



HOJA DE RUTA



Septiembre 2023



## Entorno Económico y de Mercados

### Bañándonos en el consenso

**El mes de septiembre ha reforzado nuestras convicciones, y la del resto del mercado.** Los datos económicos en EE.UU. siguen señalando una fortaleza “impropia” después del ciclo de endurecimiento, mientras que en Europa, sin echar campanas al vuelo, se percibe que la atonía del crecimiento no va a más. Hay que volver a subrayar el divorcio que se ha producido entre los datos de sentimiento y los de actividad, lo que nos obliga a centrarnos en los últimos, con los inconvenientes de que son conocidos con más retraso y sujetos a revisiones. Fueron reseñables las sorpresas positivas en las ventas al por menor en el conjunto de la Eurozona, y en la producción manufacturera en países como Francia e Italia y, muy especialmente, en China. Los próximos meses pueden traer alguna sorpresa negativa en el crecimiento de EE.UU. (posible “cierre del gobierno”, final de las exenciones en los préstamos a estudiantes) pero creemos que el mercado sabrá ignorar lo que son a la postre baches poco profundos.

**Divergencia en los bancos centrales.** La actuación de los dos grandes Bancos Centrales, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo y, sobre todo, sus declaraciones posteriores, manifiestan nuestra antigua convicción de que en el caso de Europa ya hemos hecho todo lo que teníamos que hacer, y quizás más, mientras que en EE.UU. hay una duda razonable sobre si es necesario un endurecimiento mayor de las condiciones monetarias. La constatación ha servido para fortalecer al dólar contra el euro, un movimiento que creemos que puede tener continuidad.

**Nuestra única posición fuera de consenso, un reactivación de la actividad industrial, ha recibido alguna confirmación.** Además de los buenos datos ya mencionados en la producción manufacturera también hemos visto en EE.UU. que los inventarios siguen sin crecer a ritmos de las ventas, se sitúan por debajo del nivel de 2022 cuando las ventas se han incrementado un 5%. Otra confirmación indirecta la encontramos en las exportaciones de países como Corea o Taiwán, que en la segunda derivada ya presentan datos positivos.

**La capacidad del mercado bursátil para soportar el doble envite del alza en el precio del crudo y los tipos de interés muestra la fortaleza de la demanda.** Durante el mes de septiembre el petróleo ha subido más de un 10% y los tipos de interés de largo plazo cerca de medio punto, una combinación que podría ser letal para los mercados bursátiles, sin embargo los índices globales han experimentado caídas moderadas, que les devuelven al nivel de principios de verano. La resiliencia muestra, a nuestro juicio, que la posición en renta variable de los inversores institucionales es todavía baja.



### Renta Fija

**Renta Fija, más cerca de nuestra visión.** El mes pasado ya decíamos que el descuento que realizaba la curva de tipos en la Eurozona nos parecía realista, y este mes ha empezado a ocurrir con la de EE.UU., en concreto nuestra apuesta, mayor inversión en la curva europea y menos en la americana, se ha producido de forma acusada. Nos sigue gustando la renta fija emergente en moneda local.



### Renta Variable

**Renta Variable, se impone el tacticismo también en las apuestas sectoriales.** Seguimos pensando que los índices de bolsa se moverán dentro del rango de los últimos trimestres, con oportunidades en rotaciones sectoriales y geográficas. Geográficamente Japón, dónde hemos mantenido un ligero sobreponderamiento, pierde atractivo mientras que emergente lo sube. Sectorialmente las empresas del inicio de la cadena de valor industrial nos parecen atractivas, así como las defensivas ligadas a la actividad en Europa. Nos gustaría afirmar que el buen comportamiento de la energía se debe a esta visión, pero está más ligado a la política de control de oferta que realiza la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo).



### Divisas Materias Primas

**Dólar y materias primas, nos siguen pareciendo atractivos pese al buen comportamiento reciente.** El dólar sigue encontrando apoyo en un ciclo económico más robusto en EE.UU. que en el resto del mundo. Las materias primas pueden ser lo más beneficiado si, como creemos, el ciclo de inventarios se acelera un poco, mientras que las restricciones a la oferta tanto políticas como naturales ya se dejan sentir en los precios.



