



HOJA DE RUTA



Junio 2021



## Entorno Económico y de Mercados

**Crecimiento, hacia la velocidad (muy veloz) de crucero.** Mantenemos un escenario de crecimiento económico muy fuerte pero pasando de la fase de aceleración a la de velocidad de crucero. Los indicadores de actividad pueden empezar a estabilizarse y eso tiene consecuencias importantes para los activos financieros. Los rendimientos más “explosivos” suelen darse en la fase de cambio de ciclo (para bien y para mal), y las de estabilización son más tranquilas. El punto de inflexión está más cerca en EE.UU, mientras que en Europa se producirá más hacia el otoño. En China el impacto de las medidas económicas más restrictivas se está dejando notar, y su crecimiento, todavía muy alto, sigue desacelerándose.

**Política económica, cambio, marginal pero significativo, en el discurso de la Reserva Federal.** La Reserva Federal modificó ligeramente al alza su expectativa de tipos para 2023. El cambio es muy marginal (una subida extra de 0,5% para dentro de dos años), pero supone el punto de inflexión en la política monetaria desde el régimen de “máxima laxitud” hacia la normalización. El proceso será lento y muy progresivo, pero, salvo catástrofes, imparable. El Banco Central europeo mantuvo su discurso, lo que es coherente con la secuencia temporal de la recuperación. La política fiscal se mantiene en modo expansivo tanto en EE.UU., dónde la administración ha alcanzado un acuerdo bipartidista para el programa de inversión en infraestructuras, como en Europa, dónde en julio llegan las primeras partidas del Plan de Gasto aprobado en 2020.

**Escepticismo reflacionista.** Pese a los datos, tanto de actividad como de precios, los mercados muestran un escepticismo creciente hacia el escenario reflacionista. En EE.UU. los tipos se encuentran (en plazos superiores a tres años) por debajo de los niveles de finales de marzo, sobre todo por la reducción en el componente de inflación esperada. La reacción inicial al cambio de discurso de la Reserva Federal fue una aceleración en la caída de esas expectativas de inflación, que no se corrigió (y sólo parcialmente) hasta que el Presidente de la Fed matizó el discurso en su declaración ante el Congreso. La actitud de los inversores muestra, a nuestro juicio, unas “expectativas deflacionistas” muy sólidamente ancladas, fruto del largo proceso vivido en el ciclo previo a la pandemia. Mantenemos nuestra visión de “regreso al futuro” para el crecimiento, con ritmos de expansión de las economías desarrolladas en 2021 y 2022 que no veíamos desde los años 80 del S. XX, pero parece que para modificar la visión del consenso habrá que esperar a que se acumule más evidencia.

**Nuevos viejos riesgos.** La complacencia por parte de las autoridades económicas puede llevar a retirar el apoyo prematuramente. El impacto de las medidas de endurecimiento en China está siendo mayor de lo esperado. Sin embargo, la reacción al cambio en la Fed aleja el riesgo de cometer errores en política monetaria en EEUU o la Eurozona.

**Mercados, dando bandazos.** La tensión entre los datos, muy espectaculares, de actividad e inflación, y el escepticismo de los inversores está produciendo alternancias muy rápidas e intensas en el liderazgo sectorial y de estilos, a la vez que el cambio de fase de aceleración a velocidad de crucero produce una tendencia a mercados más laterales. Por otra parte, la pausa en el movimiento al alza en los tipos soporta la valoración de la renta variable.



## Renta Fija

**Una pausa para tomar aliento.** La caída en los tipos largos y el aplanamiento de las curvas nos parecen una consecuencia del “escepticismo reflacionista”. A media que se acumule la evidencia en forma de datos de crecimiento creemos que retomaremos la tendencia a tipos más altos y curvas con más pendiente.



## Renta Variable

**Mantenemos la apuesta por el valor y el ciclo.** Profundizamos en el matiz iniciado el mes pasado para reducir los cíclicos más “sobrecalentados”, reduciendo peso en materiales y energía e incrementar el peso en sectores defensivos baratos.



