



HOJA DE RUTA



Enero 2022



## Entorno Económico y de Mercados

**El crecimiento sigue siendo elevado.** La recuperación económica se mantiene y no se perciben señales preocupantes en el horizonte, más allá del impacto de la variante Ómicron, que sí que puede alterar el perfil temporal del crecimiento. La bonanza económica es real, pero el diagnóstico de la coyuntura es especialmente difícil. Hemos superado los niveles de actividad previos a la pandemia, pero la composición de la economía es muy distinta, con una demanda todavía muy sesgada hacia bienes, y una acumulación de ahorro financiero de las familias y empresas nunca visto. A esas anomalías hay que sumar los efectos pasajeros (cómo los cuellos de botella en la producción de bienes) y duraderos (cómo el cambio en los modelos de producción que supone el teletrabajo) de la pandemia. En ese entorno se está produciendo una “gran rotación” en políticas económicas, que pasan de restrictivas a claramente expansivas en China mientras que en EEUU empiezan a endurecerse, especialmente la política fiscal. Dentro de los países desarrollados, Japón, con un recién aprobado estímulo fiscal cercano al 7% de su Producto Interior Bruto (PIB) anual, y la Eurozona caen más cerca de China que de EEUU.

**Los Bancos Centrales aumentan sus diferencias.** Desde la relajación que ya ha realizado el Banco Central de China hasta la subida de tipos que aplicó el Banco de Inglaterra cabe de todo. En EEUU, los inversores estiman que el tipo de intervención subirá casi un punto este año, sin que la Fed de momento desmienta su expectativa. La incertidumbre sobre el nivel de utilización de la capacidad productiva es demasiado elevada para apostar por una subida tan fuerte con certidumbre.

**El mercado empieza a poner en precio el sólido crecimiento (y algunos de los riesgos).** El movimiento al alza de los tipos reales y la rotación en renta variable -sectorial, geográfica y de estilos- señalan a un mercado mucho más confiado en el crecimiento económico. Cómo esperábamos (y temíamos) la confianza en la salud económica se traduce en una reducción del múltiplo pagado por los valores de crecimiento. El movimiento en los primeros días del año ha sido violento, pero puesto en contexto en el recorrido potencial es enorme, estamos cómo mucho en el final del principio. La corrección ha empeorado, por la puesta en precio de uno de los riesgos geoestratégicos que señalábamos; la actitud de Rusia hacia Ucrania y las nuevas líneas rojas que ese país ha puesto sobre la mesa. El impacto de este factor será pasajero (aunque pueda ser profundo), así que puede convertirse en una oportunidad de compra.



## Renta Fija

**Renta Fija, nuevos riesgos y oportunidades.** El cambio de actitud de la Fed hace más atractiva la parte larga de la curva de tipos en EEUU, un repunte importante de los tipos reales y nominales en la zona larga de la curva, podría ser una oportunidad para volver a incluir Renta Fija en las carteras.



## Renta Variable

**Renta variable, valor equilibrado.** La apuesta por el estilo valor frente al crecimiento sigue pagando, pero es necesario mantener una posición equilibrada entre “valor defensivo” frente la “valor cíclico”. En un mercado con tantas oscilaciones es importante mantener la consistencia en las apuestas y la prudencia en el riesgo que aportan, pero aprovecharíamos cualquier reversión en la rotación de estilos para incrementar la apuesta.



## 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, el catalizador de un estímulo fiscal en China se ve matizado por el riesgo para el crecimiento de la variante Ómicron.



