



Entorno Económico y de Mercados

Cómodos con el mercado

El movimiento en los primeros meses del año nos refuerza en nuestras convicciones: La evolución tanto de las curvas de tipos como de los índices bursátiles son congruentes con la visión que tenemos para el año. En renta fija el mercado se ha movido hacia una visión más realista de lo que podemos esperar de los Bancos Centrales; en EE.UU. la curva de tipos coincide con el mapa que la propia Reserva Federal nos comunicó en diciembre de 2023, y para el Banco Central europeo el mercado espera una bajada en los próximos doce meses superior a la de EE.UU. Por primera vez en 24 meses tenemos una coincidencia casi absoluta entre el descuento del mercado y nuestra propia visión. En renta variable el alza en los precios de los índices empatan con las revisiones también al alza con los beneficios esperados (que reflejan un mayor optimismo de las empresas transmitido en la comunicación de los resultados del año pasado), por lo que el precio que pagamos por los beneficios no ha subido (de hecho ha bajado ligeramente). En resumen, estamos cómodos con la congruencia entre los movimientos del mercado y nuestra visión.

Los Bancos Centrales mantienen sus discursos. La resistencia de la inflación para seguir bajando en los dos primeros meses del año (especialmente en EE.UU.) no ha sido un obstáculo para que la Reserva Federal mantenga su mensaje de que habrá bajadas a lo largo del año. Su objetivo de inflación (un 2% promedio a largo plazo) es lo suficientemente flexible para no estorbar en su propósito. El Banco Central Europeo ha sido sorprendentemente claro marcando la fecha de la primera bajada, en su reunión de Junio y, como novedad, el Banco de Japón también está lanzando “globos sonda” para preparar un primer movimiento en este mes.

Empieza a extenderse el movimiento alcista. Durante el mes de febrero (y las dos primeras semanas de marzo) los índices equiponderados han batido a los de capitalización (que es una manera complicada de decir que el tirón bursátil ya no está concentrado en las mega compañías), el índice en la eurozona lo ha hecho mejor que el de EE.UU. (dos puntos mejor si los medimos cada uno en su divisa, y casi cuatro si los medimos a ambos en euros), y las compañías de mediana capitalización han batido a las de alta capitalización. Es pronto para cantar victoria, sólo son 40 días de mercado, pero esos tres movimientos son los que esperamos para el conjunto del año, esperemos que siga así.

Renta Fija

Renta Fija, más rango y menos dirección. Confirmada la voluntad de los Bancos Centrales para bajar los tipos durante el año el mercado ha mostrado una reacción que, como poco, podemos calificar de tibia ante esa claridad del mensaje. Los tipos, especialmente a partir de los tramos de más de doce meses, han adelantado tanto (en tiempo y magnitud) esas bajadas que podemos pensar que los mínimos del ciclo actual ya fueron marcados a principio de 2023, y que nos mantendremos en el rango de los últimos catorce meses durante si no todo, al menos buena parte, del ciclo de bajadas. La conclusión es que debemos abordar el posicionamiento en los tramos intermedios y largos de renta fija de forma más táctica, y por lo tanto también en la dirección de la curva.

Renta Variable

Renta Variable, seguimos apostando 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 el la participación en las subidas de precio será generalizada.

