

“En el momento actual de mercado, pensamos que habría que sobreponderar aquellos sectores que puedan beneficiarse de unos tipos de interés más altos, aquellos que sean capaces de trasladar en los precios las presiones inflacionistas, e infraponderar aquellos otros que puedan ser más sensibles a la posible disminución en el rit-

mo de crecimiento económico y su consecuente traslación en los resultados empresariales”, recomienda José Luis Herrera. A modo de ejemplo, indica que “hay un enfoque cada vez mayor en todo lo relacionado con los datos, las infraestructuras relacionadas con el 5G y la interoperabilidad”.

José Luis Herrera, analista de Banco de Inversión Global (BiG)

“El riesgo es que la inflación siga desbocada”

■ Mercedes Cobo

— **¿Cómo ve los mercados de cara a los próximos meses? ¿Cuáles son sus previsiones?**

— Para hacer previsiones sobre el futuro, es importante interpretar primero lo que ha ocurrido en el pasado. En este sentido, partimos de una situación en la que ha habido un gran protagonismo de los bancos centrales, con varios años de expansión monetaria, que ha tardado en crear inflación pero que, una vez se ha generado, ha llegado de repente y nos ha tomado por sorpresa; sin olvidar que también ha habido un claro enfoque en la expansión fiscal, sobre todo los últimos años coincidiendo con la pandemia sanitaria. Durante todo este proceso, las principales beneficiadas han sido las compañías enfocadas en el crecimiento, gracias al entorno de tipos de interés históricamente bajos; en cuanto ha comenzado a aparecer la inflación y a atisbarse un escenario de subida de tipos, se han empezado a poner en entredicho las valoraciones de este tipo de empresas, más enfocadas al largo plazo.

— **¿Cuáles son los principales focos de atención?**

— Pensamos que en esto hay un cierto consenso: el discurso gira en torno a si la Fed va a poder controlar la inflación o si llega tarde, en si va a ir o no por detrás de la curva de tipos en su escenario previsto de subidas de tasas de interés, y en si acabará llegando tarde y provocando una recesión económica.

El paso “lógico” por parte de los bancos centrales es la retirada de los estímulos monetarios que se han estado lanzando a los mercados durante los últimos años. La Fed pretende dejar de comprar deuda el mes de marzo, y a partir de ese momento iniciar la senda de subida de tipos. En la medida en que estas medidas no perjudiquen a la economía, el mercado podría asumir este nuevo escenario. Lo que no está definido es si la primera subida será de 25 o de 50 puntos básicos. Subir los tipos con incrementos paulatinos de 25 puntos básicos podría permitir a la Fed adaptar mejor su política a los datos si la inflación se enfría pronto por sí sola, pero el riesgo es que la inflación siga desbocada. ¿Debería la Fed dejar de comprar deuda desde ya? A tenor de los datos de inflación, quizás la respuesta debería ser afirmativa; pero actuar bruscamente podría desestabilizar al mercado, acostumbra a recibir las noticias gradualmente.

En todo caso, declaraciones recientes del presidente Powell apuntan a que se irán tomando las decisiones según se vayan conociendo los datos macroeconómicos, por lo que tendremos que convivir con la incertidumbre y con la volatilidad que de ella resulte.

En cuanto a la zona euro, con un mayor desempleo y menor presión en cuanto a salarios, nos enfrentamos a la desaceleración del creci-



“Dentro del mercado español, me gustan compañías como AENA o Meliá, en el sector turístico, o Audax y Ebro Foods en renovables y alimentación”

“Pienso que puede ser el año en que veamos un buen comportamiento general de las compañías de mediana y pequeña capitalización”

miento de la oferta monetaria y a los elevados costes energéticos, de los que somos más dependientes.

En cuanto a la reducción del abultado balance por parte de la Fed, otro de los focos de atención, por el momento este va a consistir en no renovar las emisiones que vayan venciendo, por lo que seguirá habiendo un balance elevado. Además, podría compensar e incluso amortiguar las subidas de tipos de interés, porque se van a seguir comprando muchos bonos.

También están los posibles riesgos geopolíticos, léase Ucrania o Taiwán, y las consecuencias económicas que de ellos pudieran derivarse. A este respecto, con los primeros acontecimientos en Ucrania hemos visto cómo se han activado los activos de riesgo tradicionales, principalmente el dólar y las materias primas; en especial, el oro y el petróleo. Este último está en una fuerte tendencia alcista desde la apertura de la economía y la recuperación de la demanda “embalsa-

EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

José Luis Herrera es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Pablo de Olavide de Sevilla y máster en Opciones y Futuros por el I.E.B. Con más de 15 años de experiencia en los

mercados financieros, ha trabajado en diferentes entidades a lo largo de su trayectoria profesional, principalmente en mesas de derivados, aunque también ha liderado equipos comerciales. Es

colaborador habitual de diferentes medios de comunicación financieros, tanto en radio y TV como en prensa escrita y online; actualmente, forma parte del equipo de Banco de Inversión Global (Banco BiG) en España.

da” tras los confinamientos durante las primeras fases de la pandemia, también condicionada por los recortes de oferta por parte de la OPEP. No hay que olvidar que un petróleo por encima de 90 dólares el barril podría ser un aliciente para los productores de esquisto estadounidenses, que verían rentable su producción y comenzarían a unirse a la oferta existente, sirviendo de freno para la subida de los precios. Por supuesto que un conflicto bélico duradero podría cambiar el escenario, pero los mercados no lo consideran una amenaza real en estos momentos.

