



HOJA DE RUTA



Noviembre 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 se ve afectada por la ola invernal del COVID, mientras que EEUU recupera tono y Japón se beneficia de un nuevo paquete de estímulo fiscal. 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 aparecen las primeras señales de que la intención sí es esa.

**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, que se enfrenta ahora al escollo del senado. 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 han tenido inflaciones medias superiores al 2%, los menos muy inferiores.

**¿Primeros repuntes en los tipos reales?** En las últimas semanas se ha frenado, y luego invertido, la tendencia a la baja en los tipos reales (y al alza en las expectativas de inflación) que un elemento esencial de nuestra narrativa de recuperación.

**Ómicron, una oportunidad de compra para aprovechar con cautela.** La experiencia este año nos muestra, que las sucesivas “olas” de la pandemia alteran el calendario de la recuperación, pero no su tendencia de fondo. Dada esa premisa, las caídas que estamos viendo pueden ser una oportunidad de compra pero, dadas las fechas (con el cierre del año a pocas semanas y la iliquidez que eso conlleva), y el posicionamiento previo (agravado por el uso masivo de opciones), no hay ninguna prisa por aprovechar esa oportunidad.



## 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. Mantenemos exposición al riesgo de crédito, cubriéndolo muy tácticamente con un largo del dólar.



## Renta Variable

**La esperanza de los beneficios.** Los niveles de valoración actuales dejan muy poco espacio para la expansión de múltiplos (más bien para lo contrario), el único motor de rentabilidad que le queda a la renta variable, es el crecimiento de los beneficios. La dispersión en las valoraciones y la volatilidad del ciclo económico, abren espacio para oportunidades de selección de valores.



## 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.

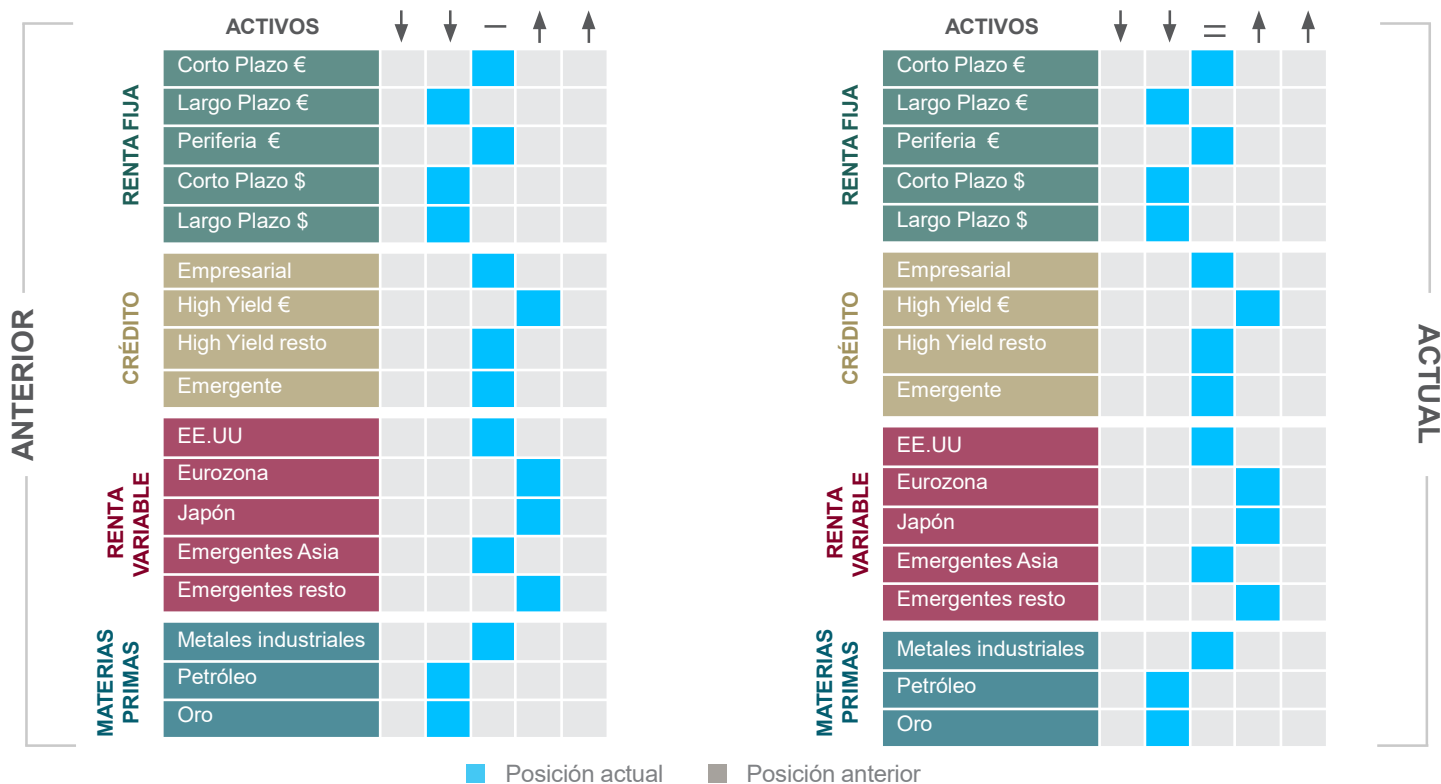


## Asset Allocation

**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 29/11/2021

**Los tipos reales se bandean sin rumbo en los últimos 6 meses.** El despiste de los inversores sobre que tipo de recuperación tenemos entre manos se refleja en la rotación continua en los tipos reales, que se traslada a otros activos como el relativo de valor y crecimiento. En un mercado con tantas oscilaciones es importante mantener la consistencia en las apuestas y la prudencia en el riesgo que aportan.



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.