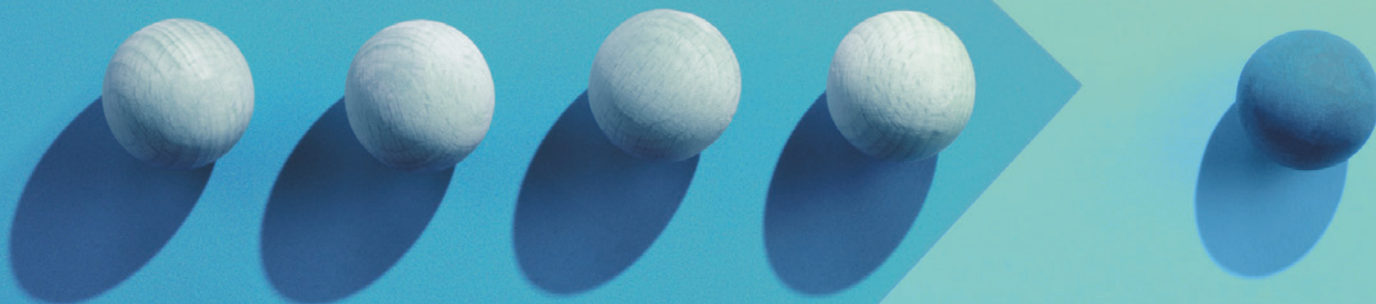


DIRECTRICES

Estrategia de Inversión



MARZO DE 2024



Banco del Año
2021 en España



Mejor Banco en España y Mejor Banco en Europa Occidental 2021
Mejor Banco Digital en banca de particulares en España 2021
Banco más innovador en Europa Occidental 2021
Entidad de Banca Privada más Innovadora de Europa Occidental 2022

 **CaixaBank**
Banca Premier

Advertencias legales: Este documento ha sido elaborado por CaixaBank, S.A. (CaixaBank) con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe. Las opiniones expresadas, la información y los aspectos financieros, económicos y/o de mercado no son en ningún caso definitivos, y pueden variar sin previo aviso. Ni CaixaBank ni cualquiera de las empresas del Grupo asumen compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo ni puede interpretarse como asesoramiento legal, financiero, contable o fiscal. El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. La información que se incluye en el presente informe se ha obtenido de fuentes públicas y consideradas como fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente documento no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Ni CaixaBank ni cualquiera de las empresas del Grupo asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe. Adicionalmente, ni CaixaBank ni cualquiera de las empresas del Grupo aceptan responsabilidad alguna por la utilización que de dicho informe realice cualquier tercero distinto de su destinatario. Los comportamientos de variables en el pasado puede que no sean un buen indicador de su resultado en el futuro. Si desea información adicional de la información contenida en el presente informe, puede solicitarlo en cualquier oficina de Banca Privada de CaixaBank, S.A. © CaixaBank, S.A. Todos los derechos reservados. En particular, se prohíbe su reproducción y comunicación o acceso a terceros no autorizados.



➤ *Entorno de mercados*

- La demanda de semiconductores apunta a una mayor actividad económica, también en Europa.
- El último kilómetro es el más duro de correr.

➤ *Renta Fija*

- El mercado vuelve a creerse a la Fed.

➤ *Renta Variable*

- Punto de inflexión en los beneficios empresariales.

➤ **Entorno de mercados**

La demanda de semiconductores apunta a una mayor actividad económica, también en Europa.

Los componentes electrónicos, especialmente los semiconductores, se han convertido en una pieza clave en la producción de buena parte de los bienes que usamos en nuestro día a día. Su papel ya no se limita únicamente a productos tecnológicos, sino que se ha extendido paulatinamente a otros que, a priori, no deberían tener tanta dependencia de ellos; ¡si hasta las lavadoras, las neveras o las persianas tienen Wifi!. Los coches son el ejemplo perfecto: los componentes electrónicos han pasado de suponer el 18 % del coste de un vehículo

a principios de siglo a más de un 40 % ahora, más del doble.

