



HOJA DE RUTA



Marzo 2022



Entorno Económico y de Mercados

Menos crecimiento, más inflación. El impacto de la agresión rusa a Ucrania en el precio de las materias primas es enorme; respecto al nivel de hace doce meses el petróleo ha subido un 80%, el maíz y el trigo un 60%, el cobre un 20% y el gas en Europa ha multiplicado su precio por 6. A esto se une una nueva ola de disrupción en las cadenas de producción, por la guerra, pero, sobre todo, por la ola Ómicron en China, que está produciendo cierres cercanos a los de la primera fase de la pandemia. El efecto combinado de los precios de las materias primas y las cuarentenas en China, supone una desaceleración brusca de la actividad en el segundo trimestre y un nuevo escalón al alza en la inflación. En Europa parece difícil escapar a una recesión salvo que el apoyo fiscal sea muy superior al visto hasta ahora. Más allá de los efectos de corto plazo la agresión rusa supone una aceleración del proceso de desglobalización. Es difícil imaginar hoy en día a una empresa occidental decidiendo incrementar su capacidad productiva en China. 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. Podremos ver retrasos en las medidas, pero no cambios de rumbo.

Disonancia cognitiva en los mercados. Los tipos de interés han reflejado el nuevo escenario, con subidas entre 1,5 puntos en el bono a dos años y 1 punto en el bono a 10 años en EEUU (0,5 y 0,8 puntos para los mismos plazos en Europa). Los índices bursátiles sin embargo no reflejan un deterioro importante; el índice global cae en el año un 2%, en euros (y algo más en dólares por la fortaleza de esa divisa). Es cierto que la caída es más importante en Europa (-10%) y Japón (-3%) que en EEUU (-1,5%), y dentro de los emergentes Europa cae un 71% mientras que Latinoamérica sube un 30%. También es cierto que más del 50% de los valores están por debajo de su media de un año y que sin la subida de casi un 40% en el sector de energía el comportamiento de los índices hubiese sido peor. Sin embargo, la caída agregada es baja, menor por ejemplo que en la primera guerra del golfo, que supuso un shock menor que el actual. El impacto sobre los beneficios bursátiles todavía no ha sido cuantificado, algo que cambiará después de la temporada de anuncios de resultados que comienza ahora.



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.

