



HOJA DE RUTA



Julio 2022



Entorno Económico y de Mercados

Preparando un otoño difícil. Esperemos que el mes de agosto sea tranquilo y nos permita recuperar fuerzas para un otoño que se presenta difícil. Primero por las citas políticas, con elecciones a ambas cámaras en EEUU el 8 de noviembre, donde la probable pérdida de la exigua mayoría que el Partido Demócrata tiene hoy, puede llevar a una época de parálisis en la actividad legislativa, precisamente cuando la desaceleración económica (y el aparente desplome de la productividad) la hace más necesaria. Antes, el 25 de septiembre, tendremos elecciones en Italia, los sondeos apuntan a una coalición de partidos de derecha liderada por “Los Hermanos de Italia” de Georgia Meloni, un partido populista de derecha que nos hará echar de menos al actual gobierno de Draghi. En la economía en otoño será ya patente la recesión en Alemania, y tendremos una imagen más clara de que tipo de racionamiento habrá que aplicar al uso del gas, con un potencial de frenar la economía difícil de evaluar, pero muy elevado en el mejor de los escenarios. Por si fuese poco en China la amenaza a las nuevas variantes del Covid parece estar neutralizando los, escasos, intentos de reactivar su economía, con una crisis del sector inmobiliario que se desarrolla, hoy por hoy, a cámara lenta, pero que puede agravarse en cualquier momento. Mejor tomamos fuerzas en agosto.

Los Bancos Centrales en pie de guerra. Los Bancos Centrales nos han dejado claro que su principal problema es la inflación. La Reserva Federal vuelve a jugar un papel clásico, pero que ya casi habíamos olvidado, el de un Banco Central que tiene que luchar contra su propia economía. Este rol tan antipático era el de los Bancos Centrales hasta la década de los 90 (en esa época se acuñó la frase de que “el Banco Central es el que se lleva la bebida cuando la fiesta empieza a animarse”), pero fue sustituido, durante los largos años de desinflación, por el del amigo de la economía, que está ahí para sostenerla en los momentos malos. Tanto nos habíamos acostumbrado a esa nueva función que nos cuesta trabajo imaginar el daño que la reserva Federal se verá obligada a hacer para frenar la inflación, pero es sólo una vuelta a sus orígenes.

El mercado confía en un escenario “ni frío ni caliente”. La desaceleración económica hace que los inversores confíen en que será suficiente para frenar la inflación, sin que los Bancos Centrales tengan que emplearse a fondo. El entorno “ni demasiado frío ni demasiado caliente” que caracterizó la década previa a la pandemia ha permitido ganancias tanto en bolsa como en renta fija, pero nos parece demasiado confiado con un shock inflacionista con pocos precedentes y cambios de calado en la globalización, esperemos (pero no confiemos) que el optimismo actual dure hasta septiembre.



Renta Fija

Renta Fija, queda mucho por hacer. Creemos que todavía es pronto para jugar a una reducción de los tipos largos. El anuncio del BCE puede ser suficiente para estabilizar los diferenciales de la periferia europea. El crédito sigue sin resultar atractivo.



Renta Variable

Renta Variable calidad y estabilidad son los refugios hasta que escampe. Mantenemos la apuesta por los sectores defensivos, a la que añadimos la de valores con calidad (definida como balances sólidos y estabilidad en los resultados) para capear la tormenta.



Divisas Materias Primas

El dólar puede seguir fuerte, prudencia en las materias primas. La diferencia cíclica ente EEUU y el resto del mundo, puede seguir soportando la fortaleza del dólar. En materias primas sólo tenemos una visión positiva en energía, dónde los problemas de suministro compensan la reducción de la demanda.



Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. El escenario es bueno para las estrategias de arbitraje de volatilidad y estrategias largo / corto con sesgo neutral. Las estrategias de global macro sistemáticas, o discretionales tácticas, vuelven a ser atractivas.