Divisas Materias Primas

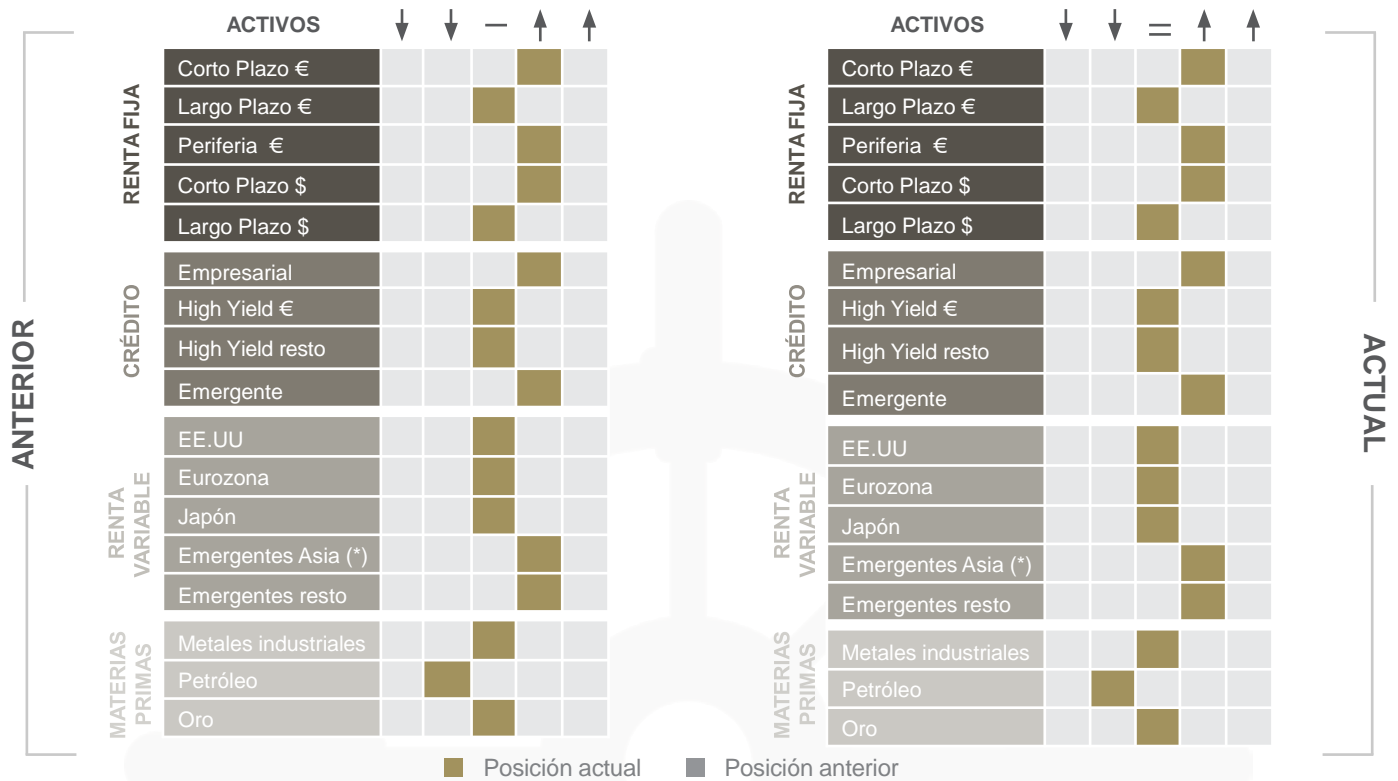
El dólar recupera parte de su atractivo, y aunque sólo prevemos fortaleza sostenida en los metales industriales, las materias primas siguen siendo atractivas. El dólar puede beneficiarse de un ciclo económico más robusto en EE.UU. que el que descontábamos hasta hace poco. Las materias primas pueden ser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