— **¿La inflación es la variable clave?**
— Tanto la Fed como el BCE prevén una disminución de la inflación para el 2023, aunque los mercados dudan de las perspectivas de inflación de los bancos centrales. El hecho de que la inflación se haya originado principalmente por perturbaciones en la oferta y no por problemas puntuales de demanda, apoya más el

escenario de que vaya a ser menos transitoria de lo deseable.

Posiblemente se retome el debate acerca de si es conveniente mantener el objetivo de estabilidad de precios alrededor del 2%, o adecuarlo a los nuevos tiempos y circunstancias socioeconómicas y aumentarlo al 3%, como han venido sugiriendo algunas voces.

Hay una importante reunión del FOMC los días 15 y 16 de marzo. Se despejarán las dudas en cuanto a la primera subida de tipos, y esperamos que se establezca una hoja de ruta más clara para los trimestres siguientes. Ya sabemos que la incertidumbre es enemiga de los mercados. En el largo plazo, el comportamiento del mercado está correlacionado con el de la economía, con los beneficios empresariales y las valoraciones de los activos. Sin embargo, en el corto plazo podrían producirse distorsiones de difícil justificación, hasta que haya una adaptación al nuevo escenario.

Por otro lado, si el mercado corrigiera con fuerza, podría activarse la

llamada “put de la Fed”, y aplazarse la subida de tipos o el endurecimiento monetario incluso con una inflación elevada.

— **¿Qué mercados se van a comportar mejor? ¿Dónde ve más oportunidades?**

— Este va a ser un ejercicio en que probablemente sea más importante que nunca acertar con los sectores. Pensamos que puede haber movimientos de volatilidad puntuales que puedan dar algún susto en nuestras carteras, pero que por otro lado puedan suponer una oportunidad para posicionarse a precios más atractivos. Creemos que podrían comportarse bien los siguientes sectores:

Turismo y consumo discrecional: partiendo de la base de que no habrá nuevos confinamientos, la continuación de la reapertura de las economías podría beneficiar a ambos sectores.

Sector financiero: podría beneficiarse de la subida de tipos de interés y el aumento de los rendimientos en los bonos.

Inmobiliario (residencial): debido a su resistencia frente a la incertidumbre económica y a la histórica protección contra la inflación, puede ser uno de los sectores más favorecidos.

Tecnología (digitalización): la digitalización de empresas puede seguir ganando terreno en 2022. También incluiríamos aquí todo lo relacionado con la ciberseguridad, ‘gaming’ y, cómo no, los semiconductores.

Logística: la presión sobre las cadenas de suministro puede continuar en la primera parte de 2022, lo que permitiría al sector mantener su capacidad para aumentar precios.

Petróleo. Si los precios del crudo se mantienen en los niveles actuales, es un sector que debería verse beneficiado. En unos entornos de riesgos geopolíticos, suele comportarse bien.

Lujo. Hay una fuerte demanda de países como China e India, así como de aquellos fondos de inversión que replican este sector.

— **¿Y en el caso del Ibex?**

— Debido a la especial composición del Ibex35, con una elevada ponderación de los sectores comentados anteriormente, es de esperar que pueda tener un comportamiento relativo mejor que otras plazas. Así está siendo en lo que llevamos de ejercicio.

— **¿Qué sectores le gustan más?**

— En el momento actual de mercado, pensamos que habría que sobreponderar aquellos sectores que puedan beneficiarse de unos tipos de interés más altos, aquellos que sean capaces de trasladar en los precios las presiones inflacionistas; e infraponderar aquellos otros que puedan ser más sensibles a la posible disminución en el ritmo de crecimiento económico y su consecuente traslación en los resultados empresariales. A modo de ejemplo, hay un enfoque cada vez mayor en todo lo relacionado con los datos, las infraestructuras relacionadas con el 5G, y la interoperabilidad, temáticas a las que se puede acceder a través de Banco BiG.

— **¿Qué valores van a tener más recorrido? ¿Cuáles son sus favoritos?**

— Hay determinados valores que podrían hacerlo relativamente bien en 2022. Personalmente, dentro del mercado español, me gustan compañías como AENA o Meliá, en el sector turístico, o Audax y Ebro Foods en renovables y alimentación, respectivamente. Pienso que puede ser el año en que veamos un buen comportamiento general de las compañías de mediana y pequeña capitalización.