



Entorno Económico y de Mercados

Se extiende el crecimiento

El crecimiento global da señales de extensión y aceleración: Los datos económicos conocidos durante el primer mes del año no sólo han sorprendido al alza respecto de las expectativas si no que indican que el crecimiento global se está acelerando. Debemos distinguir entre datos de actividad (que se reciben con retraso y están sujetos a frecuentes revisiones), y datos de sentimiento (que se actualizan con frecuencia y son un buen indicador de la actividad subyacente, aunque las correlaciones históricas entre actividad y sentimiento son cada vez más inestables). De las grandes economías sólo hemos conocido datos de actividad en EE.UU., y muestran que, tras el muy fuerte crecimiento de la demanda doméstica en 2023, la tendencia incluso se ha acelerado, los indicadores de sentimiento no le han ido a la zaga a los de actividad. En la Eurozona el único dato de actividad relevante que hemos conocido han sido las ventas al por menor de noviembre, que superaron las expectativas (y con revisiones importantes al alza de los datos anteriores). De más actualidad conocido indicadores de sentimiento, pero señalan en la buena dirección. En particular los indicadores nacionales de confianza de los consumidores en Francia y Holanda, los únicos conocidos hasta ahora mantienen la tendencia de mejora de los últimos meses. Con la tendencia actual el consumo de las familias puede retomar crecimientos positivos ya dentro del primer trimestre de 2024. Todavía menos datos hemos conocido en China, pero también con sorpresas positivas en la producción manufacturera, y una marcada aceleración en el último trimestre del año. El año empieza fuerte, con crecimientos globales que suponen tanto una extensión, geográfica, como una aceleración respecto al cierre de 2023.

El Banco Central europeo alinea su discurso (tácito) con el de la Reserva Federal. En diciembre los datos de inflación han mantenido el buen comportamiento de todo el año 2023, aunque con señales de agotamiento en la desinflación de bienes (antes de el efecto, que, aunque previsiblemente ligero, está por venir, de los ataques Hutíes en el Mar Rojo), pero en cualquier caso han permitido que el Banco Central Europeo, de manera cautelosa, abra la posibilidad de bajadas de tipos. La posición oficial es que todavía no se está discutiendo la posibilidad de bajar tipos, pero las referencias a la debilidad del crecimiento y a la positiva evolución de la inflación bastaron para que el mercado descontase que para el verano los tipos habrán bajado algo más de medio punto. El mercado cotiza ahora bajadas ligeramente superiores en la Eurozona que en EE.UU., lo que nos parece razonable, aunque pensamos que las expectativas son exageradas en ambos casos.

Ya hemos roto el rango en bolsa. Decíamos en diciembre que “puede que rompamos al alza el rango que los índices de bolsa de los países desarrollados mantienen desde principios de 2021” y el día 29 de enero se ha cumplido la profecía. La ruptura, sin embargo, se ha producido de forma muy desigual, básicamente gracias a los “mega” valores de crecimiento, si de los 1.410 valores del índice quitamos los 2 que más contribuyen (NVIDIA y Microsoft) la subida en el año se reduce a la mitad, y si quitamos los 14 mayores contribuidores la subida se convierte en caída. En un entorno de crecimiento abundante nos parece un comportamiento muy miope, este es un año en el que las contribuciones al incremento de los índices deberían estar mucho más repartidas, y apostamos por ello con una posición en valores de mediana capitalización.

Renta Fija

Renta Fija, apuesta clara por la curva y por la dirección. Aunque la curva se ha movido en “nuestra dirección”, con un incremento de 0,1 puntos en la diferencia entre los tipos a 10 y 2 años, mantenemos la visión del mes anterior. Nuestra convicción está en mantenernos en 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, apostamos por la extensión del movimiento alcista. Un crecimiento global más extenso, e intenso, puede erosionar la prima de los sectores de crecimiento (que se refleja en las valoraciones geográficas de EE.UU. y Europa), ampliar la base del movimiento alcista y seguir apoyando a los sectores cíclicos. Los valores de mediana capitalización son una manera de apostar a que la participación de las subidas de precio será generalizada.

