



HOJA DE RUTA



Enero 2020



Entorno de Mercados

El buen comportamiento de los activos de riesgo en los últimos meses había dejado a los mercados sobrecomprados y expuestos a posibles eventos exógenos, como ha sucedido, en este caso con el tema del coronavirus. No obstante, los factores determinantes del último movimiento de reflación de activos permanecen intactos: Los bancos centrales siguen inyectando liquidez al sistema, que se canaliza a los distintos activos, subiendo los precios, sin que otros factores puedan incidir fundamentales de forma significativa en las cotizaciones.

La expansión del balance de la Reserva Federal, se considere un "QE" o "No QE", está impulsando a los activos desde el verano pasado. La menor cantidad de compradores extranjeros de Tesoros de EEUU y la compra de éstos por parte de agentes domésticos ha provocado una escasez de dólares. Este movimiento se está viendo acompañado de un incremento del déficit federal sin precedentes en tiempos sin recesión. La Fed está siendo el principal financiador del tesoro. En el último trimestre se estima que ha supuesto el 90% de los tesoros emitidos. Mientras esta actuación se mantenga, los activos tienen soporte.

Es primordial para los mercados, alejados de los fundamentales, que la Fed mantenga estas medidas. En la última reunión, la Fed avanzó que mantendría las medidas respecto al repo hasta el mes de abril y la compra de letras, al menos, hasta el segundo trimestre de 2020. Desde una perspectiva de medio plazo, es probable que la Reserva Federal mantenga este comportamiento mientras el gobierno continúe con una política fiscal que genera grandes déficits sin que el dólar caiga. Un descenso de la divisa americana favorecería la entrada de extranjeros, entre otros los Bancos Centrales, lo que reduciría la necesidad de un banco central comprando los tesoros.

Dada la posición del ciclo económico y los niveles que han alcanzado las cotizaciones, el papel de los bancos centrales volverá a ser determinante en 2020. La posición de la Fed garantiza un mantenimiento de la situación generada con las medidas que aprobó la autoridad monetaria el pasado verano. Seguiremos viendo reflación de activos en los próximos meses.



Asset Allocation

Incremento de las posiciones en renta variable, que sigue muy condicionada las políticas de los bancos centrales. En ausencia de recesión, la evolución de las condiciones financieras determinará el nivel de los precios de las bolsas. Mayor peso en áreas emergentes. La política activa de la Reserva Federal restará fuerza al dólar – al margen de episodios de alta volatilidad como los que hemos asistido en enero- que se

estabilizará o depreciará limitadamente. Esta evolución favorece a los activos de las áreas emergentes. La debilidad del dólar y la continuidad de la política monetaria de la Fed apoya una revalorización del Yen y de las divisas emergentes. Estabilización de los precios de las materias primas.



Renta Variable

= Incremento en renta variable. De infraponderar a neutral. Sobreponderación en Emergentes. Favorece política monetaria de la Fed y la estabilización de la actividad en los próximos meses. Sigue existiendo riesgo de ajuste a la baja en el crecimiento de beneficios esperados para la bolsa americana, pero este no es el factor determinante de los mercados.

Incremento de las posiciones en EEUU, Europa hasta neutral y sobreponderación de Áreas Emergentes. Infraponderación de Japón. Mantenimiento de la posición de Valor en EEUU.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

= Mantenimiento de la exposición en Renta Fija. Incremento en Renta Fija Emergente en Moneda Local. Incremento de la posición en Linkers. Mantener la sobreponderación deuda en dólares +. IG =, Soporte por las políticas no convencionales del BCE. Sin cambios respecto a la infraponderación de HY -. RF EM + en Moneda Local.



FX

Dólar = La política expansiva de la Fed resta fuerza al dólar. Mantener sobre exposición en + JPY y + CHF.



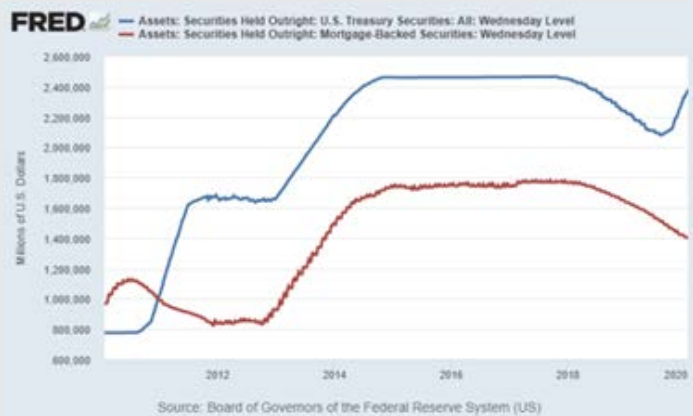
Alternativa

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. La menor fortaleza del dólar podría darle un impulso adicional. 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 Fed continúa inyectando liquidez a los mercados y favorece la reflación de activos





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.