

DIRECTRIUS

Estratègia d'Inversió



MARÇ 2024



Banc de l'Any
2021 a Espanya



Millor Entitat de Banca de Particulars el Món 2022
Millor Banc a Espanya i a Europa Occidental 2022
Millor Banc Digital en Banca de Particulars a Espanya 2022
Banc més Innovador d'Europa Occidental 2022

 **CaixaBank**
Banca Premier

Advertiments legals: Aquest document l'ha elaborat CaixaBank, SA (CaixaBank) amb la finalitat de proporcionar informació general en la data d'emissió de l'informe. Les opinions que s'hi expressen, la informació i els aspectes financers, econòmics i/o de mercat no són en cap cas definitius, i poden variar sense avís previ. Ni CaixaBank ni cap de les empreses del Grup no assumeixen el compromís de comunicar aquests canvis ni d'actualitzar el contingut d'aquest document. Ni el document ni el contingut són cap oferta, invitació o sol·licitud de compra o subscripció de valors o d'altres instruments, ni de realització i cancel·lació d'inversions, ni tampoc poden servir de base en contractes, compromisos o decisions de cap mena ni es poden interpretar com a assessorament legal, financer, comptable o fiscal. Aquest informe no presta assessorament financer personalitzat. S'ha elaborat independentment de les circumstàncies i els objectius financers particulars de les persones que el reben. La informació que s'hi inclou s'ha obtingut de fonts públiques que es consideren fiables i, tot i que s'ha tingut una cura raonable per garantir que no sigui incerta ni inequívoca quan es publiqui, no manifestem que sigui exacta ni completa i no s'hi ha de confiar com si ho fos. Ni CaixaBank ni les empreses del grup assumeixen cap responsabilitat per pèrdua, directa o indirecta, que pugui resultar de l'ús de la informació que ofereix aquest informe. Addicionalment, ni CaixaBank ni les empreses del Grup no accepten cap responsabilitat per la utilització que faci d'aquest informe qualsevol tercer que no sigui el destinatari. Els comportaments de variables en el passat poden no ser un bon indicador de resultat en el futur. Si vol informació addicional a la informació que conté aquest informe, la pot demanar en qualsevol oficina de Banca Privada de CaixaBank, SA © CaixaBank, SA. Tots els drets reservats. En particular, se'n prohibeix la reproducció, la comunicació i l'accés a tercers no autoritzats.



➤ *Entorn de mercats*

- La demanda de semiconductors apunta a un creixement de l'activitat econòmica, també a Europa.
- L'últim quilòmetre és el que costa més de córrer.

➤ *Renda Fixa*

- El mercat es torna a creure la FED.

➤ *Renda Variable*

- Punt d'inflexió en els beneficis empresarials.



➤ **Entorn de mercats**

La demanda de semiconductors apunta a un creixement de l'activitat econòmica, també a Europa.

Els components electrònics, especialment els semiconductors, s'han convertit en una peça clau en la producció de bona part dels béns que fem servir en el dia a dia. El seu paper ja no es limita tan sols a productes tecnològics, sinó que de mica en mica s'ha estès a d'altres que a priori no n'haurien de dependre tant; si fins i tot les rentadores, les neveres i les persianes tenen wifi! Els cotxes en són l'exemple perfecte: els components electrònics han passat de suposar el 18% del cost d'un vehicle, a principis de segle, a més d'un 40 %, més del doble.

A Taiwan i Corea, les exportacions de semiconductors concentren bona part de les vendes a l'exterior, ja que són països que tenen una quota de mercat elevadíssima a escala mundial. Per això, són el termòmetre perfecte per avaluar la demanda de xips, que fa mesos que s'està accelerant.

