



Entorno Económico y de Mercados

Ampliando el movimiento alcista

Se mantienen las señales de una extensión y aceleración en el crecimiento global. De las grandes economías China era el último “rezagado” en la fase de crecimiento por lo que especialmente significativos han sido los datos de confianza económica mostrados por los Índices de Gestores de Compras (PMI por sus iniciales en inglés) en China, que han dado un brusco giro al alza y ya se sitúan en un nivel que señala crecimiento. En Europa los datos ya lo habían señalado una aceleración en enero y no han defraudado desde entonces y en EE.UU. la demanda final sorprende, (aunque ya debería dejar de ser una sorpresa), una vez más, por su fortaleza. En esta economía no sólo la demanda es muy vigorosa, también la oferta indica que este ciclo es diferente; la aceleración de la productividad y, gracias a la inmigración, el crecimiento la fuerza de trabajo, apuntan a un crecimiento potencial superior al 4%, un punto más que en el ciclo pre-pandemia. El mayor potencial de crecimiento es un alivio para la Reserva Federal, que pese las decepciones en los datos de inflación de enero y febrero persevera en su mensaje de bajadas de 0,75 puntos este año, aunque reduce las esperadas para 2025 y 2026. No sería de extrañar, y quizás incluso deseable, que en este ciclo, como en el de los años 90, después de bajar ligeramente los tipos la fortaleza del crecimiento permita que se estabilicen en niveles del 4%.

Bancos Centrales, sorpresas en Suiza y Japón. Si la Reserva Federal reitera su discurso de bajadas el Banco Central Europeo (BCE) no le va a la zaga, y en su caso la credibilidad se ve reforzada por la bajada o anticipada del Banco Central Suizo el 21 de marzo. Las políticas de ambos bancos han sido, como es lógico, paralelas, con una diferencia media de un punto inferior el tipo suizo respecto al del euro. Con la última bajada la diferencia entre ambos tipos es ya del 2,5%, lo que augura que el BCE bajará pronto. La otra sorpresa viene de Japón, y no por la actuación de su Banco Central, que anunció sobradamente la subida de tipos que realizó el 19 de marzo, si no por el nulo efecto que la subida tuvo sobre el yen, que se mantiene en los mínimos recientes. El Banco de Japón ha manifestado su incomodidad con la debilidad de su divisa, por lo que no es descartable que intervenga en el mercado, bien vendiendo dólares (lo que tendría un efecto negativo sobre el precio de los bonos del tesoro de EE.UU.) o acelerando el ritmo de subidas (lo que tampoco ayudaría a esos bonos). La normalización de la política monetaria en Japón sigue siendo una fuente de preocupación.

La subida de los índices bursátiles se amplía. En los últimos meses hemos visto como los índices equiponderados batían a los de capitalización, y en estos últimos los de empresas de capitalización mediana lo hace mejor que los de capitalización muy grande. Ambas cosas coinciden con nuestra tesis de que la excesiva concentración de las subidas en 2023 a lo largo de cuatro ejes; por compañías (las 7 magníficas), pocos sectores (Tecnología), por geografía (EE.UU.) y por factores (crecimiento), se debería ampliar este año en un contexto de crecimiento económico, y de beneficios empresariales, generalizado. De los cuatro ejes el de factores, Valor frente a Crecimiento, es el más retrasado, y al que quizás más favorece la resistencia a la baja de la inflación, por lo que realizamos una apuesta a favor de Valor, que se une a las geográficas y de capitalización ya realizadas.



Renta Fija

Renta Fija, más rango y menos dirección. Seguimos pensando que los tipos, especialmente a partir de los tramos de más de doce meses, han adelantado tanto (en tiempo y magnitud) las bajadas que podemos pensar que el rango de los últimos dieciséis meses puede mantenerse durante todo el 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, ahora también en factores. 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, la apuesta por los índices de la Eurozona y por el Valor frente al Crecimiento son nuestras apuestas para aprovechar la ampliación en las subidas de los índices.



