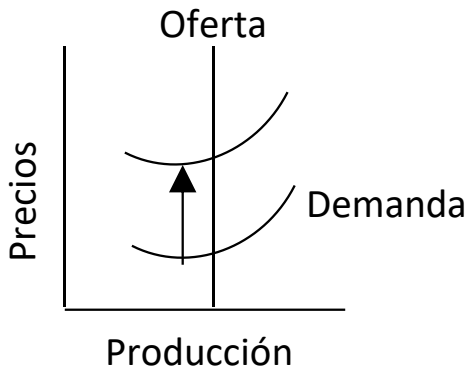


Análisis de Mercados
Octubre 2021

Ricardo GIL
Head, Asset Allocation

Los efectos de los cuellos de botella en las líneas de suministro continúan siendo el mayor problema y son la causa principal para seguir esperando niveles elevados de inflación en los próximos meses. La debilidad macroeconómica se está centrando en Asia y en los países emergentes. Si persisten los problemas en las cadenas de suministro y los precios de la energía, el cuarto trimestre debería reflejar la debilidad en la Zona Euro, donde se están empezando a rebajar las estimaciones de crecimiento.

Cuellos de botella....subida de precios



Los problemas en las cadenas de suministro a nivel global se están alargando más de lo previsto. Eso está provocando subidas en las expectativas de inflación a medio y largo plazo en el rango alto del nivel marcado por los bancos centrales.

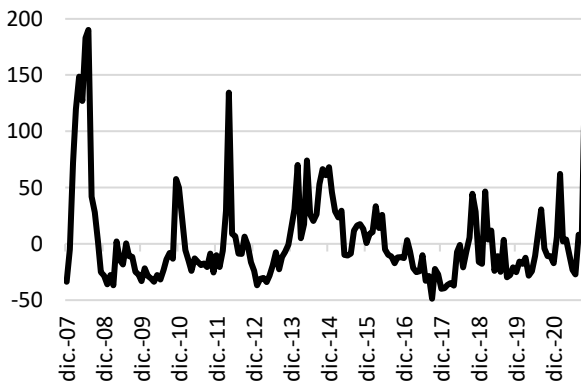
El problema de estas subidas de precios es que vienen provocadas desde el lado de la oferta (la producción no puede aumentar para hacer frente a los incrementos de demanda) con lo que deberían desaparecer cuando se normalice la situación.

“Producir es la única solución a la inflación”

Chester Bowles, político Estadounidense encargado del Plan de Estabilización de Precios en los años 40.

Fuente: Freightos.com

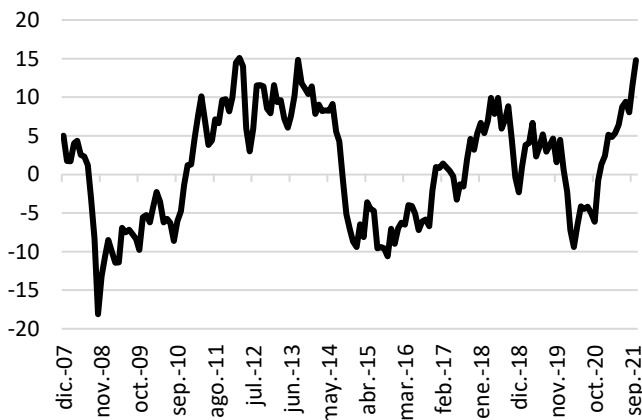
Cobre 1 mes vs Entregable en 3 meses



Cuanto más tiempo tarde en normalizarse la situación de la oferta, mayor riesgo se corre de que las subidas de precios se conviertan en permanentes, provocando así un ajuste de toda la economía frente a este “shock”. Las compañías están pagando primas no vistas desde hace 10 años para asegurarse los niveles de inventario. En otras ocasiones estos precios han llevado a una reducción del crecimiento.

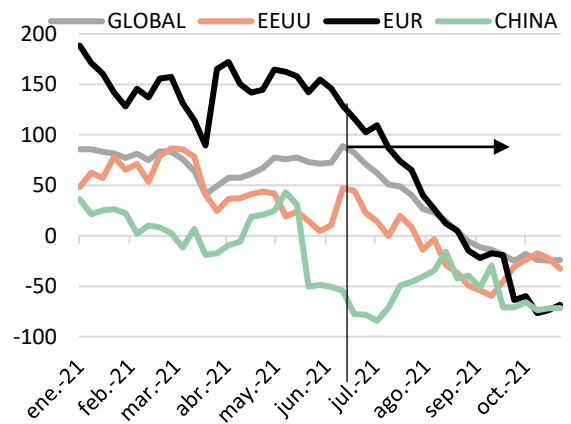
Así, creemos que ya hemos iniciado ese proceso con revisiones a la baja en las estimaciones de crecimiento desde que comenzaron las subidas de precios de la energía y las materias primas.

