



HOJA DE RUTA



Octubre 2023



## Entorno Económico y de Mercados

### Movimientos subterráneos

**En apariencia todo sigue igual, pero se acumulan las tensiones bajo la superficie:** Los datos económicos muestran continuidad con las tendencias recientes: fortaleza en la economía de EE.UU., con una demanda doméstica muy vigorosa, y debilidad en Europa y China, en ambos casos con una demanda doméstica débil, agravado en China por las consecuencias de la fractura de la globalización. Sin embargo, es fácil detectar como la acumulación de cambios en las condiciones económicas pueden alterar esa continuidad. Enumeramos cuatro factores en esa dirección. El primero, y más importante, en Europa; la debilidad de la demanda ha ido acompañada de un incremento notable en los ingresos, gracias a un mercado de trabajo en expansión y la fortaleza de los beneficios empresariales; si gastamos menos e ingresamos más el saldo de ahorro, ya muy hinchado por la pandemia, no para de crecer, y con ello el potencial para que la demanda se reactive. Como en un bosque mal cuidado la acumulación de combustible en el sotobosque permite prever que cuando salte la chispa el incendio será mayor, la acumulación de combustible para el gasto anticipa que, cuando salte la chispa, en este caso la recuperación de la confianza en el futuro por parte de los consumidores, el crecimiento nos puede sorprender a todos. El segundo en Japón, dónde la evolución de los precios, y los salarios, hacen cada vez más insostenible la política monetaria, y por ende la debilidad de su divisa. El tercero en China, dónde las autoridades, aunque tarde y mal, parecen haber despertado de su letargo ante la debilidad económica y se anuncian importantes paquetes de estímulo del gasto. El cuarto y último en EE.UU., dónde se atisban las primeras señales de debilidad en las partidas de gasto más sensibles a los tipos de interés. Como en los puntos de encuentro de las placas tectónicas es fácil prever que la acumulación de tensiones subterráneas producirá sacudidas sísmicas, pero difícil anticipar cuando ocurrirá, pero debemos estar preparados para los cambios; EE.UU. no siempre sorprenderá en positivo, ni Europa en negativo, China puede haber agotado su capacidad para decepcionar y el yen no será siempre una divisa débil.

**En la asignación de activos la conclusión es, una vez más, la necesidad de mantener una visión táctica.** Alinear las carteras con un mundo dónde la continuidad de las tendencias es una realidad, pero los cambios son cada vez más probables no es tarea fácil. En la práctica supone renunciar a tener una visión estratégica y "pegarse al terreno" con posiciones tácticas. No podemos anticiparnos demasiado, pero sí limitar las apuestas más frágiles ante el cambio: fortaleza del dólar, comportamiento relativo de los índices bursátiles y dirección absoluta de los tipos de interés, en esos tres frentes moderamos las apuestas, a la espera de poder apostar por cambios de forma más decidida. El escenario geopolítico abre riesgos simétricos: una expansión del conflicto entre Israel y Hamás puede suponer un choque negativo a través del precio del petróleo, pero un cambio en la oferta de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) (y, en el contexto en el que el conflicto puede leerse como un movimiento de Irán para impedir el acercamiento entre Israel y Arabia Saudí, este último país tiene razones sobradas, y capacidad, para impulsarlo) supondría lo contrario.



### Renta Fija

**Renta Fija, neutralidad en la dirección, pero apuesta clara por la curva.** El descuento que realizan las curva 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, pero es pronto para anticipar un ciclo de bajadas; la consecuencia es mantener una duración "neutral" sin apostar a cambios en el nivel de tipos, pero con una visión clara de que las curvas seguirán cambiando su pendiente; los tipos largos están demasiado bajos respecto a los cortos, pero eso puede resolverse tanto por una bajada en los tipos cortos como por un alza en los largos, la apuesta clara es relativa, no direccional.



### 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 nos siguen pareciendo atractivas, y tácticamente un sobrepeso en el sector de energía puede protegernos sin suponer un peligro elevado aunque caiga el precios del petróleo.