En Taiwán y Corea las exportaciones de semiconductores concentran buena parte de sus ventas al exterior, dado que son países que tienen una elevadísima cuota de mercado a nivel mundial. Por ello, son el termómetro perfecto para evaluar la demanda de chips, que lleva meses acelerándose.

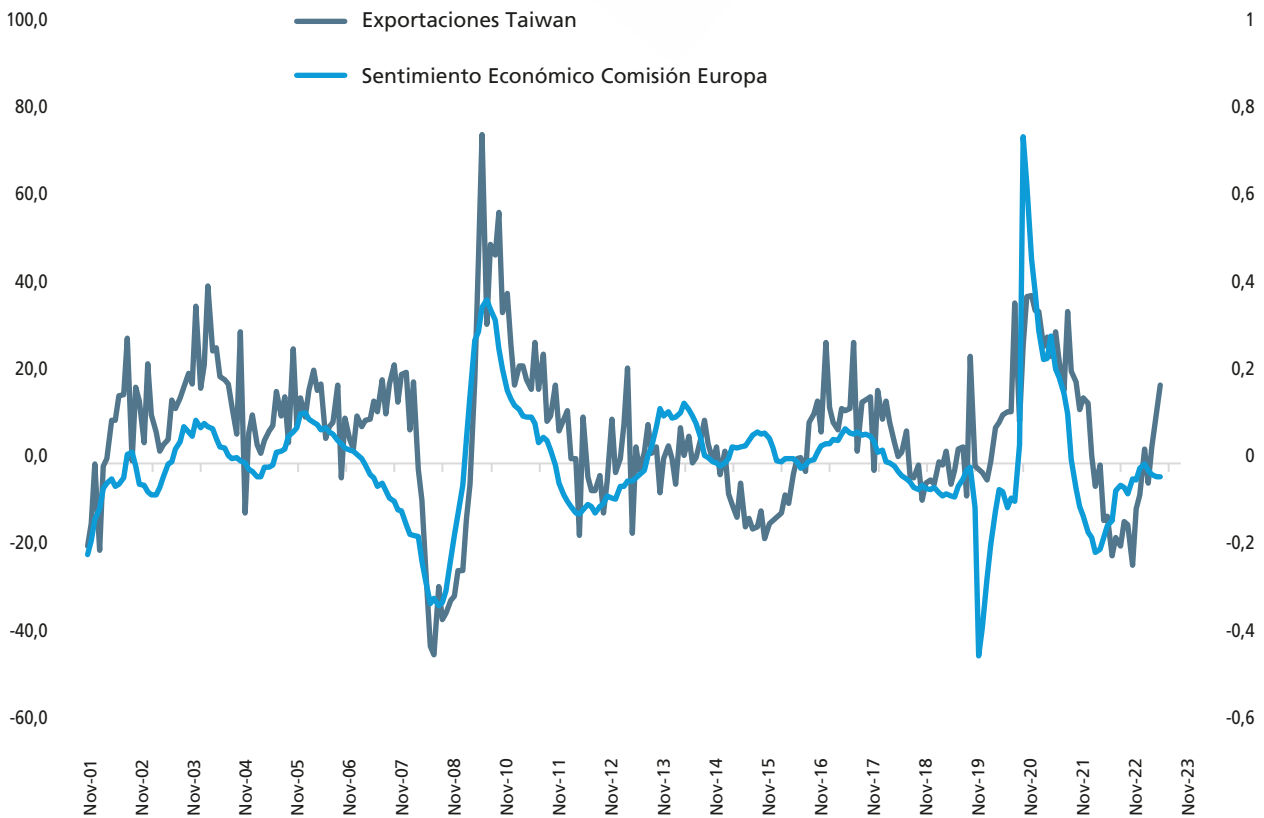
Históricamente, ha sido un indicador adelantado de una mayor actividad económica y manufacturera a nivel global, y, más importante para nosotros, también en Europa. De hecho, si utilizamos el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea, muestra una correlación asombrosamente buena. Se

trata de un indicador compuesto que considera la confianza en diversas áreas de la economía del viejo continente: industria 40 %, servicios 30 %, consumidores 20 %, construcción 5 % y minorista 5 %, por lo que tenemos una visión muy representativa.