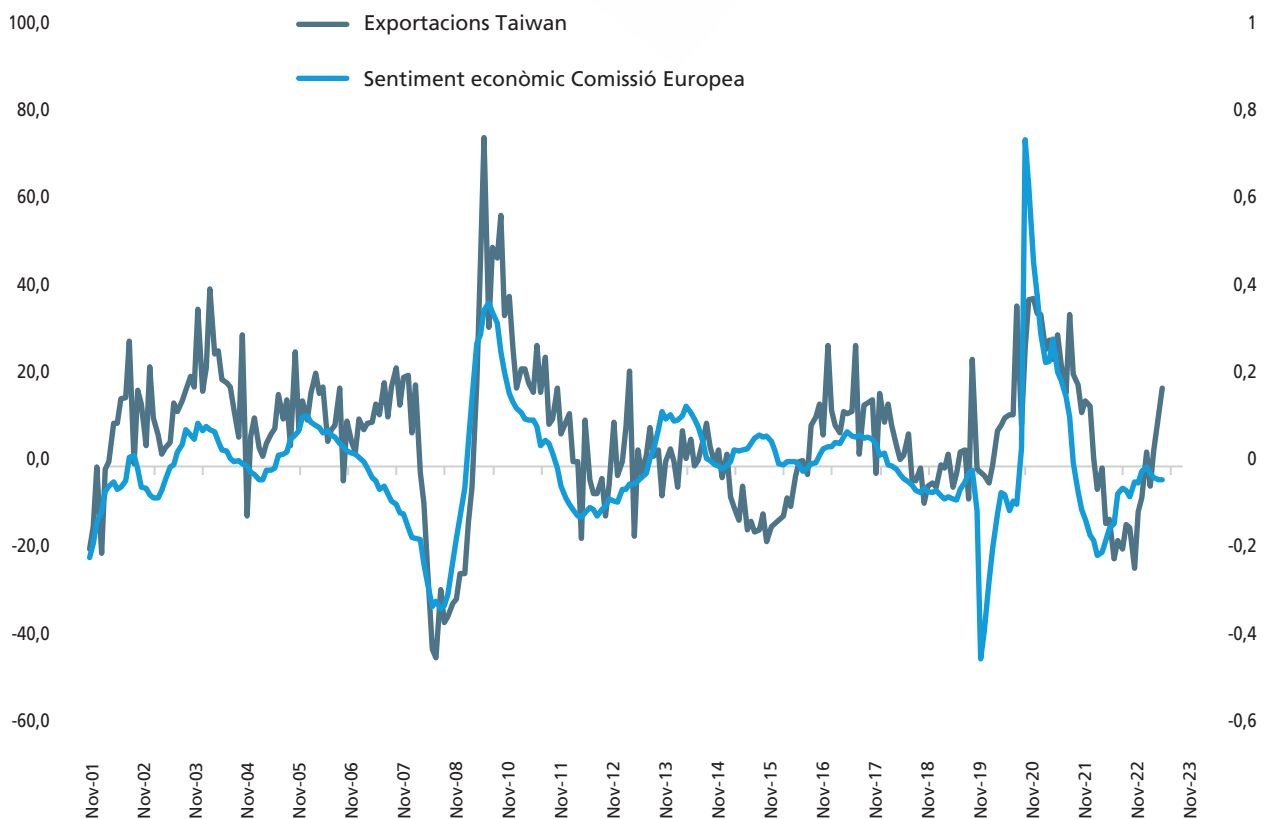
Històricament, ha estat un indicador avançat d'una activitat econòmica i manufacturera més elevada a escala global, i més important per a nosaltres, també a Europa. De fet, si fem servir l'indicador de sentiment econòmic de la Comissió Europea, mostra una correlació sorprenentment bona. Es tracta d'un indicador compost que considera la confiança en diverses àrees de l'economia del Vell Continent: indústria 40 %, serveis 30 %, consumidors 20 %, construcció 5 %

i minorista 5 %, per la qual cosa en tenim una visió molt representativa.

Hi ha altres indicadors avançats, com ara la demanda de caixes de cartró, necessària per expedir comandes a consumidors i empreses, que ens traslladen el mateix missatge.

L'augment de l'activitat consolida l'escenari d'un creixement robust per al 2024, també a Europa, on les baixes expectatives donen més marge per a sorpreses positives.

