



HOJA DE RUTA



Octubre 2021



Entorno Económico y de Mercados

La rotación desde el gasto en bienes, hacia el gasto en servicios nos lleva a la fase madura de la recuperación. La recuperación económica con la pérdida de liderazgo en el consumo de bienes duraderos, mientras se afianza la demanda de servicios. La rotación implica que se normaliza el ritmo de crecimiento (el consumo de servicios, por su misma naturaleza, requiere tiempo, y por eso no puede acelerarse mucho) pero también ayudará a la desaparición de las tensiones inflacionistas, producidas por los cuellos de botella en la producción y distribución de bienes. Dentro de la normalización en los países desarrollados Europa, y Japón, mantienen una inercia de crecimiento superior al de EEUU. En Asia, la aceleración de la vacunación ha llevado tanto a Japón como a Corea situarse en niveles de inmunidad frente al Covid muy superiores a los de EEUU (o Reino Unido) lo que supone un gran paso en la transformación de la pandemia en endemia. En los países emergentes, el crecimiento de China sigue siendo un motivo de preocupación. La desaceleración inducida por el endurecimiento de las políticas monetarias y regulatorias, con un efecto muy fuerte en el sector inmobiliario, no está siendo compensado por un incremento en el estímulo fiscal, aunque nuestro escenario central es que se acabará produciendo.

Política económica, divergencias crecientes. Las divergencias en las políticas económicas siguen ampliándose. En el terreno fiscal, la Eurozona, con el plan de recuperación, y Japón, con un nuevo plan de estímulo garantizado por la victoria del PLD en las urnas, mantienen un apoyo activo al crecimiento, mientras que en EEUU las diferencias dentro del Partido Demócrata perpetúan la parálisis legislativa y el, cada vez menos ambicioso, plan de gasto del presidente Biden. En política monetaria se ha abierto un arco en los Bancos Centrales de los países desarrollados que abarca desde los que ya han retirado estímulos y subido tipos (Australia y Noruega), a los que todavía no se lo plantean (Japón, Suecia, Suiza y la Eurozona). En medio están los que están cerca de subir tipos (Reino Unido y Canadá) y de empezar a retirar estímulos, aunque las subidas de tipos son lejanas (EEUU). La diferencia en la actitud está muy relacionada con la experiencia de inflación en la última década, los más reactivos ha tenido inflaciones medias superiores al 2%, los menos muy inferiores.

El mercado empieza a dudar de la transitoriedad de la inflación. El movimiento más llamativo durante el mes de octubre ha sido la subida (parcialmente corregida en los últimos días) de la inflación cotizada. El movimiento ha sido más acusado en los tramos cortos que en los largos, y ha supuesto una reevaluación de la trayectoria de los tipos cortos, con descuento de una subida de los tipos oficial en la Eurozona para 2022, pese a la insistencia del BCE en que no será así, y de más de dos en EEUU. Mantenemos nuestra visión de que la inflación será transitoria y nos parece excesivo el descuento de tipos que realiza el mercado.



Renta Fija

Demasiado rápido. La reacción del mercado de renta fija nos parece excesiva, creemos que los tipos cortos, especialmente en la eurozona, deberían consolidar, o bajar, desde los niveles actuales. La trayectoria de los tipos largos es más incierta, pero debería reducirse el componente de inflación e incrementarse el de tipo real.



Renta Variable

Otra vuelta a la vuelta. Un mes más el mercado ha oscilado de positivo a negativo en el comportamiento de los cíclicos frente a defensivos y del estilo valor frente al crecimiento. En un mercado con tantas oscilaciones es importante mantener la consistencia en las apuestas y la prudencia en el riesgo que aportan.



Divisas Materias Primas

Mantenemos la visión. La divergencia en las políticas monetarias puede traducirse en un fortalecimiento del dólar frente al euro, aunque el entorno de crecimiento global empuja en dirección contraria, el escenario de "dólar en rango". En materias primas creemos que es necesario el catalizador de un estímulo fiscal en China para reanudar el ciclo alcista.



Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. Seguimos apostando por las estrategias de eventos corporativos, de "mercado neutral" en bolsa, y "global macro". En selección de títulos, tras meses de mejora en las condiciones subyacentes (menores correlación entre acciones, menor posicionamiento popular, comportamiento positivo en rotaciones etc.), mejoramos nuestra opinión a positiva.

