



HOJA DE RUTA



Enero 2023



Entorno Económico y de Mercados

Carnaval adelantado. Uno de los posibles orígenes del Carnaval en las sociedades agrícolas tradicionales es el consumo de los excedentes almacenados de la última cosecha, antes de que se pudran o estropeen, y por eso finaliza con la Cuaresma, época de ayuno casi obligado hasta que la siguiente cosecha diese fruto. Una época de abundancia seguida de una de escasez, puede ser una buena definición del arranque de los mercados en 2023. Los inversores están celebrando, ahora que todavía se puede, mejoras muy parciales en el entorno económico. Pero los problemas de fondo persisten, y ya llegarán el entierro de la sardina y el ayuno.

Bancos Centrales, no se puede decir más claro. El 20 de enero, la Presidenta del Banco Central Europeo, contestaba así a un periodista que le preguntaba si los inversores acertaban viendo una bajada de tipos este año “les invitaría a revisar sus posiciones. Creo que harían bien en hacerlo”. En otro foro reciente Christopher Waller, de la Reserva Federal, dijo que las apuestas entre los inversores de que la Fed reduciría tipos hacia fin de año se basaban en una “visión muy optimista”, tenemos una visión diferente” dijo “habrá una caída inicial fuerte por los efectos base, pero la inflación no va a desaparecer milagrosamente, bajar la inflación a partir de ahí va a ser más lento y más difícil y, por lo tanto, tenemos que mantener los tipos más altos durante más tiempo”. No se puede ser más claro.

Rebalanceo en el crecimiento regional. En Europa hemos evitado lo peor, gracias tanto a la diligencia de nuestros gobiernos como a la suavidad, hasta ahora, del invierno, tenemos gas para pasar la temporada, y la siguiente ya veremos. La reapertura de la economía China tras los dos largos años de “Covid 0” es un arma de doble filo para nuestro continente; por un lado somos los más beneficiados de la demanda de ese país, pero por otro supone mayor competencia para el abastecimiento de gas y petróleo en el mercado internacional. En los mercados bursátiles prima el impacto de la demanda, gigantes de nuestros índices como LVMH o BMW generan casi un tercio de sus ventas en ese país. En EEUU mientras tanto ya son claramente visibles las señales de debilidad en el sector industrial, y en los resultados de las compañías más cíclicas.



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 Banco Central Europeo), 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. Pese al buen comportamiento en el arranque del año de los sectores cíclicos mantenemos nuestra apuesta por los valores más defensivos, si bien hemos jugado la reapertura en China con las compañías más beneficiadas.



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 mantiene su debilidad reciente, pero no vemos motivos para que entre en tendencia de depreciación.



Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. Reducimos la sobre ponderación en estrategias de defensivas y de trading sistemático. Compramos en arbitraje de crédito, donde vemos más oportunidades tanto desde el punto de vista de valoraciones como de dispersión y nombres (buena calidad crediticia contra mala).