## 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, pero matizada por su mayor exposición direccional.

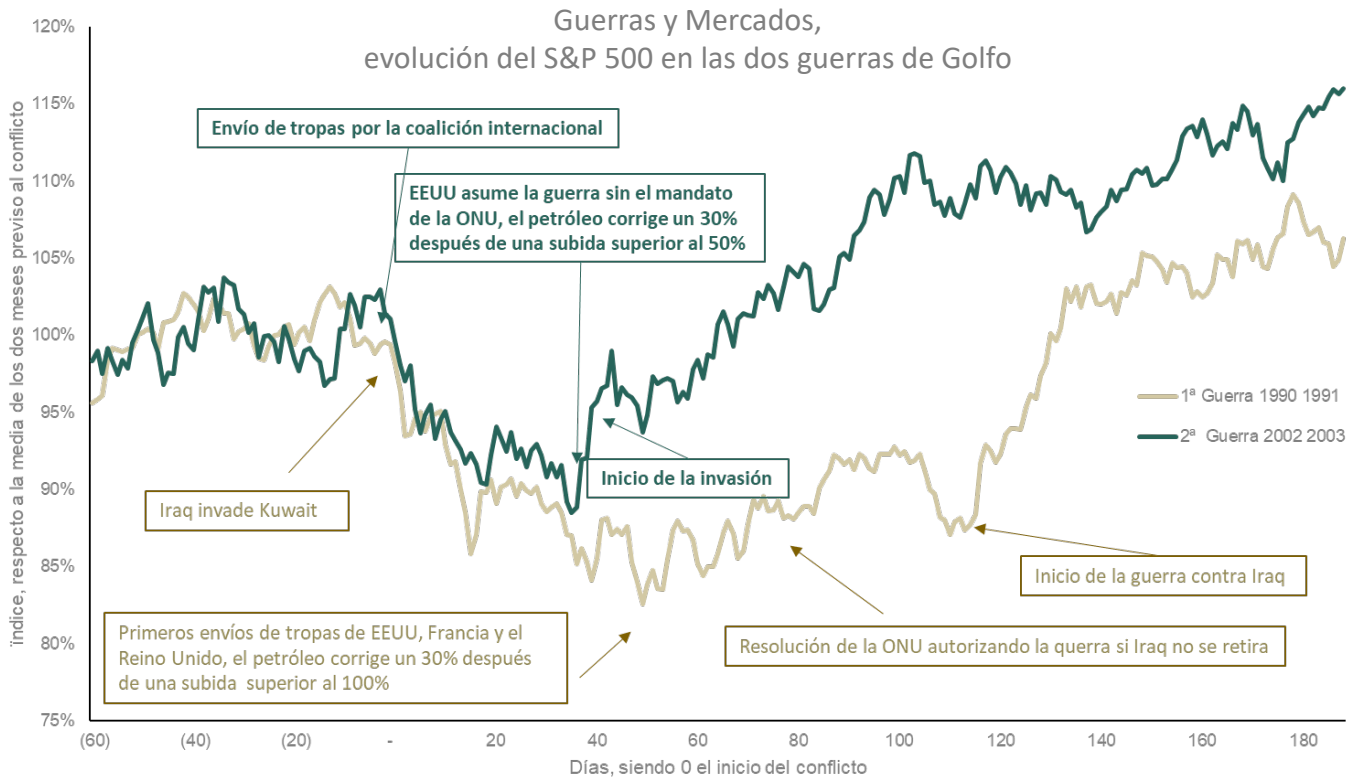
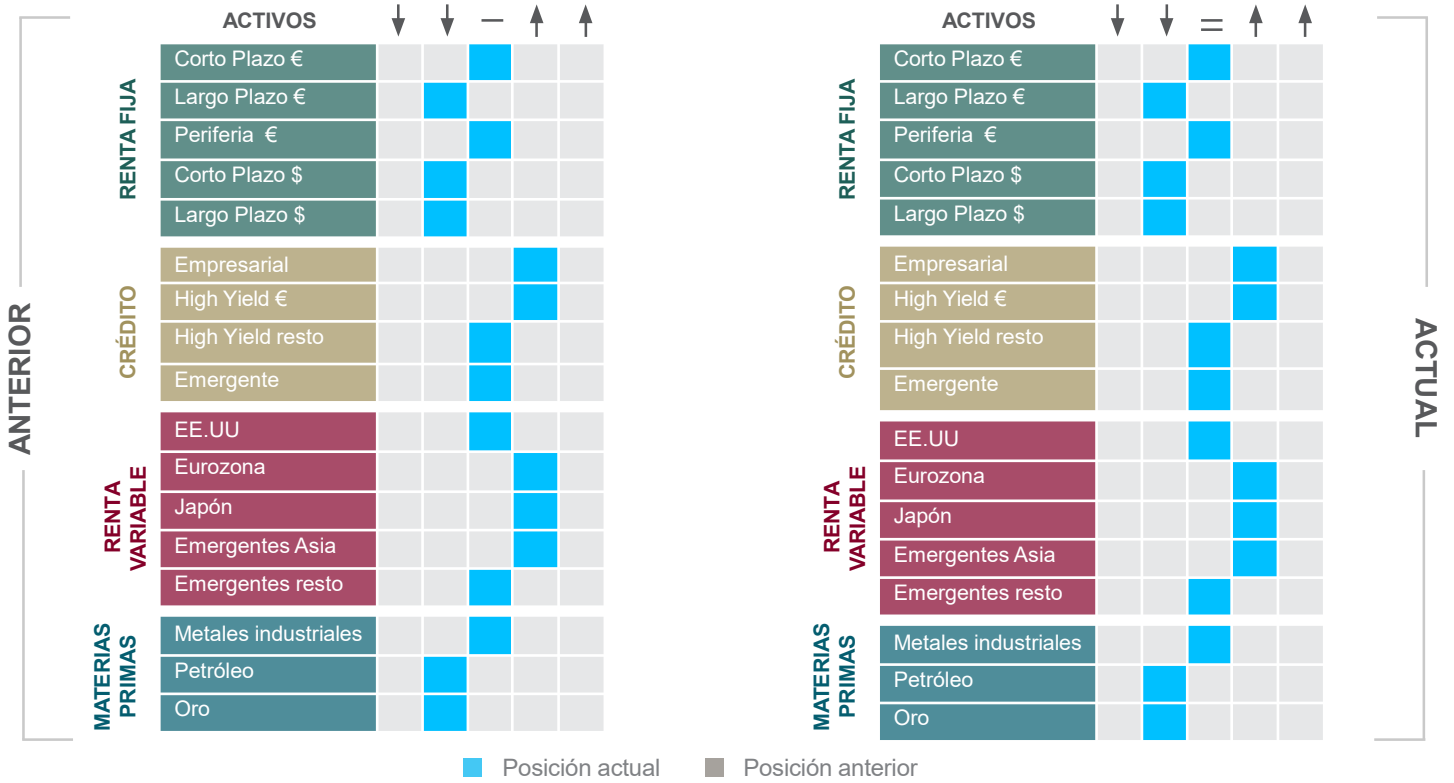


## Asset Allocation

**Más riesgos y menos oportunidades (aunque alguna puede estar cercana).** El inicio de año ha reforzado nuestra convicción anterior. El incremento de riesgos y la progresiva pérdida del apoyo que suponían las políticas económicas universalmente expansivas plantean un año 2022 especialmente difícil en los mercados financieros. Sin embargo, dentro de la Renta Variable siguen existiendo zonas atractivas y la volatilidad también puede ser una ocasión para incrementar la exposición a los sectores y compañías “olvidados” por los inversores en los últimos años. Es pronto para juzgar zanjada la crisis entre Rusia y Occidente, pero los eventos de este tipo suelen ser oportunidades de compra, pero normalmente el mínimo no se alcanza hasta que el conflicto estalla.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM.

Los conflictos suelen tener un impacto pasajero. La tensión entre Rusia y Occidente crece, no sabemos ni cómo ni cuando se resolverá, pero si ocurriese lo peor y se llegase a un conflicto la experiencia histórica nos muestra que el mínimo en el mercado suele producirse muy cerca del estallido de la violencia.



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.