Hay otros indicadores adelantados, como la demanda de cajas de cartón, necesaria para expedir pedidos a consumidores y empresas, que nos trasladan el mismo mensaje.

La mayor actividad consolida nuestro escenario de un robusto crecimiento para este 2024, también en Europa, donde las bajas expectativas dan mayor margen para sorpresas positivas.

La demanda de semiconductores apunta a una mayor actividad



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

➤ **Entorno de mercados**

El último kilómetro es el más duro de correr.

Los datos de inflación y del deflactor del consumo americano de enero -conocidos en febrero- han vuelto a confirmar que, a partir de estos niveles, la continuidad de la tendencia desinflacionista será más larga y costosa de lo que descontaba el consenso. Como en las maratones, el último kilómetro siempre es el más duro, y con la inflación sucede igual.

Para alcanzar niveles próximos al 3 %, la caída de precios ha seguido una tendencia constante a la baja, pero el camino para llegar a la meta del 2 % objetivo de los Bancos Centrales, será más sinuoso. El motivo es doble.

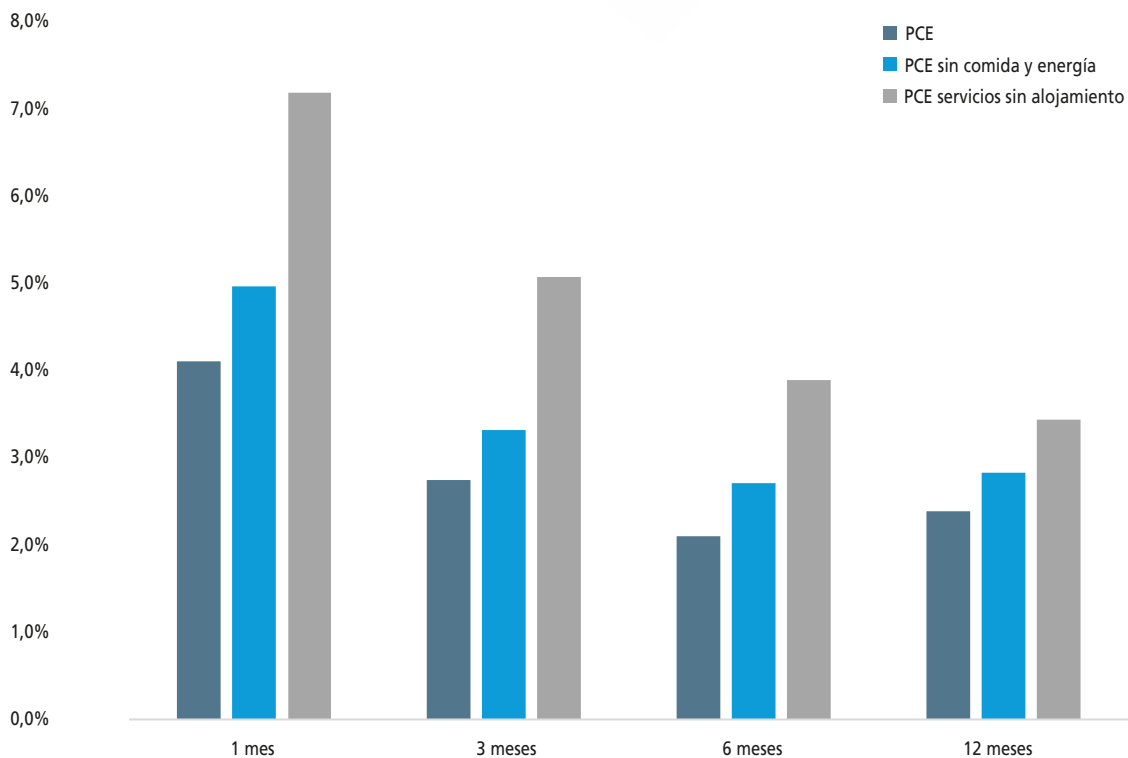
Por un lado, la inflación de servicios no afloja, todo lo contrario, se reacelera y buena parte de culpa la tienen los incrementos salariales consecuencia de un mercado laboral en pleno empleo que sigue sin dar muestras de debilidad. El incremento mensual de los servicios excluyendo alojamiento en el último dato de PCE fue de un 0,6 %, 7,2 % anualizado, segundo mayor incremento mensual en décadas.

