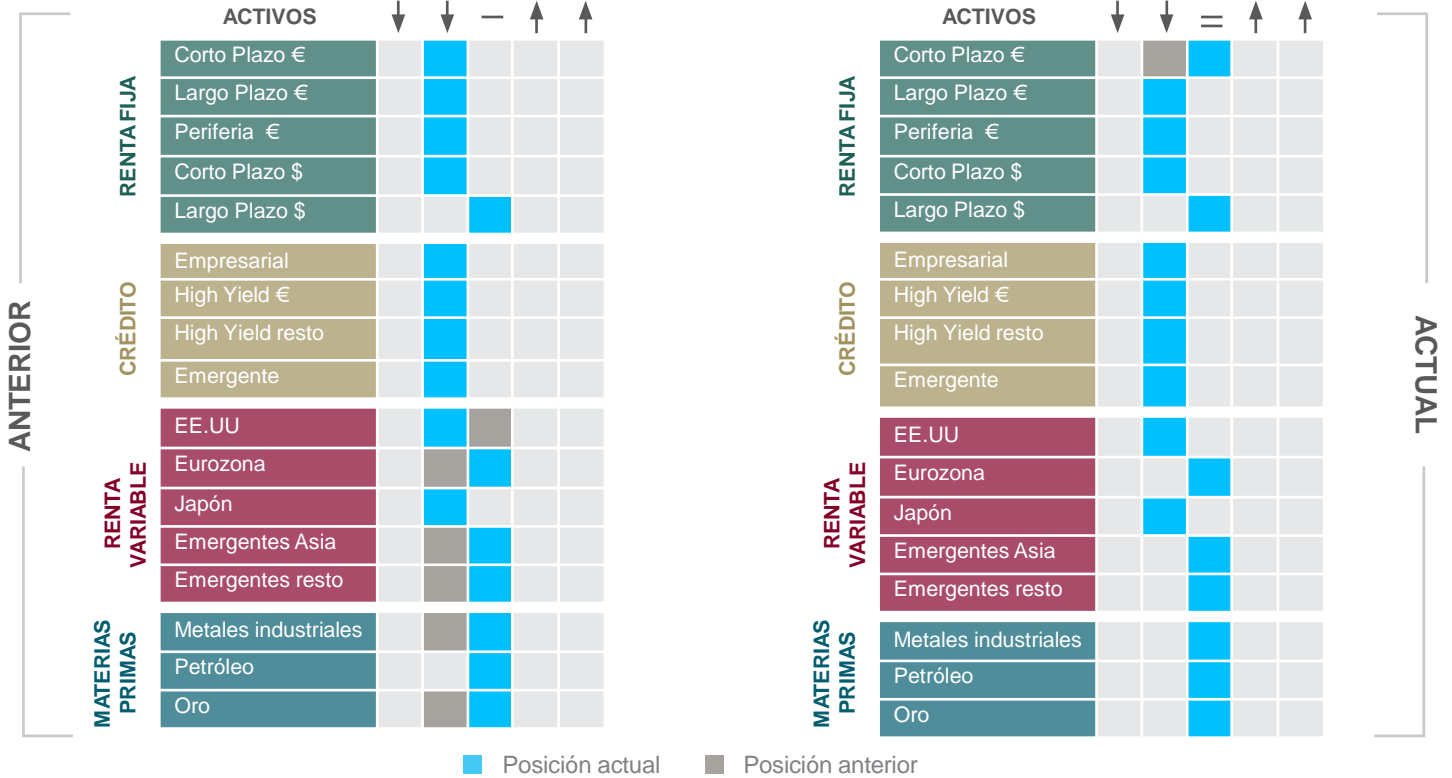


## Asset Allocation

**Más cómodos en Renta Fija, igual de incómodos en Renta Variable.** El movimiento en el mercado de Renta Fija nos tranquiliza, los inversores ya no viven en la negación continua de lo que está ocurriendo, pero en Renta Variable el "principio de realidad" todavía brilla por su ausencia. Los tipos han subido, los beneficios ya empiezan a caer y sin embargo los índices bursátiles se mantienen. Seguimos prudentes por lo tanto.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 27/02/2023.

**Europa la economía se enfría.** El dato de ventas al por menor en diciembre muestra que la debilidad económica se acelera, y muy significativamente en Alemania. El desplome es acompañado de una congelación del nuevo crédito al sector privado, que se ha contraído tanto en diciembre como en enero, definitivamente el Banco Central Europeo tiene poco que hacer para enfriar nuestra economía.



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.