



Entorno Económico y de Mercados

Menos bajadas, de tipos, más subidas, de bolsa.

La aceleración de la demanda doméstica en el primer trimestre da un “golpe de gracia” a las expectativas de bajadas de tipos en EE.UU. Dos años después del inicio del ciclo alcista y con doce meses de tipos al 5% ni los más entusiastas defensores de los “efectos con retrasos largos y variables” de la política monetaria alberga la esperanza de que la Reserva Federal esté frenando a su economía. Los indicadores de mayor frecuencia (ventas de vehículos pesados, confianza de los promotores o peticiones semanales de desempleo) dan señales de que la aceleración se mantiene en el inicio del segundo trimestre. El escenario económico de “aterrizaje suave” se ha convertido en uno de “aceleración persistente” en lo que ha crecimiento se refiere. En la evolución de los precios está ocurriendo algo similar, sin llegar a ser dramático, usando la variación semestral anualizada del índice subyacente de gasto personal, el proceso de desinflación tocó suelo en diciembre, con una tasa del 2%, y ha rebotado hasta el 3%. La aceleración del crecimiento también es palpable en Europa, con una aceleración en el crecimiento económico durante el primer trimestre de casi dos puntos, y, en menor medida, China. El proceso desinflacionista también se ha interrumpido en la eurozona, pero con un rebote muy moderado (0,4% entre diciembre y abril).

Bancos Centrales, el choque de la esperanza con la realidad. La Reserva Federal le ha restado importancia tanto al, ligero, repunte de la inflación como al, más fuerte, de la actividad. Su mensaje sigue siendo de bajadas futuras, pero cada vez más retrasadas en el tiempo (en palabras de su presidente “va a llevar más tiempo de lo previsto adquirir la confianza necesaria para bajar los tipos”). Si espera el tiempo suficiente es posible que su próximo movimiento sea en la dirección contraria. El banco Central Europeo sigue comprometido con una bajada en junio (Luis de Guindos llegó a afirmar que “en ausencia de sorpresas la bajada de junio es un hecho consumado”), pero sin comprometerse a nada más allá de esa fecha. El Banco de Japón vive con creciente preocupación la debilidad de su divisa, pero sin atreverse a modificar su hoja de ruta de una normalización a paso de caracol de su política monetaria. Los riesgos asociados a esa tensión cambiaría nos siguen pareciendo los más preocupantes en el entorno actual.

La “micro” corrección bursátil acentúa el movimiento de “ampliación y extensión” en los índices. En abril frente a una caída del 2% en el índice global por capitalización el equiponderado prácticamente no caía. En el relativo de valor y crecimiento durante los dos últimos meses la diferencia ha sido de tres puntos, un alza del 2% para índice de Valor y una caída del 1% para el de Crecimiento. Tanto el movimiento del mercado como la aceleración en el crecimiento nos refuerzan en la tesis de que la excesiva concentración de las subidas en 2023 a lo largo de cuatro ejes; por compañías (las 7 magníficas), por sectores (Tecnología), por geografía (EE.UU.) y por factores (crecimiento), se ampliarán este año en un contexto de crecimiento económico, y de beneficios empresariales muy vigoroso.

Renta Fija

Renta Fija, más cautelosa en los plazos largos. El retraso, quizás indefinido, de las bajadas en EE.UU. casa mal con una pendiente negativa en la curva de tipos, que ya dura desde hace demasiado tiempo. Este es el primer ciclo de subidas de tipos desde 1980 en el que el tipo del bono a 10 años no ha llegado al nivel de intervención de la Reserva Federal, pero estamos a tiempo de que eso cambie. Mucha prudencia en los tipos largos, especialmente en EE.UU., y disfrutemos del devengo en los cortos (hasta dos años), anclados por la retórica, si no por los actos, de los bancos centrales.

Renta Variable

Renta Variable, la apuesta por la extensión del movimiento alcista, en capitalización, sectores, geografía y factores está dando resultados, dejémosla correr. Un crecimiento global más extenso, e intenso, sigue erosionando la prima de los sectores de crecimiento (que se refleja en las valoraciones geográficas de EE.UU. y Europa), ampliando la base del movimiento alcista y apoyando a los sectores cíclicos. El movimiento ya se ha iniciado, pero le queda mucho recorrido.