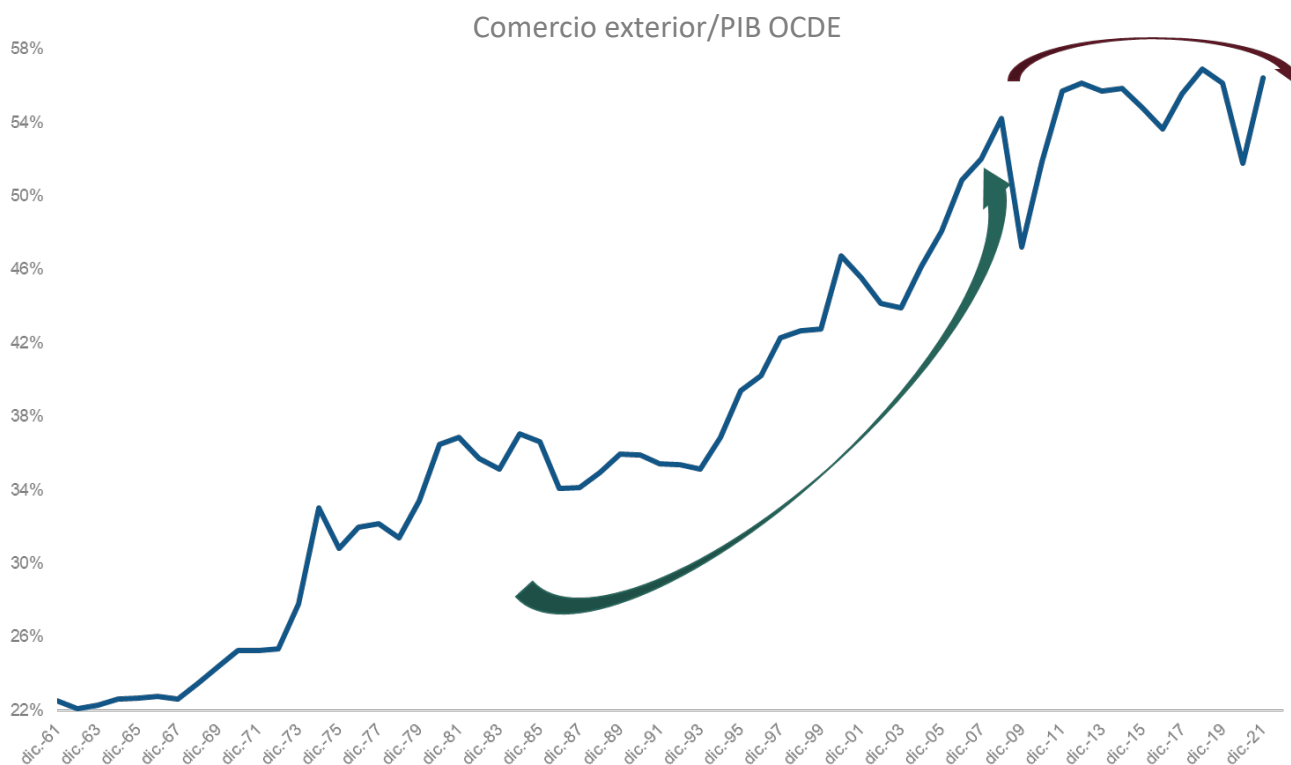
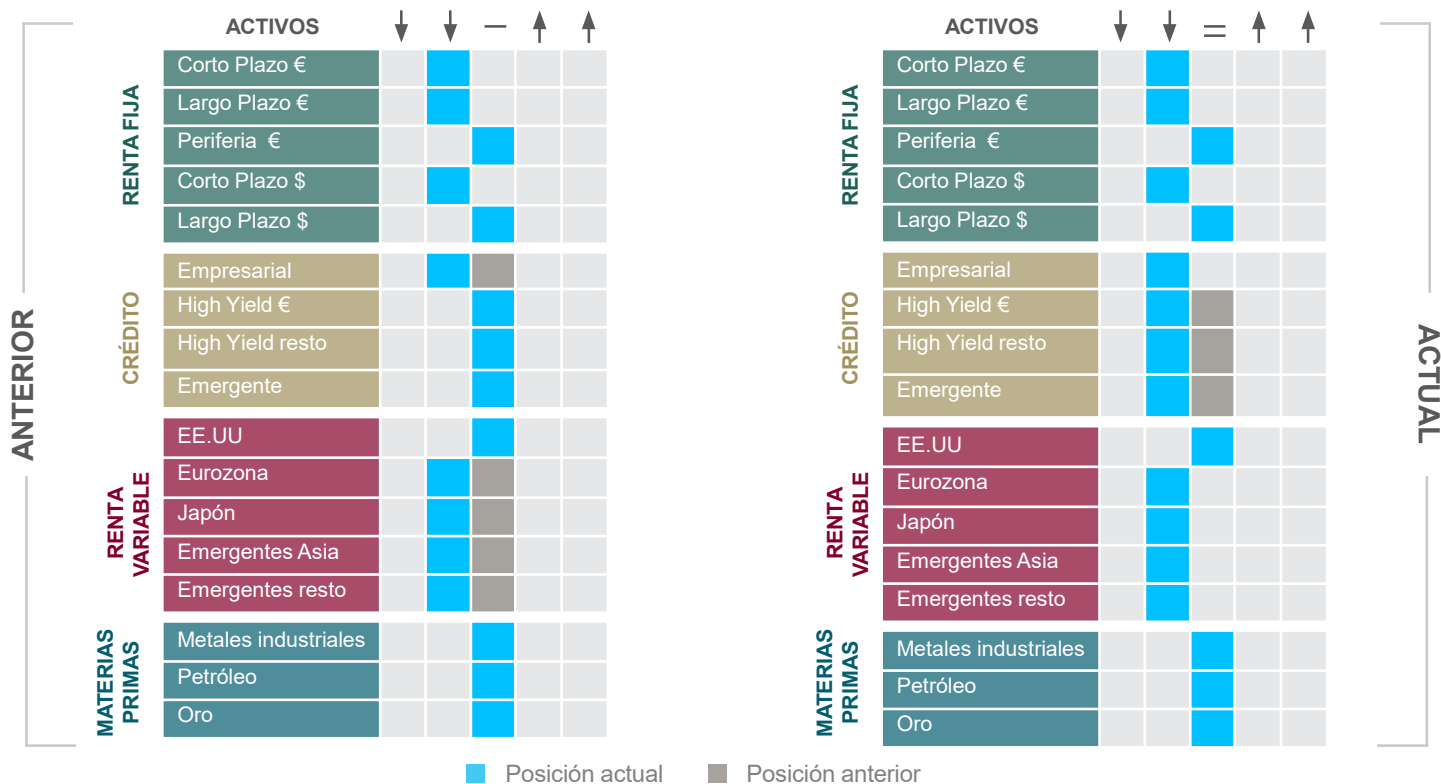


Asset Allocation

La invasión de Ucrania nos obliga a ser prudentes y mantener una visión (de momento) táctica. El impacto de la invasión aconseja una reducción táctica del riesgo, a medida que transcurren las semanas el efecto pernicioso del incremento de las materias se consolida, por lo que la prudencia es cada vez menos táctica y más estratégica, pero todavía son posibles giros positivos en Rusia que nos harían cambiar de opinión.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 28/03/2022

El final de la globalización. El peso del comercio exterior sobre el PIB creció, para los países de la OCDE, a un ritmo anual del 3% ente 1990 y 2008, desde entonces hasta 2021 el crecimiento ha sido del 0,3%.



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.