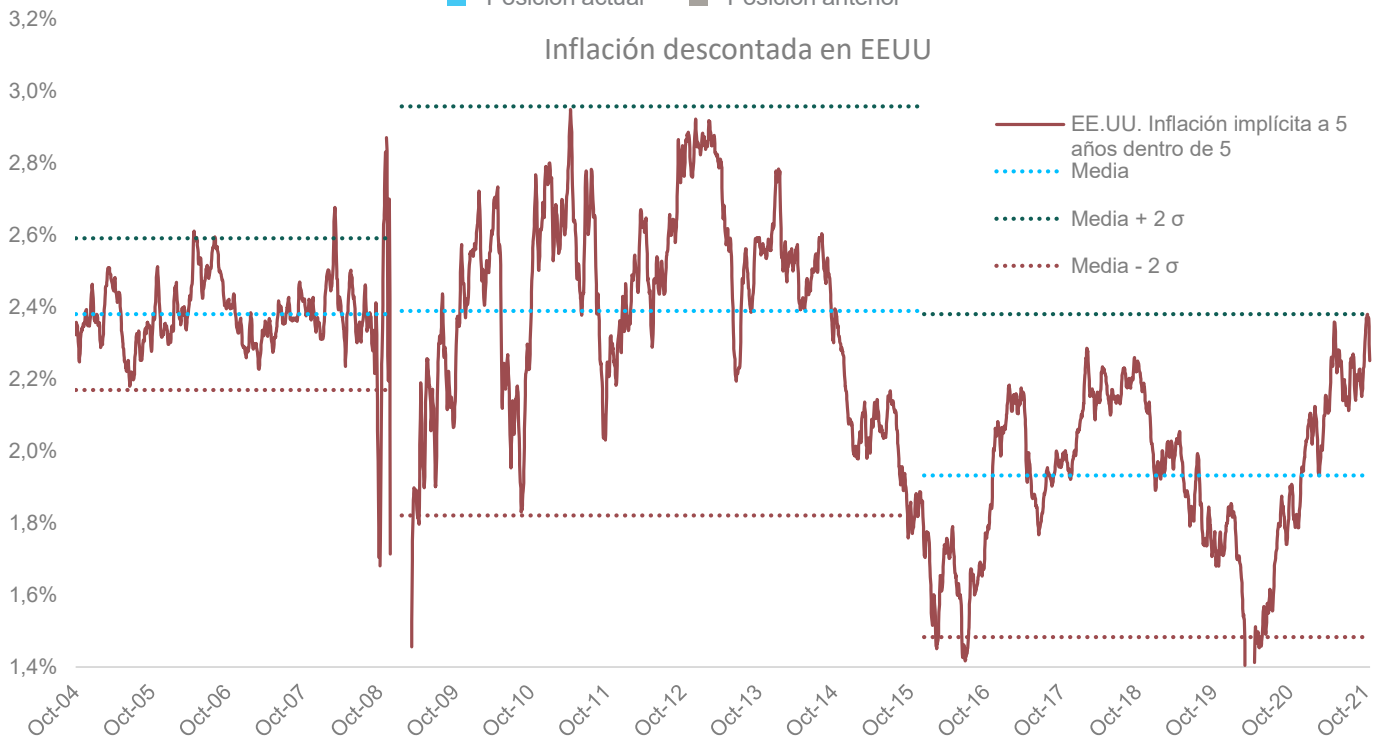
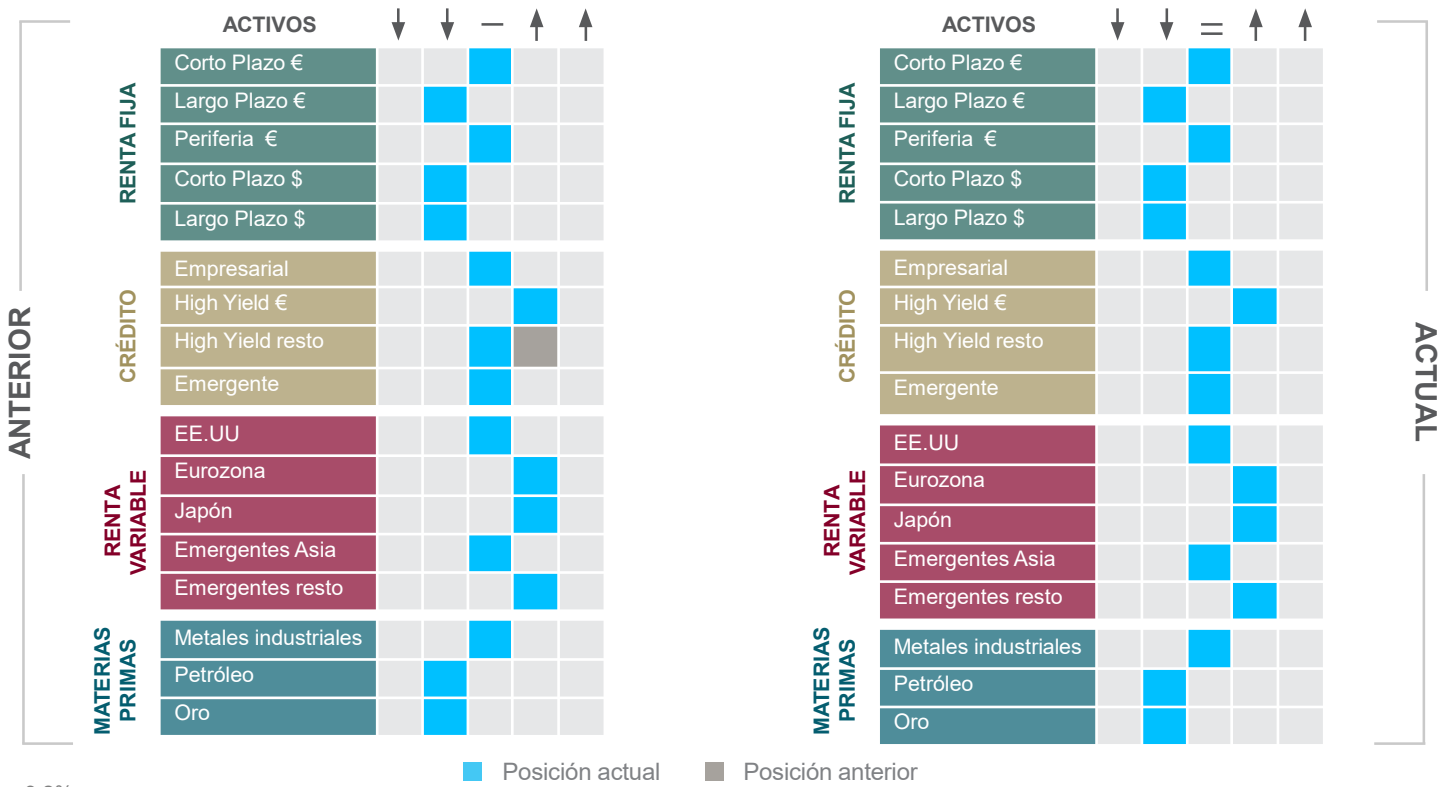


Asset Allocation

El año 2022 será más difícil para los activos financieros. La vuelta a un régimen de normalidad, supone, que perderemos los apoyos de la expansión de balance de los bancos centrales y crecimientos de doble dígito en los beneficios empresariales. Desde los niveles actuales de valoración, con tipos reales en mínimos y múltiplos bursátiles en máximos, es difícil esperar rendimientos atractivos. A corto plazo, los mercados pueden estar sostenidos por su propia inercia y la estacionalidad, pero el movimiento es cada vez más frágil.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 29/10/2021

La inflación estructural cotizada sigue siendo baja. El movimiento al alza en la inflación cotizada ha sido más acusado en los plazos cortos. La inflación a 10 años se encuentra por debajo de la de 5 años, que es lo opuesto a la situación normal. La diferencia supone que la inflación cotizada a 5 años dentro de 5, que consideramos la expectativa de inflación estructural, no ha roto el rango reciente. Una reducción de las expectativas de inflación de corto plazo, que creemos que son exageradas, manteniéndose las de largo, podría llevar a la ruptura al alza del rango.



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.