



HOJA DE RUTA



Junio 2019



Entorno de Mercados

Las declaraciones de los Bancos Centrales han generado expectativas de relajación de las condiciones financieras, con una moderación de la fortaleza del dólar, lo que unido al descuento de un buen resultado en la cumbre del G-20 han apoyado la continuidad del movimiento de reflación de activos financieros observado en el primer trimestre del año. La evolución de las economías ha tenido una incidencia menor en los mercados que descuentan una estabilización de las tasas de crecimiento y una moderación de la inflación a lo largo de los próximos trimestres, que llevará a los bancos centrales a rebajar los tipos oficiales, a iniciar otra ronda de QE o ambas a la vez. La consecución de este planteamiento descontado por los mercados supondría un incremento de la liquidez en dólares, necesario después de las medidas practicadas por la Fed en los últimos trimestres, pero deja numerosas incógnitas sin resolver en materia de crecimiento e inflación, lo que hace muy probable que se produzcan nuevos episodios de volatilidad en los próximos meses, aunque se cristalicen algunas de las medidas esperadas de relajación monetaria. Las expectativas del mercado de crecimiento, inflación y tipos oficiales parecen muy ajustadas si se compara con lo ocurrido históricamente. Los últimos datos publicados no apuntan un cambio en las tendencias de las economías. EEUU se encuentra en fase de maduración apoyado en tipos bajos y la reflación de activos.

Los indicadores adelantados no apuntan una recuperación como la que se desprende de las estimaciones que el mercado tiene sobre los beneficios. Por otro lado, la Reserva Federal nunca ha bajado los tipos tanto como descuenta el mercado -100 pbs a finales de 2020- sin que haya habido una recesión. China todavía tiene que registrar tasas de actividad mayores después de las expectativas generadas en el primer trimestre. El mercado espera medidas monetarias complementarias. Las economías emergentes siguen dando señales de crecimiento bajo. Por otro lado, la Zona Euro apunta un escenario de estabilización o moderación del crecimiento de acuerdo con los indicadores de la Comisión. El ECB ha mandado el mensaje al mercado que hará todo lo posible si la economía muestra síntomas de debilidad lo que ha llevado al mercado a abrir la posibilidad de nuevos recortes de tipos o un nuevo QE. Las cotizaciones descuentan un entorno futuro con medidas de relajación monetaria a la vez que se mantienen unas tasas de actividad e inflación que históricamente no han supuesto un recorte de tipos como los incorporados por el mercado. ¿Será esta vez diferente? Lo más probable es que las economías con más margen como China o EEUU bajen los tipos si la actividad se resiente como consecuencia del endurecimiento de las condiciones financieras en dólares. No obstante, este escenario no es el descontado por el mercado, más próximo al goldilocks.



Asset Allocation

Proponemos mantener una menor exposición en activos de riesgo, y sobreponderación en deuda. El incremento de la incertidumbre sobre el ciclo económico global, valoraciones estrechas y los riesgos de reducción de la liquidez en dólares en el sistema nos llevan a mantener esta posición. Los efectos desfasados de la política monetaria de la Fed y la financiación de las políticas fiscales de EEUU todavía restarán a la economía global. Por otro lado, la guerra comercial entre China y EEUU es difícil que se resuelva a corto plazo.

Por el lado positivo, las condiciones financieras se han relajado en los últimos meses, lo que podría dar soporte a los activos en el futuro, aunque no a corto plazo.



Renta Variable

- : **Riesgo de correcciones a CP. Las condiciones de liquidez en dólares son clave. Incremento de las primas de riesgo.** Riesgo a la baja en el crecimiento de beneficios de la bolsa americana. Las condiciones económicas en la Eurozona no se recuperan.

El incremento de los riesgos de entrar en un escenario menos favorable de la liquidez global e incremento de primas de riesgo podrían afectar negativamente al conjunto de los activos de riesgo. Infraponerar en EEUU - y Eurozona - Emergentes -.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

+ : Las expectativas sobre la política de los Bancos Centrales y el incremento de los riesgos tanto de desaceleración global como de moderación de la inflación presionan a la baja a las rentabilidades de la deuda y a los spreads de bonos corporativos. EEUU frente a Euro. Mantener la sobreponderación **deuda en dólares +**. **IG =**, soporte en duración en un contexto de bajo crecimiento y baja inflación, no recesión. Sin cambios respecto a la infraponderación de **HY -**. **RF EM +** en dólares.