Divisas Materias Primas

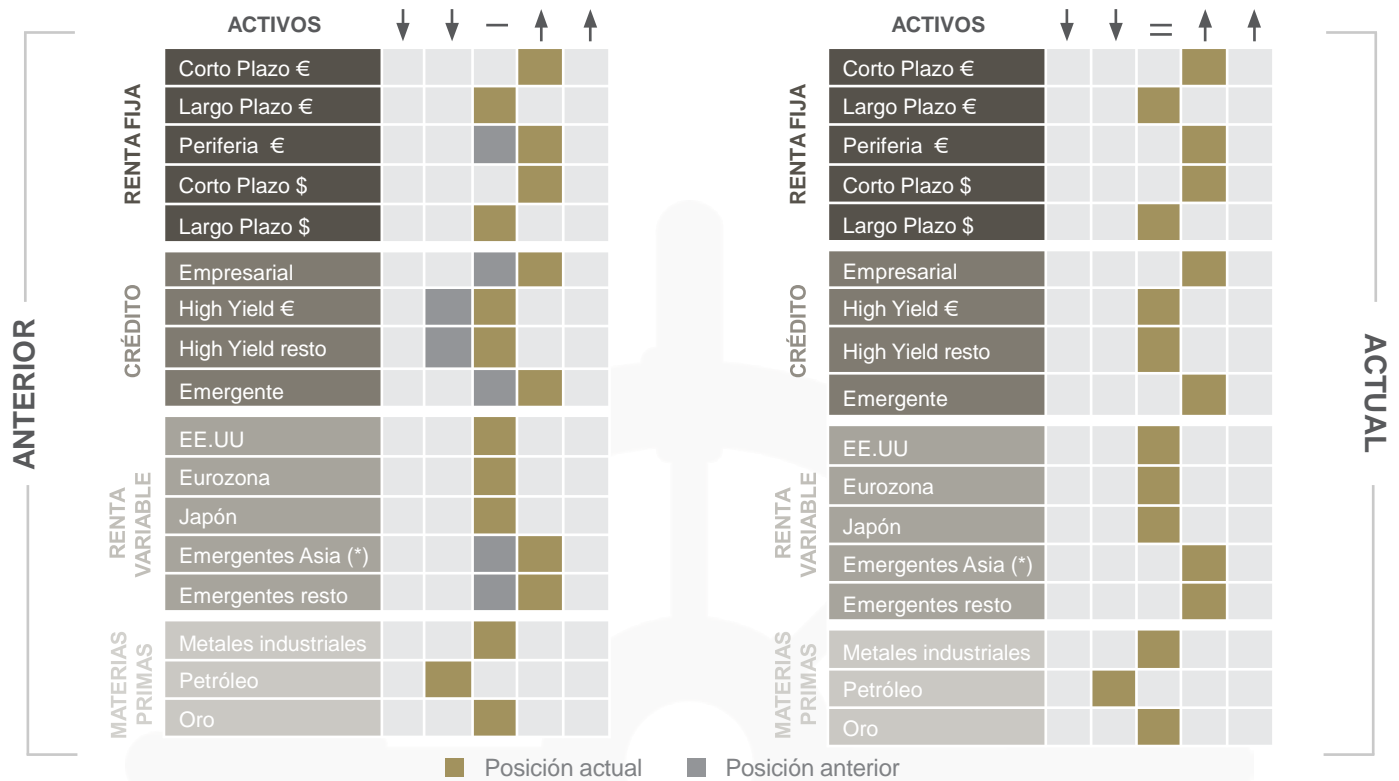
El dólar recupera parte de su atractivo, y aunque sólo prevemos fortaleza sostenida en los metales industriales, las materias primas siguen siendo atractivas. El dólar puede beneficiarse de un ciclo económico más robusto en EE.UU. que el que descontábamos hasta hace poco. Las materias primas pueden ser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

