



HOJA DE RUTA



Diciembre 2023



Entorno Económico y de Mercados

La reserva Federal apuesta por el crecimiento

La Reserva Federal cambia su discurso: El Banco Central de EE.UU. Ha expresado, con claridad y contundencia, que la reducción de la inflación es una condición suficiente para empezar a bajar tipos, y que lo hará “mucho antes de alcanzar el objetivo de inflación del 2%”. Es decir que con un crecimiento todavía vigoroso la reserva Federal empezará a aliviar la presión sobre la economía; o, dicho de otro modo, que buscará el tipo mínimo compatible con un crecimiento vigoroso y no (demasiado) inflacionista. La posibilidad de que repitamos un ciclo como el de 1994 – 95 cobra fuerza, en esos años la reserva Federal subió el tipo de intervención del 3% al 6% en 12 meses, realizó una pausa de 6 meses e inició un ciclo de bajadas, muy progresivo, que los llevó hasta el 5,25% en los siguientes 12 meses. Durante todo el ciclo de subidas la media trimestral de creación de empleo se mantuvo por encima de 275 mil nuevos empleos mensuales, y la inflación subyacente (en el indicador que sigue la reserva Federal), bajó del 2,6% al 2,3%. El crecimiento continuó siendo muy fuerte hasta mediados del año 2000. Si el ritmo de desinflación actual no se tuerce demasiado podríamos alcanzar un nivel cercano a 2,5% antes de junio de 2024, y ahí podría venir la primera bajada de tipos. En los 90 la combinación de un mercado de trabajo fuerte con el proceso de desinflación fue posible gracias a una aceleración de la productividad, y aunque es pronto para cantar victoria en los 9 últimos meses hemos visto el inicio de una aceleración esperanzadora. Si se mantiene el escenario de los 90 la recesión podría tardar 5 años en llegar. La mejora de las expectativas en EE.UU. se une a las incipientes señales de un cambio de ciclo en el consumo de la Eurozona y de la demanda doméstica en China para presentar un cuadro de crecimiento en 2024 mucho más atractivo que el que veíamos hace un mes.

Demasiada anticipación en la Renta Fija, pero es pronto para abandonar la apuesta. La espectacular caída en las rentabilidades de los bonos ha anticipado el movimiento posible de la Reserva Federal en varias magnitudes, pero mientras continúe la tendencia de desinflación el optimismo se puede mantener, pero reforzamos la convicción por los tramos más cortos de la curva, por prudencia y por devengo. Desde el nivel actual un movimiento muy pequeño al alza en los tipos (0,08 puntos) basta para hacernos perder dinero en los plazos de más de 7 años, y muy poco más (0,13 puntos) en los de más de tres años. Prudencia en los tramos de curva, pero decisión en la apuesta.

Por fin podemos romper el rango en bolsa. Con un escenario de recesión que se aleja gracias a la decisión de la Reserva Federal el crecimiento de los beneficios puede hacer que rompamos al alza el rango que los índices de bolsa de los países desarrollados mantienen desde principios de 2021. Las expectativas de las empresas cuando anuncien sus resultados para el cierre de este año pueden ser el impulso necesario.



Renta Fija

Renta Fija, apuesta clara por la curva y por la dirección. La espectacular caída en las rentabilidades de los bonos ha anticipado el movimiento posible de la Reserva Federal en varias magnitudes, pero mientras continúe la tendencia de desinflación el optimismo se puede mantener, pero reforzamos la convicción por los tramos más cortos de la curva, por prudencia y por devengo. Tanto los bonos corporativos como los de la periferia de la Eurozona nos parecen los instrumentos más atractivos para materializar la apuesta.



Renta Variable

Renta Variable, mantenemos el tacticismo a la espera de una ruptura clara. Mientras tanto mantenemos una posición equilibrada por sectores y estilos, pero reforzando la apuesta por los beneficiarios de un ciclo de crecimiento más prolongado, las empresas del inicio de la cadena de valor industrial (materiales sobre todo) y las economías emergentes (excepto China).



