



HOJA DE RUTA



Octubre 2019



Entorno de Mercados

La reducción de los riesgos políticos y las expectativas de que se mantenga en el tiempo el soporte de los bancos centrales han supuesto un comportamiento de los mercados en modo risk-on, con subida de los activos de riesgo y de las rentabilidades descontadas en la deuda. China y EEUU han querido transmitir un buen entendimiento, se aleja un Brexit duro y la relajación monetaria - convencional y no convencional - apoyan al mercado con inyecciones de liquidez adicionales.

Desde el punto de vista estructural, la desaceleración cíclica persiste, con un comportamiento similar al de trimestres anteriores, con debilidad en el sector manufacturero y el comercio exterior en general, mientras que la demanda interna mantiene el crecimiento de la economía. La debilidad de las economías fuera de EEUU es más palpable, más afectadas por el menor comercio global, mientras que la norteamericana resiste impulsada por su consumo. ¿Cuáles serán las tasas de crecimiento sostenibles para China? ¿Resistirá el consumidor americano en un entorno de debilidad de la inversión? Estas cuestiones tienen difícil resolución en un contexto económico internacional de maduración de ciclo, en el que las políticas monetarias son menos efectivas y los conflictos políticos no tienen una solución óptima.

Las tensiones de liquidez en dólares persisten.

La Reserva Federal se ha mostrado muy activa, hasta el punto de iniciar una expansión del balance, otro QE (Quantitative Easing), tan sólo unas semanas después de haber dado por concluida la restricción cuantitativa que venía practicando desde el último trimestre de 2017. La normalización es difícil que se alcance de corto plazo y la financiación en dólares seguirá afectada.

Los mercados han dado muestras de tener una gran dependencia de excesos de liquidez en dólares, tal y como ha sucedido en los años posteriores a la crisis financiera. Las tensiones de liquidez en el interbancario en EEUU ponen de manifiesto que la Reserva Federal deberá dar continuidad al QE iniciado recientemente. Más liquidez compensará parte de la volatilidad que previsiblemente se mantenga en los mercados, ya que la incertidumbre tanto sobre el ritmo de crecimiento de las economías, como de la efectividad de las políticas monetarias, se mantendrán en los próximos meses.



Asset Allocation

Las medidas de política monetaria encaminadas a mantener los costes de financiación bajos, lo que favorece la reflación de activos. Cíclicamente, la posición de los activos de riesgo es más comprometida y harían muy difícil de justificar los precios actuales. Posicionamiento algo más táctico, a la espera de un incremento de la volatilidad desde una perspectiva de medio plazo, condicionada por

fuerzas contrapuestas; relajación monetaria por el lado positivo y ciclo y valoraciones en el negativo. **Seguimos infrapesados en renta variable, aunque compramos opciones tratando de aprovechar el buen momento de los activos de riesgo.** En renta fija, próximos al neutral, con preferencia de EEUU sobre Eurozona. Incremento de la posición en materias primas.



Renta Variable

- : La reflación de activos propiciada por los bancos centrales favorece el buen momento de la renta variable, que se mantiene alejada de niveles compatibles con el ciclo económico. Riesgo a la baja en el crecimiento de beneficios de la bolsa americana. Europa débil en crecimiento y con la cuenta atrás del Brexit.

Posicionamiento táctico, comprando opcionalidad. Infraponderar en EEUU - y Eurozona - Emergentes -, aunque incrementamos posiciones en Japón, Emergentes y la Eurozona. Mantenemos posición activa de Valor en EEUU.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

= : La put de los Bancos Centrales y la reducción del riesgo político (China-EEUU, Brexit...) favorece la positivización de las curvas. EEUU frente a Euro. Mantener la sobreponderación deuda en dólares +. IG =, soporte en duración. También de las políticas no convencionales por parte del BCE. Sin cambios respecto a la infraponderación de High Yield -. Renta Fija Emergentes + en dólares.



