



HOJA DE RUTA



Diciembre 2021



## Entorno Económico y de Mercados

**La recuperación sigue su curso, aunque la variante Ómicron abre algunos riesgos a corto plazo.** 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 eficacia de las distintas políticas aplicadas durante la pandemia se refleja ya en el mercado de trabajo, con niveles de empleo superiores al máximo anterior en el conjunto de la Eurozona y todavía por debajo en EEUU. 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 PIB anual, y la Eurozona caen más cerca de China que de EEUU.

**Los Bancos Centrales juegan a las sillas musicales.** La coincidencia temporal de 17 reuniones de Bancos Centrales en una semana permite apreciar la enorme dispersión en la visión de cuáles son las políticas adecuadas en este momento. Desde la relajación que anuncia el Banco Central de China hasta la subida de tipos que aplica el Banco de Inglaterra cabe de todo. La reacción de los Bancos Centrales es proporcional a su capacidad pasada para anclar las expectativas de inflación, pero incluso con esa clave de comportamiento la divergencia actual es poco frecuente.

**El mercado no cotiza ninguno de los riesgos aparentes (y sigue cotizando los que se desvanecen).** Las últimas semanas del año han visto cómo se multiplican los escenarios de riesgo. El más claro es el impacto de la variante Ómicron sobre la actividad, que apenas se refleja en la rotación sectorial y que, si produce una ralentización apreciable, puede llevar al mercado a cotizar un “error de política monetaria” por parte de la Fed (y del Banco de Inglaterra). Los riesgos geoestratégicos también han subido, especialmente en la actitud de Rusia hacia Ucrania y las nuevas líneas rojas que ese país ha puesto sobre la mesa. El principal riesgo que nosotros temíamos, un error de política económica en China es ahora mucho menos probable, tras el giro anunciado por el Politburó, pero el mercado aun lo cotiza.



## 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, mientras que la implementación del programa “puente” de compras del Banco Central Europeo incrementa el valor relativo del riesgo corporativo “Investment Grade” frente a los Tesoros.



## 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.



## 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.

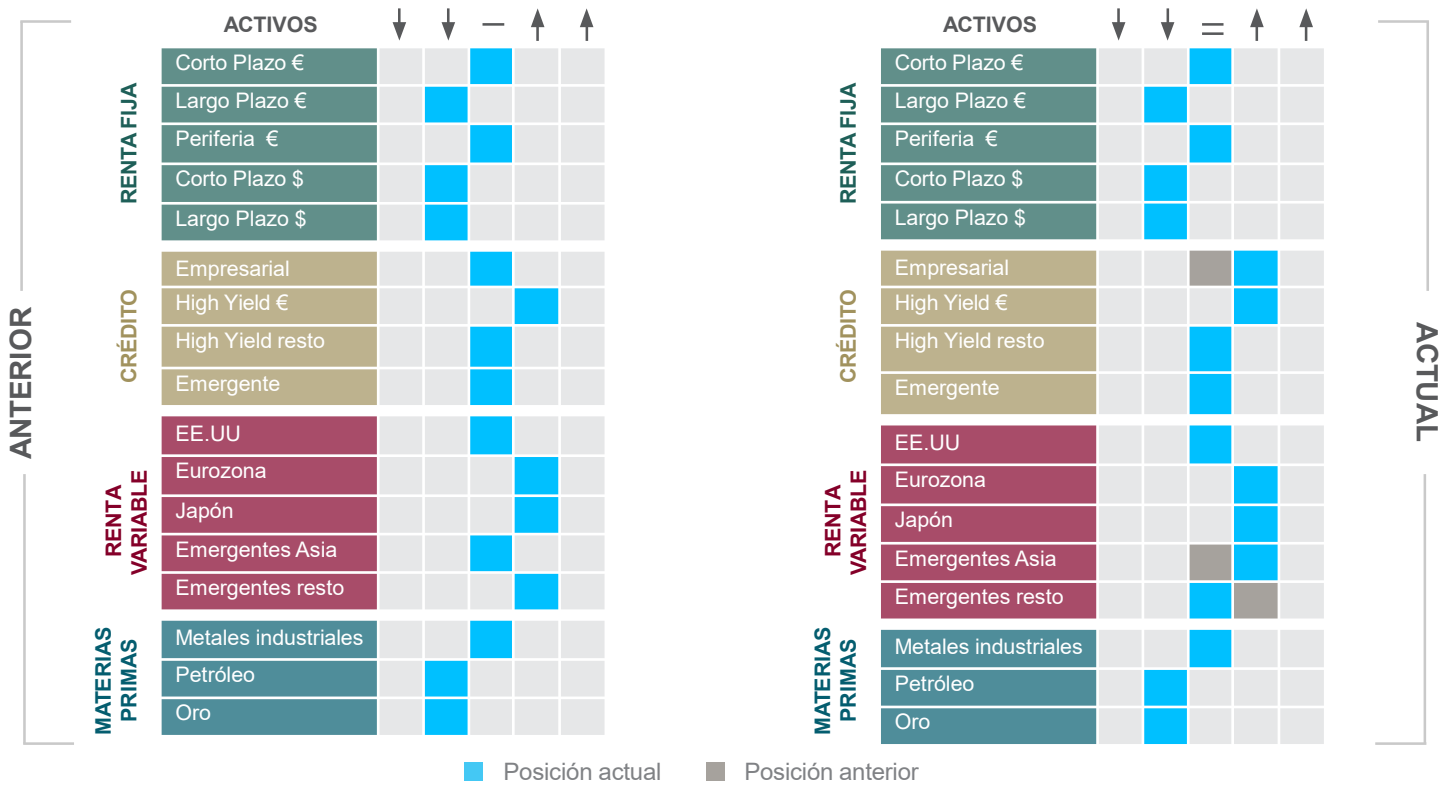


## Asset Allocation

**Más riesgos y menos oportunidades.** El incremento de riesgos y la progresiva pérdida del apoyo que suponían las políticas económicas universalmente expansivas nos refuerzan en la idea de que el año 2022 va a ser especialmente difícil en los mercados financieros. La subida de la volatilidad cotizada en los mercados bursátiles manifiesta que esa opinión se extiende, lo que implica sus propios riesgos. Desde los niveles actuales de valoración, con tipos reales en mínimos y múltiplos bursátiles en máximos, es difícil esperar rendimientos atractivos.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 17/12/2021

**La inflación todavía es transitoria.** La discusión sobre la “permanencia o transitoriedad de la inflación es poco productiva. Si usamos la variación en dos años, para quitar el efecto base, y separamos la inflación entre bienes y servicios, no hay que ser muy perspicaz para encontrar lo que separa los episodios duraderos de los transitorios, es la inflación de servicios. Lo que observamos en este momento es un comportamiento claramente transitorio. Si algún día llegamos al pleno empleo y “economías de alta presión” el comportamiento cambiará, pero todavía no estamos ahí.



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.