Divisas Materias Primas

El dólar recupera parte de su atractivo, y aunque sólo prevemos fortaleza sostenida en los metales industriales, las materias primas siguen siendo atractivas. El dólar puede beneficiarse de un ciclo económico más robusto en EE. UU. que el que descontábamos hasta hace poco. Las materias primas pueden ser lo más beneficiado si el optimismo sobre el crecimiento se extiende, aunque el precio del petróleo presenta riesgos simétricos.



Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. Mantenemos una visión positiva para las estrategias de valor relativo con poca direccionalidad y que estén sobre todo centradas en arbitraje de renta fija y crédito, y en renta variable preferencia por gestores neutrales de dirección y enfoque fundamental. Subimos hasta la neutralidad las estrategias de eventos corporativos (especialmente fusiones y adquisiciones) y mantenemos la opinión negativa en las estrategias más direccionales (sobre todo las sistemáticas).

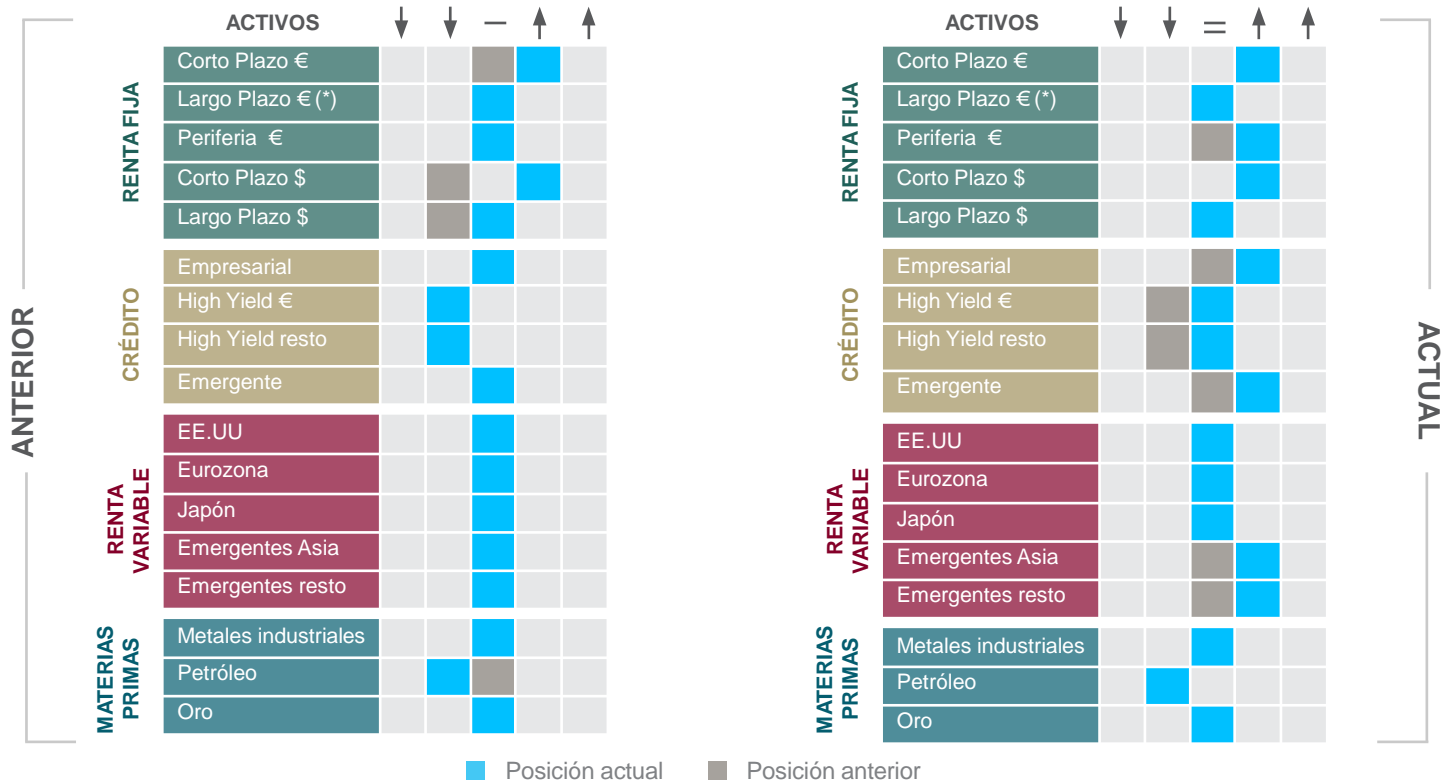


Asset Allocation

En la asignación de activos el panorama para el 2024 es atractivo. Con el apoyo de la reserva Federal y mientras se mantenga la desinflación (o más bien mientras no se acelere la inflación) las rentabilidades de los activos de riesgo son atractivas y, sobre todo, la capacidad de diversificación de la Renta Fija mejora.

