



HOJA DE RUTA



Agosto 2020



Entorno de Mercados

Recuperación vigorosa y frágil a la vez. La recuperación de la actividad después del parón impuesto por la pandemia se mantiene vigorosa. En muchos sectores el nivel de actividad ha superado e incluso excedido la situación previa a la pandemia. El ciclo económico previo a la pandemia era saludable, sin grandes desequilibrios sectoriales ni financieros, pero no debemos olvidar que la economía ha necesitado, necesita, medidas extraordinarias de apoyo para que la pandemia no produjese una recesión.

La terapia económica es sencilla; sustituir el ingreso perdido por empresas y familias con transferencias públicas, financiadas con la ayuda de los Bancos Centrales. El elemento esencial es el incremento del gasto público, los Bancos Centrales sólo actúan como facilitadores.

Las medidas excepcionales deben ser muy limitadas en el tiempo. A largo plazo los subsidios públicos son insostenibles. Destruyen los incentivos que en un sistema de libre mercado aseguran la mejor asignación de recursos. Si los subsidios se financian con la intervención de los Bancos Centrales son, además, potencialmente muy inflacionistas. Habrá que retirar las medidas, pero no antes de que las personas, y empresas, en situación de paro forzoso puedan recuperar su actividad.

Paradójicamente el propio éxito de las medidas adoptadas incrementa el riesgo de intentar retirarlas antes de tiempo. La recuperación en “V” que se ha visto en algunos indicadores reduce la sensación de emergencia, y tensión necesaria para adoptar medidas polémicas. La probabilidad cometer el error de retirar las medidas cuando aún son necesarias es mayor en Estados Unidos que en cualquier otro país desarrollado; el programa que se aprobó en marzo para paliar los efectos de la crisis acababa el 31 de julio y hasta ahora no ha sido renovado.



Asset Allocation

Más cautela en la toma de riesgos. Durante el mes de agosto la bolsa ha hecho nuevos máximos, no parece que se descuenta la posibilidad de una caída de la demanda en EE.UU. Puede ser que los inversores descuenten que se alcanzará un acuerdo in extremis o quizás apuesten a que la inercia del crecimiento ya no necesita más ayudas.

No lo sabemos pero desde los niveles actuales, y ante la posibilidad de que, efectivamente, en EE.UU se hayan retirado los apoyos demasiado pronto, preferimos iniciar el curso con algo más de cautela en nuestra asignación de activos.



Renta Variable

Divergencia máxima. El movimiento bursátil sigue liderado por un número reducido de empresas que se benefician del entorno de distancia social. El comportamiento de valores y sectores más dependientes del ciclo económico ha sido discreto, cuando no francamente malo.

La divergencia en el comportamiento ha alcanzado máximos históricos y en los próximos meses debería reducirse, en el caso de un escenario optimista por un mejor comportamiento de los rezagados, en uno pesimista por caídas en los valores líderes.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

Tipos bajos para siempre. Los Bancos Centrales han redoblado sus medidas de estímulo, y las expectativas de subidas de tipos son cada vez más remotas. Los niveles de rentabilidad son muy poco atractivos, pero la capacidad de los Bancos Centrales para sostener el precio de los activos que compramos hace mantener apuestas por los bonos corporativos y una exposición todos los plazos de la curva.



FX

El dólar en tendencia bajista, pero toca tomarse un respiro. Los factores que han apoyado la debilidad del dólar pueden invertir su efecto, la Fed ya actuado, el rebrote es ahora mayor en Europa que en EE.UU. y el Brexit entra en una fase crítica. Tácticamente toca subir la exposición a dólar.



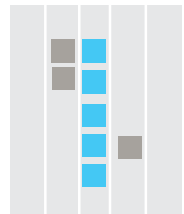
Alternativa

Materias primas sufrirán si el dólar se fortalece, los metales industriales y el petróleo además pueden corregir si las expectativas de crecimiento se deterioran. Estrategias alternativas. El incremento del peso de los factores políticos ha permitido un rendimiento excelente en las estrategias de "global macro" que aun pueden seguir beneficiándose.

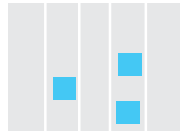
ACTIVOS



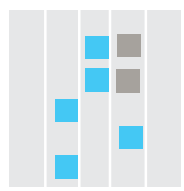
RENTA FIJA
Corto Plazo Euro
Largo Plazo Euro
Periferia Euro
Corto Plazo US
Largo Plazo US



CRÉDITO
Empresarial
High Yield
Emergente



RENTA VARIABLE
EEUU
Eurozona
Japón
Emergente Asia
Emergente Resto

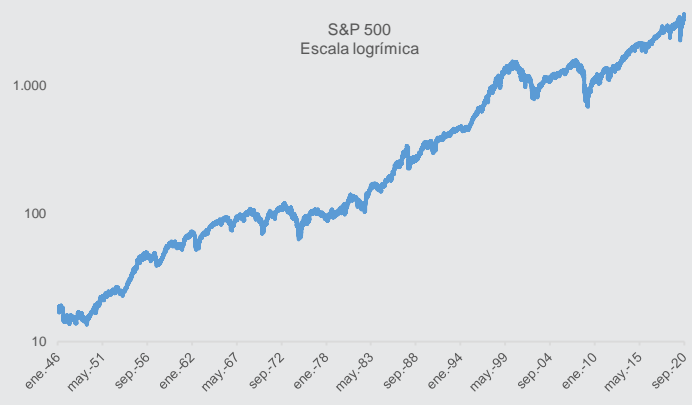


MATERIAS PRIMAS
Metales industriales
Petróleo
Oro



■ Posición actual
■ Posición anterior

Mercados en máximos, pese a los riesgos





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 fiable, 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.

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.