Estrategias Alternativas

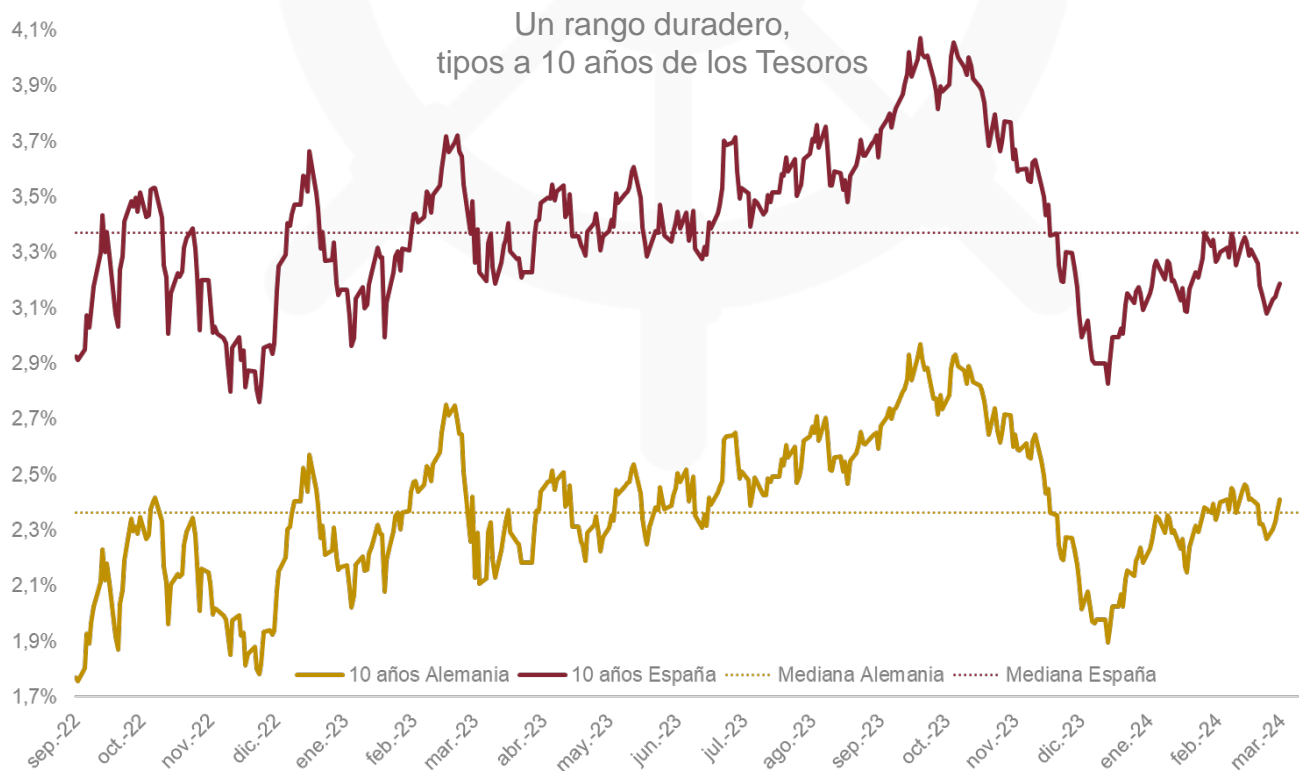
Estrategias alternativas. Mantenemos una visión positiva para las estrategias de valor relativo con poca direccionalidad y que estén sobre todo centradas en arbitraje de renta fija y crédito, y en renta variable preferencia por gestores neutrales de dirección y enfoque fundamental. Subimos hasta la neutralidad 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. La subida simultánea de las cotizaciones y de las expectativas de beneficio nos deja un mercado bursátil a la misma valoración que al iniciar el año, y en muchos casos incluso más baratos, la perspectiva sigue siendo positiva y, aunque la velocidad de la subida puede dar lugar a correcciones bruscas, no debemos perder el ánimo.



(*) La apuesta en Renta Variable emergente excluye China



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 14/03/2024

La extensión del movimiento alcista favorece a los valores de mediana capitalización: Los tipos, especialmente a partir de los tramos de más de doce meses, han adelantado tanto (en tiempo y magnitud) las bajadas que van a realizar los Bancos Centrales que podemos pensar que los mínimos del ciclo actual ya fueron marcados a principio de 2023, y que nos mantendremos en el rango de los últimos catorce meses durante si no todo, al menos buena parte, del ciclo de bajadas. La conclusión es que debemos abordar el posicionamiento en los tramos intermedios y largos de renta fija de forma más táctica, y por lo tanto también en la dirección de la curva.



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.