FX

Dólar + El diferencial de tipos, y de crecimiento siguen dando soporte al dólar, que tiene mal momento después de la relajación de las primas de riesgo (Brexit) y por las rebajas de tipos de la Fed. Mantener sobre exposición. + JPY, mantener sobrepeso + CHF, Mantener.



Alternativa

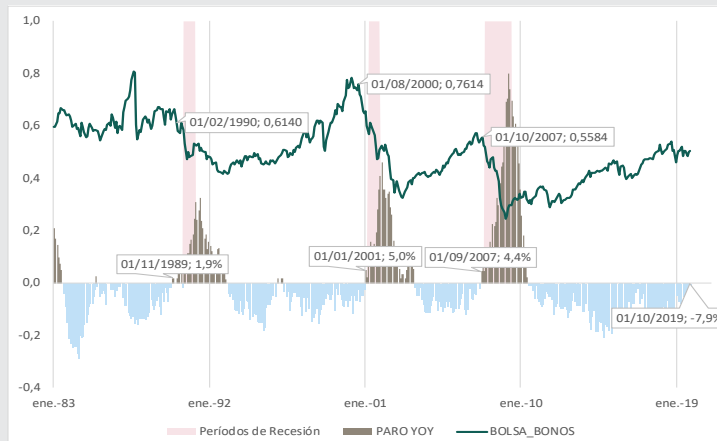
Materias primas - ex metales preciosos: - Infrapesar. Oro +, aunque reducimos tácticamente la posición. Favorece el descenso de los tipos reales, incremento de las primas de riesgo y un mayor valor relativo frente a otros activos de renta fija y variable.

Retorno Absoluto: Mantener =

ACTIVOS	-		=		+
RENTA FIJA					
Corto Plazo Euro					
Largo Plazo Euro					
Corto Plazo Periferia					
Largo Plazo Periferia					
Corto Plazo US					
Largo Plazo US					
CRÉDITO					
Corporativa					
High Yield					
Emergente					
MATERIAS PRIMAS					
Índice Bloomberg					
Materias Primas					
Oro					
RENTA VARIABLE					
EEUU					
EU					
UK					
ESP					
Suiza					
Japón					
Emergentes					
Australia					
Canadá					

■ Actual Activo Posición Neutral
■ Anterior Activo ■ Posición Clase Activo

A medio plazo, la maduración del ciclo en EEUU podría apoyar a los bonos frente a las bolsas





HOJA DE RUTA



Escenario (+ 12m)

Puntos Clave



Moderación de crecimiento y mayor volatilidad.
No recesión

65%

- Ajuste de la política monetaria de los bancos centrales dan soporte a los mercados que se ven presionados por un entorno económico de desaceleración y riesgos geopolíticos.
- La extensión del ciclo actual en función de las condiciones monetarias en Dólares.
- Volatilidad en los precios de los activos.



1- Hard Landing en China

5%

2- Endurecimiento de Condiciones Financieras en dólares

15%

- La economía China se estabiliza, no repunta. Competencia por el capital con EEUU supone un CNY (yuan chino) moviéndose en función de la política monetaria, más que por flujos exteriores netos. Presión en países más expuestos a flujos del exterior.
- Dólar fuerte. Caída de las cotizaciones de los activos de riesgo.



1- Expansión Fiscal en China, EEUU y Eurozona

5%

2- Políticas Monetarias no Convencionales Expansivas

10%

- China para complementar las medidas monetarias y fomentar el consumo. EEUU en Infraestructuras. Eurozona para paliar los riesgos políticos.
- Vuelven los QE (quantitative easing) para favorecer la reflación de activos que de soporte a la economía. China, EEUU y Eurozona.



HOJA DE RUTA



Advertencias legales

Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/s financiero/s del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo.

Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo.

Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso.

Ni CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U. ni sus empleados, representantes legales, consejeros o socios aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas directas o indirectas que puedan producirse basadas en la confianza o por un uso de esta publicación o sus contenidos o por cualquier omisión.

No se aceptará ninguna responsabilidad por el uso de la información contenida en este documento. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el nº15. CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U., está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 36997, folio 1, Hoja M-660174. NIF A-08818965.