



HOJA DE RUTA



Noviembre 2019



Entorno de Mercados

Continúa el entorno favorable de reflación de activos propiciado por los Bancos Centrales, en particular la Reserva Federal, en un contexto económico en el que los indicadores de actividad apuntan estabilización para los próximos meses, después de unas semanas sin incremento de la tensión en la guerra comercial entre China y EEUU. El mercado ya ha incorporado un escenario de recuperación económica, favorecida por los Bancos Centrales y los acuerdos a los que puedan llegar las dos potencias.

La realidad del conflicto comercial ha dejado un mes de noviembre en el que no se ha podido firmar ni la primera fase del acuerdo, que podría llegar de aquí a principio de 2020, y empieza a considerarse la posibilidad de una segunda que podría prolongarse hasta después de las elecciones presidenciales de los EEUU. La recuperación económica descontada por el mercado está rodeada de incertidumbres, entre otras las políticas, lo que hace más relevante si cabe el papel de los Bancos Centrales y augura un escenario de grandes fluctuaciones de los activos. La recuperación de la renta variable, el repunte de las rentabilidades descontadas en la deuda, la reducción de los diferenciales de crédito y la rotación sectorial de defensivos a cíclicos, necesitan una recuperación económica generalizada en los próximos meses y el soporte de las autoridades monetarias, en un contexto en el que países como EEUU, Japón o Alemania,

entre otros, dan claros síntomas de encontrarse en una fase de maduración de ciclo.

Este mes hemos presentado las perspectivas para 2020. En general, crecimiento estabilizándose en niveles bajos (EEUU por debajo de 2019), inflaciones bajas y políticas monetarias más estables que en los últimos dos años. Los retornos de los activos estarán por debajo de 2019 y de sus medias históricas. El escenario central podría verse afectado por distintos factores de riesgo y no necesariamente nuevos. Una evolución positiva y rápida de los conflictos comerciales podría impulsar a las economías que ya se encuentran monetariamente estimuladas. Por otro lado, un enquistamiento de las tensiones y la constatación de una débil actividad podrían incidir negativamente en un sistema financiero suficientemente apalancado, complicando significativamente el entorno económico y de los propios mercados. Estas alternativas también las hemos incorporado en nuestras estimaciones sobre la evolución posible de los activos en los próximos meses.



Asset Allocation

Mantenimiento de las posiciones en renta variable y renta fija, que siguen muy condicionadas por los bancos centrales. La revalorización adicional de las bolsas en el mes de noviembre contrasta cada vez más con un entorno macro y micro claramente menos positivo. No cambiamos el incremento en renta variable del mes de octubre, aunque las probabilidades de una corrección en los activos de riesgo ha aumentado.

Tampoco la estructura en la renta fija. De medio plazo, seguimos esperando incrementos de la volatilidad propiciados por la contraposición de efectos en los activos de las políticas monetarias y la realidad de los fundamentales de las economías, que situarían las cotizaciones en niveles significativamente más bajos.



Renta Variable

-/= Sin cambios en las posiciones de renta variable. A la espera de la firma de acuerdos que reduzcan la tensión comercial. Riesgo a la baja en el crecimiento de beneficios de la bolsa americana.

Europa débil en crecimiento, aunque los agregados monetarios apuntan estabilización. Infraponderar en EEUU **-** y Eurozona **-** Emergentes **-**, manteniendo los incrementos del mes pasado en Japón, Emergentes y la Eurozona. También la posición activa de Valor en EEUU.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

= : Las dudas sobre la firma del acuerdo comercial inciden en las expectativas de crecimiento global y aplanan las curvas, en contra del movimiento estructural que esperamos de positivización favorecida por las políticas de los bancos centrales. 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 -**. CCC e inferior en EEUU muy presionado. **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 +, Favorece el descenso de los tipos reales, un potencial 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

La Renta Variable descuenta una clara recuperación del sector manufacturero en 2020





HOJA DE RUTA



Escenario (+ 12m)

Puntos Clave



Alargando el ciclo

65%

- Estabilización/ Recuperación económica débil a lo largo del año y según áreas geográficas.
- China y EEUU mantienen las expectativas de éxito de las negociaciones. Acuerdos parciales. Si la situación no avanza o retrocede, se dispararán las probabilidades de recesión.
- Los activos tienen valoraciones elevadas que recogen en precios una clara recuperación que contrasta con un escenario de crecimiento modesto e incierto.



Sin Muletas

15%

- Sorprenden crecimiento y consumo en EEUU. Mercado laboral más tensionado, industria cerca de su potencial. Subida de salarios y más inflación. USA consigue zafarse de la dependencia del incremento de deuda y exceso de liquidez.
- Resto de áreas también crecen más
- El acuerdo China/ EEUU ejerce un efecto multiplicador sobre Asia y Europa.
- La Fed sube tipos de interés en la 2ª parte del año. La economía estará próxima a la recesión en 2021.



“Adiós al equilibrio inestable”

20%

- Bajo crecimiento e inflación, gran incertidumbre sobre los temas políticos lleva a los Bancos Centrales a seguir relajando las condiciones financieras.
- Las divergencias entre los precios de activos y fundamentales se agrandan.
- El riesgo de inestabilidad financiera aumenta, activos condicionados por la reflación.
- Encuentros y desencuentros, sin llegar a nada en las conversaciones China y EEUU.
- Muy expuestos a cualquier elemento exógeno.
- Las condiciones monetarias se endurecen.



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.