## Divisas Materias Primas

**Mantenemos la visión de medio plazo, pero podríamos asistir a cierta consolidación.** Seguimos apostando por un dólar más débil y un ciclo alcista largo en el precio de los metales industriales, pero un cambio de fase de “aceleración” a “velocidad de crucero” puede traducirse en una consolidación en ambos mercados.



## Estrategias Alternativas

**Estrategias alternativas.** Favorecemos las estrategias de eventos corporativos (especialmente fusiones y adquisiciones anunciadas) y las de corte cuantitativo, favorecidas por el entorno de crecimiento y mejor comportamiento de sectores cíclicos. El posicionamiento más negativo es en estrategias basadas en arbitraje de crédito.

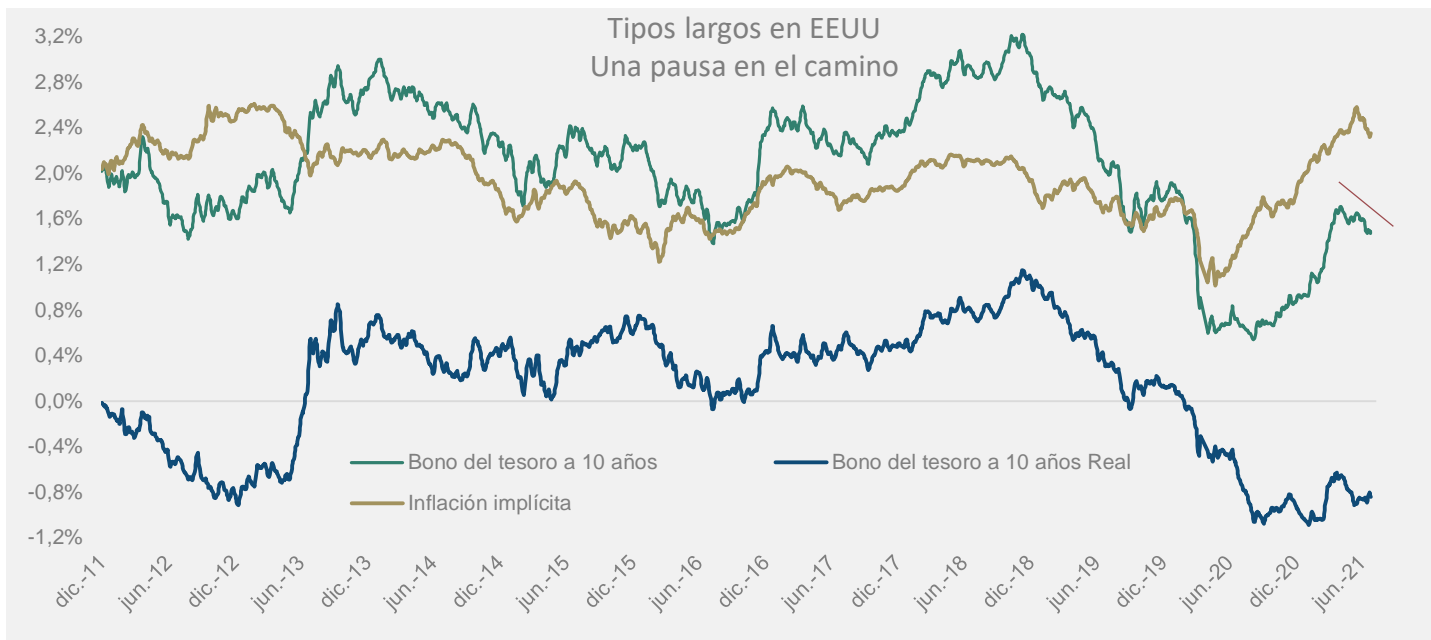
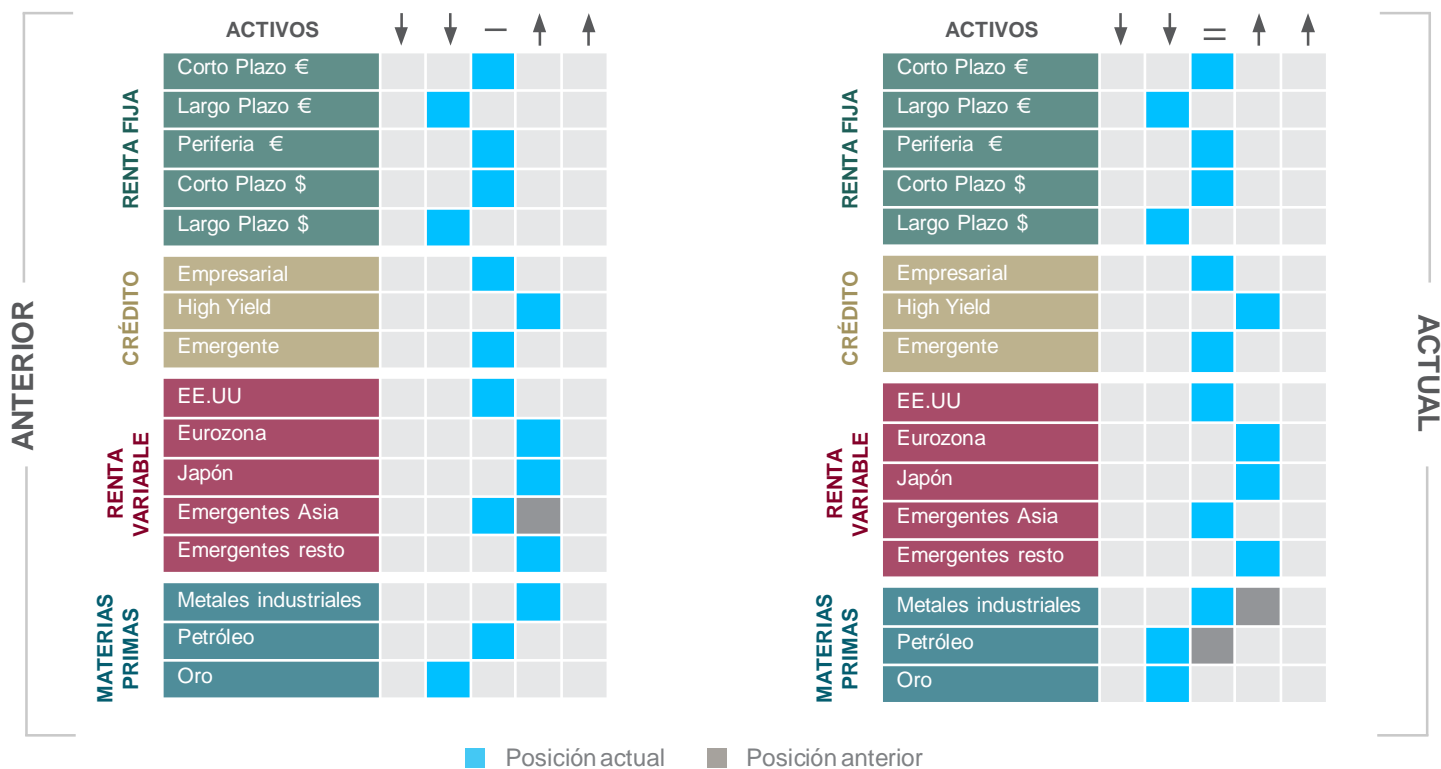


## Asset Allocation

**Más selectivos en la toma de riesgos.** Sin tendencias claras y con la posibilidad de sorpresas inducida la menor liquidez en los meses de mercado buscamos carteras más diversificadas, en un proceso que ya iniciamos en mayo, y sin sesgos direccionales, ni positivos ni negativos.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 25/06/2021

**Una pausa para tomar aliento.** El movimiento al alza en los tipos de interés de largo plazo en EE.UU. se interrumpió en el mes de abril y el cambio de discurso de la Reserva Federal no ha alterado, de momento, esa pausa. La situación contrasta con la del año 2013, dónde el anuncio de una posibilidad de cambio, produjo un fuerte repunte tanto en los tipos reales como en los nominales. La caída en los tipos largos y el aplanamiento de las curvas, nos parecen una consecuencia del "escepticismo reflacionista". A medida que se acumule la evidencia en forma de datos de crecimiento, creemos que retomaremos la tendencia a tipos más altos y curvas con más pendiente.



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.