



HOJA DE RUTA



Febrero 2020



Entorno de Mercados

Las consecuencias que pueda tener el Covid-19 en la economía global está generando volatilidad, en particular en los activos de renta variable. El riesgo de una pandemia que se mantenga durante un tiempo prolongado, de manera que afecte a los fundamentales de las economías es el principal factor de riesgo que actualmente se cotiza en los mercados. Por otro lado, la Reserva Federal parece estar reduciendo el ritmo de la expansión del balance, en un contexto en el que se cuestiona el efecto que podrían tener medidas adicionales de política monetaria, por tratarse el efecto del Covid-19 un shock externo que condiciona a la oferta agregada de las economías.

El incremento de la incertidumbre ha venido en un momento en el que los mercados de renta variable registraban niveles de sobrecompra significativos y valoraciones muy estrechas. La corrección tarde o temprano llegaría. La posición de las economías, afectadas por la guerra comercial y evolucionando en una fase tardía del ciclo, que se ha venido ampliando por las medidas de política monetaria, también incorpora incertidumbre al escenario para los próximos meses. La recuperación de la actividad en China y encontrar un punto de inflexión en la propagación del virus será determinante para frenar el incremento de primas de riesgo en las distintas clases de activos. Los niveles de precios actuales después de las políticas de reflación de los bancos centrales

dejan margen para que la normalización de estas primas a niveles acordes a los fundamentales suponga una corrección de precios más prolongada en el tiempo y de mayor magnitud.

Desde el punto de vista de la evolución de los indicadores económicos y financieros en los países desarrollados todavía no se observa una tendencia a la desaceleración de la actividad, ni confirmación de que el movimiento de corrección actual sea un cambio de tendencia. Las condiciones financieras se han relajado adicionalmente y éstas han sido clave en la revalorización de las cotizaciones de los últimos meses, mientras que las variables de actividad continúan reflejando el proceso de maduración de ciclo, pero no se acelera, que veíamos ya hace meses. En este contexto, consideramos un planteamiento más conservador, con posiciones tácticas, centradas en el corto plazo.



Asset Allocation

Sobreponderar la renta variable después de las fuertes caídas. Planteamientos tácticos. A pesar de las fuertes caídas observadas en los precios de la renta variable, la reflación de activos ha llevado a los precios de los activos de riesgo a niveles alejados de los fundamentales, que deja margen para caídas adicionales sino hay una reducción de la incertidumbre sobre el impacto que pudieran tener las medidas de los gobiernos para contener la epidemia.

Tácticamente bolsas sobrevendidas y activos refugio como el oro y los tesoros sobrecomprados. Movimientos tácticos para aprovechar desajustes en momentos de volatilidad.



Renta Variable

= Renta variable: Riesgo de una corrección más prolongada, a la espera de ver los efectos económicos de las medidas adoptadas para mitigar la epidemia, por el efecto que pudiera tener en la elevación de primas de riesgo. A corto plazo, mercados sobrevendidos. Movimientos tácticos ante eventuales rebotes.

Las valoraciones son atractivas frente a la renta fija, pero siguen elevadas en términos absolutos. Las condiciones financieras se han relajado adicionalmente, lo que debería ser soporte para los mercados en un entorno de sobreventa significativa de corto plazo.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

= Mantenimiento de la exposición en Renta Fija. Reducción de Renta Fija Emergente en Moneda Local. Mantener la sobreponderación de deuda en dólares +. IG =, Soporte por las políticas no convencionales del BCE y por duración. Sin cambios respecto a la infraponderación de HY -. RF EM + en Moneda Local.



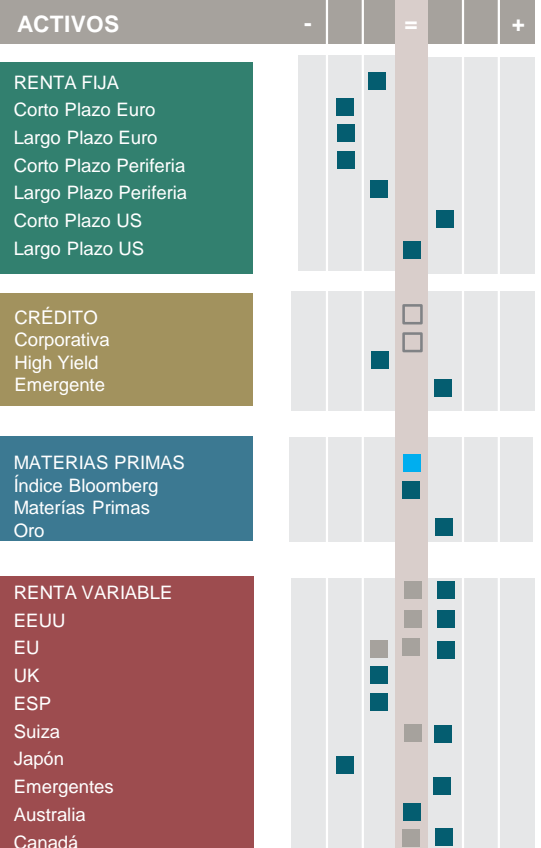
FX

Dólar - La política monetaria de la Fed, que podría restar fuerza al dólar, se ve compensada por la elevación de las primas de riesgo. Reducimos exposición. Mantener sobre exposición en + JPY y + CHF. Reducción de exposición divisas emergentes.



Alternativa

Materias primas - ex metales preciosos: - Infrapesar. Oro +. Favorece el descenso de los tipos reales, un potencial incremento de las primas de riesgo y un mayor valor relativo frente a otros activos de renta fija y variable. La menor fortaleza del dólar podría darle un impulso adicional. Retorno Absoluto: Mantener +.



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

La Fed continúa inyectando liquidez a los mercados y favorece la reflación de activos





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.