



HOJA DE RUTA



Septiembre 2019



Entorno de Mercados

La Fed, el Banco Central Europeo y el Banco Popular de China confirman su giro a una política monetaria más relajada y generan expectativas sobre medidas adicionales, si el crecimiento económico o la inflación no mejoran en los próximos meses. Por otro lado, siguen latentes los riesgos geopolíticos que están incidiendo en el crecimiento y se refleja en la evolución del sector exterior y la inversión no residencial. Aunque el consumo doméstico soporta a la demanda interna, si no se reduce la incertidumbre, el gasto del consumidor terminará viéndose afectado por un menor crecimiento en el mercado de trabajo, como empiezan a reflejar los indicadores adelantados. Los bancos centrales dan soporte a la vez que reclaman un papel más activo de lo fiscal en aquéllos países con cuentas públicas más saneadas. El efecto adicional que podrían tener tales políticas en el crecimiento es limitado, por lo que cada vez es más necesario una resolución del conflicto comercial y una relajación adicional de las condiciones financieras en dólares.

Desde el punto de vista cíclico, los últimos datos publicados en EEUU no cambian el escenario a medio plazo, de lenta maduración del ciclo, con una economía soportada por tipos bajos e incremento de desequilibrios en cuentas públicas. En la Eurozona, Alemania ha registrado tasas de crecimiento negativas y es muy probable que entre en recesión técnica en el tercer trimestre de 2019, si bien, ha habido datos que apuntan un freno en el deterioro observado.

China muestra síntomas de debilidad y en general en las áreas emergentes. Todo esto en un contexto de inflaciones a la baja, que difícilmente cambiarán su tendencia a corto plazo si el Yuan continúa depreciándose y los precios de las materias primas siguen a la baja. Los bancos centrales han tomado medidas para paliar los efectos negativos en crecimiento e inflación que tienen su origen en factores no monetarios, impulsando la reflación de los activos financieros, incrementando la divergencia entre la economía real y lo reflejado en los mercados financieros. La posición de los bancos centrales da continuidad al soporte de la actividad actual vía mercados desequilibrando las estructuras económicas de las distintas áreas.

Los mercados habían incorporado los factores favorables que procederían de una relajación de las condiciones financieras, minimizando los factores de riesgo latentes, que se derivan de la posición cíclica de las distintas áreas económicas, con políticas monetarias y fiscales con escaso recorrido y unos precios de los activos cercanos a máximos históricos, lo que apunta a un incremento de la volatilidad a futuro.



Asset Allocation

Proponemos mantener una menor exposición en activos de riesgo, y sobreponderación en deuda. Tanto como las medias adoptadas como las expectativas generadas por los bancos centrales ya estaban descontadas por el mercado, incluso se han situado por debajo de lo esperado por el mercado..

Las expectativas sobre el crecimiento de beneficios no mejoran, en un contexto en el que el mercado ha estado creciendo a lo largo del año por la expansión de múltiplos. Muy dependientes de una continua relajación de condiciones financieras. Si la guerra comercial entre China y EEUU no se resuelve a corto plazo, los activos de riesgo se resentirán descontando un escenario más complicado en los mercados de crédito.



Renta Variable

- : Riesgo de correcciones a Corto Plazo. Por las implicaciones que puedan tener los riesgos geopolíticos en un ciclo maduro. Incremento de las primas de riesgo. Riesgo a la baja en el crecimiento de beneficios de la bolsa americana. Europa débil en crecimiento y con la cuenta atrás del Brexit.

El incremento de los riesgos de entrar en un escenario menos favorable de la liquidez global e incremento de primas de riesgo podrían afectar negativamente al conjunto de los activos de riesgo. Infraponerar en EEUU - y Eurozona - Emergentes -. Peor emergentes que desarrollados.