FX

Dólar + Revalorizaciones adicionales por el incremento de primas de riesgo y el ajuste de la liquidez en el sistema en dólares. Las diferencias cíclicas entre EEUU y la Eurozona mantienen diferenciales de tipos (aunque estrechándose), inflación, crecimiento, presionando a la divisa americana. Mantener sobre exposición, aunque reducimos peso. **+ JPY**, Mantener e incrementamos peso **+ CHF**, Mantener. Deshacer posición corta AUD.



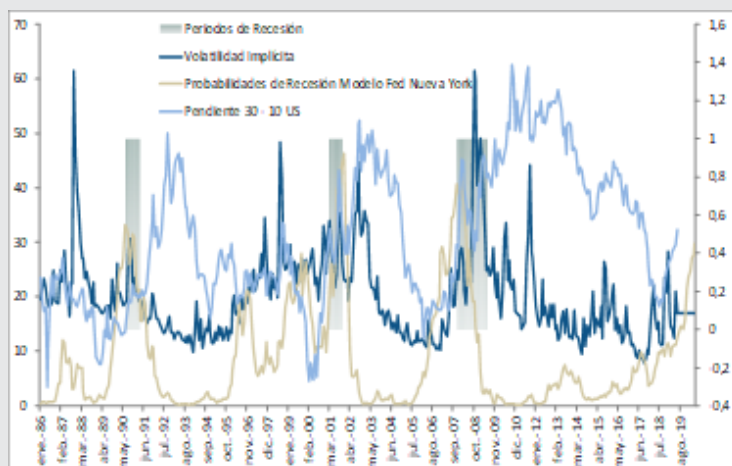
Alternativa

Materias primas - ex metales preciosos:
- Infrapesar. **Oro Neutral =**
Retorno Absoluto: Mantener =

ACTIVOS	-		=		+
RENDA FIJA					
Corto Plazo Euro	■				■
Largo Plazo Euro	■				
Corto Plazo España	■				
Largo Plazo España	■				
Corto Plazo US			□		
Largo Plazo US					■
CRÉDITO					
Corporativa			□		
High Yield			□		
Emergente					■
MATERIAS PRIMAS					
Índice Bloomberg					
Materias Primas	■				
Oro			□		
RENDA VARIABLE					
EEUU					■
EU	■				
UK	■				
ESP					■
Suiza					
Japón					
Emergentes					■
Australia					■
Canadá					■

■ Posición Neutral □ Posición Clase Activos
 ■ Actual Activo ■ Anterior Activo

POSICIÓN EN EL CICLO DE INVERSIÓN: No en el inicio, sino en ciclo tardío.





HOJA DE RUTA



Escenario

Puntos Clave



Moderación de crecimiento y aumento de la volatilidad.
No recesión

65%

- La normalización de las políticas monetarias y el cambio de modelo económico en China moderan el crecimiento global.
- La extensión del ciclo actual en función de las condiciones monetarias en Dólares.
- Volatilidad en los precios de los activos.



1- Hard Landing en China

5%

2- Endurecimiento de Condiciones Financieras en dólares

25%

- La economía China se estabiliza, no repunta. Competencia por el capital con EEUU supone un CNY moviéndose en función de la política monetaria, más que por flujos exteriores netos. Presión en países más expuestos a flujos del exterior.
- Dólar fuerte. Caída de las cotizaciones de los activos de riesgo.



1- Expansión Fiscal en China, EEUU y Eurozona

3%

2- Políticas Monetarias no Convencionales Expansivas

2%

- China para complementar las medidas monetarias y fomentar el consumo. EEUU en Infraestructuras. Eurozona para paliar los riesgos políticos.
- Vuelven los QE para favorecer la reflación de activos que de soporte a la economía. China, EEUU y Eurozona.



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 fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y 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.

Ni CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U. ni sus empleados, representantes legales, consejeros o socios aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas directas o indirectas que puedan producirse basadas en la confianza o por un uso de esta publicación o sus contenidos o por cualquier omisión.

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 36997, folio 1, Hoja M-660174. NIF A-08818965.