



HOJA DE RUTA



Febrero 2022



## Entorno Económico y de Mercados

**La guerra irrumpe en un ciclo de crecimiento fuerte.** La recuperación económica es otra víctima de la agresión rusa a Ucrania. El escenario en el que Rusia sufre un embargo total (o se lo auto impone) es ahora mismo el más probable. El impacto será mayor cuanto más se prolongue la situación, con lo que la invasión de Ucrania además de ser un drama humano y una amenaza para la estabilidad mundial también puede suponer, en el peor escenario, una época de estanflación, es decir recesión más inflación, una calamidad económica que no conocíamos desde los años 70 del siglo XX.

**Los Bancos Centrales no tienen libertad de actuación.** El impacto inflacionista de la invasión de Ucrania impide que los bancos centrales de los países desarrollados puedan ayudar a sus economías. El papel que tienen que jugar combatiendo la inflación, con la retirada de los estímulos y el incremento de los tipos de interés, es más difícil de cumplir en un escenario de incertidumbre, pero no menos necesario. La independencia de los bancos centrales se olvida rápidamente cuando hay que financiar un conflicto o un programa de rearme.

**El mercado empieza a poner en precio los riesgos.** El mercado ha empezado a poner en precio los riesgos, pero está lejos de contemplar el peor escenario. En la primera Guerra del Golfo el índice S&P 500 tuvo una caída del 20% de máximo a mínimo, y si entramos a valorar la posibilidad de estanflación una contracción no sólo de los beneficios si no, sobre todo, de los múltiplos bursátiles parece inevitable.



## Renta Fija

**Renta Fija.** El escenario refuerza el atractivo de la parte larga de la curva de tipos en EEUU, el riesgo de crédito no es atractivo.



## Renta Variable

**Renta variable, valor equilibrado.** La apuesta por el estilo valor frente al crecimiento sigue siendo el escenario central, pero hemos incrementado el "valor defensivo" frente al "valor cíclico". 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.** El dólar actúa como refugio en la crisis. Las materias primas son una buena protección en caso de prolongación del conflicto y de superarse siguen teniendo el apoyo del ciclo económico.



## Estrategias Alternativas

**Estrategias alternativas.** Los gestores de materias primas pueden aportar diversificación y rentabilidad en este entorno.