Petróleo 1 mes vs Entregable en 3 meses

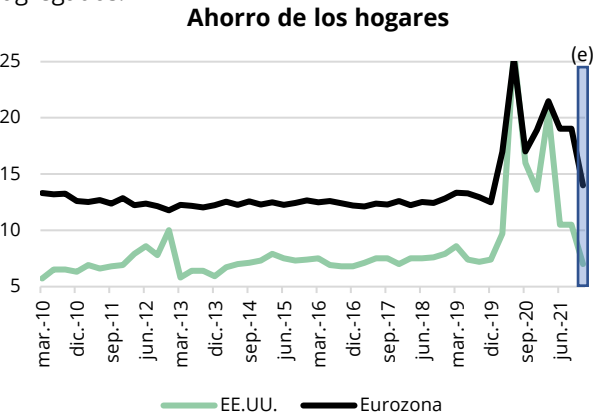


Fuente: Bloomberg

Índice de Sorpresas Económicas de Citi

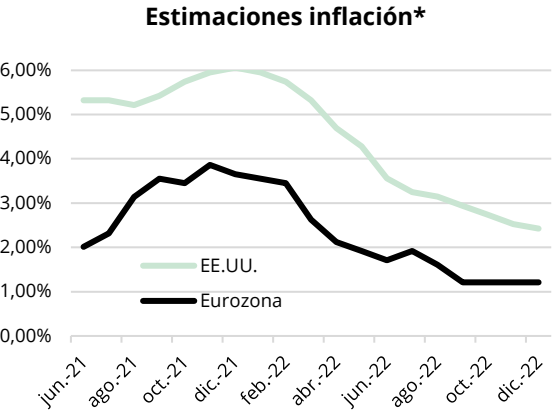
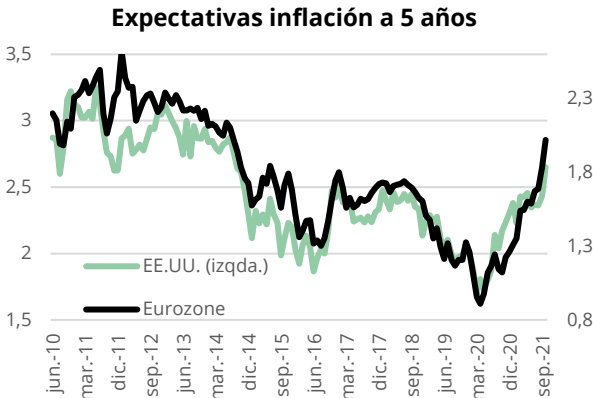


Los aumentos de inflación ya han afectado al crecimiento en el tercer trimestre, pero mientras los datos de empleo sigan creciendo a nivel global y las condiciones financieras continúen siendo extremadamente acomodaticias, el crecimiento se mantendrá en EE.UU. y la Eurozona durante los próximos meses, tal y como reflejan las encuestas de actividad (en el rango alto de los últimos años). Las elevadas tasas de ahorro acumuladas en los últimos meses deberían servir de “colchón” frente a la inflación en términos agregados.



Fuente: Bloomberg.

Sin embargo, creemos que el crecimiento va a ser inferior a lo que el consenso espera en el cuarto trimestre. Los efectos que han provocado las subidas del tercer trimestre continúan vigentes y nos llevan a creer que el pico de inflación lo veremos en los próximos meses (en EE.UU. cercano al 6% y en la Eurozona al 4%). Esto no cambia nuestra visión acerca de que la inflación se irá reduciendo el próximo año a tasas más razonables, siempre y cuando no exista un aumento desmesurado de los salarios que suponga un espiral de los precios (los niveles actuales son asumibles si la renta disponible aumenta).



*Asumiendo el crecimiento mensual medio de la última década (0,2% EE.UU., 0,1% Eurozona).