Por la parte de bienes la caída de precios continúa. Los coches son el componente que más contribuye en negativo y esa falta de ventas, además, ha provocado que los inventarios estén en máximos históricos. La energía ha sido otro gran contribuidor, por ejemplo los futuros del

gas acumulan cuatro caídas mensuales consecutivas. En cualquier caso, la capacidad de sorpresa al alza en los bienes en un momento de fuerte inestabilidad en las cadenas de suministros es algo que debemos mantener presente debido a los efectos base y la trayectoria que arrastramos.

Sin embargo, hay un atenuante que no debemos olvidar: enero es estacionalmente el mes del año que suele tener un mayor incremento de precios, motivo por el cual la Fed y el mercado estarán muy atentos vigilando si los próximos datos confirman lo apuntado o ha sido algo puntual.

Inflación. El último kilómetro el más duro de correr



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

➤ **Renta Fija**

El mercado vuelve a creerse a la Fed.

Además de la constatación de una inflación más persistente que acabamos de ver, otra de las grandes claves del inicio de 2024 es una mejora de las previsiones de crecimiento económico en Estados Unidos. Hemos pasado de una expectativa de incremento del PIB americano para este año del 0,6 % en septiembre al 2 % actual, más del triple.

La consecuencia de un mayor crecimiento y una inflación más persistente ha sido un reajuste en las expectativas del consenso de mercado respecto a los tipos oficiales de la Reserva Federal, que

han vuelto a aproximarse a la senda dibujada por la institución americana en la última reunión.

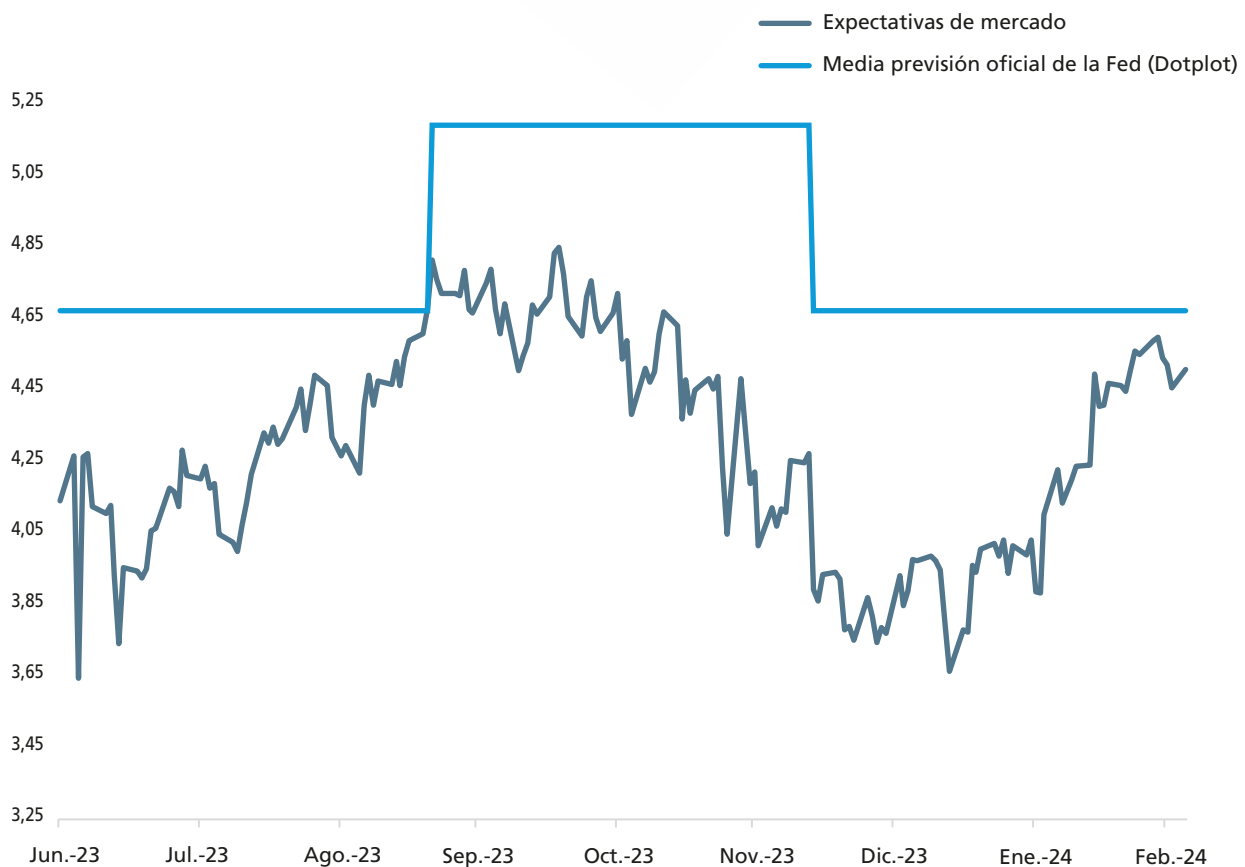
En diciembre, la Fed volvía a situar su previsión de tipos oficiales para finales de 2024 en el 4,62 %, lo que implica 3 bajadas de tipos de interés de 0,25 % a lo largo de este año. En cambio, el consenso de mercado a finales de diciembre se situaba casi un 1 % por debajo alrededor del 3,7 %, es decir, descontaba 7 bajadas de tipos de 25pb.

