



HOJA DE RUTA



Mayo 2022



Entorno Económico y de Mercados

Incremento del riesgo de recesión global. La lenta implosión de la economía china, y la incapacidad de las autoridades para dar una respuesta adecuada, incrementa el riesgo de una recesión global. Las diferencias dentro del gobierno chino parecen agravarse. El primer ministro, Li Keqiang, realizó un diagnóstico muy crudo, y lúcido, de la situación, que fue ignorado por los medios de comunicación locales, lo que apunta a un posible enfrentamiento entre facciones del Partido Comunista ante el congreso de otoño. La parálisis incrementa el riesgo de que el crecimiento en China no llegue este año al 4%, el nivel más bajo (ex pandemia) de los últimos 40 años. La desaceleración en China es un freno añadido para las regiones más implicadas en el ciclo global, Japón, la Eurozona y Asia, que reciben un nuevo lastre, sumado al del encarecimiento de las materias primas. Con la notable excepción de EEUU, parece difícil que el resto del mundo escape a una recesión, con dos trimestres, o quizás tres, de crecimiento negativo. 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).

La desaceleración puede ayudar a los bancos centrales. El ciclo de endurecimiento de las políticas monetarias se acelera, en los últimos tres meses los bancos centrales han realizado más de 60 aumentos en los tipos de interés de intervención, el número más alto desde principios del año 2000. Los mercados están poniendo en precio que el empeoramiento del crecimiento económico reducirá la inflación, ahorrándole a los bancos centrales el trabajo de hacerlo. La expectativa de tipo máximo en el ciclo de endurecimiento para la Reserva Federal se ha reducido del 3,35% al 3%. Es posible que los bancos centrales puedan ser menos agresivos, pero no debemos olvidar que desconocemos la dinámica de las expectativas de inflación en la estructura económica actual, y que los bancos centrales no pueden permitirse equivocarse dos veces seguidas en el mismo sentido, así que no confiamos en que el cambio de expectativas sea duradero.

La recesión reduce nuestra confianza en las apuestas de valor relativo. La parte recesiva del ciclo económico es normalmente más favorable al estilo crecimiento que al valor, pero dada la diferencia de valoración actual esto podría no ser así; de hecho, en la recesión de 2001, con una diferencia de valor menor que la actual, el estilo valor lo hizo mejor que el de crecimiento durante el primer trimestre de recesión. Aun así el cambio de entorno puede tener consecuencias para el comportamiento relativo difíciles de apreciar todavía, por lo que preferimos reducir el riesgo asociado a las apuestas relativas, sin incrementar por ello el riesgo direccional.



Renta Fija

Renta Fija, todavía más prudentes. Los tipos monetarios implican menores subidas de los bancos centrales, lo que nos parece demasiado prematuro. Prudencia en tipos de interés, aunque los tipos largos subirán menos, y las curvas pueden invertirse si el escenario de recesión se pone en precio. El crédito sigue sin resultar atractivo.



Renta Variable

Renta variable defensivos, con menos convicción sectorial. Mantenemos la apuesta por los sectores defensivos, pero reducimos el tamaño de las apuestas sectoriales y de valores específicos.



Divisas Materias Primas

Más prudentes con el dólar y las materias primas. A medio plazo el dólar tiene facilidad para seguir apreciándose, pero el cambio de escenario puede prolongar el periodo actual de consolidación. En materias primas sólo tenemos una visión positiva en energía, dónde los problemas de suministro compensan la reducción de la demanda.



Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. El escenario es bueno para las estrategias de arbitraje de volatilidad y estrategias largo / corto con sesgo neutral. Las estrategias a evitar son las de arbitraje de crédito y global macro emergentes.

