



FONDOS IBERCAJA

¿QUÉ PODEMOS ESPERAR PARA ESTE AÑO TRAS UN 2021 EXTRAORDINARIO?

Nº 19. ENERO 2022



EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

¿Qué ha ocurrido en 2021?

Ya han pasado dos años desde que surgiera el primer caso de coronavirus y el mundo todavía está inmerso en la búsqueda de una salida de la pandemia, en un momento en el que estamos rodeados de las nuevas variantes Delta y Ómicron. Sin embargo, a pesar de los problemas o retrasos económicos que puedan generarse, sí podemos afirmar que este virus ya podemos definirlo como un “mal endémico”, gracias fundamentalmente al efecto de los programas de vacunación.

Así, 2021 se ha caracterizado por ser el **año de la recuperación:**

- ✓ Recuperación de una mayor normalidad tanto social como económica.
- ✓ Recuperación del ciclo económico.
- ✓ Recuperación de los beneficios empresariales.

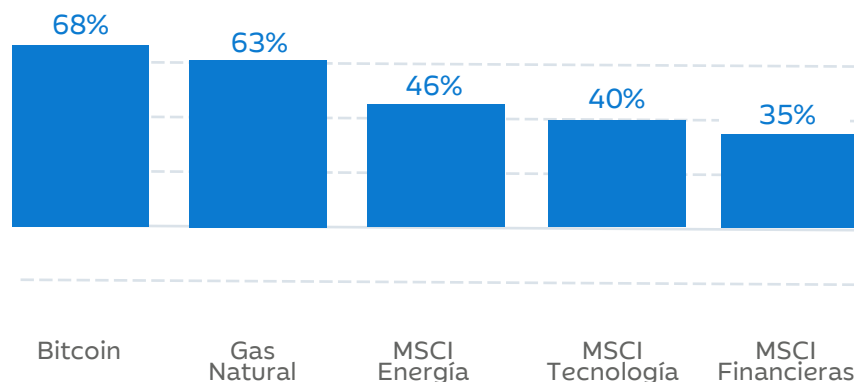
Todo esto ayudado por unos Bancos Centrales en un modo muy pro crecimiento ha permitido que hayamos tenido **un año brillante para los mercados de renta variable**, mientras en **renta fija, sólo los segmentos de mayor riesgo** han sido capaces de obtener una rentabilidad atractiva.

La gran sorpresa de 2021 han sido las altas tasas de inflación: las fuertes presiones por el exceso de demanda de bienes duraderos, la fuerte subida del precio de las materias primas, la escasez de mano de obra especializada en algunas industrias, los problemas asociados a las disrupciones en las cadenas de producción; todo ello, efectos

colaterales de la propia pandemia, ha llevado a que la inflación se haya situado en niveles no vistos desde principios de los años 80 en el mundo desarrollado.

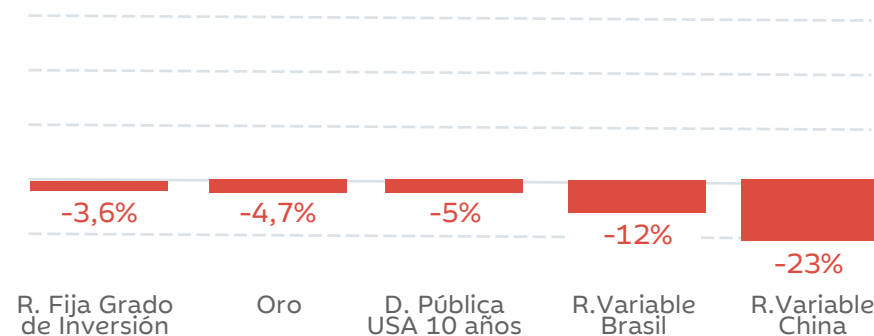
Esas altas tasas de inflación, unido al exceso de liquidez que hay en mercado, ha dirigido el comportamiento de ciertos activos financieros a lo largo de este último ejercicio. Por ello, no es de extrañar que activos como el bitcoin, las commodities o sectores más cíclicos como energía y bancos hayan brillado durante este año.

