



HOJA DE RUTA



Noviembre 2023



## Entorno Económico y de Mercados

**Suficiente para subir (el peso en bonos), pero todavía no para bajar (el peso en bolsa).**

**Los datos en EE.UU. confirman el inicio del aterrizaje:** En el último mes hemos tenido sorpresas negativas en los datos de empleo, en las ventas de viviendas y en los indicadores de confianza industrial, de servicios y de los promotores inmobiliarios. En los pocos casos en los que las sorpresas han sido positivas (ofertas de empleo, permisos de construcción) han ido acompañadas de revisiones a la baja en los datos anteriores que anulan la sorpresa positiva. En el caso de las ofertas de empleo las revisiones de los últimos cuatro meses restan 645 mil vacantes respecto a los datos inicialmente publicados, con lo que la sorpresa positiva (150 mil ofertas más en septiembre de las esperadas) se queda en un amargo desengaño. La nota positiva de las sorpresas negativas la dio la inflación, con un incremento inter anual una décima inferior a lo esperado (4,02%), no es mucho, pero nos devuelve, en la tasa subyacente, al nivel de hace 2 años. La combinación nos permite esperar un largo periodo de estabilidad en el tipo de intervención de la Reserva Federal, y eso nos da la confianza suficiente para incrementar la apuesta en Renta Fija por encima del su nivel "neutral". No todos los datos son malos, sin embargo, el consumidor en EE.UU. sigue "quemando la vela por los dos extremos" y, sobre todo, las sorpresas, en los indicadores de confianza y en los datos de actividad, se han vuelto, "sorprendentemente", positivas en la Eurozona. La inercia del crecimiento global se mantiene, aunque la composición se altera; menos EE.UU., pero más Europa y China, con ese entorno no dan ganas (todavía) de bajar el nivel en bolsa, aunque sí de alterar la composición de las carteras.

**Los periodos en los que se puede apostar simultáneamente por la Renta Fija y la Renta Variable son los más frecuentes.** Con datos mensuales desde 1954 un 44% del tiempo los dos activos dan rentabilidad positiva, un 28% la bolsa sube y el bono baja, un 14% baja la bolsa y sube el bono y otro 14% caen los dos. Pero si separamos la muestra en los periodos en los que la diferencia entre los bonos largos y cortos va de menos a más, como ocurre ahora, la probabilidad de perder dinero con ambos activos se reduce del 14% al 9%. Estamos en la fase menos arriesgada para apostar a la vez por los dos activos. Mantenemos prudencia tanto frente al dólar, como el crudo, que puede sufrir mucho si la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) relaja su disciplina, y reforzamos nuestra visión positiva en la Renta Fija Emergente en Moneda Local.



## Renta Fija

**Renta Fija, apuesta clara por la curva y por la dirección.** El descuento que realizan las curvas de tipos del mercado monetario es realista en Europa y EE.UU. (aunque no en Japón); podemos considerar cerrado el ciclo de alzas continuas en los tipos con la suficiente certidumbre como para subir la duración por encima del nivel "neutral", pero con una visión clara de que las curvas seguirán cambiando su pendiente; los tipos largos están demasiado bajos respecto a los cortos, la apuesta por la duración es, por lo tanto, una apuesta relativa, creemos que los tipos cortos no subirán más y quizás caerán, con los tipos largos lo contrario, quizás subirán más, es difícil que caigan significativamente.



## Renta Variable

**Renta Variable, mantenemos el tacticismo tanto apuestas sectoriales como geográficas.** Seguimos pensando que los índices de bolsa se moverán dentro del rango de los últimos trimestres, con oportunidades en rotaciones sectoriales y geográficas. Geográficamente ya redujimos las apuestas relativas (reduciendo el peso de Japón y subiendo el de los mercados emergentes) pero conviene dar un paso más neutralizando el peso de EE.UU. y Europa. Sectorialmente las empresas del inicio de la cadena de valor industrial (materiales sobre todo) nos siguen pareciendo atractivas, y añadimos una apuesta por las Utilities, muy sensibles a los tipos de interés.



