

José Ramón Iturriaga

Okavango Delta, AGF – Spanish Opportunities

El mercado se sigue moviendo a golpe de titular. Los miedos a una nueva ola o las consecuencias que pueda tener los cuellos de botella y los repuntes de precios en la recuperación económica son los que continúan moviendo al mercado de la mano de lo que hagan los tipos de interés. En el año el Ibex 35 que es un índice que tiene una enorme exposición al ciclo económico se ha quedado claramente por detrás y acumula una revalorización del 8,61% frente a la subida del 10,01% del fondo.

Sorprende que a estas alturas y viendo lo que ha pasado con los países que van por delante - Reino Unido e Israel-, no se haya superado al Covid en lo que toca a los mercados. Con independencia de que en alguna región concreta de los países desarrollados en los que probablemente la vacunación va por detrás de lo que sería deseable se imponga alguna medida, se pueden descartar retrocesos importantes en el proceso de reapertura o que el brazo se le encoja a consumidores y empresas. En este frente no hay riesgo para la recuperación, todo lo contrario, en los próximos meses la reapertura de los países emergentes que han ido por detrás con las vacunas supondrá un impulso adicional para el crecimiento mundial.

En cuanto a los cuellos de botella, hay que entender de dónde venimos para poner las cosas en perspectiva. Resulta pertinente recordar que estamos hablando de esto porque la recuperación ha sido mucho más fuerte y rápida de lo que podíamos imaginar. El éxito de las políticas fiscales y monetarias unido a unos *animal spirits* desatados y unos mercados de capitales a pleno rendimiento, ha permitido salir en un plazo sin precedentes y con muy pocas cicatrices.

La alternativa, importa enfatizarlo, hubiera sido muchísimo peor. Ahora, la fortísima y rapidísima recuperación económica ha venido fundamentalmente de la mano de la del consumo de bienes mientras que los servicios se han quedado claramente por detrás por las restricciones aún vigentes. De hecho, el consumo de bienes se sitúa claramente por encima de los niveles de 2019 y un 30% por encima de los mínimos de hace unos meses. Esta subida ha cogido con el pie cambiado a los agentes económicos y es la razón principal detrás de los cuellos de botella que fundamentalmente se han producido en el transporte marítimo, trasladándose al resto de la cadena de valor. Partiendo de la base de que este escenario es el mejor de los posibles, estos desequilibrios son, por definición, temporales.

Este desajuste se va a arreglar -se está arreglando- por dos caminos. Por un lado, los servicios deberían ir recuperando terreno -hoy siguen un 15% por debajo de los niveles de 2019- frente consumo de bienes y, por otro, la normalización del transporte marítimo. Sin ir más lejos, el índice Baltic dry -que mide la evolución del precio del transporte marítimo de la carga seca-

desde máximos de principios de octubre ha caído más de un 60% situándose en la parte alta del rango en el que tradicionalmente se mueve. Los índices que miden la evolución del precio del transporte de contenedores también han corregido desde máximos -en torno a un 20%- aunque todavía están muy por encima de las medias habituales. No hay un problema de falta de barcos, gas o pavos, por poner algunos ejemplos. Hay suficientes. Solo es cuestión de tiempo -y viendo lo que está pasando con los fletes, no mucho- de que terminen corrigiendo.

El reflejo de lo anterior es lo que está pasando con la inflación. Las presiones inflacionistas deberían ir remitiendo a medida que se van desatascando los cuellos de botella, aunque es probable que los cambios de estrategia de la política monetaria permitan anclar las expectativas de inflación por encima de donde se ha situado los últimos años. Esto no es malo, todo lo contrario. Romper con las dinámicas deflacionistas de los últimos años y fijar las expectativas de inflación algo más altas son gasolina para la economía.

Los datos sobre la recuperación de la economía española continúan. El avance de los datos de afiliación a la Seguridad Social que conocimos la semana pasada del mes de noviembre vuelven a sorprender. Un mes más el número de afiliados va a crecer mucho, más de lo que es habitual en estas fechas, dejando el número de afiliados claramente por encima de donde estaban antes de empezar esta crisis. Sin duda, este buen momento en el empleo también se va a trasladar a los esquemas temporales de protección de empleo que probablemente cerrarán el mes por debajo de más cien mil personas bajo el paraguas del ERTE de las que a tiempo completo serán algo más de cincuenta mil.