Activos ganadores 2021



Fuente: Bloomberg

Activos perdedores 2021

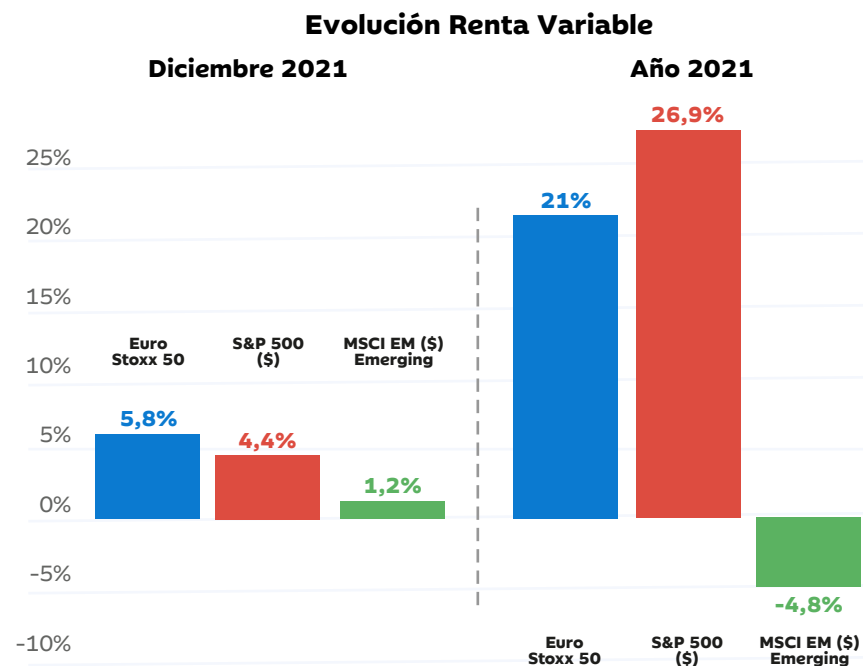


Fuente: Bloomberg

Asimismo, esos altos niveles de inflación explican el mal comportamiento de los bonos, y también de activos más defensivos como es el oro. Sí llama la atención el mal comportamiento de mercados emergentes como Brasil o China.

El mundo emergente en general no se ha visto beneficiado en un año en el que los inversores buscábamos recuperaciones de crecimiento; esa zona se ha quedado en general un paso por detrás en el ciclo o, por el contrario, un paso por delante, como en el caso de China donde durante el año se han ido registrando signos claros de ralentización económica.

Esa alta liquidez en mercado es la que sigue explicando cómo los mercados son capaces todavía de reponerse de los momentos de incertidumbre tal y cómo ha pasado este mes de diciembre, a lo que se ha unido el efecto estacional del último mes del año.

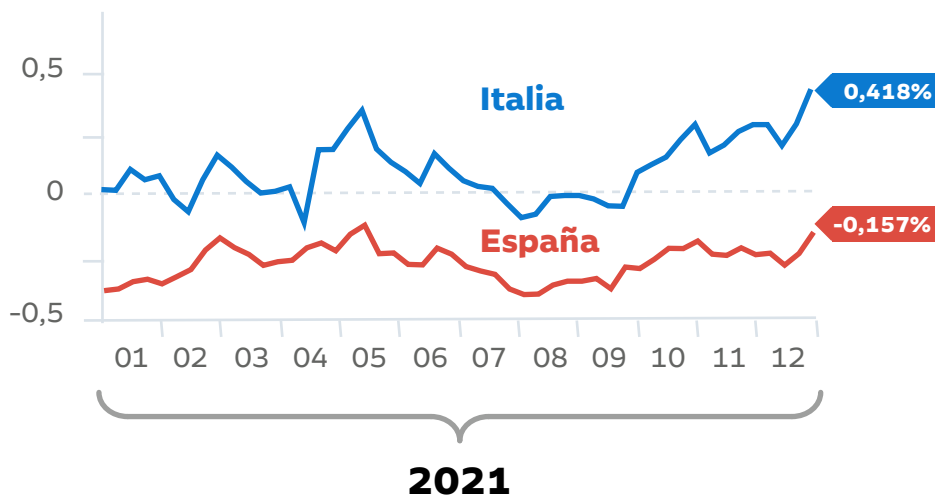


Fuente: Bloomberg

A pesar de las noticias sobre la fuerte propagación de Ómicron, e incluso cierres parciales en algunas geografías, los mercados de renta variable registran subidas en diciembre en el entorno del 5%, en un mes nada fácil y en el que la volatilidad ha vuelto de forma importante a escena.