Divisas Materias Primas

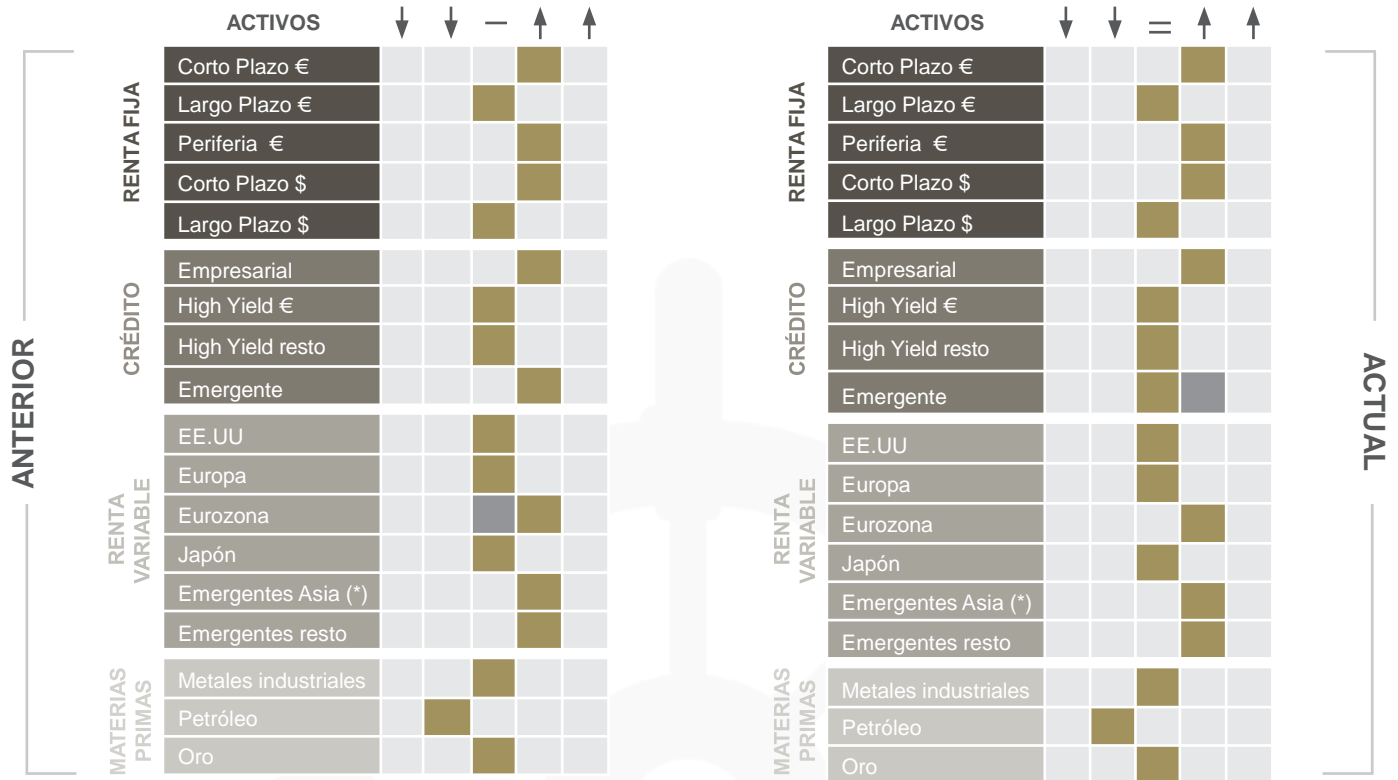
El dólar recupera parte de su atractivo, y aunque sólo prevemos fortaleza sostenida en los metales industriales, las materias primas siguen siendo atractivas. El dólar puede beneficiarse de un ciclo económico más robusto en EE.UU. que el que descontábamos hasta hace poco. Las materias primas industriales empiezan a reflejar la aceleración del crecimiento global, aunque el precio del petróleo presenta riesgos simétricos.

Estrategias Alternativas

Hay que enfatizar el buen comportamiento de la inversión alternativa, con una alta participación en las alzas del mercado y muy baja en las caídas. El entorno favorable nos lleva a una visión positiva de las estrategias con exposición a los índices bursátiles, aunque seguimos apostando también por las de “mercado neutral” tanto en renta variable como en renta fija. Las estrategias macro discretionales pueden protegernos en “accidentes financieros”.