## Divisas Materias Primas

**El dólar pierde parte de su atractivo, y aunque más allá de la táctica sólo prevemos fortaleza sostenida en los metales industriales, las materias primas siguen siendo atractivas.** El dólar puede perder el 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, aunque el precio del petróleo presenta riesgos simétricos.



## 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. Añadimos las estrategias de protección, como arbitraje de volatilidad, con niveles atractivos y con potencial de coberturas ante riesgos como techo de deuda. Seguimos analizando subir hasta la neutralidad en eventos corporativos y mantenemos la opinión negativa en las estrategias más direccionales (sobre todo las sistemáticas).

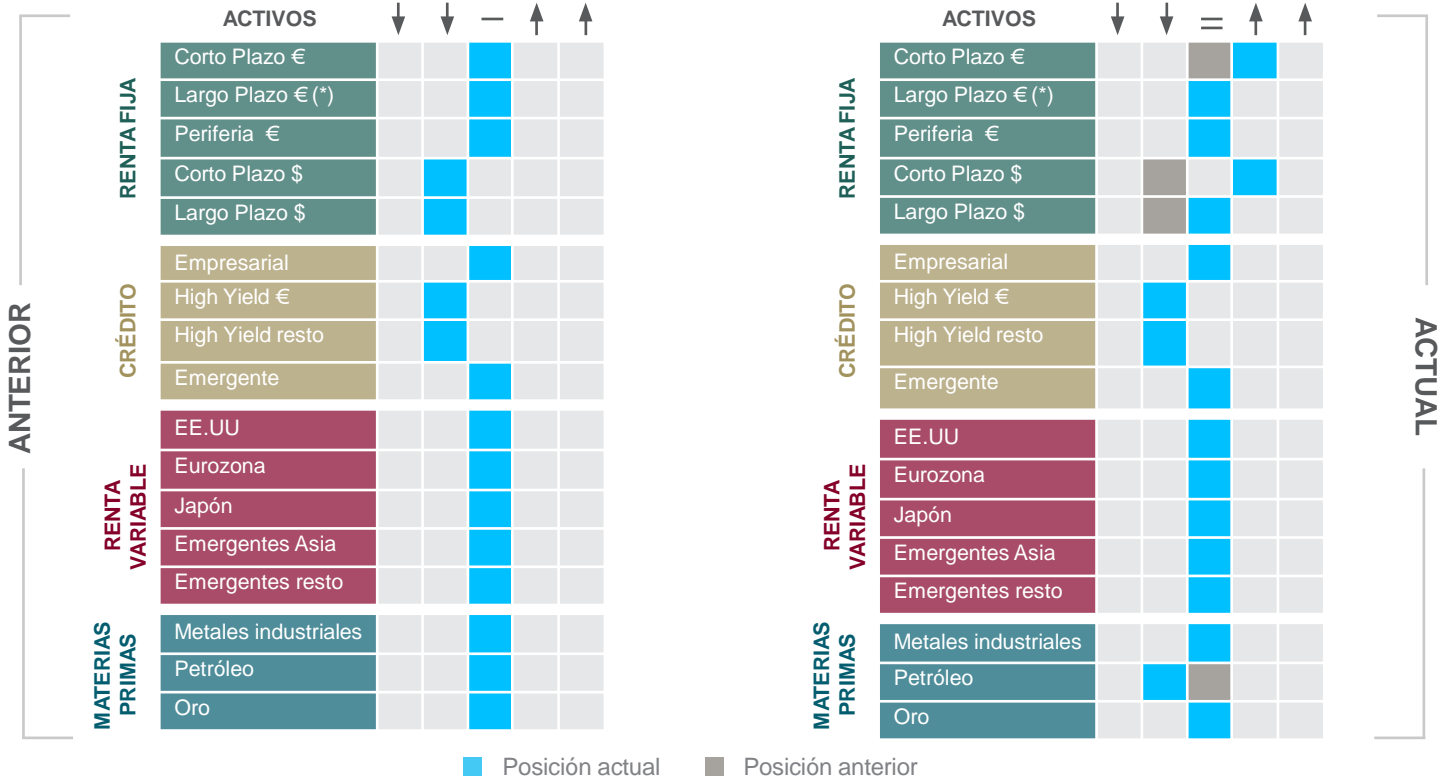