La demanda de semiconductors apunta a un creixement de l'activitat



Font: Bloomberg i elaboració pròpia.



➤ Entorn de mercats

L'últim quilòmetre és el que costa més de córrer.

Les dades d'inflació i del deflactor del consum americà del gener –que vam conèixer al febrer– han tornat a confirmar que, a partir d'aquests nivells, la continuïtat de la tendència desinflacionista serà més llarga i costarà més del que descomptava el consens. Com en les maratons, l'últim quilòmetre sempre és el més dur, i amb la inflació passa el mateix.

Per arribar a nivells propers al 3 %, la caiguda de preus ha seguit una tendència constant a la baixa, però el camí per arribar a la meta del 2 %, l'objectiu dels bancs centrals, serà més sinuós. El motiu és doble.

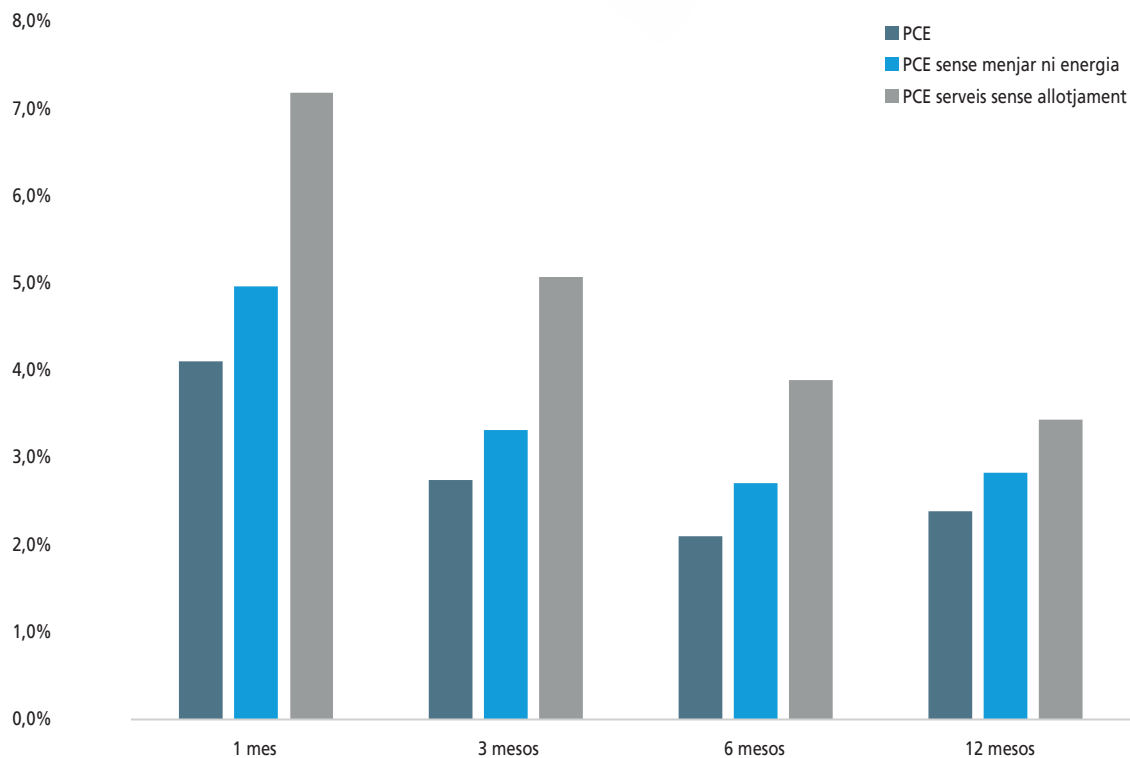
D'una banda, la inflació de serveis no afluixa, més aviat el contrari, es reaccelera, i bona part de culpa la tenen els increments salarials, conseqüència d'un mercat laboral en plena ocupació que encara no dona mostres de debilitat. L'increment mensual dels serveis, excloent l'allotjament, en l'última dada del PCE va ser d'un 0,6 %, 7,2 % anualitzat, el segon increment mensual més important des de feia dècades.