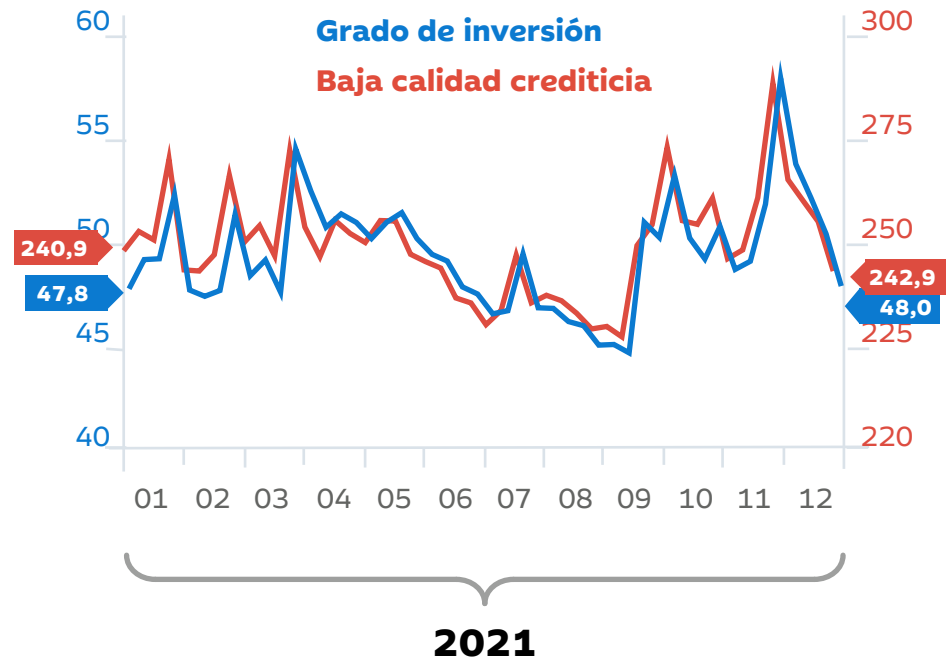
Asimismo, los inversores han continuado buscando en renta fija los segmentos de mayor riesgo: el crédito high yield europeo ha conseguido ganancias cercanas al 1%, mientras el segmento grado inversión cierra prácticamente plano en un mes en el que la deuda soberana ha vuelto a experimentar repuntes de rentabilidad.

Rentabilidad Bono 5 años Deuda Pública



Fuente: Bloomberg

**Diferencial Renta Fija Privada - 5 años Euro
Grado de inversión / Baja calidad crediticia**



Fuente: Bloomberg

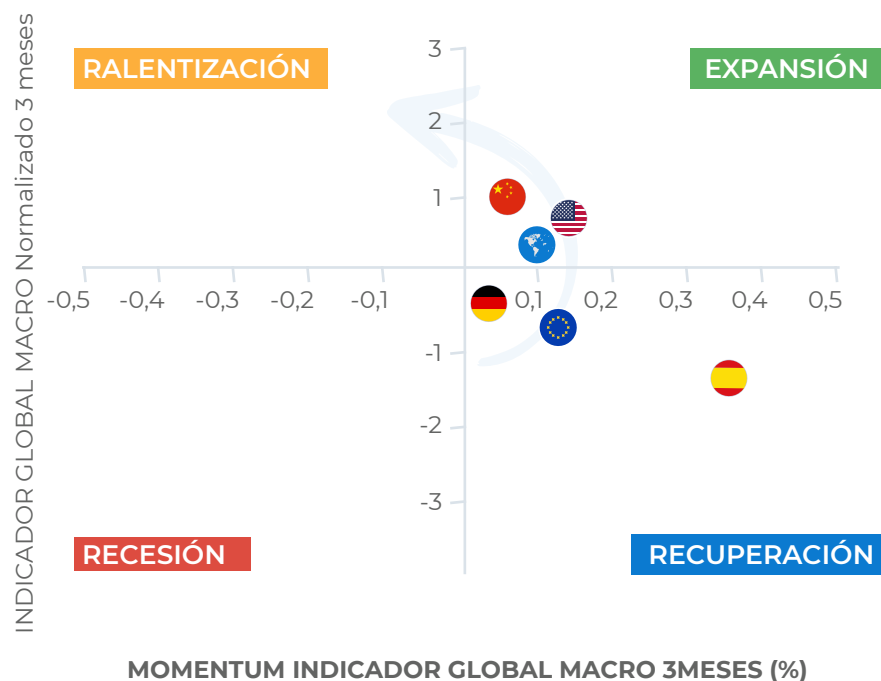
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS A TENER EN CUENTA

¿Qué riesgos vemos en 2022?