Posicionamiento de las carteras



La siguiente tabla representa nuestro posicionamiento respecto al mes anterior

Tipo de activo	Mes anterior	Cambio	Actual
Renta Fija	-	=	-
Gobiernos	-	=	-
Investment Grade	=/+	=	=/+
Crédito Emergentes	=	-	=/-
High Yield	-	=	-
Renta Variable	-		=
Europa	+	-	=
Estados Unidos	=	=	=
Emergentes	=	=	-
Divisas			
Dólar	++	=	++
Euro	--	=	--
Materias Primas	Infra	=	Infra

Renta Fija:

Neutral (=/-). Plazos medios y cortos. Seguimos esperando aumento de las pendientes.

Gobiernos: - Negativo. Aumento de las expectativas de inflación a largo plazo, hasta que no empiecen las subidas de tipos de interés los plazos largos van a seguir repuntando.

Investment Grade: +/-Neutral. Está siendo el más perjudicado por el movimiento de los bonos soberanos.

Crédito países emergentes: -/+Neutral. Situaciones muy específicas.

High Yield: - Negativo. Es el mejor activo de renta fija del año. Es la vía por la que preferimos empezar a reducir riesgo junto con emergentes.

Renta Variable:

Neutral/Positivo (=/+). Es pronto para reducir riesgo en renta variable como activo, pero cada vez somos más selectivos.

Europa: +/- Neutral. Las subidas de los precios de la energía va a reducir más el crecimiento que en otros países desarrollados.

Estados Unidos: +/- Neutral. Esperamos que los sectores y compañías que han estado empujando los índices en los últimos trimestres vayan perdiendo impulso en relativo a otros.

Países Emergentes: - Negativo. Están sufriendo fuertes revisiones a la baja del crecimiento y las inflaciones todavía no parecen controladas, existe el riesgo de más subidas de tipos de interés.

Materias primas:

Negativo. Las primas que se pagan por disponer de la materia prima en el mes frente a 3 meses, son las más altas de las últimas décadas. Debido en parte a la demanda pero sobre todo por el miedo a no tener inventarios. Aunque este "pánico" puede durar algunos meses, no es sostenible.

Divisas:

Dólar:++ Positivo: Las subidas de tipos de interés en EE.UU. comenzarán en la segunda parte del año pero la retirada de estímulos (reducción de compras) empezará antes de que acabe el año. El dólar nos sigue pareciendo atractivo como cobertura a los aumentos de volatilidad que se suelen producir en estos momentos, especialmente en crédito.

• Energía



• Cobre

Por concluir:

- Los últimos meses del año suelen ser positivos para los activos de riesgo, aunque para que esto suceda hay varias incertidumbres que deben desaparecer. Entre los catalizadores de nuevos impulsos encontramos la aprobación de los planes fiscales en EE.UU. y sobre todo las políticas monetarias más laxas en China, orientadas a impulsar el crecimiento.
- Los bancos centrales continúan con su discurso sobre la retirada de estímulos económicos de manera progresiva. El mercado está adelantando subidas de tipos de interés en la segunda mitad del próximo año pero creemos que antes habrá reducciones en los ritmos de compras de bonos de gobierno.
- Las inflaciones deberían tocar techo en noviembre, la atención está ahora en las expectativas a medio plazo (5 años). En la Eurozona se sitúa en los niveles de equilibrio (2%), todavía en el rango deseado por parte del BCE.

La información contenida en esta presentación es confidencial, está dirigida exclusivamente a inversores cualificados, no pudiendo su receptor, bajo ninguna circunstancia, mostrar esta presentación, ya sea toda o en parte, a terceros, copiarla, transmitirla o, de cualquier modo, ponerla a disposición de personas no autorizadas por el emisor de la misma. Recomendamos que los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de la misma.

Esta presentación está sujeta a revisión, modificación y actualización. Determinada información contenida en la presentación ha sido suministrada por terceros, diferentes al emisor, si bien, y salvo mejor opinión, entendemos es fiable no obstante no haber sido verificada por un experto independiente y, en consecuencia, no puede ser garantizada.

Esta presentación tiene carácter confidencial para su receptor y no supone una oferta de venta ni una invitación o recomendación de suscripción de valores, de inversión o de adquisición de servicios de inversión, ni debe constituir la base para la toma de decisiones de inversión.

TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A., con domicilio en Avenida Diagonal, 640, 3E, 08017 Barcelona, España; con CIF. A-64.472.681, está inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona Hoja B-342646, Tomo 44176, Folio 148, y autorizada e inscrita en el registro de la CNMV con el número 217