En el último mes y medio esa gran divergencia se ha llegado a cerrar casi por completo y ahora las previsiones de la Fed y el mercado son más cercanas.

Una segunda derivada de este ajuste es que ahora en Europa se esperan bajadas de tipos antes y de mayor intensidad que en Estados Unidos, algo mucho más coherente con la situación de ambas regiones y con unas condiciones financieras en Europa más estrictas.

Para los inversores de Renta Fija son buenas noticias, toda vez que el colchón que nos proporciona la TIR inicial se ha ampliado con el repunte de la rentabilidad de los bonos como consecuencia de este cambio de escenario y unos precios que recogen unas expectativas más ajustadas con las de los Bancos Centrales y la situación económica.

El mercado vuelve a creerse a la Fed. Tipo de interés esperado a finales de 2024



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.



➤ **Renta Variable**

Punto de inflexión en los beneficios empresariales.

Dejamos atrás febrero, un mes estacionalmente poco propicio, y que sin embargo ha sido muy positivo para las bolsas, siendo el cuarto mes consecutivo en el que las principales bolsas han cerrado en verde. Además, el EuroStoxx ha alcanzado un nuevo máximo histórico, algo que también ha logrado el Nikkei japonés tras 34 años.

El incremento de los beneficios empresariales es un pilar fundamental en el que puede apoyarse ese buen comportamiento. Hay tres factores que pueden impulsar las cuentas de las empresas: En primer lugar la mejora de actividad económica, que se acaba trasladando a los beneficios empresariales; en segundo lugar un aumento de

márgenes empresariales y en tercer lugar un incremento de la productividad, gracias a la aplicación de nuevas tecnologías como la Inteligencia Artificial (IA).