Per que fa a béns, la caiguda de preus continua. Els cotxes són el component que més hi contribueix en negatiu, i aquesta manca de vendes, a més, ha provocat que els inventaris estiguin en màxims històrics. L'energia ha estat un altre gran contribuïdor: per exemple, els futurs del gas acumulen quatre caigudes

mensuals consecutives. En qualsevol cas, la capacitat de sorpresa a l'alça en els béns en un moment de forta inestabilitat en les cadenes de subministraments és una factor que hem de mantenir present, pels efectes base i la trajectòria que arrosseguem.

Amb tot, hi ha un atenuant que no hem d'oblidar: el gener, estacionalment, és el mes de l'any que sol tenir un increment més elevat de preus, motiu pel qual la Fed i el mercat estaran molt atents vigilant si les pròximes dades confirmen el que s'ha apuntat o bé si ha estat una cosa puntual.

Inflació. L'últim quilòmetre és el que costa més de córrer



Font: Bloomberg i elaboració pròpia.



➤ **Renda Fixa**

El mercat es torna a creure la Fed.

A més de la constatació d'una inflació més persistent, que acabem de veure, una altra de les grans claus de l'inici del 2024 és una millora de les previsions de creixement econòmic als Estats Units. Hem passat d'una expectativa d'increment del PIB americans per a aquest any del 0,6 %, al setembre, al 2 % actual, més del triple.

La conseqüència de més creixement i una inflació més persistent ha estat un reajustament de les expectatives del consens de mercat respecte als tipus oficials de la Reserva Federal, que han

tornat a acostar-se al camí que havia dibuixat la institució americana a l'última reunió.

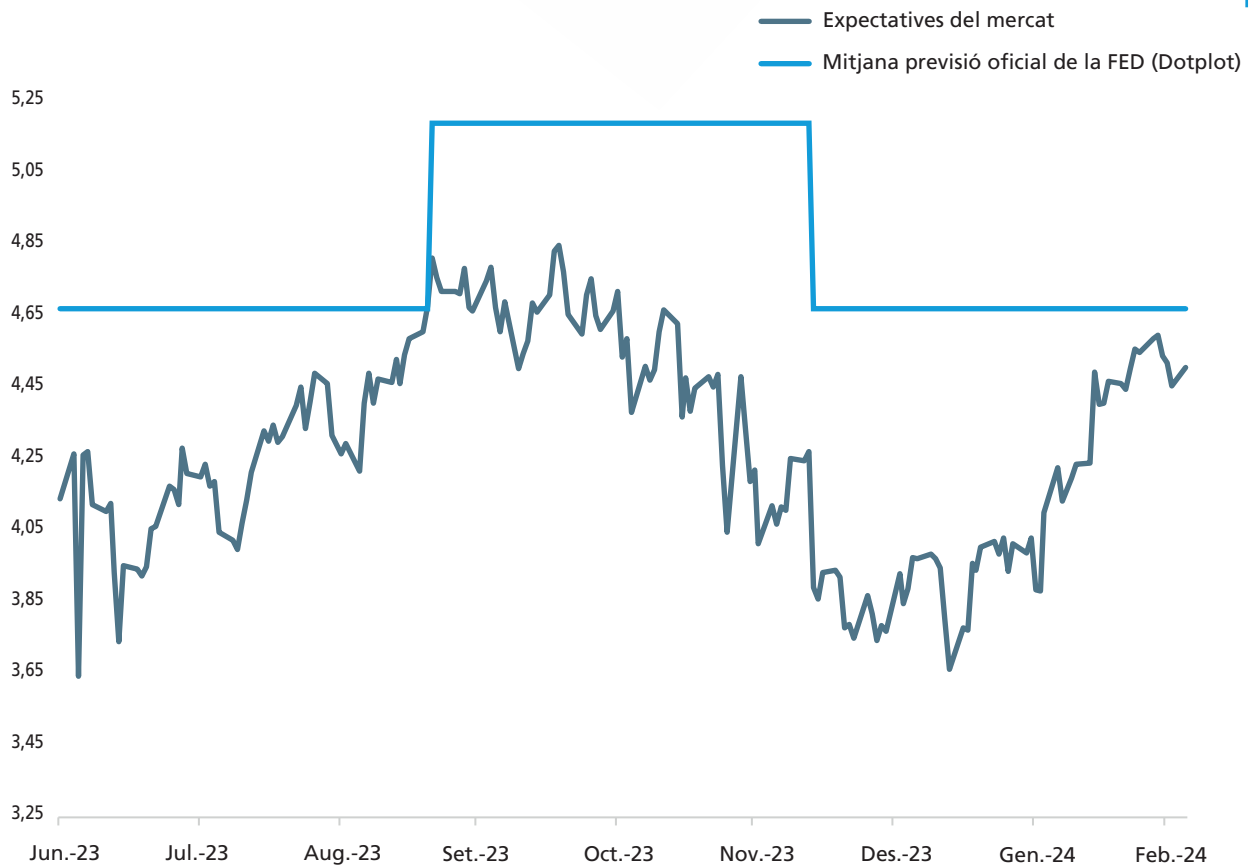
Al desembre, la Fed tornava a situar la previsió de tipus oficials per a finals del 2024 en el 4,62 %, fet que implica tres baixades de tipus d'interès del 0,25 % al llarg d'aquest any. En canvi, el consens de mercat a finals de desembre se situava gairebé un 1% per sota, al voltant del 3,7 %, és a dir, descomptava 7 baixades de tipus de 25pb.