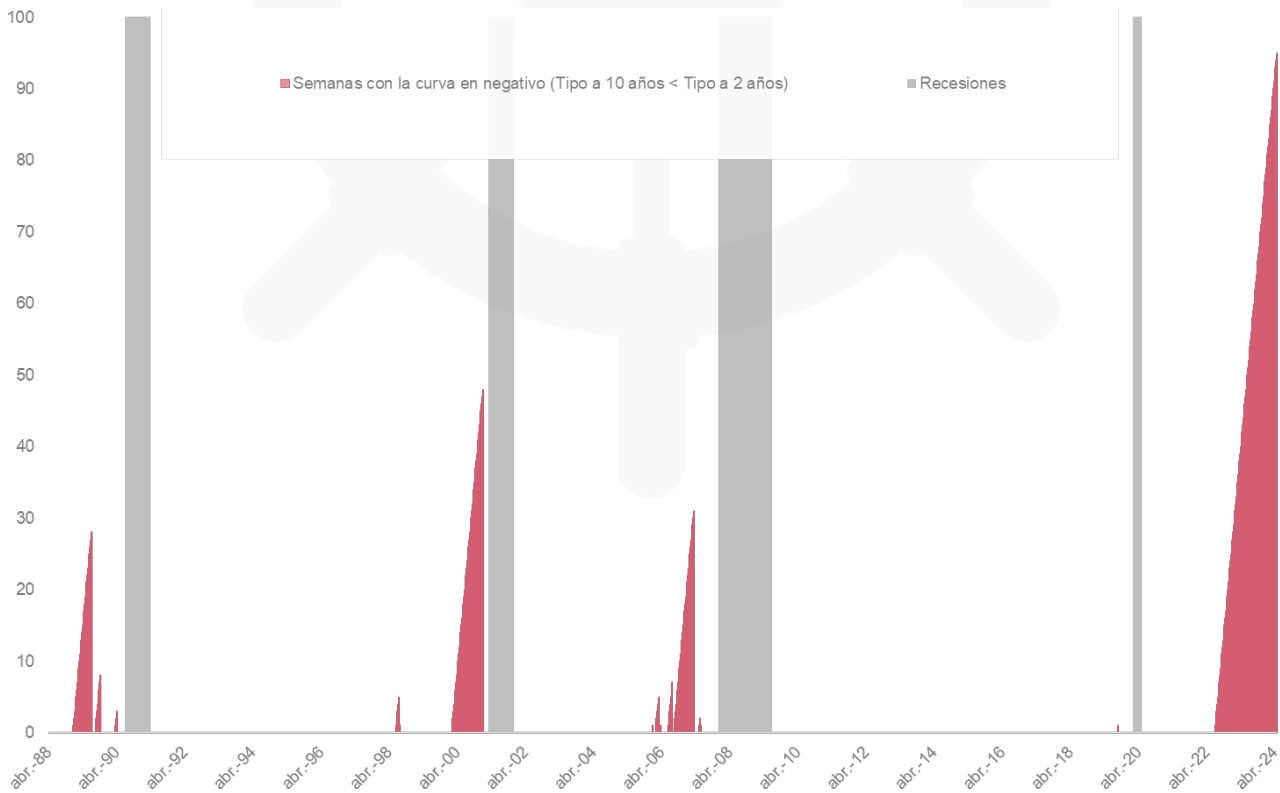
Asset Allocation

En la asignación de activos el panorama para el 2024 sigue siendo atractivo. La aceleración del crecimiento nominal favorece el crecimiento de los beneficios, y, aunque seamos más cautelosos en los tipos largos, la retórica de los Bancos Centrales es un freno a subidas agresivas en la curva de tipos. En un entorno tan favorable el principal riesgo sigue siendo el de “accidentes financieros” ligados a una corrección brusca en el tipo de cambio del yen, por intervención del Banco de Japón o por la misma sobre extensión del movimiento. En la expresión popular “si llegamos a ese río, ya hablaremos del puente”, pero mientras tanto recordemos que en un entorno tan favorable las caídas de los índices bursátiles son oportunidades, no inconvenientes.



■ Posición actual ■ Posición anterior

(*) La apuesta en Renta Variable emergente excluye China



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 30/04/2024

¿Porqué una curva invertida?: No tiene mucho sentido que los tipos a 10 años estén por debajo de los tipos a 2 años, es más arriesgado, en varios aspectos, prestar dinero a 10 años que a dos, y recibir menos por lo que tiene más riesgo no es normal. De hecho esa situación (llamada "inversión de la curva") sólo se da cuándo, ante la inminencia de una recesión, los tipos a largo plazo anticipan que el Banco Central bajará los tipos, mientras que en los de corto, por su propia naturaleza, esa anticipación es menor. Las "inversiones de curva" suelen durar poco y coincidir (o adelantarse pocos meses) con el inicio de las recesiones. La situación actual es sumamente extraña, llevamos 96 semanas de inversión de curva, y la recesión ni está ni se la espera. Cuidado con los tipos largos.



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.