La expansión de los beneficios empresariales del Nasdaq en el último año es fruto de la gran demanda del equipamiento necesario para desarrollar proyectos vinculados a la IA de empresas de múltiples sectores. Una gran diferencia de la IA comparada con otros avances tecnológicos es que su tasa y tiempo de adopción para que genere un impacto económico en las compañías es relativamente cierto y corto, facilitando la inversión y que la mejora de beneficios se empiece a reflejar en las cuentas de resultados en los próximos trimestres. Y no solo en las empresas del sector tecnológico como hasta ahora, sino en otros muchos, especialmente aquellos más

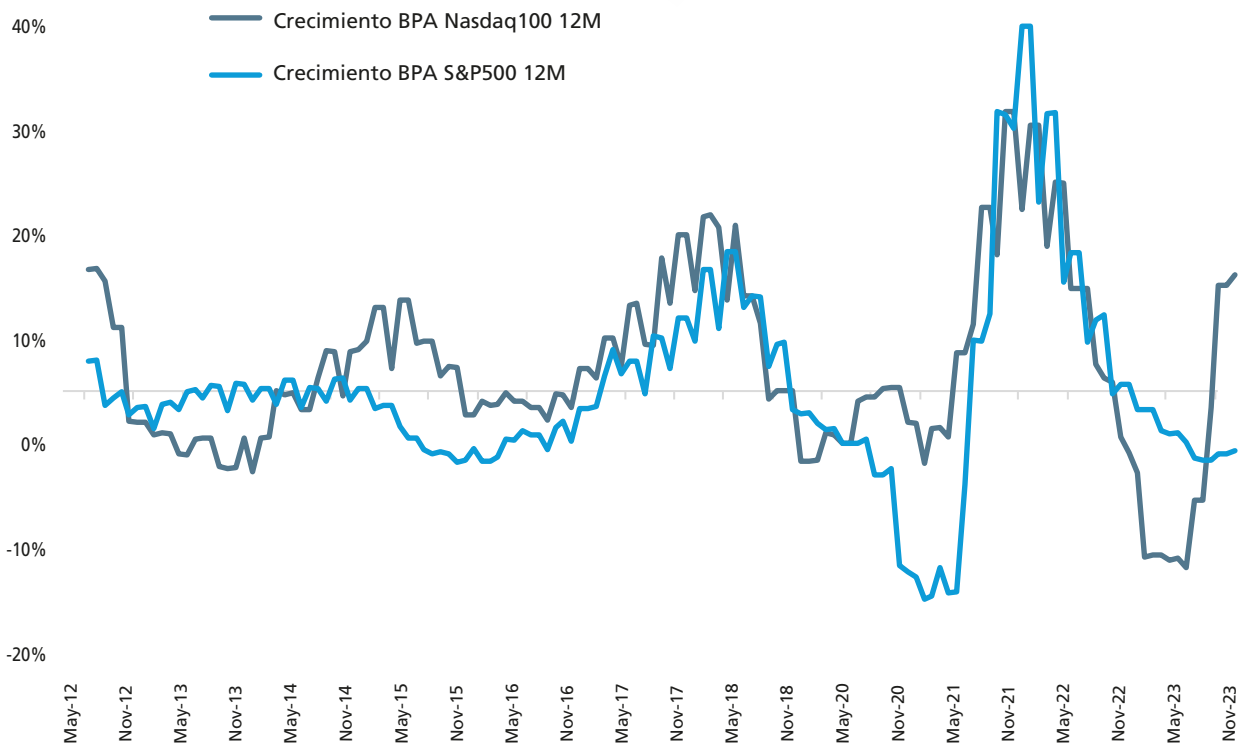
intensivos en mano de obra y que ofrecen servicios a empresas y consumidores.

Los índices americanos y globales tienen valoraciones superiores a la media, pero son la excepción, no la norma. El motivo es la influencia de las grandes tecnológicas americanas, con el mayor peso en los índices de la historia. El resto de las empresas y de geografías se encuentran en valoraciones muy razonables.

Y no debemos olvidar que, a pesar de que las cotizaciones suban, si los beneficios crecen más, el precio que pagamos por ellos es inferior y, por tanto, el múltiplo de valoración se contrae.

En el partido de la inversión debemos estar más atentos al césped y al juego (beneficios empresariales) que al marcador (cotizaciones).

Punto de inflexión en los beneficios del S&P500



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.