



HOJA DE RUTA



Junio 2022



## Entorno Económico y de Mercados

**Recesión contra Inflación.** Durante el mes de junio la posibilidad de una fuerte desaceleración de la economía global, ha animado a los inversores a apostar por que los Bancos Centrales pueden reducir el endurecimiento de las políticas monetarias. En nuestra opinión, esa apuesta debe distinguirse entre los distintos bloques geográficos. Los países más deficitarios en el comercio de materias primas, sí que van a sufrir una desaceleración muy importante - que puede llegar a ser una recesión en la Eurozona y el Reino Unido, y bordearla en las economías desarrolladas y emergentes de Asia - pero en EEUU tanto la inercia de las ayudas a familias y empresas durante 2021 como, sobre todo, la posición de superávit en materias primas, hacen más difícil que la desaceleración sea suficiente para controlar la inflación. Paradójicamente esa fortaleza puede acabar obligando a la Reserva Federal a inducir una recesión a través de la política monetaria. La política fiscal poco va a poder hacer; la inminencia de las elecciones legislativas en EEUU, la pérdida de la mayoría parlamentaria del gobierno en Francia, la tensión creciente de la coalición en Italia y la fragilidad de la posición de Boris Johnson en el Reino Unido, configuran una situación en la que las iniciativas fiscales serán poco ambiciosas. Mención aparte merece China, dónde la reactivación tras las duras cuarentenas derivadas de la política de "Covid cero" no está acompañada, de momento, por medidas de estímulo fiscal significativas. La victoria frente al Covid es, en ausencia de una inmunidad efectiva, precaria, y el riesgo de nuevos episodios de cuarentena elevado, en ese entorno es difícil apostar a sorpresas positivas en el crecimiento de ese país.

**Los Bancos Centrales en pie de guerra.** El mes de junio, ha desvelado unos Bancos Centrales crecientemente alarmados por la inflación. El incremento de 0,75 puntos de la Fed -desmintiendo las indicaciones que había dado previamente de subir 0,5 puntos- seguido de la insinuación del BCE (Banco Central Europeo) de una posible subida hasta septiembre también, de 0,75 puntos (que le obligó a convocar una reunión extraordinaria en menos de una semana después para anunciar un mecanismo, por desvelar, para controlar los diferenciales de la deuda periférica), muestran unos Bancos Centrales casi en modo de pánico ante la inflación. Seguimos pensando, que tanto la incertidumbre sobre la dinámica de las expectativas de inflación en la estructura económica actual, como el temor de los Bancos Centrales a volverse a equivocar apostando por la transitoriedad de la inflación, apuntan a que esa actitud beligerante continuará en los próximos trimestres.

**El mercado empieza a reflejar nuestra visión más pesimista.** Las fuertes caídas durante el mes de junio, especialmente en los sectores cíclicos, empiezan a poner en precio nuestro escenario central de "más inflación, menos crecimiento". Quizás la parte "fácil" del ajuste ya se ha producido y podemos entrar en un mercado más lateral, aunque con tendencia bajista. Más allá de ajustes tácticos no creemos necesario variar nuestras posiciones.



## Renta Fija

**Renta Fija, todavía prudentes.** Creemos que todavía es pronto para jugar a una reducción de los tipos largos. El anuncio del Banco Central Europeo puede ser suficiente para estabilizar los diferenciales de la periferia europea. El crédito sigue sin resultar atractivo.



## Renta Variable

**Renta variable más defensivos.** Mantenemos la apuesta por los sectores defensivos, pero reducimos el tamaño de las apuestas sectoriales y de valores específicos.



## Divisas Materias Primas

**El dólar puede seguir fuerte, prudencia en las materias primas.** La diferencia cíclica entre 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.