### Estrategias Alternativas

**Estrategias alternativas.** Mantenemos una visión positiva para las estrategias de valor relativo con poca direccionalidad y que estén sobre todo centradas en arbitraje de renta fija y crédito, y en renta variable preferencia por gestores neutrales de dirección y enfoque fundamental. Revisamos nuestra opinión al alza para las estrategias de eventos corporativos.

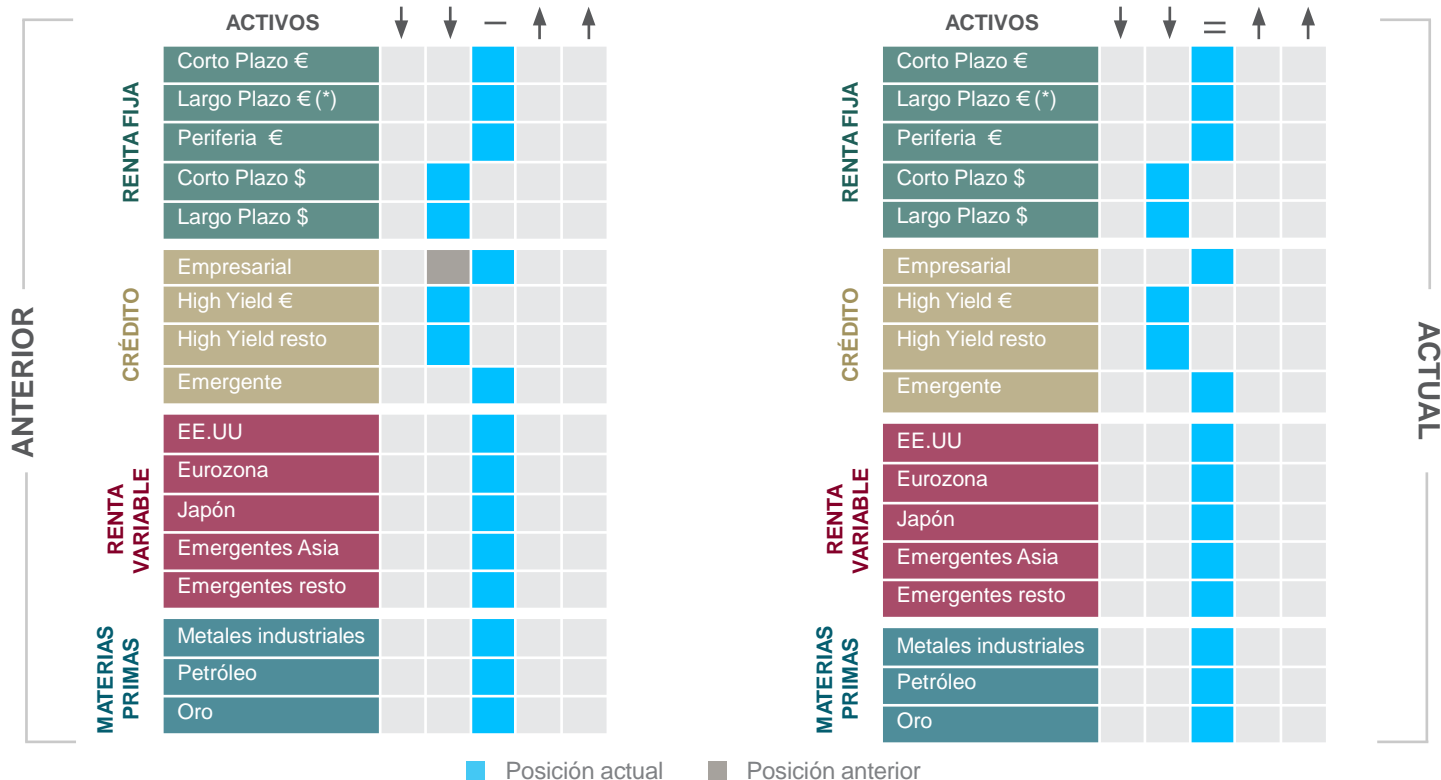


### Asset Allocation

**La convergencia del consenso del mercado con nuestra visión nos confirma en la aproximación tacticista a la asignación de activos.** El riesgo de una corrección “importante” asociada a una recesión es muy bajo, pero tampoco vemos razones para que se reinicie una tendencia alcista clara. En un mercado de rangos lo táctico debe prevalecer sobre lo estratégico. Mejoramos nuestra opinión sobre sectores que se sitúan en el inicio de la cadena de valor industrial frente a los que venden productos acabados.