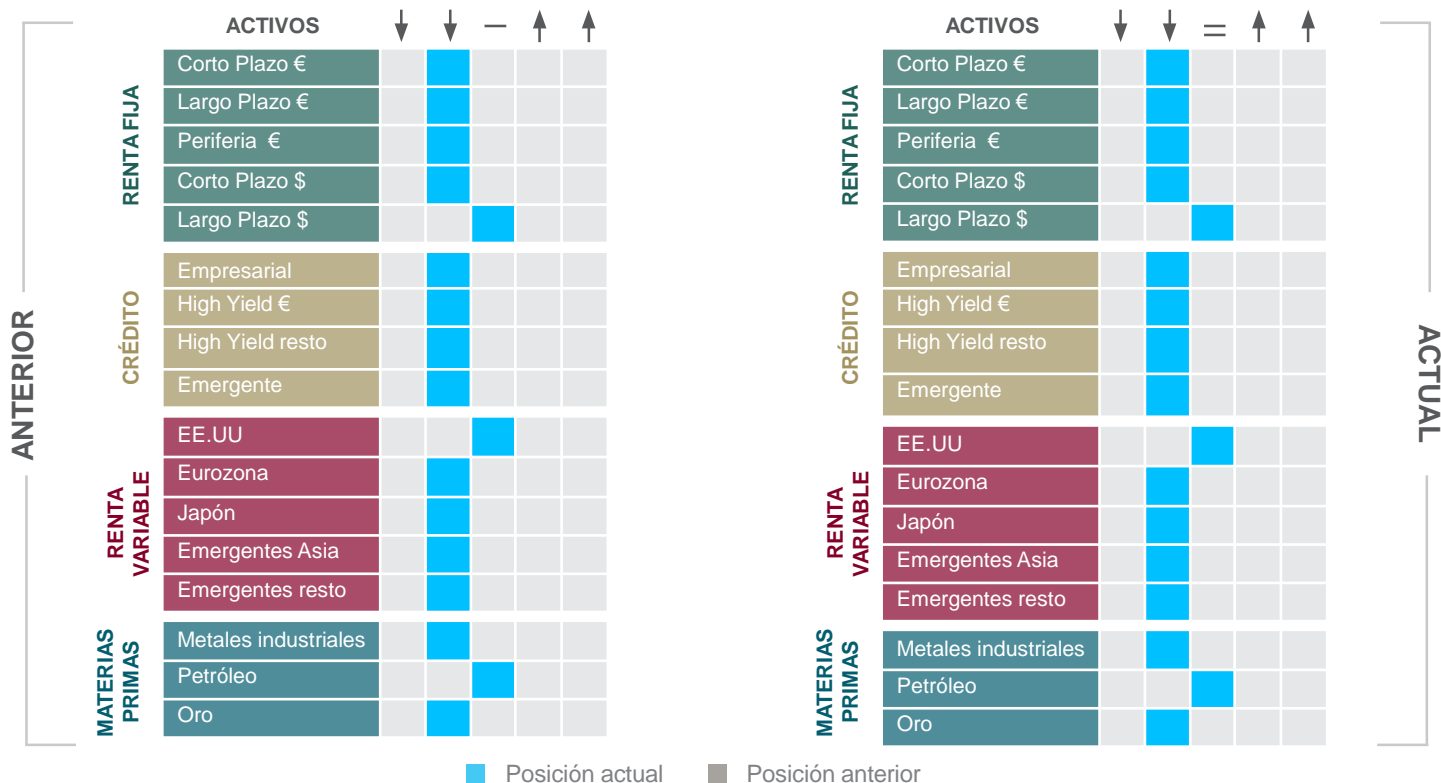


Asset Allocation

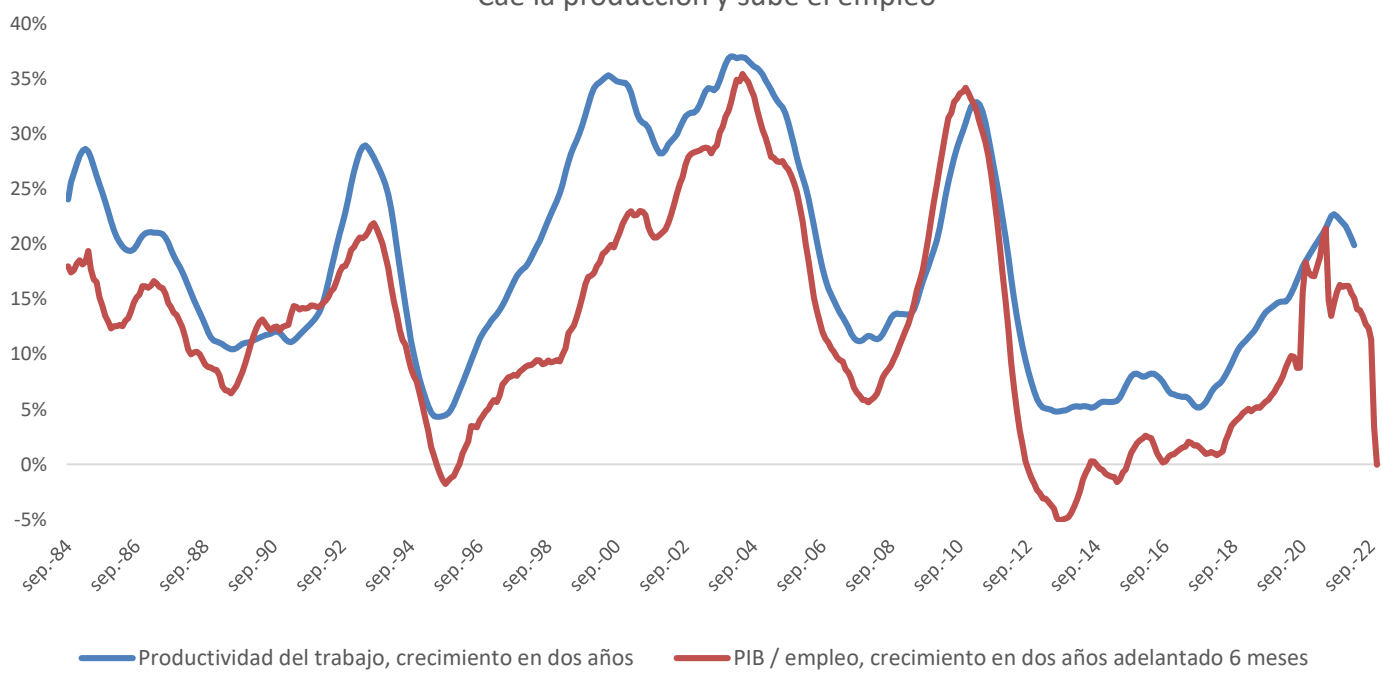
El escenario de crecimiento e inflación nos obliga a mantener la prudencia estratégica. Aunque los vehículos más ágiles pueden jugar un escenario lateral de forma táctica, el marco de acción sigue siendo de extrema prudencia.



HOJA DE RUTA



Productividad en EEUU Cae la producción y sube el empleo



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 27/07/2022.

La productividad se desploma. El crecimiento del empleo unido a la caída del PIB augura una muy mala revolución para la productividad del trabajo. Usando el cociente del PIB y el empleo la productividad puede haber vuelto a los crecimiento mínimos previos a la pandemia. De ser así el efecto a corto plazo sobre los márgenes empresariales y a medio plazo sobre la capacidad de crecimiento económico será muy negativo.



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.