

Estimado partícipe,

Tras un primer semestre en plena recuperación postCovid, hemos asistido a estos últimos seis meses a una cierta desaceleración. Los datos macro muestran un menor ritmo de crecimiento, en parte por la aparición de diversas variantes del virus, la variante Delta antes del verano y la variante Ómicron al término del ejercicio. Aunque cada vez son menos dañinas a nivel sanitario, y esto es un gran avance, sí suponen un retraso en la tan ansiada reapertura total de la economía que estimamos para bien entrado el año 2022. Los mercados, en general, aguantan bien no exentos de volatilidades, pero sí es cierto que hay una dicotomía dentro de ellos con sectores que cotizan a unos múltiplos exigentes, y pueden verse penalizados en algún momento, y otros que presentan todavía un gran recorrido en sus cotizaciones

El caso de la intervención del gobierno chino en las principales empresas ha continuado presente en estos segundos seis meses. Con la finalidad de aumentar la clase media china de los 350 millones actuales hasta los 700 millones de cara al próximo plan quinquenal han intervenido en diversos sectores económicos como ya hemos venido comentando como las grandes empresas de internet, la educación online, el sector de videojuegos, el sector farmacéutico, etc... lo que ha provocado que se convierta en el mercado con peor desempeño este año. Problemas en las principales empresas inmobiliarias han agudizado el asunto. Pensamos que es la manera de regular del gigante chino, directa y sin dilación, muy diferente de la que estamos acostumbrados en occidente, pero la historia del medio plazo continúa intacta y su efecto no se ha trasladado a otros mercados.

Ahora bien, los resultados empresariales de las principales empresas mundiales son sólidos y han batido las expectativas generadas sobre ellos a lo largo del año, con unos márgenes de beneficios, sobre todo en Estados Unidos, no vistos en décadas. Al final del día son lo que cotizan las bolsas y este hecho nos hace sentirnos optimistas para el ejercicio en el que entramos también.

El caballo de batalla que vamos a tener que lidiar, sin duda, va a ser la inflación. Como consecuencia de la inyección ingente de liquidez por parte de todos los Bancos Centrales del mundo y una recuperación económica que ha sorprendido en algunos momentos por su fortaleza, el alza de los precios ha sido espectacular. Así una inflación cercana al 7% en Estados Unidos y alrededor del 5% en la eurozona no se había visto en muchos años y presionará a subidas de tipos de interés que no se producían desde hace tiempo. Al alza del precio de las principales materias primas se ha unido unos cuellos de botella en determinados sectores, como el de semiconductores, como consecuencia de incremento fuerte de la demanda que no se ha podido satisfacer con la oferta existente. La transitoriedad de la inflación ha quedado descartada, ya no es este el debate, pero a nuestro parecer, a pesar de irnos acostumbrando a inflaciones más elevadas, estamos muy cerca el pico del ciclo y es más que probable que pasado el primer trimestre en el que entramos ahora se vaya moderando y baje de estos niveles extremos.

La reducción de estímulos o “tapering” en la economía americana es un hecho y es más que probable que se empiece a reducir el balance de la Reserva Federal a medida que transcurran los próximos meses. No así en la eurozona, donde todavía prevemos que la inyección de estímulos va a durar y las subidas de tipos de interés van a tardar más en producirse. Este entorno macroeconómico puede favorecer el mercado europeo a nivel de canalización de inversiones futuras.

A nivel geopolítico y tras un tiempo muy calmado como consecuencia de la aparición del virus, observamos que se retoman tensiones en determinadas zonas del mundo. Hemos vivido en este semestre el derrocamiento del gobierno afgano por parte de los talibanes, y al término del ejercicio se complica el conflicto entre Rusia y Ucrania. En otro nivel, cabe destacar el adiós de Angela Merkel de la política activa, la líder más visible de Europa en los últimos años.

Finalizamos un buen ejercicio y encaramos el nuevo año con la sensación que el mercado alcista iniciado a mediados de 2020 va a continuar. Es probable que vivamos un incremento de la volatilidad. También es posible que sea el año de la ansiada reapertura total de la economía y la vuelta casi total a la normalidad mientras que, por otro lado, también será el año de la retirada progresiva de estímulos y el inicio de un entorno con tipos más altos. En un símil atlético, los bancos centrales han de pasar el testigo a la economía real y ésta funcionar por sí sola, una vuelta a la normalidad. Los resultados empresariales tendrán que imponerse a los debates sobre la inflación. Pero no hemos de olvidar que, en entornos inflacionistas, es la renta variable y no la renta fija la que mejor se comporta históricamente.

Esperamos que esta carta les encuentre bien de salud.



Ricard Torrella Fajas
Consejero Delegado



CUADRO DE RENTABILIDADES

IIC	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
GESINTER FLEXIBLE STRATEGY Intervalor Bolsa Mixto	+20,23%	+3,19%	-12,01%	+7,85%	+12,17%	-3,53%	+11,21%	+14,08%	+2,22%	-11,56%	+6,98%	-3,37%	+7,00%
GESINTER CHINA INFLUENCE Intervalor Fondos	+19,56%	+5,50%	-15,32%	+6,91%	+8,45%	-2,29%	-0,47%	+13,17%	+9,51%	-15,32%	+11,37%	-11,25%	+2,46%
GESINTER WORLD SELECTION Intervalor Accs. Int.	+34,74%	+4,72%	-17,52%	+5,11%	+31,85%	-5,80%	-3,67%	+17,89%	+12,25%	-22,66%	+6,69%	-10,19%	+10,21%