## Asset Allocation

**En la asignación de activos la conclusión es, una vez más, la necesidad de mantener una visión táctica.** El mes pasado decíamos que "Las caídas recientes de los índices bursátiles nos sitúan en la zona baja del rango, con lo que tácticamente podemos incrementar las posiciones en renta variable", y este, todo lo contrario, las subidas nos han acercado al nivel alto del rango, con lo que tácticamente se puede reducir algo el nivel de exposición.

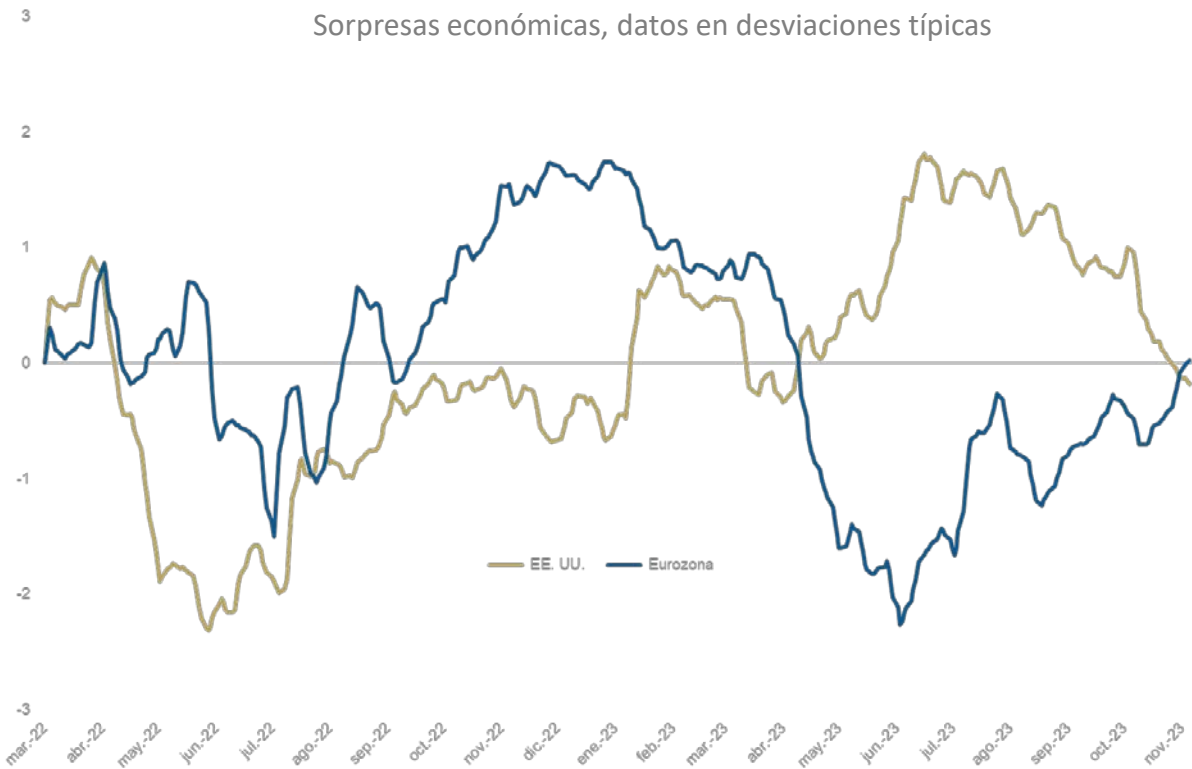


HOJA DE RUTA



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

### Sorpresas económicas, datos en desviaciones típicas



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 29/10/2023.

**Las sorpresas económicas se dan la vuelta:** En la Eurozona pasan, por la mínima, al terreno positivo y lo contrario ocurre en EE.UU.



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.