



Entorno de Mercados

Incremento de la volatilidad por incremento del riesgo de que se produzca una desaceleración global mayor por la continuidad de las tensiones entre EEUU y China. La renta fija se ha puesto en niveles compatibles con un escenario de recesión de EEUU para 2020. Se han incrementado las probabilidades de un escenario de estas características por los efectos desfasados de una política monetaria restrictiva de EEUU en 2018, la continuidad de la fortaleza del dólar y el efecto negativo que produce la incertidumbre sobre un recrudecimiento de la guerra comercial. Estas circunstancias se desarrollan en un contexto con claros síntomas de maduración de ciclo. Es probable que se mantenga el escenario de inestabilidad a corto plazo, aunque las condiciones monetarias se hayan relajado con la caída de las rentabilidades de la deuda.

Los últimos datos publicados en EEUU no cambian el escenario de medio plazo, de la maduración del ciclo. En la Eurozona, Alemania ha registrado tasas de crecimiento negativas, si bien, ha habido datos que apuntan un freno en el deterioro que se venía apreciando, China muestra síntomas de debilidad y en general las áreas emergentes. Todo esto en un contexto de inflaciones a la baja, que difícilmente cambiarán su tendencia a corto plazo si el Yuan continúa depreciándose, los precios de las materias primas siguen a la baja y la incertidumbre sobre los

riesgos geopolíticos termina afectando de manera más decidida a los planes de inversión de las empresas.

Los mercados habían incorporado los factores favorables que procederían de una relajación de las condiciones financieras, minimizando los factores de riesgo latentes, como son el menor crecimiento global, el aplanamiento de las curvas y el descenso de las rentabilidades, el menor crecimiento de China, el conflicto comercial, el Brexit, evolución de las expectativas de beneficios, las altas valoraciones, el elevado apalancamiento y la posición del ciclo de EEUU, en maduración, entre otros. Los precios de los activos de riesgo todavía no han corregido significativamente, favorecidos por el papel de los bancos centrales, que se enfrentan a una situación complicada, de cara a ajustarse o superar las expectativas del mercado.

Los desfases entre las medidas de política monetaria y sus efectos sobre la economía, la posición en el ciclo de determinadas áreas geográficas, como EEUU y la aparente dificultad para resolver los problemas comerciales incidirán en los mercados, que podrían mantener las pautas observadas a lo largo de las últimas semanas.



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 y las valoraciones estrechas nos llevan a mantener esta posición. Los efectos desfasados de la política monetaria de la Fed todavía restarán a la economía global

Por otro lado, la guerra comercial entre China y EEUU es difícil que se resuelva a corto plazo. Siguen relajándose las condiciones financieras como últimos meses, lo que podría dar soporte a los activos en el futuro, aunque no a corto plazo.



Renta Variable

- : Riesgo de correcciones a Corto Plazo. Por las implicaciones que puedan tener los riesgos geopolíticos en un ciclo maduro. Incremento de las primas de riesgo. Riesgo a la baja en el crecimiento de beneficios de la bolsa americana. Europa débil en crecimiento y con la cuenta atrás del Brexit.

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. Infraponer en EEUU - y Eurozona - Emergentes -. Peor emergentes que desarrollados.



HOJA DE RUTA



Renta Fija



FX



Alternativa

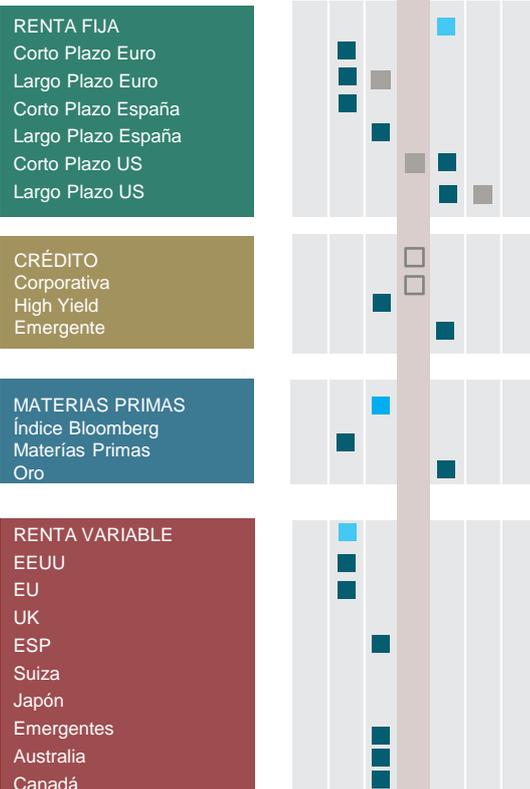
+ : Las expectativas sobre la política de los Bancos Centrales y el incremento de los riesgos tanto de desaceleración global como de moderación de la inflación presionan a la baja a las rentabilidades de la deuda y a los spreads de bonos corporativos. EEUU frente a Euro. Mantener la sobreponderación **deuda en dólares +**. IG **=**, soporte en duración en un contexto de bajo crecimiento y baja inflación, no recesión. También de las políticas no convencionales por parte del BCE. Sin cambios respecto a la infraponderación de **High Yield -**. **Renta Fija Emergentes +** en dólares.

Dólar + Soportado por el incremento de primas de riesgo. Mantener sobre exposición. **+ JPY**, mantener sobrepeso **+ CHF**, Mantener.

Materias primas - ex metales preciosos: **-** Infrapesar. **Oro +**, aunque reducimos tácticamente la posición. Favorece el descenso de los tipos reales, incremento de las primas de riesgo y un mayor valor relativo frente a otros activos de renta fija y variable.

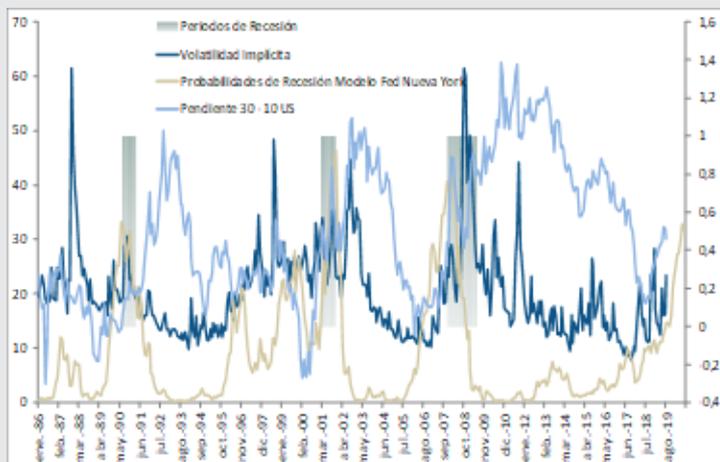
Retorno Absoluto: Mantener **=**

ACTIVOS



■ 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 (+ 12m)

Puntos Clave



Moderación de crecimiento y aumento de la volatilidad.
No recesión

65%

- La normalización de las políticas monetarias de EEUU en 2018, las consecuencias de su política fiscal 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

20%

- La economía China se estabiliza, no repunta. Competencia por el capital con EEUU supone un CNY (yuan chino) 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

7%

- China para complementar las medidas monetarias y fomentar el consumo. EEUU en Infraestructuras. Eurozona para paliar los riesgos políticos
- Vuelven los QE (quantitative easing) 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.