

FLASH DE MERCADO



2022 Año de inflexión

Tras 2 años de pandemia y más de una década de políticas monetarias ultraexpansivas, y más recientemente, contando asimismo con medidas extraordinarias de política fiscal, este año entrante serán protagonistas, entre otros, las subidas de tipos, la inflación y la retirada de estímulos monetarios.

El año que dejamos atrás

Qué duda cabe que este 2021 que finaliza, también ha sido un año un tanto convulso, aunque en un ambiente algo más optimista. En el plano económico a escala global, los **protagonistas** han sido: los bancos centrales, que ya retiran estímulos y anuncian subidas de tipos (alguno como el Banco de Inglaterra ya los ha subido este mes), la ansiada recuperación económica, los beneficios empresariales récord, la inflación con especial relevancia de los precios energéticos, la rotura de la cadena de suministro ante el shock de la demanda, las políticas fiscales y el endeudamiento de los países, el cambio climático y los desastres naturales, China por sus cambios regulatorios y la quiebra de la inmobiliaria Evergrande, la volatilidad y auge de las criptodivisas, y una vez más, la Covid-19 con su variante Delta y ahora Ómicron. Pero hay una tendencia o factor que lo envuelve todo y que marca nuestras vidas: la **revolución tecnológica** en la que estamos inmersos, que hace que el mundo esté evolucionado a una velocidad vertiginosa y que no podemos obviar.

En general, 2021 ha sido un buen año para las inversiones en los mercados financieros, especialmente para los activos con riesgo, como es la renta variable. Se podría afirmar que la pandemia ha alentado aún más las políticas monetarias, que junto con las políticas fiscales ultraexpansivas de los distintos gobiernos para mitigar los efectos de la crisis y la propia reapertura económica, han hecho que el consumo se haya disparado, teniendo su efecto sobre los **resultados empresariales** con su fiel reflejo en las bolsas, también explicado porque los tipos a largo han estado contenidos y de ahí que las valoraciones bursátiles se hayan podido sostener.

Sin embargo, por otro lado, el **exceso de liquidez** inyectada en el sistema ha ayudado a que produzca una avalancha de inversión retail en **criptodivisas** y en bolsa, generando efectos como el de los “**meme stocks**” en EE.UU. e introduciendo una elevada volatilidad auspiciada en ocasiones por **influencers**, mayormente voces no acreditadas, que emiten recomendaciones en redes sociales comunitarias concretas, tales como Reddit. Otro efecto ha sido el de la fiebre de las **SPACS** (Special Purpose



Munesh Melwani, Socio Fundador y Director General de Cross Capital.

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. mmelwani@crosscapital.es

En 2021, han sido muchos los protagonistas, destacando los bancos centrales una vez más, la inflación, China y el Covid-19 con sus distintas variantes.

Los beneficios empresariales y la recuperación económica han catapultado los mercados, ayudando también el exceso de liquidez inyectada en el sistema, así como la incursión minorista en busca de rendimientos en un contexto de tipos cero e inflación creciente.

Acquisition Companies), compañías con un cheque en blanco para adquirir otras que quieren salir a bolsa por esta vía y que, en su mayoría, se han desinflado en términos de valoración.

Lo que denominábamos en pleno confinamiento la “**Crisis de las oportunidades**”, originándose en el mercado una **oportunidad única de compra, se ha cumplido y con creces**. La aparición de las vacunas animó el sentimiento inversor y aceleró la reapertura económica, impulsando los beneficios empresariales a escala global. Como resultado, los diferenciales crediticios se han seguido estrechando y **las bolsas han cerrado un año muy positivo con revalorizaciones próximas al 20%** en la mayoría de los casos, exceptuando el español, el japonés y el chino.