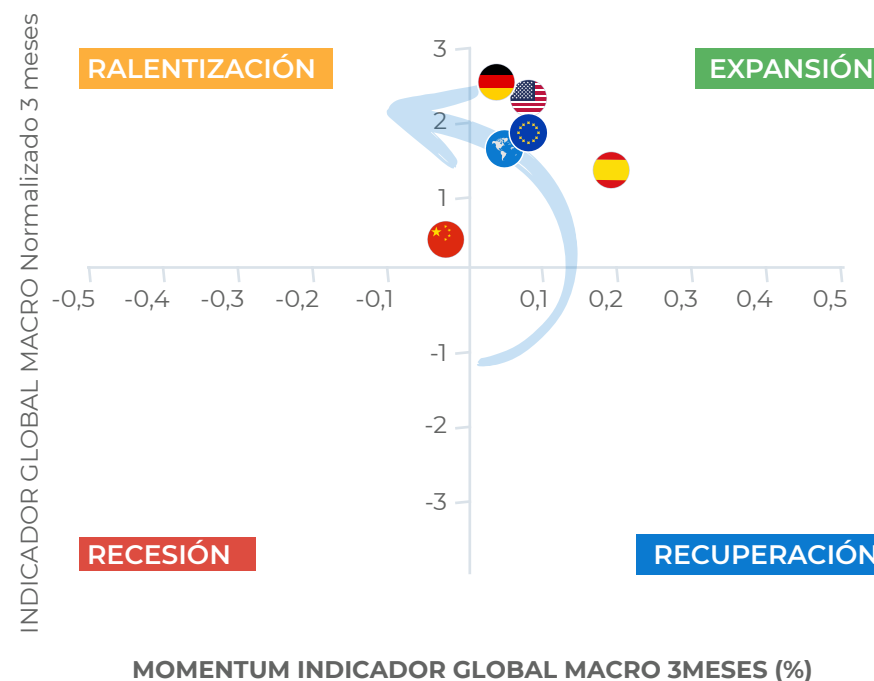
Analizando nuestros propios modelos económicos, estamos entrando en una fase más madura de ciclo económico. El momentum de crecimiento está tocando pico y, además, los bancos centrales empiezan a disminuir sus apoyos.

En estas fases, habitualmente, los mercados tienen que enfrentarse a mayores dudas e incertidumbres sobre la sostenibilidad del crecimiento, por lo que el comportamiento de los mercados no suele ser ya tan “brillante” como hemos tenido en un año típico de recuperación como ha sido 2021.

Situación hace un año



Situación a día de hoy



Indicador Global Macro, construido con datos de Confianza Empresarial, Confianza Consumidores, Tasa Paro, Nivel Precios, Crecimiento Beneficios Empresariales y Spreads de Crédito; de EEUU, China y Alemania.

Nuestros focos de atención serán los siguientes:

- 1** **En cuanto a crecimiento económico:** el ciclo económico se encuentra en un punto de consolidación, nos enfrentaremos a un crecimiento más moderado, pero todavía un crecimiento alto.



Fuente: Bloomberg

Las nuevas variantes del virus pueden volver a retrasar ese ciclo, pero no descarrilar una tendencia que sigue firme. Los consumidores siguen con una fuerte posición de liquidez, los balances de las empresas siguen sólidos y los cuellos de botella de producción parece que empiezan a relajarse.

En 2021, el crecimiento económico ha venido impulsado por unas dinámicas inusuales de consumo muy dirigido hacia la demanda de bienes duraderos, lo que unido a los cierres de ciertas zonas ha agudizado los cuellos de botella en muchas industrias. El gran reto para 2022 será, si la evolución de la pandemia lo permite, redirigir ese gasto de los consumidores hacia el sector servicios; sectores como turismo y ocio siguen sufriendo de niveles de demanda muy por debajo de la situación pre-Covid.

EE.UU: Ingreso aerolíneas por tráfico de pasajeros








Fuente: Bloomberg

En cuanto a las distintas áreas geográficas, vemos cómo el área desarrollada se encuentra en una fase muy avanzada de ciclo, mientras el área emergente se encuentra en una fase más incipiente de recuperación y será durante la segunda mitad del año dónde empiece a despuntar su crecimiento frente a los países desarrollados. Un área que podría sorprender este año es China, dónde al contrario que otras zonas, sus políticas tanto económicas como monetarias se están tornando muy estimulativas.