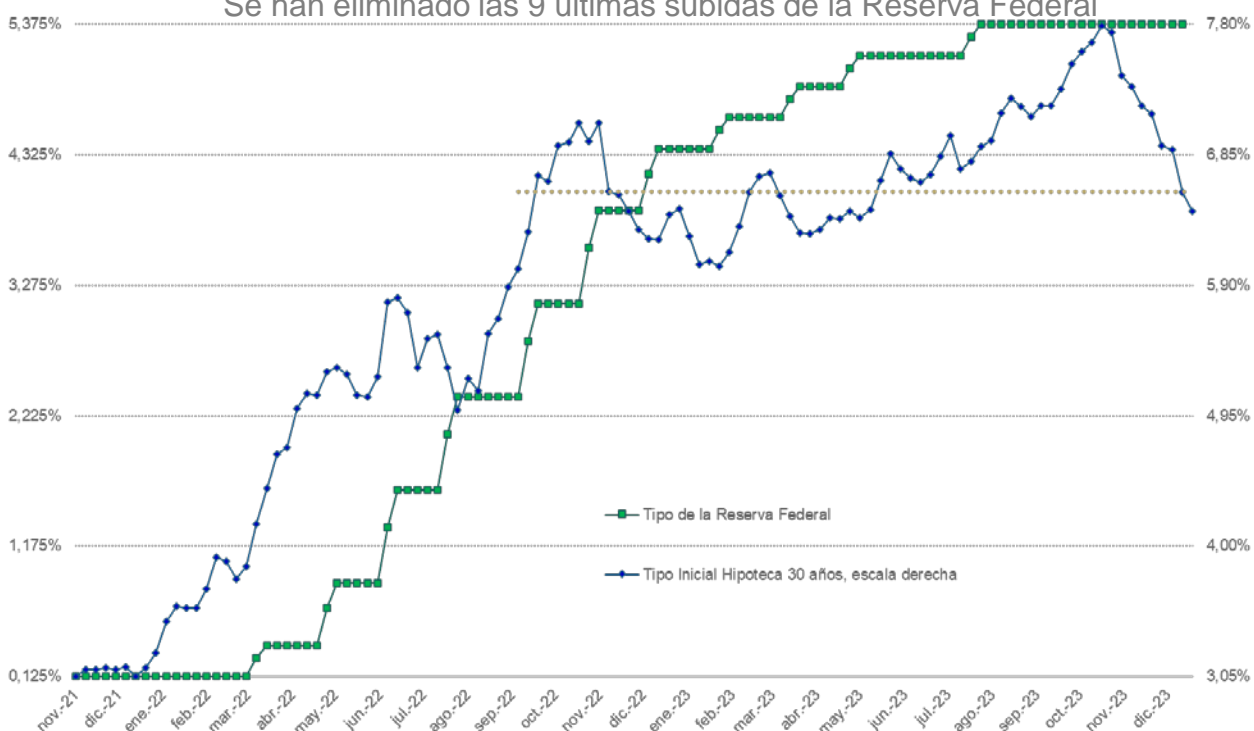


HOJA DE RUTA



(*) El cambio obedece a la capacidad de diversificar el riesgo en las carteras mixtas, el atractivo para mandatos de renta fija siendo muy bajo

Tipo Hipotecario a 30 años en EE. UU. Se han eliminado las 9 últimas subidas de la Reserva Federal



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 26/12/2023.

Las condiciones financieras se relajan: El tipo para las nuevas hipotecas a 30 años vuelve al nivel de septiembre de 2022, eliminando el impacto de las 9 últimas subidas de la Reserva Federal.



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.