



HOJA DE RUTA



Mayo 2019



Entorno de Mercados

La reflación de activos se ha mantenido en Abril. Los indicadores económicos y financieros reflejan una estabilización más que una recuperación, apoyados en el cambio de discurso de la Reserva Federal y las inyecciones de liquidez por parte del PBoC. El movimiento experimentado por los mercados desde el año pasado pone de manifiesto que las variaciones que pueda experimentar la masa monetaria en dólares es determinante para la evolución de los mercados.

Gran parte del incremento de la masa monetaria global en el año ha venido de la mano del PBoC y, por las medidas que tiene planificadas, empezará a retirar éste tipo de estímulos a corto plazo, lo que deteriorará la liquidez en dólares del sistema. En el mismo sentido, los movimientos previstos por parte del Tesoro americano en los depósitos que tiene en el Banco Central, unido a incertidumbre sobre las negociaciones sobre el techo de deuda son factores que apuntan en el mismo sentido: se incrementan los riesgos de un endurecimiento

de las condiciones monetarias en dólares en los próximos meses, que unido a las valoraciones exigentes de gran parte de los activos y el endeudamiento de las empresas no financieras en EEUU incrementan las probabilidades de un aumento de la volatilidad de los mercados.

El movimiento de las variables económicas y financieras permite mantener el escenario de maduración del ciclo, que podría ser extenso en el tiempo y muy condicionado por la política monetaria de la Reserva Federal. Los niveles de inflación, crecimiento y de tipos de interés dejan escasas probabilidades de recesión en 2019.

A corto plazo, los activos de riesgo podrían experimentar correcciones después de haberse incorporado en el mercado un entorno futuro que encaja mal en la fase actual del ciclo de inversión.



Asset Allocation

Proponemos mantener una menor exposición en activos de riesgo, y ligera sobreponderación en deuda. La recuperación de los activos de riesgo desde comiendo de 2019 se apoya en expectativas de una relajación a futuro de la política monetaria en EEUU, los estímulos económicos en China, en un contexto de moderada reducción del crecimiento global. La posición de cautela de la Fed podría obedecer a las señales de menor crecimiento, con distintos sectores de la economía muy sensibles a tipos de interés por sus elevados niveles de deuda.

Históricamente, la rebaja de los tipos de interés por parte de la Fed ha venido acompañada de retornos de los activos más bajos de lo observado en los últimos años y en las últimas semanas. Tampoco se ajusta al escenario de reflación generalizada en los activos. En un entorno de maduración de ciclo, la confirmación del cambio de discurso de la Fed, valoraciones estrechas, la moderación del crecimiento y el incremento del riesgo de reducción de la liquidez en dólares en el sistema nos llevan a mantener esta posición de cautela mientras los precios de los activos se adaptan a este entorno.



Renta Variable

=/ - : Riesgo de correcciones a CP. Ajuste rápido de las valoraciones, en particular en EEUU. Riesgo a la baja en el crecimiento de beneficios de la bolsa americana. Las condiciones económicas en la Eurozona no se recuperan, las expectativas de subida de tipos se alejan. Deshacemos la posición activa en RV China.

El incremento de los riesgos de entrar en un escenario menos favorable de la liquidez global que presione al alza al dólar podrían afectar negativamente al conjunto de los mercados emergentes. Infraponderación en EEUU =/ - y Eurozona - Emergentes neutral=.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

≠/ + : El cambio de discurso de los Bancos Centrales precipitan a la baja las rentabilidades tanto de los tesoros como de los bonos corporativos. EEUU frente a Euro. Mantener la sobreponderación **deuda en dólares +**. IG **=**, soporte en duración y spreads en un contexto de bajo crecimiento y baja inflación, no recesión. Sin cambios respecto a la infraponderación de **HY -**. RF **EM +** en moneda local.



FX

Dólar + Sin cambios frente al mes anterior. **Riesgo de revalorizaciones adicionales.** Las diferencias de posición en el ciclo entre EEUU y la Eurozona mantienen diferenciales de tipos, inflación, crecimiento, presionando los flujos a la divisa americana, que podría verse favorecida por las condiciones de liquidez en los próximos meses. Mantener **+ JPY**, **+ CHF** y **- AUD**.



COMM

Materias primas - ex metales preciosos:
= Neutral. Oro Neutral =.

ACTIVOS

RENTA FIJA
Corto Plazo Euro
Largo Plazo Euro
Corto Plazo España
Largo Plazo España
Corto Plazo US
Largo Plazo US

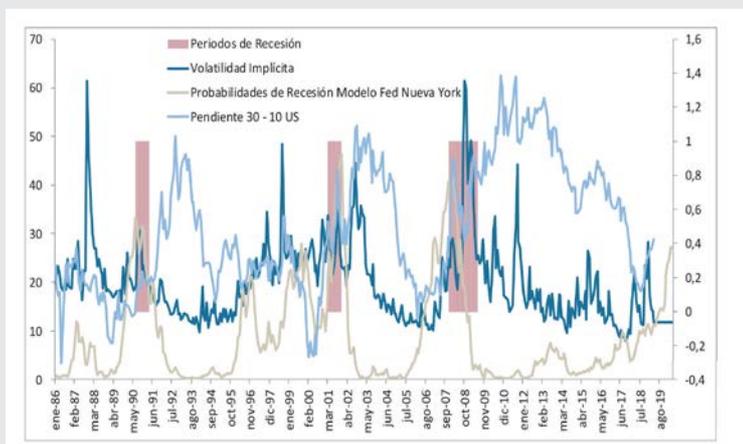
CRÉDITO
Corporativa
High Yield
Emergente

MATERIAS PRIMAS
Índice Bloomberg
Materias Primas Oro

RENTA VARIABLE
EEUU
EU
UK
ESP
Suíza
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. Estímulos insuficientes para tener un cambio de tendencia en actividad. Competencia por el capital con EEUU supone un CNY más apreciado y deflación de activos.
- Dólar fuerte, incremento de los spreads de crédito. 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.