2 **Nos vamos a tener que acostumbrar a convivir con inflaciones más altas:** esperamos una inflación persistente y por encima de los niveles pre-Covid durante gran parte del año, aunque con tendencia hacia la relajación.

IPC Estimado (%) por zonas geográficas

	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022
Economías desarrolladas	1,8	3,5	3,9	5,2	4,9	4,1	3,3	2,4
Economías emergentes	2,5	3,6	3,7	4,3	4,3	4,2	4,2	4
 EE.UU.	1,9	4,9	5,4	6,6	6,3	4,8	3,9	2,8
 Eurozona	1	1,8	2,9	4,4	3,5	3	2,2	1,3
 Alemania	1,7	2,2	3,5	5,2	3,8	3,4	2,5	1,9
 España	0,5	2,3	3,4	5,3	4,2	3,2	2,2	0,8
 China	0	1,1	0,8	1,9	2	2,1	2,4	2,4

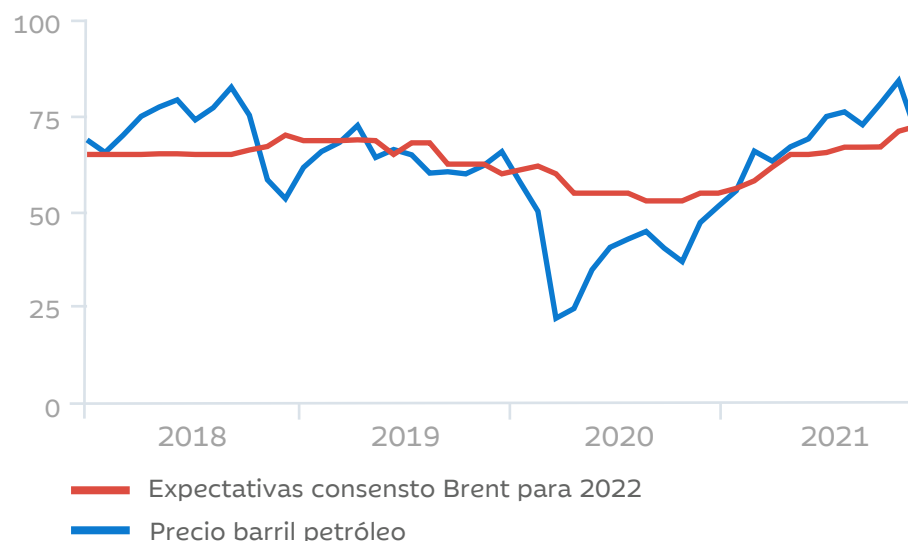
Fuente: Bloomberg

a. Una parte importante de la subida de los precios ha venido por la excepcional demanda de bienes que ha sobrepasado la capacidad de la oferta, mermada adicionalmente por los problemas asociados en los procesos productivos por la falta de suministros ocasionados por la propia pandemia. Al menos, salvo que la situación sanitaria vuelva a empeorar, el trasvase de consumo hacia el sector servicios también ayudará al reequilibrio.

b. Otro factor importante que ha afectado a la inflación son los precios de la energía. Las previsiones para el próximo año son de un precio de petróleo en el entorno de los 70-75 \$/barril.

c. La falta de mano de obra también ha supuesto un desafío en algunos sectores económicos mientras las economías reabrían. En Estados Unidos, por ejemplo, se han perdido en torno a 5 millones de trabajadores. Esto ha contribuido a que exista un record de vacantes de puestos de trabajo y también a un fuerte aumento de salarios.

Evolución precio Brent y expectativas precio 2022



Fuente: Bloomberg

3 Un nuevo tono por parte de los Bancos Centrales. Evolucionamos hacia un mercado menos intervenido, aunque a un ritmo muy lento; con un sesgo algo más duro en las políticas que, a su vez, transmiten a los mercados confianza en la sostenibilidad del ciclo expansivo y una mayor tolerancia hacia la inflación por parte de las autoridades monetarias.

a. Este reenfoque es nuevo, y los mercados lo encajarán bien, en tanto en cuanto los datos económicos no muestren un brusco frenazo.

¿Qué estrategias planteamos?