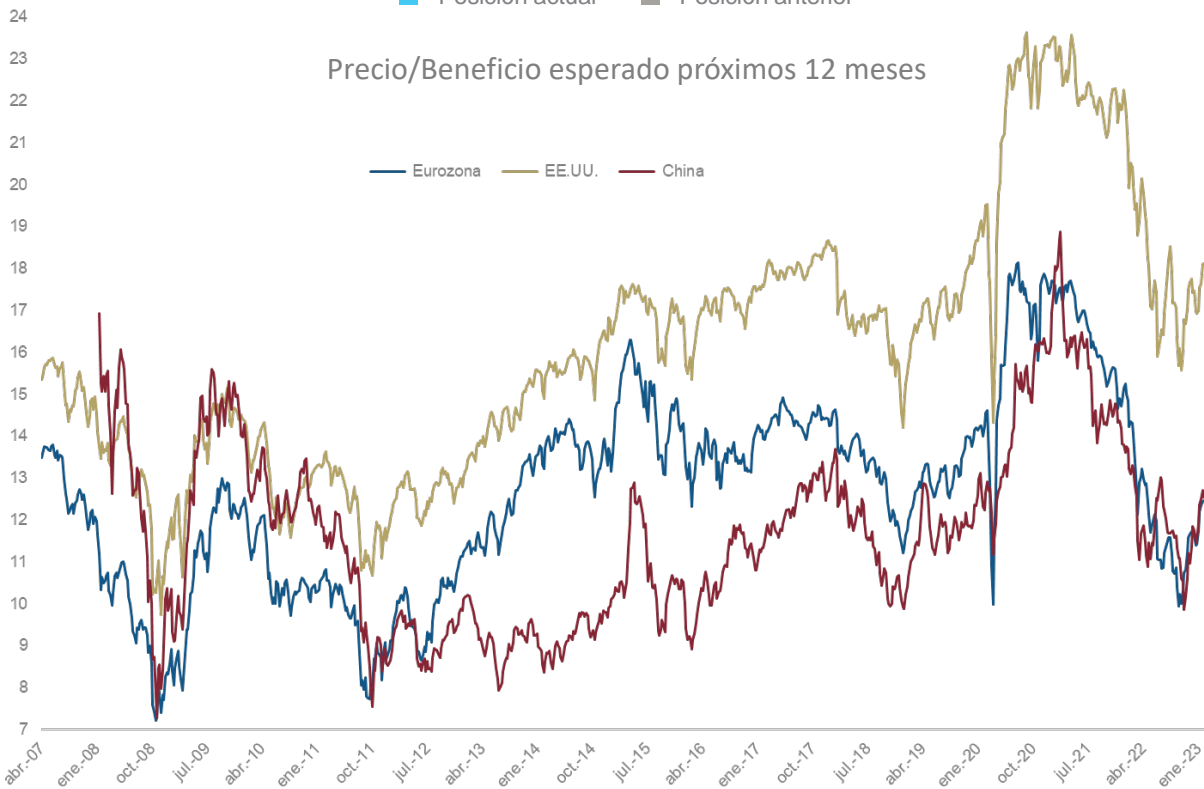
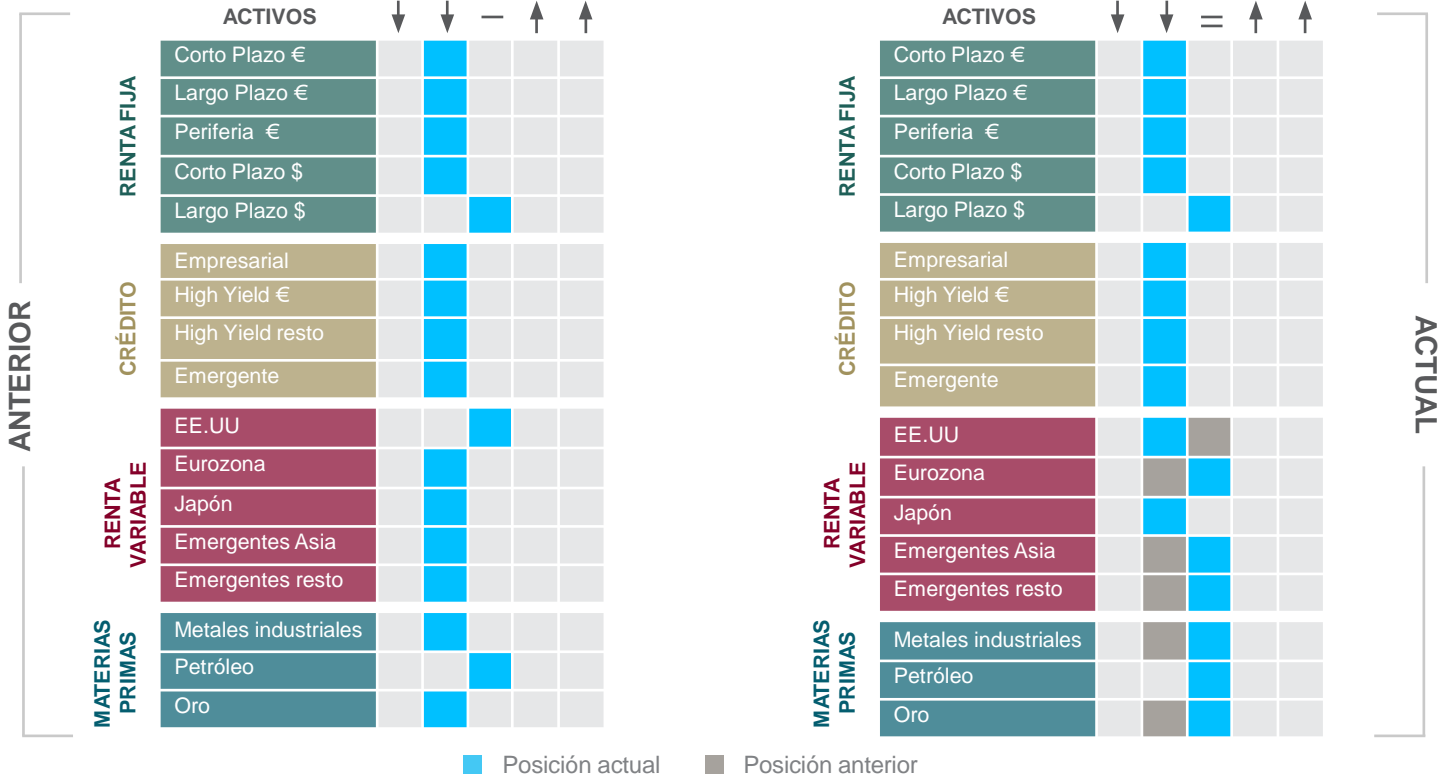


Asset Allocation

No debemos confundir “haber evitado lo peor” con “estar fuera de peligro”. El escenario de crecimiento e inflación, nos obliga a mantener la prudencia estratégica. La impaciencia del mercado, dificulta alcanzar puntos de entrada atractivos.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 31/01/2023.

Europa sigue siendo el mercado más barato. Pese al buen comportamiento reciente el descuento al que cotiza Europa contra EEUU apenas se ha cerrado y, más sorprendente, sigue con la misma valoración que China.



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.