Qué nos depara 2022

El **contexto económico-financiero** en el que nos desenvolvemos actualmente es el siguiente:

- **Bancos Centrales** (tanto la FED, como el BCE, BoE, BoJ) están coordinados implícitamente, aunque cada uno imprime su propia velocidad. La retirada de estímulos progresiva e incluso acelerada (marzo 2022 en el caso de la FED) es una realidad y el mercado descuenta 2 o 3 subidas de tipos para 2022 en el caso americano.
- **Gobiernos:** siguen muy sensibles a la recesión económica provocada por la pandemia y están enfocados en la recuperación de los niveles de crecimiento y empleo pre-Covid19.
- **Deuda corporativa:** en niveles record en cuanto a nuevas emisiones en primario, especialmente para refinanciar a largo plazo y con el foco puesto en los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles. Las tasas de impago siguen en niveles bajos, no preocupantes.
- **Crecimiento económico:** según el FMI, 2021 se cierra con crecimientos entorno al 6% nominal a escala global y se espera que se modere al 5% para 2022.
- **Inflación:** el efecto base desde el confinamiento ha jugado su rol, pero venimos diciendo que vemos elementos que inducen a pensar que viene para quedarse, si bien no a niveles del 6% como los actuales. Pensamos que se moderará tras el primer trimestre de 2022, dado que la cadena de suministro de bienes también se irá regulando, pero estará por encima claramente del nivel objetivo del 2% de los bancos centrales.
- La **evolución de los mercados** ha estado muy sensibilizada con la evolución de la pandemia y los mensajes de los bancos centrales. Ya con un panorama más claro, mientras no se produzcan parones de actividad económica, los inversores han aprendido a convivir con el factor virus. Por su parte, la **volatilidad** se ha mantenido en niveles bajos, salvo episodios puntuales y esperamos aumente.
- Los **resultados empresariales** han sido muy beneficiados por la eclosión de la demanda global y especialmente para las compañías con capacidad de fijación de precios.
- **Factor político:** siguen las tensiones China-EE.UU., siendo un beneficiado de ello Rusia, que por otro lado sigue suponiendo una amenaza militar para territorios limítrofes. Por su parte, se está produciendo una competencia feroz en el ámbito espacial que podría ocasionar fricciones.

Se volvió a cumplir nuestro pronóstico de “oportunidad única de compra” cuando estalló la crisis originada por la Covid-19 en marzo de 2020. El optimismo continuó en 2021, cerrando la mayoría de las bolsas con rentabilidades de doble dígito.

Habrà crecimiento económico, “tapering”, subidas de tipos, inflación, Covid-19, algunas tensiones geopolíticas...y esperamos un aumento de la volatilidad en los mercados.

Estrategia de Inversión

Está claro que **los bancos centrales van a seguir muy interactivos con los mercados hasta que la economía real no alcance una velocidad de crucero** (crecimiento y nivel de empleo fundamentalmente), dado que quieren evitar a toda costa otra recesión económica como la Gran Crisis Financiera desatada 2008. En este sentido, se hace difícil pensar que los mercados descarrilen. Entre los **elementos que consideramos sí nos deben preocupar**, se encuentran: la deuda de los países respecto a su PIB en un contexto de subidas de tipos, la persistencia en el tiempo de una elevada inflación y la sobrevaloración en algunos segmentos de activos financieros e incluso reales. Todo ello generará sin duda volatilidad en 2022.

Bajo una óptica inversora, debemos **poner el foco** en la tecnología blockchain y sus diversas aplicaciones, siendo su máximo exponente las criptodivisas y los NFTs (Non-Fungible-Tokens), en Internet 3.0, en el metaverso (que en griego significa “universo del más allá”), en el negocio espacial, en la transición energética hacia un mundo más sostenible, en los efectos de los nuevos modelos de trabajo facilitados por la digitalización (híbrido, en remoto, etc.). Todo ello, sin perder de vista el efecto del ritmo y magnitud de las subidas de tipos previstas. Obviamente, no podemos dejar de lado tampoco a la Covid-19.