En este entorno, el crecimiento económico continuará soportando los beneficios empresariales y la calidad del crédito en 2022, aunque el momentum de beneficios visto en 2021 no se va a repetir. Estimamos crecimientos de entre un 6% y 8% en los beneficios de las bolsas europeas y estadounidenses respectivamente para 2022, bastante alejados de los crecimientos superiores al 50% en los beneficios empresariales vistos en ambas zonas en 2021.

No obstante, seguimos siendo positivos en los mercados de renta variable, asumiendo que las rentabilidades ya no serán tan altas como las vistas en los últimos meses, y sobre todo en un contexto donde la volatilidad va a ser mayor al adentrarnos en un ciclo ya más maduro.

En este contexto, **toma especial relevancia la selección de sectores y compañías**. Favorecemos los de **mayor crecimiento**, ya sea por recuperación de ciclo o por recuperación estructural, **así como**

aquellas compañías que tengan poder de fijación de precios, en un entorno de inflación alta. Así, combinamos en nuestra visión sectores más cíclicos como el financiero y consumo discrecional, con sectores más defensivos como el farmacéutico ya que en momentos de dudas el mercado volverá a refugiarse en este tipo de compañías. No olvidando toda la temática relacionada con la transformación digital y transición energética, cuyo crecimiento pensamos se va a seguir acelerando el próximo año.

- ✓ El crecimiento esperado de las ventas asociadas a la **“Tecnología ABC”** (inteligencia artificial, big data y ciberseguridad) es superior a un 100% en el período 2020-2025, por tanto, las oportunidades van a seguir siendo claras en este sector.
- ✓ Asimismo, la consecución de las metas asociadas hacia los objetivos de una **economía baja en carbono** y competitiva requiere unas inversiones globales en sectores renovables de más de 50 trillones de dólares en cada década

hasta el año 2050, lo que crea unas oportunidades únicas en todas aquellas compañías relacionadas con esta transición energética.

En cuanto a los **mercados de renta fija**, el viento sopla en contra de los bonos: inflación, tipos reales negativos y menores compras de los bancos centrales, en un entorno en el que las valoraciones están ajustadas y la volatilidad tiende a subir. La buena noticia es que hay demasiada liquidez y los inversores siguen buscando momentos de entrada en el mercado, por lo que, desde el punto de vista de un inversor de permanencia en el activo, el aumento de las tises de los bonos nos dará rentabilidades más atractivas a vencimiento.

No obstante 2022 no va a ser un año nada fácil de gestionar debido a las múltiples incertidumbres abiertas. Por eso aspiramos a ofrecer: una estrategia capaz de adaptarse al cambio y las nuevas oportunidades que vayan surgiendo.

Aviso Legal

El presente documento tiene una finalidad meramente informativa, y ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciban. Por tanto, la información contenida en el presente documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones ni debe entenderse como recomendación, consejo o sugerencia de estrategia de inversión y no deberá ser interpretado en ningún caso como una oferta de venta o de compra de valores o de instrumentos financieros relacionados, ni de realización de operaciones financieras por parte de Ibercaja.

Cualquier decisión de inversión, desinversión o cualquier otra estrategia que se adopte en relación con instrumentos financieros que se citen en este documento serán por decisión propia y bajo la exclusiva responsabilidad del inversor, y en consecuencia Ibercaja no se hará responsable, en ningún caso, de las pérdidas que se pudiesen realizar en tales casos.

El presente documento se ha elaborado a través de fuentes externas de información, cuyo origen, veracidad y exactitud no han sido verificados por Ibercaja. Asimismo, y por esa misma razón, las informaciones y opiniones aquí publicadas no deben considerarse como exactas y totalmente ciertas, estando sujetas a posibles cambios sin notificación previa y sin que Ibercaja esté obligada a actualizar o modificar este documento, aunque las circunstancias de mercado cambiasen dichas opiniones o informaciones.

Este documento tiene carácter confidencial, por lo que no podrá ser distribuido, reproducido o publicado sin la autorización expresa de Ibercaja.

iberCaja
Gestión



Premio Mejor Gestora Asset Allocation
Finalista Mejor Gestora Nacional
Finalista Mejor Gestora Renta Fija

XXXII
**Premios
Fondos**
2021
Expansión 

iberCaja
Pensión



**Finalista Mejor Gestora Nacional de Fondos
de Pensiones**
Plan de Pensiones Sostenible y Solidario,
Finalista Mejor Fondo Solidario

EL BANCO DEL **vamos**



Documento uso interno