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.



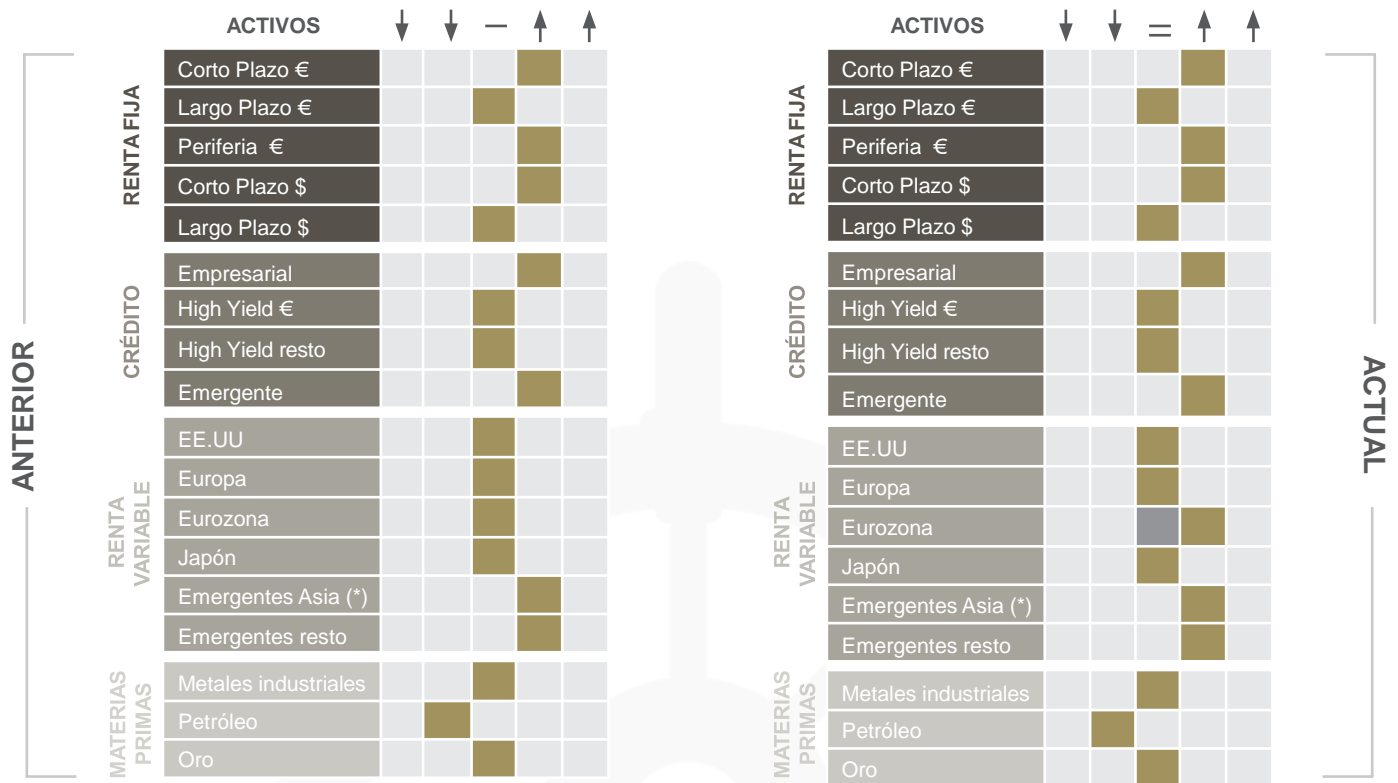
Estrategias Alternativas

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. Mantenemos la opinión negativa en las estrategias más direccionales (sobre todo las sistemáticas).