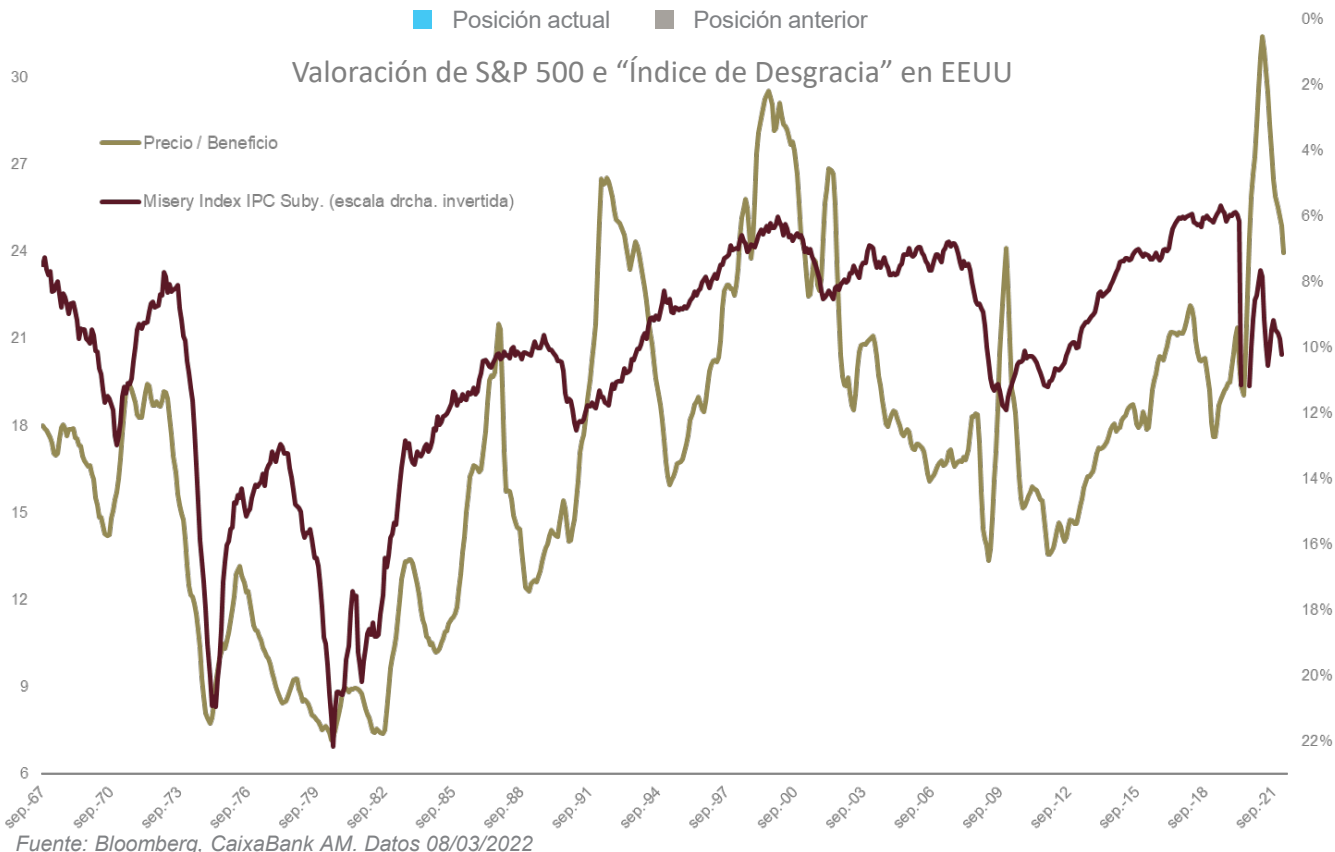
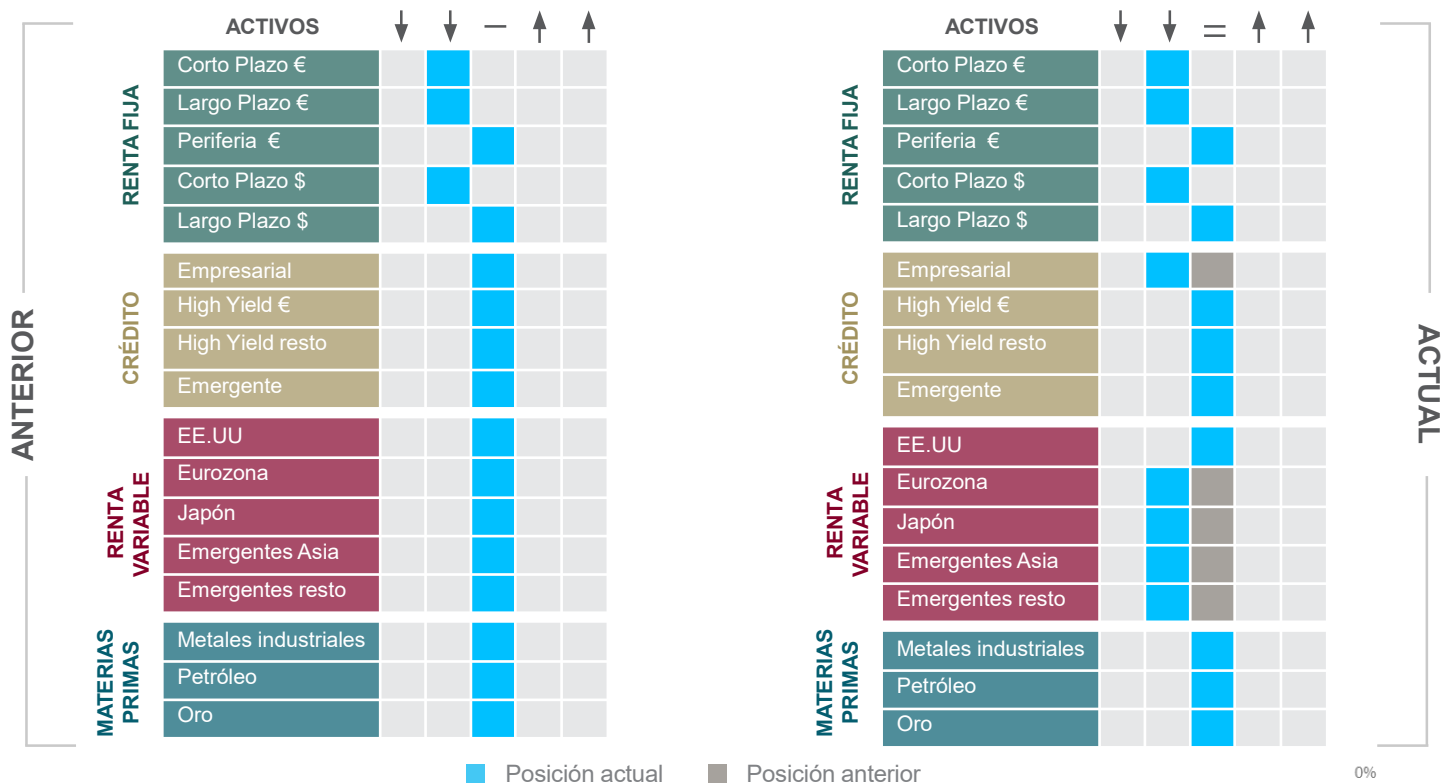


## Asset Allocation

**La invasión de Ucrania nos obliga a ser prudentes y mantener una visión táctica.** El impacto de la invasión aconseja una reducción táctica del riesgo, pero el escenario puede variar en cualquier momento, por lo que no podemos hablar de visión estratégica.



HOJA DE RUTA



**El "Índice de Desgracia".** En los episodios de estancación que ocuparon casi toda la década de los 70 se originó el concepto de Índice de Desgracia (Misery Index en inglés), por su buena correlación con la evolución del ratio de precio sobre beneficio. El múltiplo se contrajo desde niveles de 18 veces a finales de los 60 hasta 7 veces en el peor momento. No es lo que esperamos ahora, pero el primer embate de la estancación, entre 1969 y 1970 bastó para llevarlo hasta 14 veces, una caída del 22%, que no es poco.



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.