L'últim mes i mig, aquesta gran divergència s'ha arribat a tancar gairebé del tot, i ara les previsions de la Fed i el mercat són més properes.

Una segona derivada d'aquest ajustament és que ara a Europa s'esperen baixades de tipus abans, i més intenses que als Estats Units, cosa que és molt més coherent amb la situació de les dues regions i amb unes condicions financeres a Europa més estrictes.

Per als inversors de renda fixa són bones notícies, ja que el matalàs que ens proporciona la TIR inicial s'ha ampliat, amb el repunt de la rendibilitat dels bons com a conseqüència d'aquest canvi d'escenari i uns preus que recullen unes expectatives més ajustades les dels bancs centrals i la situació econòmica.

El mercat es torna a creure la FED. Tipus d'interès esperat a finals del 2024



Font: Bloomberg i elaboració pròpia.

➤ **Renda Variable**

Punt d'inflexió en els beneficis empresarials.

Deixem el febrer enrere, un mes estacionalment poc propici, i que, tot i això, ha estat molt positiu per a les borses, ja que ha estat el quart mes consecutiu en què les borses principals han tancat en verd. A més, l'EuroStoxx ha assolit un nou màxim històric, cosa que també ha aconseguit el Nikkei japonès, després de trenta-quatre anys.

L'increment dels beneficis empresarials és un pilar fonamental en el qual es pot basar aquest bon comportament. Hi ha tres factors que poden impulsar els comptes de les empreses. En primer lloc, la millora de l'activitat econòmica, que s'acaba traslladant als beneficis empresarials; en segon lloc, un augment de marges empresarials, i en tercer lloc, un increment

de la productivitat, gràcies a l'aplicació de noves tecnologies com la intel·ligència artificial (IA).