Asset Allocation

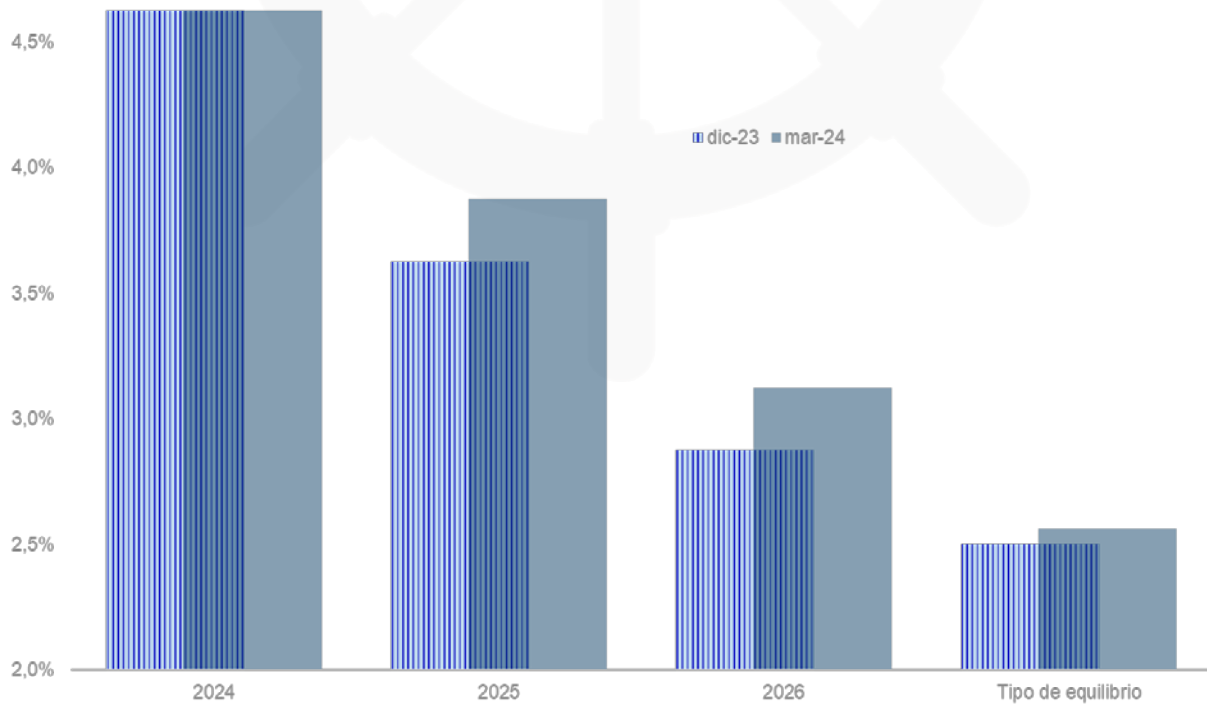
En la asignación de activos el panorama para el 2024 sigue siendo atractivo. La subida simultánea de las cotizaciones y de las expectativas de beneficio nos deja un mercado bursátil a la misma valoración que al iniciar el año, y en muchos casos incluso más baratos, la perspectiva sigue siendo positiva y, aunque la velocidad de la subida puede dar lugar a correcciones bruscas, no debemos perder el ánimo.



■ Posición actual ■ Posición anterior

(*) La apuesta en Renta Variable emergente excluye China

Tipo esperado por la Reserva Federal Mediana de la opinión de sus miembros



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 02/04/2024

La Reserva Federal sube su estimación de tipos a largo plazo: En el ejercicio trimestral que realizan los miembros del Comité de Mercados de la reserva Federal de explicitar la previsión de su tipo de intervención han mantenido las bajadas esperadas para este año pero reducido las de 2025, 2026 y la del tipo de equilibrio (esta última es especialmente significativa ya que es muy poco frecuente que se mueva). El valor mediano es mejor que la media (siempre hay algún miembro con opiniones extremas) pero oculta que hace un año sólo un 20% de lo miembros del comité pensaba que el tipo de equilibrio era superior al 2,5%, y hoy es el 50%, de ese grupo la mediana es el 3%.



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.