Teniendo en consideración el contexto descrito, **el telón de fondo sigue siendo benévolo para la inversión, si bien no para cualquier clase de activos:**

- **Liquidez:** dado el rally que llevamos, aconsejamos mantener una posición holgada hasta del 20% para aprovechar oportunidades en las correcciones.
- La **renta variable**, de forma **muy selectiva**, sigue siendo **nuestra favorita y la más atractiva como clase de activo en términos de valoración relativa**. En el **stock picking** siempre compañías de calidad, de corte *value*, bien gestionadas y con vocación de largo plazo. Juega un papel fundamental tener en consideración las **megatendencias**. Encontramos muchas oportunidades en los mercados asiáticos, Japón, Reino Unido, países Nórdicos, por lo que conviene tener ahora mas que nunca un **enfoque global**. Vemos valor en el segmento **small-mid caps** de corte *value*, líderes de nicho.
- Infra-ponderamos la **renta fija** de forma contundente, tanto en deuda pública como en corporativa, si bien en emergentes hay oportunidades muy aprovechables.
- Somos neutrales en **inmobiliario**, si bien hay REITS muy bien gestionados que generan valor a largo plazo.
- Abogamos por ganar exposición a **materias primas y a inversiones alternativas**, tales como el capital riesgo (siendo también muy selectivos, dado que hay valoraciones excesivas en muchos segmentos), *hedge funds* con estrategias concretas (renta variable long/short, pero también, situaciones especiales, como las fusiones y adquisiciones, restructuraciones de deuda, etc.), el arte o el vino.

Si nos preocupa el nivel de endeudamiento de los países respecto a su PIB, en un contexto de tipos al alza e inflación duradera.

Existen muchos ámbitos de actividad con un enorme atractivo para la inversión, que conviene analizar en profundidad porque marcarán el futuro.

Gestión activa, siendo la renta variable nuestro activo favorito, enfoque value, carteras multiactivos, con mayor protagonismo de activos alternativos, es lo que recomendamos.

En conclusión, en un entorno positivo para la inversión en activos de riesgo, recomendamos aplicar una **gestión activa y un asset allocation dinámico multiactivos**, materializando plusvalías y rotando cartera, de forma que permita ir consolidando niveles de rentabilidad a lo largo del ejercicio.

Por último, **desearles un FELIZ AÑO con mucha salud, así como unas FELICES INVERSIONES para 2022.**

Aviso Legal

Este informe ha sido preparado por CROSS CAPITAL EAF, S.L. (en adelante Cross Capital), debidamente autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (inscrita en sus Registros Oficiales con el número 110) y se distribuye con fines meramente informativos.

Este documento no debe ser considerado como una oferta para vender o una solicitud para comprar. Tampoco debe ser considerado como una propuesta de inversión para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible sobre un valor concreto y tomar en consideración el contenido de los prospectos archivados y disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. El inversor que acceda al presente informe deberá tener en cuenta que los instrumentos indicados en el mismo pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión, perfil inversor o situación financiera. Los resultados históricos indicados en el presente informe no garantizan resultados futuros.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Cross Capital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Cross Capital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario.

Eventualmente, Cross Capital y/o sus empleados o directivos podrían tener posiciones, o estar interesados de cualquier otra forma, en transacciones de valores que están directamente o indirectamente relacionados con el objeto de este informe. En todo caso, se prestará la necesaria observancia a las normas de actuación especificadas en el Reglamento Interno de Conducta de Cross Capital, especialmente en lo referido a la anteposición de los intereses de los clientes sobre los propios, con el fin de evitar todo conflicto de interés.

Cross Capital podría eventualmente prestar servicios a alguna de las compañías mencionadas en este informe. Cross Capital, sus empleados, directivos o cualquier otra persona relacionada con Cross Capital no asumen responsabilidad, cualquier que sea, por pérdidas que sean consecuencia del uso de este informe y de su contenido. Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15c-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