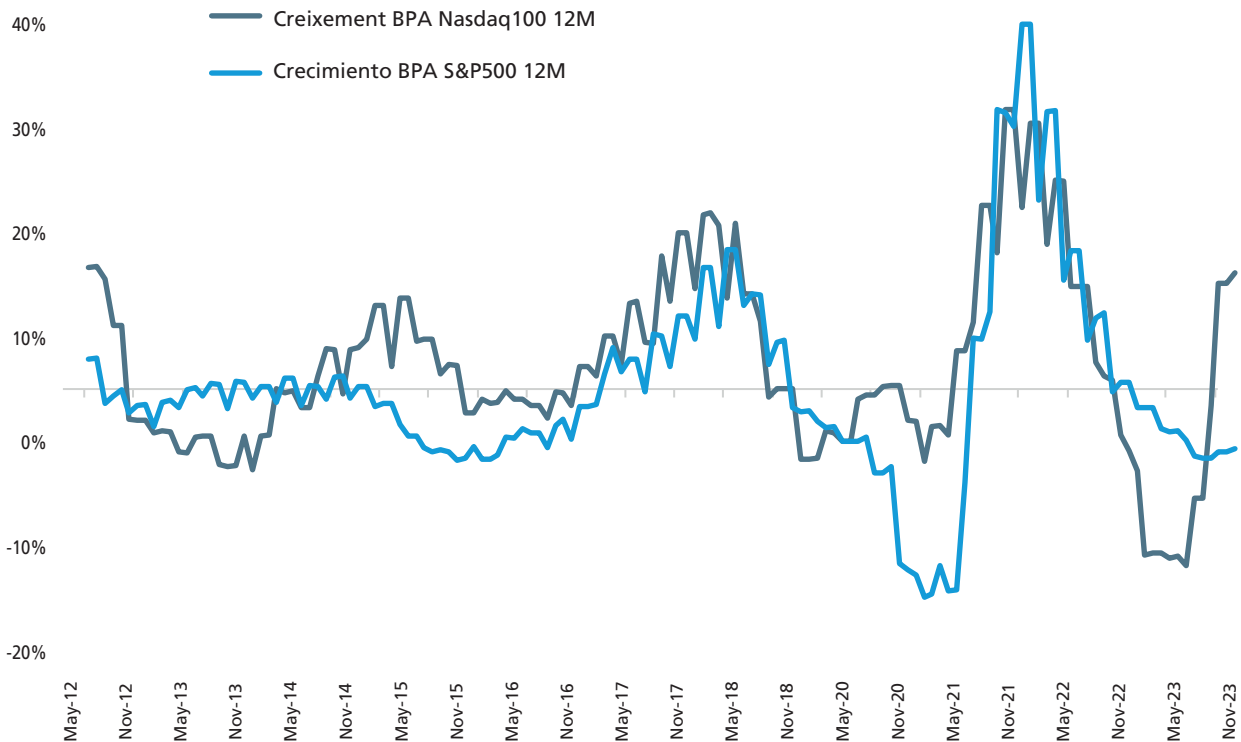
L'expansió dels beneficis empresarials del Nasdaq a l'últim any és fruit de la gran demanda de l'equipament necessari per desenvolupar projectes vinculats a la IA d'empreses de múltiples sectors. Una gran diferència de la IA comparada amb altres avenços tecnològics és que la seva taxa i temps d'adopció perquè generi un impacte econòmic a les companyies és relativament cert i curt, cosa que facilita la inversió i que la millora de beneficis es comenci a reflectir als comptes resultats els pròxims trimestres. I no només en les empreses del sector tecnològic, com fins ara, sinó en molts d'altres, especialment els més intensius en mà d'obra i que ofereixen serveis a empreses i consumidors.

Els índexs americans i globals tenen valoracions superiors a la mitjana, però en són l'excepció, no la norma. El motiu és la influència de les grans tecnològiques americanes, amb el pes més elevat en els índexs de la història. La resta de les empreses i les geografies tenen valoracions molt raonables.

I no hem d'oblidar que, tot i que les cotitzacions pugin, si els beneficis creixen més, el preu que paguem és inferior i, per tant, el múltiple de valoració es contreu.

En el partit de la inversió, hem d'estar més atents a la gespa i al joc (beneficis empresarials) que no pas al marcador (cotitzacions).

Punt d'inflexió en els beneficis de l'S&P500



Font: Bloomberg i elaboració pròpia.