HOJA DE RUTA



Renta Fija



FX



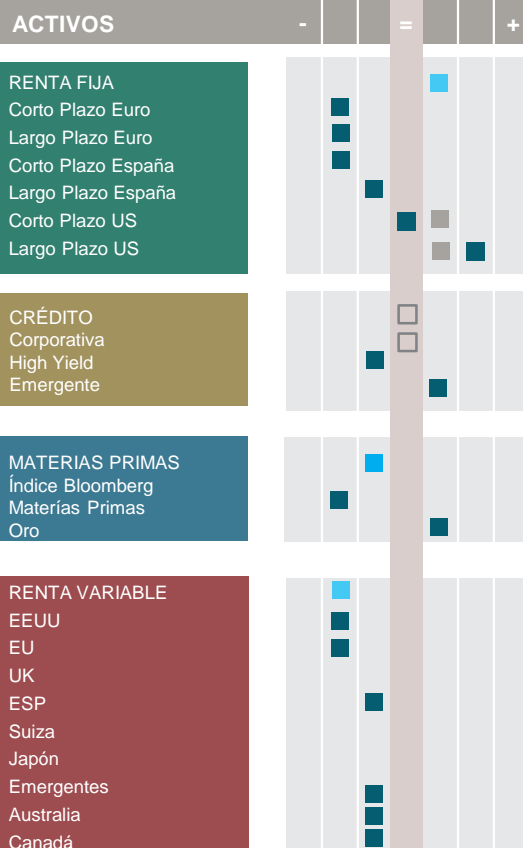
Alternativa

+ : Los Bancos Centrales han tomado medidas y dejan la puerta a nuevas iniciativas si fuera necesario. Persisten los riesgos tanto de desaceleración global como de moderación de la inflación. EEUU frente a Euro. Mantener la sobreponderación **deuda en dólares +**. IG **=**, soporte en duración en un contexto de bajo crecimiento y baja inflación, no recesión. También de las políticas no convencionales por parte del BCE. Sin cambios respecto a la infraponderación de **High Yield -**. **Renta Fija Emergentes +** en dólares.

Dólar + Soportado por el incremento de primas de riesgo. Incrementamos sobre exposición. **+ JPY**, mantener sobrepeso **+ CHF**, Mantener.

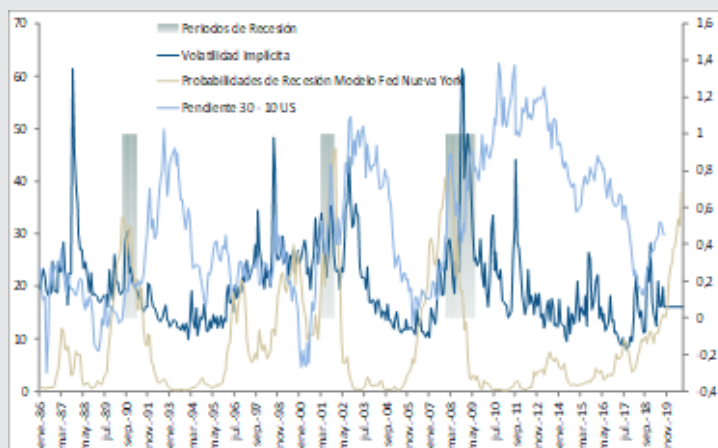
Materias primas - ex metales preciosos: **-** Infrapesar. **Oro +**. Favorece el descenso de los tipos reales, incremento de las primas de riesgo y un mayor valor relativo frente a otros activos de renta fija y variable.

Retorno Absoluto: Mantener **+**. Incrementamos posición.



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

POSICIÓN EN EL CICLO DE INVERSIÓN: No en el inicio, sino en ciclo tardío.





HOJA DE RUTA



Escenario (+ 12m)

Puntos Clave



**ESCENARIO
BASE**

Moderación de crecimiento y aumento de la 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.



**ESCENARIOS
DE RIESGO
A LA BAJA**

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.



**ESCENARIOS
DE RIESGO
AL ALZA**

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.