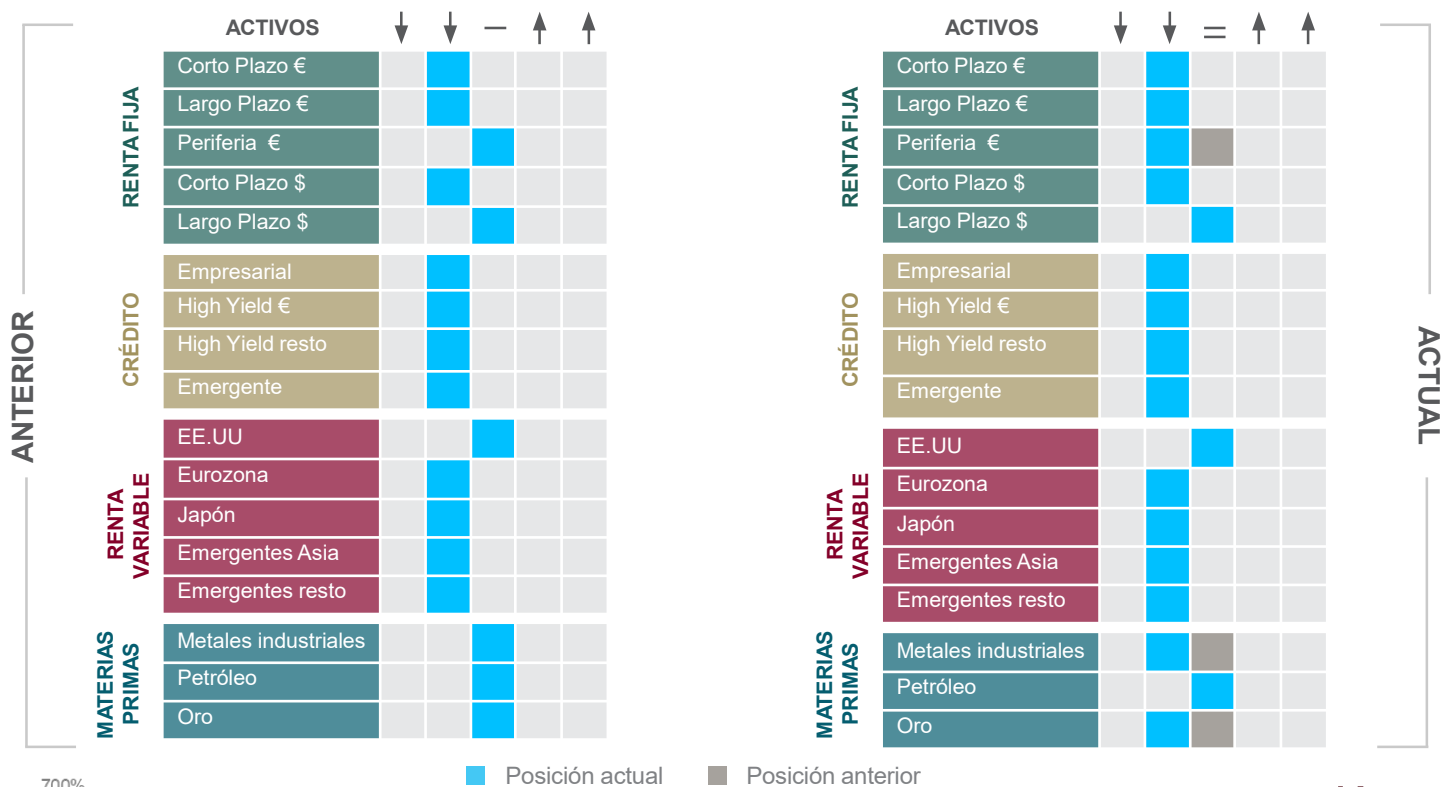


Asset Allocation

El deterioro del escenario de crecimiento e inflación nos obliga a ser prudentes de forma estratégica. A la prudencia direccional añadimos otra capa de prudencia en las apuestas de valor relativo.



HOJA DE RUTA



■ Posición actual ■ Posición anterior

Precio en euros del 2º contrato de futuros
Desviación respecto a la media 2009 - 2019



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 22/05/2022.

Europa exporta su problema con el gas. La necesidad de los países europeos de encontrar fuentes alternativas de suministro al gas ruso está presionando al alza los precios internacionales. El gas producido en Europa multiplicó su precio por cinco respecto a la media de 2009 – 2019 en la segunda mitad de 2020, desde que se ha iniciado el proceso de reducir la dependencia del gas ruso, el precio del gas en EEUU se ha multiplicado por tres respecto a esa media. Los perdedores de ese incremento son los países asiáticos industrializados, Japón, Corea y China, este último país acumula las desgracias económicas.



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.