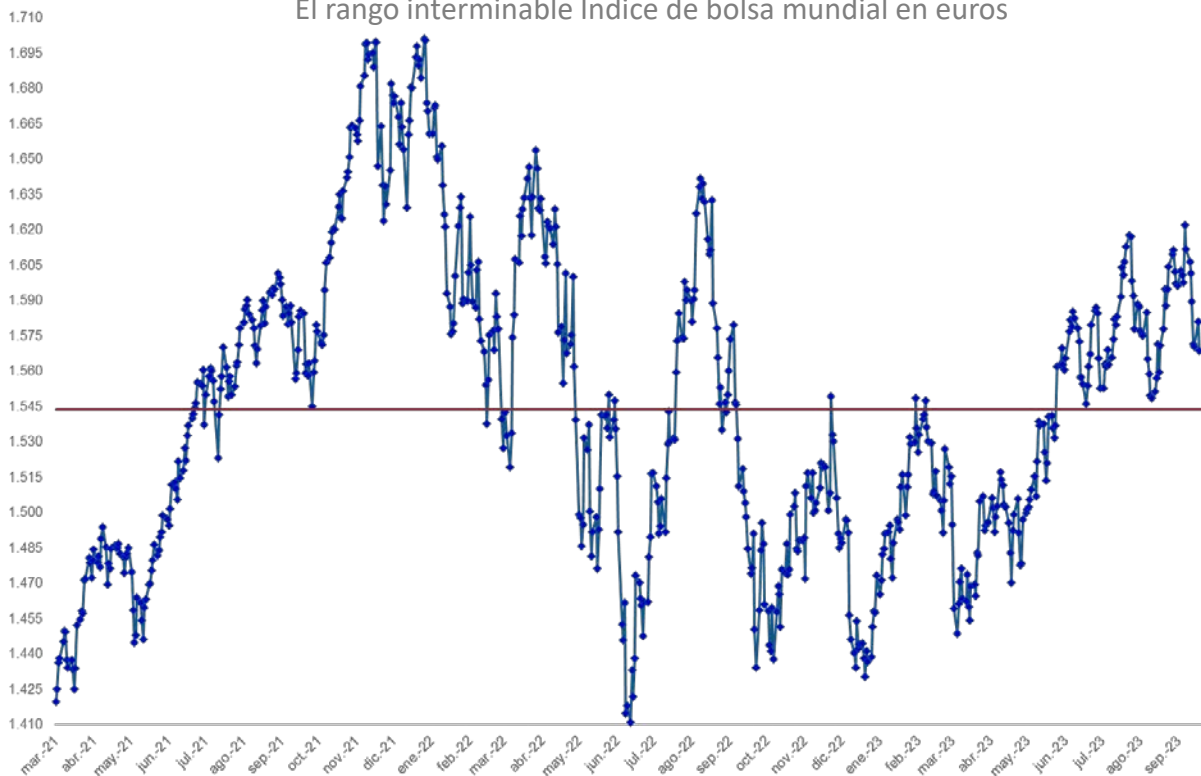


HOJA DE RUTA



(\*) El cambio obedece a la capacidad de diversificar el riesgo en las carteras mixtas, el atractivo para mandatos de renta fija siendo muy bajo

### El rango interminable Índice de bolsa mundial en euros



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 26/09/2023.

Estamos cerca del punto central del rango que se mantiene desde hace más de dos años y medio. Las oscilaciones del índice global de bolsa se han mantenido en un rango generoso, la oscilación de máximo a mínimo es casi del 20% pero sorprendentemente simétrico, la mediana es 1544 y la media 1545, lo que indica muy pocos valores extremos en ambos sentidos, algo que debemos mantener presente si en esta simetría nos volvemos a acercar a los niveles bajos.



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.