



HOJA DE RUTA



Diciembre 2019



### Entorno de Mercados

La firma de la primera fase del acuerdo comercial y la expansión monetaria de la Reserva Federal están impulsando a los activos de riesgo y presionando a la baja a los ligados a duración, en un contexto macro dominado por las expectativas de recuperación a lo largo de 202. El impacto del acuerdo en la economía es limitado y serán los efectos multiplicadores que suponen la reducción de primas de riesgo las que determinarán el efecto en crecimiento y por extensión en los beneficios. En la medida en que el acuerdo parece haber tenido un impacto en precios que descuentan recuperaciones en "v" para los beneficios, las subidas adicionales estarían condicionadas por la expansión monetaria, que está favoreciendo una reflación adicional de los activos.

El papel de los bancos centrales continúa siendo determinante para que se mantenga el ciclo alcista de los activos de riesgo y es probable que siga determinando los movimientos más significativos de los mercados en los próximos meses. El pseudoQE de la Reserva Federal está conteniendo la subida de los tipos de interés, argumentando problemas de liquidez. No obstante, los saldos que reflejan los bancos no muestran escasez de dinero en el sistema, sino un mal reparto del mismo. Actualmente los cuatro mayores bancos acumulan más del 80% de la liquidez, mientras que en el resto de bancos hay algunos que no encuentran dinero para cubrir sus necesidades.

Parece que no es un problema de cantidad en el sistema, sino de funcionamiento del mercado. Si es así, el dinero que está inyectando al sistema, mantiene controlado el tipo repo, siendo este referencia del coste de financiación de distintos operadores que como pueden encontrar liquidez a precios razonables, lo estarían canalizando a los mercados.

Los indicadores macro ofrecen síntomas de estabilización, aunque las sorpresas sobre su evolución han caído en las últimas semanas, estando este movimiento alineado con un mercado soportado por medidas de política monetaria y no por la evolución de los fundamentales. En EEUU, la construcción da señales de recuperación, al igual que la producción industrial. El consumo más flojo. En Europa, los servicios dan soporte a la demanda interna y en China, ha habido un crecimiento mayor de lo esperado en actividad industrial y consumo. No obstante, las diferencias entre economía real y financiera son grandes y los precios alcanzado por los activos son compatibles con tasas significativamente mayores. Los activos seguirán condicionados por el exceso de liquidez en el sistema.



### Asset Allocation

**Renta variable y renta fija próximos a la neutralidad. Posiciones más cortas en duración. Renta Fija Emergente en Moneda Local.** Activos de riesgo soportados por el no QE de la Fed. La continuidad de esta inyección de liquidez supondría unas TiRes más altas, un dólar más débil y un comportamiento relativo mejor de los activos ligados a la divisa americana..

El fin de la expansión monetaria de la Fed traerá correcciones a los mercados de riesgo. De medio plazo, seguimos esperando incrementos de la volatilidad.



### Renta Variable

**-/= Renta variable soportada por la Fed.** La liquidez en dólares da soporte a un mercado americano con fundamentales muy estrechos. Siguen los riesgos a la baja en el crecimiento de beneficios de la bolsa americana.

Europa débil en crecimiento, aunque los agregados monetarios apuntan estabilización que podría impulsar adicionalmente al sector financiero. Infraponderar en EEUU - y Eurozona - Emergentes -.



HOJA DE RUTA



### Renta Fija

= : La continuidad de la expansión monetaria de la Fed favorece la subida de TIRes y la positivización de las curvas. EEUU frente a Euro. Preferencia por el dos años. IG =, Soporte de las políticas no convencionales por parte del BCE. Sin cambios respecto a la infraponderación de High Yield -. CCC e inferior en EEUU muy presionado. **Renta Fija Emergentes +** en moneda local.



FX

Dólar = La expansión monetaria en dólares apoya una menor fortaleza, sin que encuentre contrapeso en un incremento adicional en los diferenciales de tipos de interés, ni de tasas de crecimiento esperadas. Mantener sobre exposición. + JPY, mantener sobrepeso + CHF, mantener.



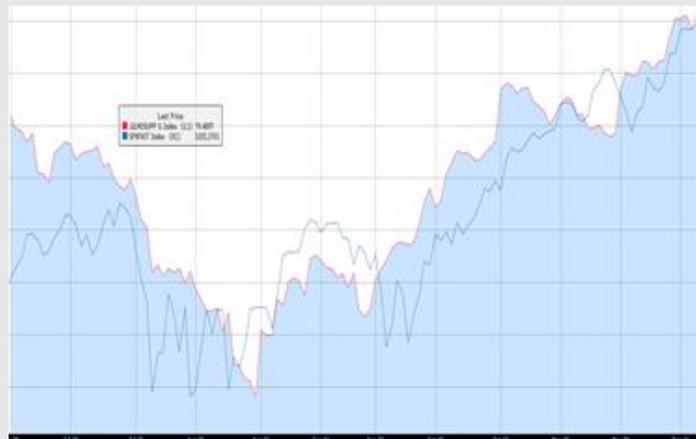
Alternativa

Materias primas =. Oro +. Favorece el descenso de los tipos reales, la menor fortaleza del dólar, un potencial incremento de las primas de riesgo y un mayor valor relativo frente a otros activos de renta fija y variable.  
Retorno Absoluto: Mantener =

ACTIVOS	-		=		+
<b>RENTA FIJA</b>					
Corto Plazo Euro					
Largo Plazo Euro					
Corto Plazo Periferia					
Largo Plazo Periferia					
Corto Plazo US					
Largo Plazo US					
<b>CRÉDITO</b>					
Corporativa					
High Yield					
Emergente					
<b>MATERIAS PRIMAS</b>					
Índice Bloomberg					
Materias Primas					
Oro					
<b>RENTA VARIABLE</b>					
EEUU					
EU					
UK					
ESP					
Suiza					
Japón					
Emergentes					
Australia					
Canadá					

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

## Base Monetaria Global y MSCI Global. Es cuestión de los Bancos Centrales





HOJA DE RUTA



## Escenario

## Puntos Clave



Alargando el ciclo

**65%**

- Estabilización/ Recuperación económica débil a lo largo del año y según áreas geográficas.
- China y EEUU mantienen las expectativas de éxito de las negociaciones. Acuerdos parciales. Si la situación no avanza o retrocede, se dispararán las probabilidades de recesión.
- Los activos tienen valoraciones elevadas que recogen en precios una clara recuperación que contrasta con un escenario de crecimiento modesto e incierto.



Sin Muletas

**15%**

- Sorprenden crecimiento y consumo en EEUU. Mercado laboral más tensionado, industria cerca de su potencial. Subida de salarios y más inflación. USA consigue zafarse de la dependencia del incremento de deuda y exceso de liquidez.
- Resto de áreas también crecen más
- El acuerdo China/ EEUU ejerce un efecto multiplicador sobre Asia y Europa.
- La Fed sube tipos de interés en la 2ª parte del año. La economía estará próxima a la recesión en 2021.



“Adiós al equilibrio inestable”

**20%**

- Bajo crecimiento e inflación, gran incertidumbre sobre los temas políticos lleva a los Bancos Centrales a seguir relajando las condiciones financieras.
- Las divergencias entre los precios de activos y fundamentales se agrandan.
- El riesgo de inestabilidad financiera aumenta, activos condicionados por la reflación.
- Encuentros y desencuentros, sin llegar a nada en las conversaciones China y EEUU.
- Muy expuestos a cualquier elemento exógeno.
- Las condiciones monetarias se endurecen.



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.*