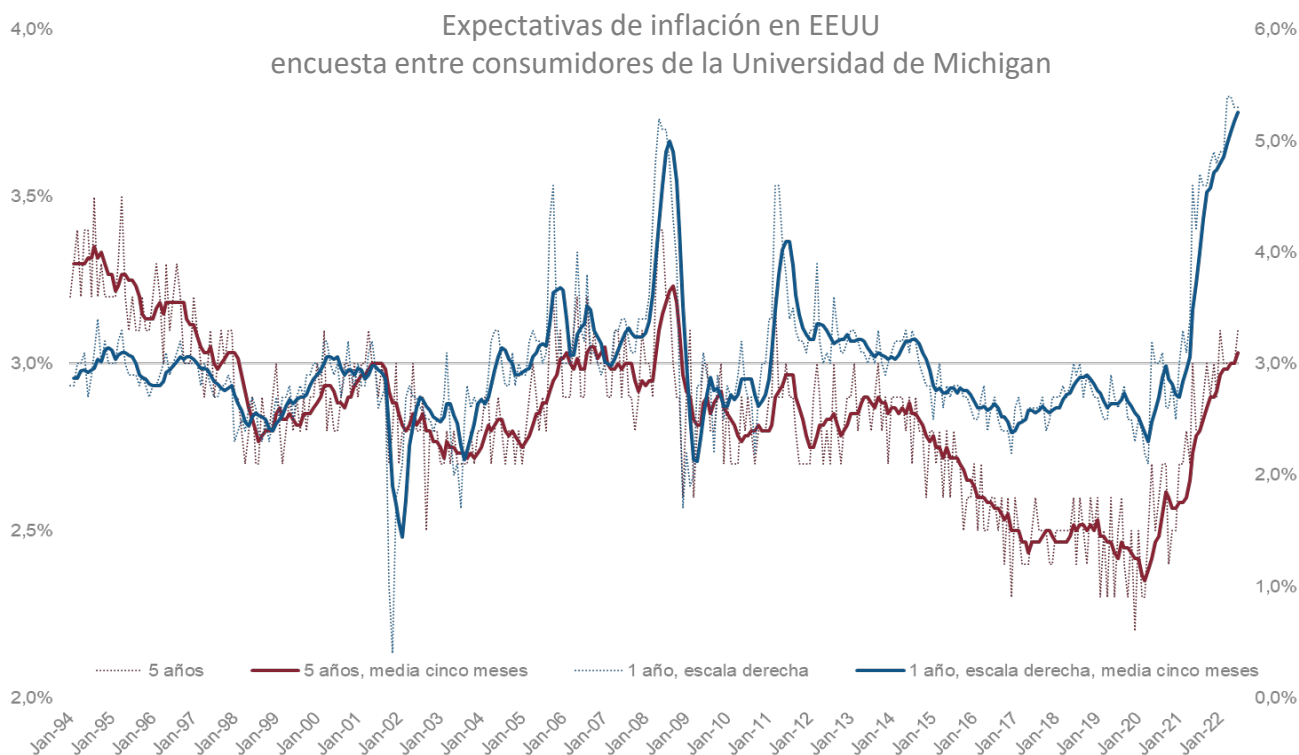
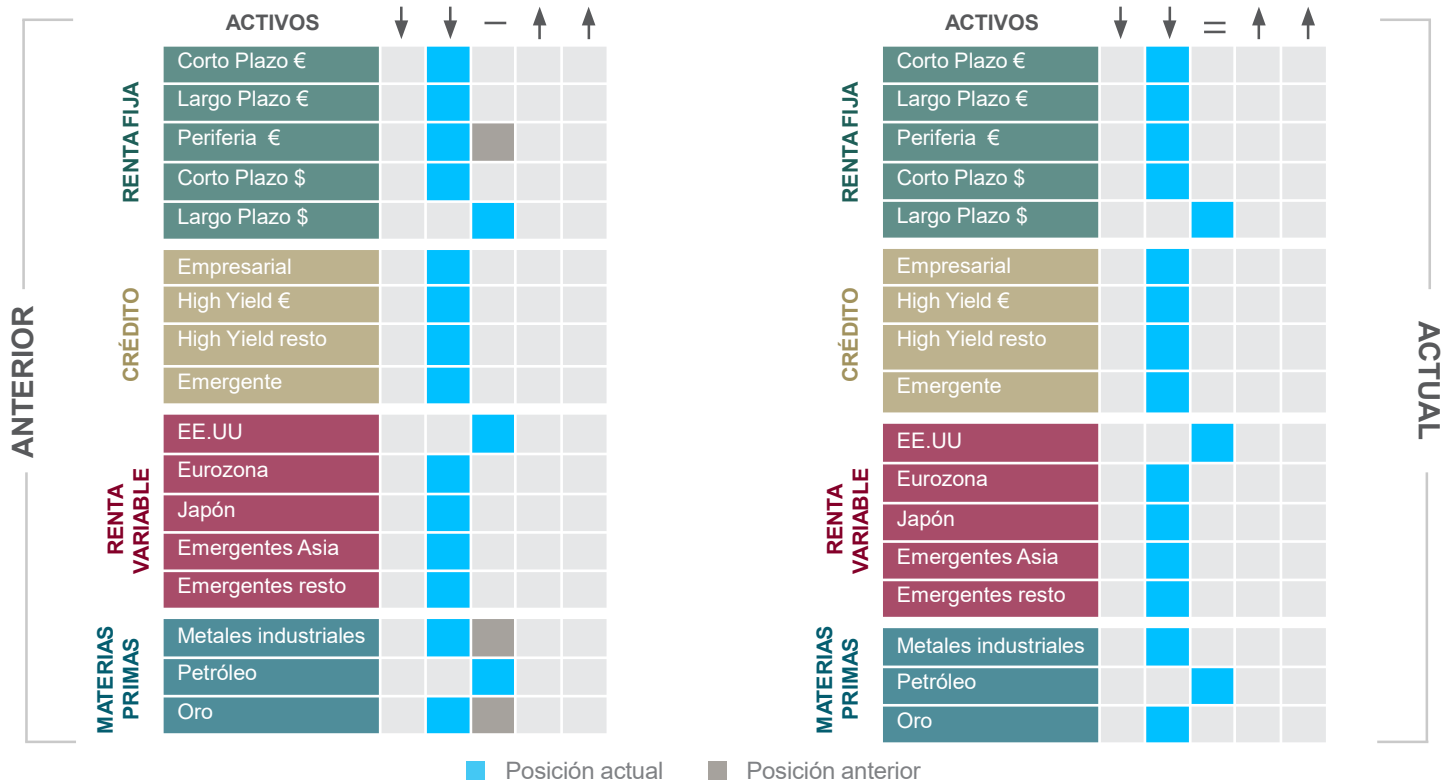


## Asset Allocation

**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



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 27/05/2022.

**El problema de la Reserva Federal.** La deriva alcista de las expectativas de inflación en EEUU son alarmantes ya que ponen en juego los llamados "efectos de segunda ronda", que es otra manera de decir que la propia expectativa inflacionista se convierte en el motor que incrementa la inflación. La Reserva Federal no puede permitirse un control de la inflación meramente cíclico, su actuación debe ser lo suficientemente contundente para afectar también a las expectativas.



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.