Si a lo anterior sumamos la evolución de los ingresos fiscales o de la Seguridad Social, la evolución de la mora -la morosidad de la seguridad social es de los primero que empeora cuando las cosa se empieza a torcer- u otros muchos indicadores sobre la evolución del sector exterior o el sector inmobiliario, creo que resulta adecuado poner en cuarenta los controvertidos datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

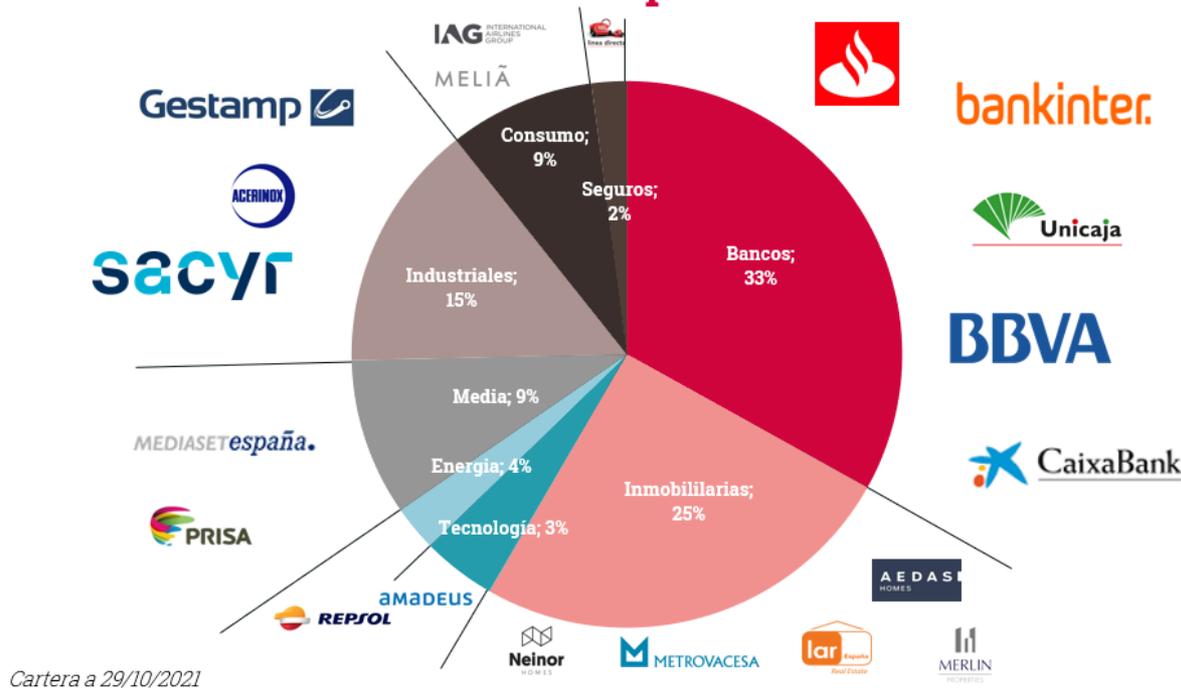
Como decía uno de sus responsables hace unos días, no es fácil contabilizar lo que está pasando en la economía últimamente. Ahora, los datos de empleo o de ingresos fiscales, la evolución de la recaudación por IVA o el gasto con tarjetas de crédito -como proxy del consumo- ya están, son los que son y no cabe revisión alguna. Además, no coinciden con lo que dice el INE.

Cartera actual

No se han hecho cambios en la cartera en las últimas semanas. El sesgo de la cartera sigue siendo al ciclo por sus tres temáticas principales: bancos, inmobiliarias y reapertura económica.

Los resultados empresariales lógicamente reflejan la recuperación económica y en el caso de bancos e inmobiliarias el enorme apalancamiento operativo evidenciando las valoraciones extremas a las que cotizan muchas de estas compañías.

Distribución sectorial – 21 compañías



Visión de mercado

La visión de mercado no cambia. Es solo cuestión de tiempo -y no debería ser mucho- que los miedos macro se disipen y la curva de tipos vuelva a subir con lo que eso supone en la renta variable.

En las circunstancias actuales de valoración y, teniendo en cuenta que los mercados de capitales están a pleno rendimiento, es bastante probable que se incremente las operaciones corporativas.

Un mes más agradecer su confianza y quedar a su disposición por lo que puedan necesitar.

José Ramón Iturriaga

Si desea más información sobre este producto,
por favor, haga clic [AQUÍ](#).

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

- [Ficha del producto](#)

La información contenida en esta carta informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada 23/11/2021 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores