



HOJA DE RUTA



Marzo 2021



## Entorno Económico y de Mercados

**Crecimiento, de la escasez a la abundancia.** La economía global impulsada por el “doble motor” de China y EE. UU mantiene la aceleración. El ritmo de crecimiento global se aproximará en los próximos trimestres a niveles que no veíamos desde los años 80. El principal protagonista es EE UU, gracias a la buena gestión de la vacunación y el poderoso estímulo fiscal, pero no debemos olvidar la capacidad de la economía de ese país para “exportar” crecimiento a través del déficit por cuenta corriente, y muy especialmente en los momentos en los que su demanda doméstica crece con más fuerza que la del resto del mundo, Asia, incluido Japón, y Europa son los principales beneficiarios.

**Política económica, pisando el acelerador a fondo, pero con nubes en el horizonte.** Los bancos centrales se mantienen en el punto máximo de tolerancia al crecimiento y apuestan decididamente por la “reflación”. El incremento de compras por el BCE y la retórica de la Fed han conseguido frenar el movimiento alcista en los tipos de largo plazo. La política fiscal mantiene la promesa de acelerar significativamente el crecimiento en EE.UU. dónde ya se ha iniciado la discusión sobre el plan de inversión en infraestructuras central en el programa del Presidente Biden. El importe puede ser mayor, incluso el doble, que el del plan de rescate por la pandemia, y se financiará, al menos parcialmente, con incrementos de impuestos, que también era una promesa clave del programa de Biden. Las políticas fiscales expansivas tienen su lado sombrío para los mercados financieros, y podemos empezar a ver como cobran cada vez más protagonismo.

**Reflación sí, pero inflación limitada.** El riesgo de pasarnos de frenada y saltar de la “reflación” a la “inflación” pura y dura es cada vez más debatido. En nuestro caso el optimismo con el crecimiento de la productividad nos lleva a confiar en que la aceleración del crecimiento se traduzca menos en tensiones de precios, pero los próximos trimestres van a poner a prueba esa confianza.

**Nuevos viejos riesgos.** La complacencia por parte de las autoridades económicas puede llevar a retirar el apoyo prematuramente. Sabemos que en china se endurecerá la política durante año, el pero no deben pasarse de frenada. Más preocupante, pero más remoto, una retirada parcial del apoyo de la Fed o el ECB, que afectará negativamente a todos los activos.

**Mercados, movimientos sísmicos, tendencia positiva.** Tres lustros de crecimiento anémico, y la búsqueda de alternativas de inversión en ese contexto, han producido una valoración de las empresas con capacidad intrínseca para crecer que refleja su escasez. En una situación de crecimiento súper abundante esa valoración está en peligro. Usando una analogía sísmica los movimientos internos en los mercados pueden ser de magnitud 8 (terremotos que se describen como épicos o cataclismos) pero el movimiento final en los índices puede ser limitado, y con cierta tendencia positiva.



## Renta Fija

**Tipos bajos para “casi” siempre, los bancos centrales cómodos con un movimiento alcista controlado.** Los bancos centrales han sido eficaces frenando la subida de los tipos de largo plazo, y especialmente del componente real, que es el que podría poner en riesgo el crecimiento. El BCE ha mostrado que tiene la voluntad y la capacidad para intervenir en el mercado. Pero la actitud, y el mensaje, de los BB-CC. Es que el movimiento al alza en los tipos de largo plazo es no sólo inevitable si no deseable, siempre que el ritmo no ponga en riesgo la reflación. Mantenemos la apuesta por la “baja calidad” y la baja duración.



## Renta Variable

**Rotación hacia sectores más cíclicos.** El movimiento de recuperación de los sectores cíclicos iniciado en noviembre tiene todavía un amplio recorrido. Debemos considerar ya a los cíclicos más denostados, el sector bancario puede dejar de ser “lo que nadie quiere” y recobrar parte de su atractivo. La rotación tiene también implicaciones geográficas, Europa y Japón son más sensibles al ciclo que EEUU y los emergentes (especialmente en Latinoamérica) más que los desarrollados. Europa podría ser el próximo foco de atención de los inversores si se acelera, como esperamos, el ritmo de vacunación.



## Divisas Materias Primas

**El dólar en tendencia bajista.** Los factores que han apoyado la debilidad del dólar se refuerzan en un contexto de recuperación cíclica.

**Materias primas** y especialmente los metales industriales son activos muy cíclicos en los que el movimiento alcista puede ser duradero.



## Estrategias Alternativas

**Estrategias alternativas.** Mantenemos una visión cautelosa en las estrategias más dependientes de apuestas direccionales y aumentamos las ligadas al valor relativo y el crédito.

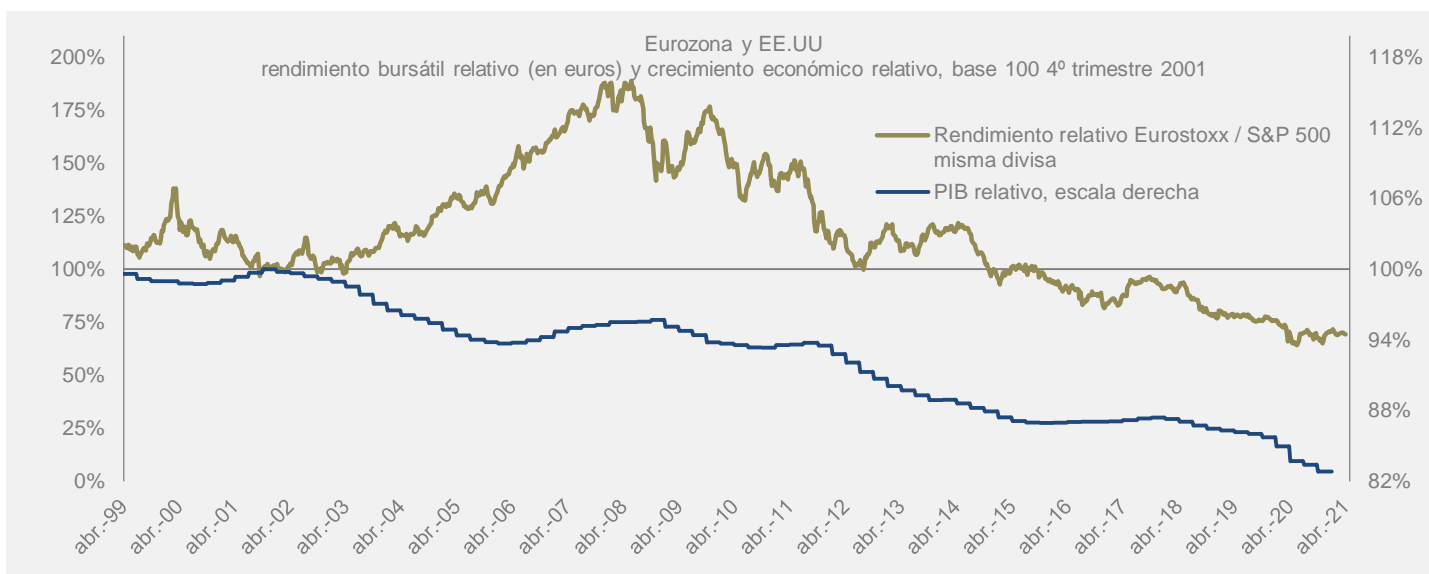
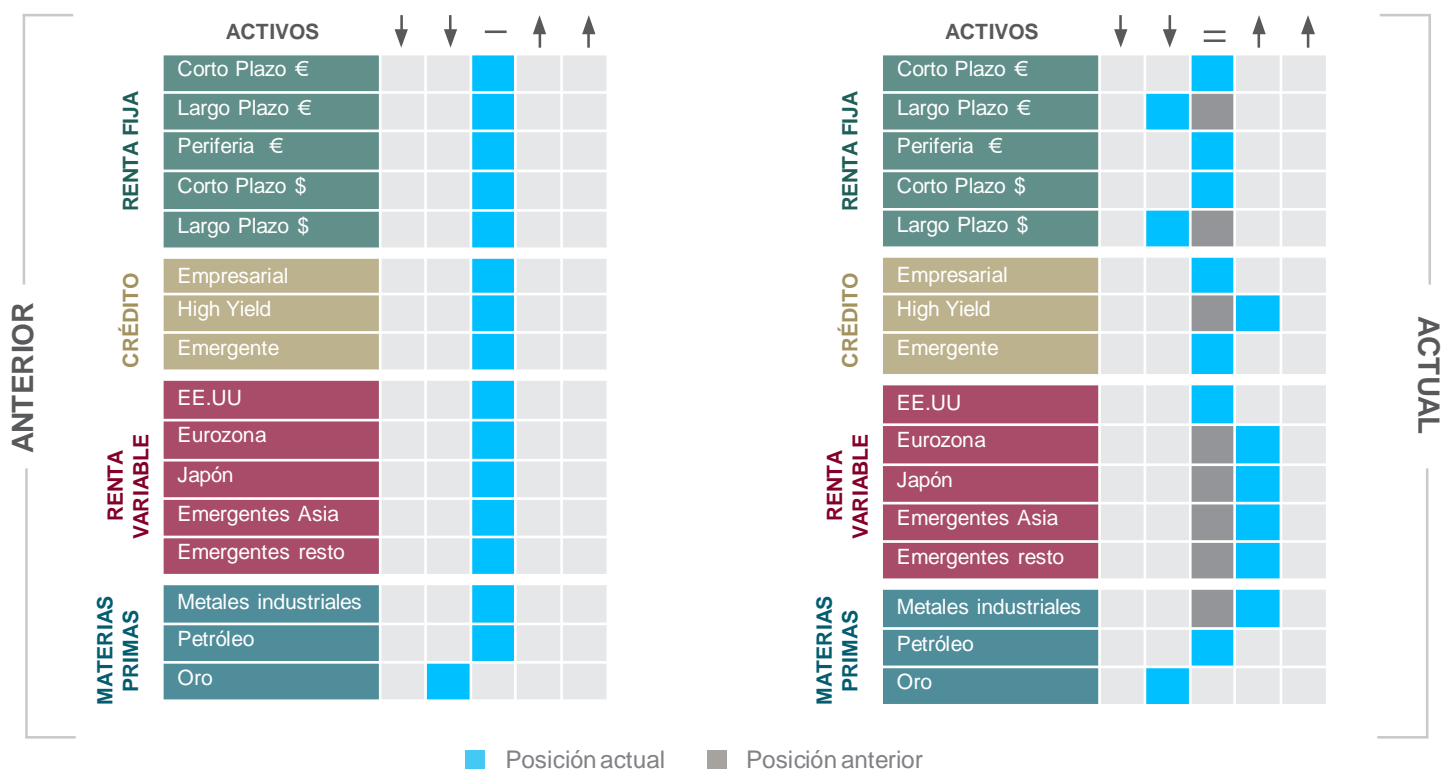


## Asset Allocation

**Más convicción en la rotación que en la dirección.** El comportamiento relativo favorable de los activos cíclicos frente a los caracterizados por el “crecimiento defensivo”, es nuestra apuesta de mayor convicción. La dirección del mercado puede quedar oscurecida por amplios vaivenes, aunque de fondo creemos que será positiva. Mantenemos la neutralidad en el nivel de riesgo y nos centramos en la composición de las carteras, para incrementar el componente cíclico y del estilo valor, añadiendo a estas posiciones si el mercado nos da opción. La duración en renta fija libre de riesgo ha pasado de protegernos en correcciones de mercado a ser el catalizador de las mismas, mejor evitarla.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 29/03/2021

**Eurozona y EE.UU, bolsa y crecimiento económico no siempre coinciden.** El índice EuroStoxx batió ampliamente al S&P 500 entre finales del 2001 y mediados de 2008, pese a que en ese periodo el PIB de los Estados Unidos creció 7 puntos más que el de la Eurozona. Desde 2008, el EuroStoxx lo ha hecho peor que el S&P 500, pero a finales de 2015 los dos índices empataban respecto al nivel de 2001, cuando el crecimiento de EE.UU. ya superaba en 13 puntos al de la Eurozona. El movimiento relativo se explica por dos motivos, el peso relativo de los factores “valor” y “crecimiento”, con el primero sobre representado en Europa y el segundo en EE.UU., y la exposición de las empresas cotizadas en Europa al crecimiento internacional. Ambos factores, han sido un viento contrario en los últimos años, y ambos están girando a viento a favor. En los próximos trimestres, Estados Unidos será sin duda la estrella más brillante en el crecimiento económico, pero no necesariamente en la rentabilidad bursátil, lo que ocurrió a principios de este siglo puede volver a ocurrir.



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 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965.