### 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).

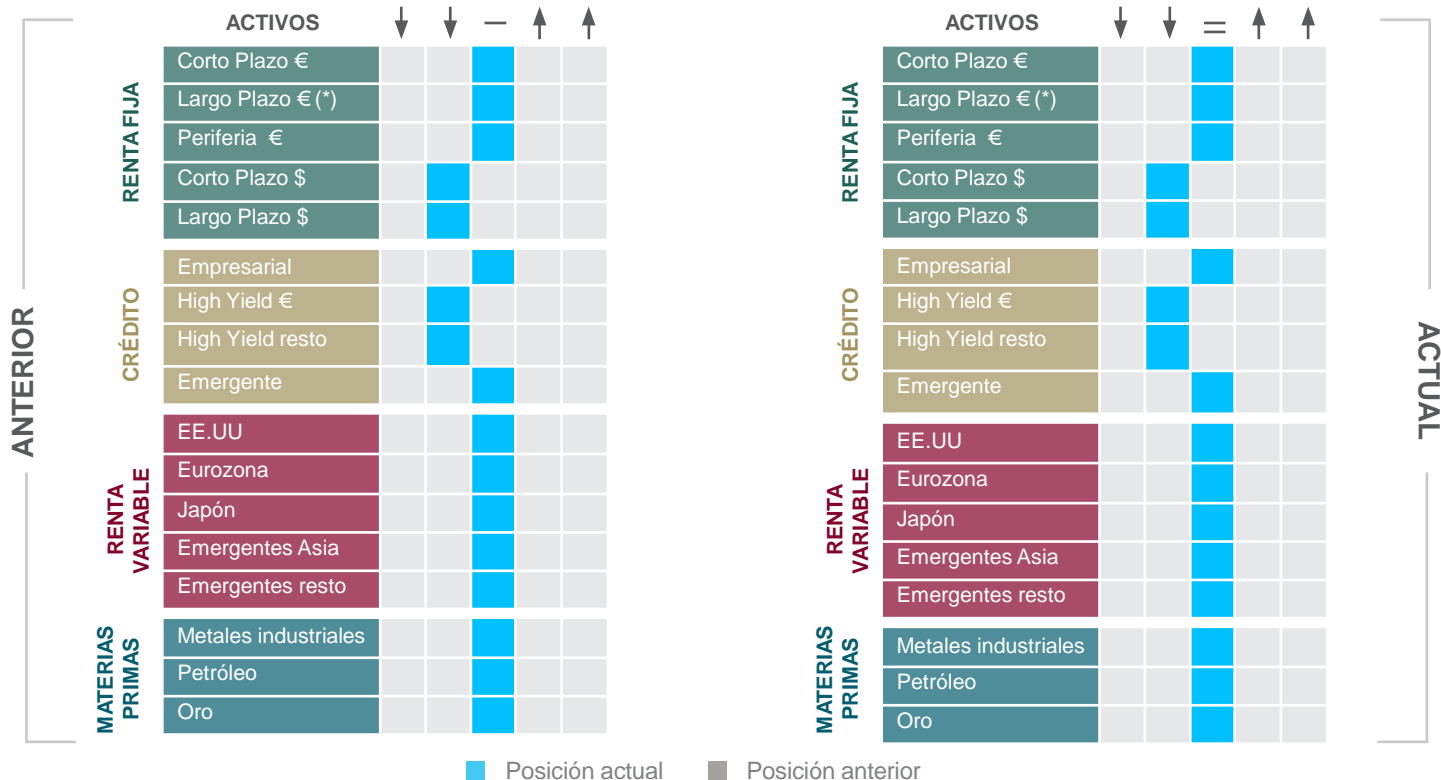


### Asset Allocation

**En la asignación de activos la conclusión es, una vez más, la necesidad de mantener una visión táctica.** Las caídas recientes de los índices bursátiles nos sitúan en la zona baja del rango reciente, con lo que tácticamente podemos incrementar las posiciones en renta variable, algo que se consigue de forma natural con la reducción de la apuesta relativa contra Europa (si subimos su peso a neutral sin modificar, de momento, el de EE.UU.).

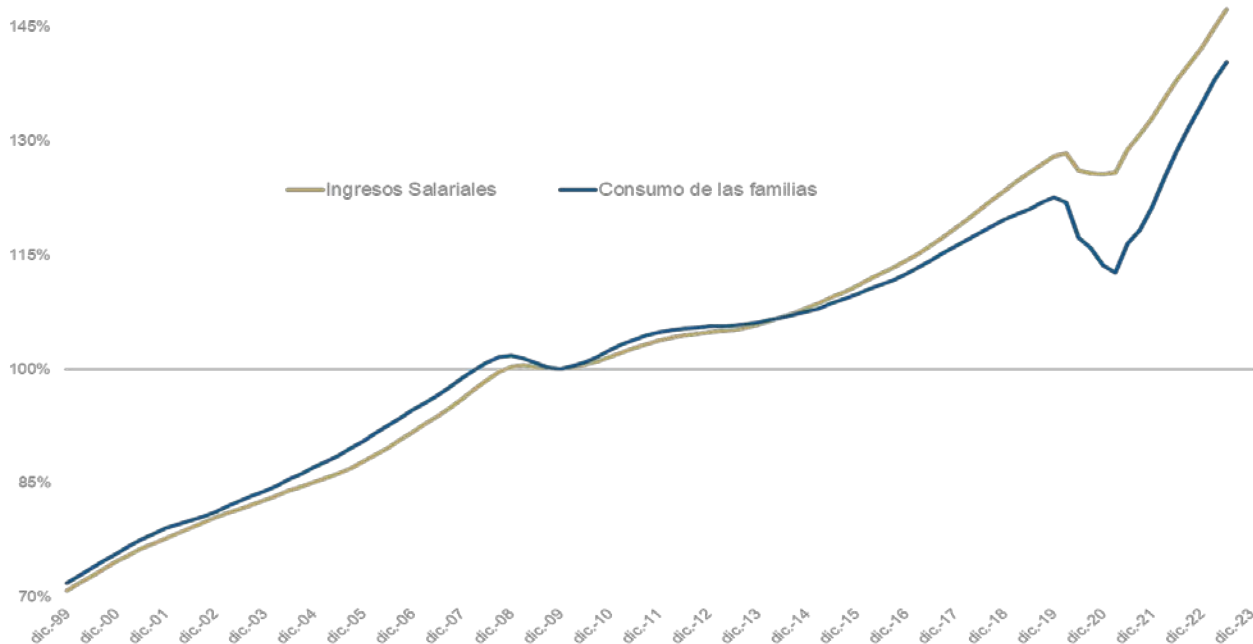


HOJA DE RUTA



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

### Europa, Ingresos y gastos de las familias, base 100% año 2009



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos 30/10/2023.

**Europa, gastamos menos e ingresamos más:** el saldo de ahorro, ya muy hinchado por la pandemia, no para de crecer, y con ello el potencial para que la demanda se reactive.



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.