Estrategias Alternativas

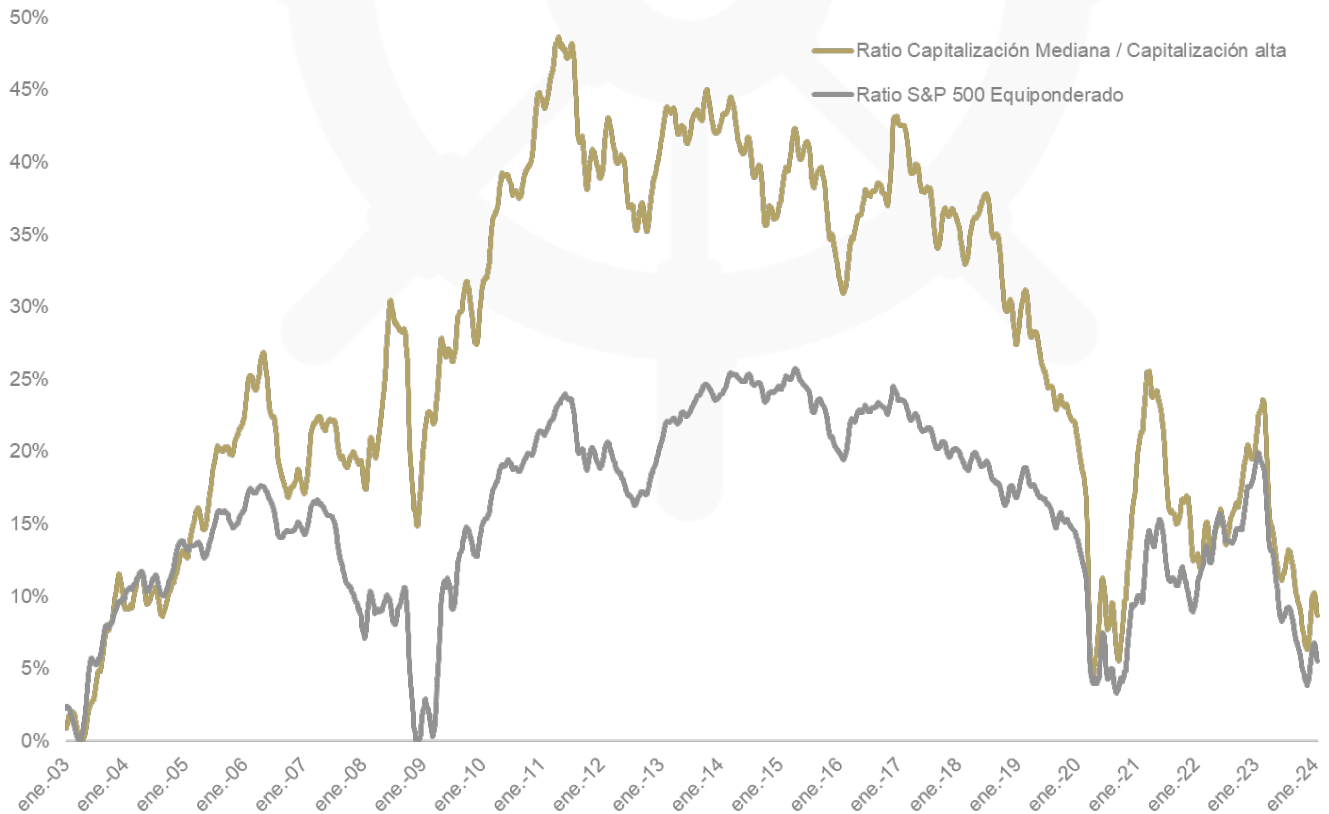
Estrategias alternativas. Mantenemos una visión positiva para las estrategias de valor relativo con poca direccionalidad y que estén sobre todo centradas en arbitraje de renta fija y crédito, y en renta variable preferencia por gestores neutrales de dirección y enfoque fundamental. Subimos hasta la neutralidad 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 sigue siendo atractivo. Pese al alza del mes de enero la mayor parte de los valores, y sectores, que creemos que pueden beneficiarse del crecimiento económico, y especialmente de las mejoras de la productividad, cotizan por debajo del cierre de 2023; su potencial de rentabilidad sigue siendo atractivo, y la Renta Fija mantiene su capacidad de diversificación en las carteras.



(*) La apuesta en Renta Variable emergente excluye China



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 29/01/2024

La extensión del movimiento alcista favorece a los valores de mediana capitalización: Si comparamos el comportamiento del S&P 500, en el que los 10 primeros valores suponen un tercio de la capitalización total, con el mismo índice equiponderado, en el que cada acción pesa un 0,2%, es fácil ver que el segundo lo hace mejor en los momentos de crecimiento muy fuerte (después de una recesión por ejemplo), y viceversa. La correlación entre el comportamiento relativo de esos dos índices con el comportamiento relativo de los valores de media con los de alta capitalización es muy buena, por el mismo motivo, pero el segundo exagera el movimiento. Apostamos por los valores de capitalización media por nuestra confianza en que 2024 será un año de crecimiento robusto.



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.