



HOJA DE RUTA



Mayo 2020



Entorno de Mercados

Continuidad de la recuperación de los activos de riesgo apoyados en la liquidez que aportan los Bancos Centrales. Las medidas de política fiscal están generando expectativas y dando soporte parcial a la economía mientras llega la “nueva normalización”. Nueva normalización porque la salida de la crisis sanitaria nos llevará a unas relaciones económicas diferentes a las que teníamos anteriormente. La forma de la recuperación de los mercados es compatible con un escenario similar a otras crisis que tenían su origen en factores de demanda. Sin embargo, la situación actual tiene un origen y unos condicionantes diferentes que probablemente configurarán un escenario distinto a los observados en crisis de demanda. Factores como la demografía en los países desarrollados, los desequilibrios estructurales de los estados, la estructura de capital e las empresas o la falta de productividad en la última recuperación después de la última crisis incidirán en la forma de la recuperación de las economías en los próximos años. Suficientes factores de riesgo como para descontar desde el mismo momento en el que se está produciendo la crisis un desarrollo en “V” como parecen avanzar los mercados.

No obstante, las diferencias en el comportamiento de los activos en esta fase de recuperación de los mercados parecen indicar que en lugar del descuento de recuperación en “V” lo que se aprecia es una evolución de los activos condicionada por el impacto directo de las

medidas de política monetaria y por las expectativas sobre las capacidades de adaptación al nuevo entorno. Así, observamos que dentro de la renta variable, las compañías tecnológicas, en particular las mayores y globales, son las que han tenido un mejor comportamiento, mientras que el resto de los precios de las acciones se adecúan más a una recuperación menos significativa. Por otro lado, la evolución de los activos de crédito muestra diferencias claras según se han visto afectados por la intervención de la autoridad monetaria.

En este contexto, consideramos adecuado mantener la política de inversión actual, tratando de aprovechar los movimientos propiciados por los Bancos Centrales, con posiciones tácticas. La rápida recuperación de la renta variable, unido a factores estacionales que podrían afectar al comportamiento del Tesoro Americano, a la Reserva Federal y a los precios de los activos, hace recomendable tomar posiciones tácticas más conservadoras para las próximas semanas.



Asset Allocation

Posiciones próximas a la neutralidad, con sesgo hacia activos que se vean directamente afectados por las políticas monetarias no convencionales de los Bancos Centrales. No ha habido cambios de relevancia en la evolución macro esperada y la mayoría de los indicadores financieros se encuentra a medio camino entre la situación de estrés e marzo y su posición antes de la crisis.

La evolución reciente de factores clave, como el dólar o las materias primas nos lleva a matizar nuestra apuesta de preferencia de los activos de los países desarrollados frente a los de economías emergentes. Las posiciones en activos emergentes a moneda local. Menor infra posición en euros. Mejor grandes a pequeñas compañías y por estilo, *growth* frente a *value*.



Renta Variable

= El ciclo de volatilidad será más duradero en el tiempo. Las probabilidades de una recuperación que no sea en “v” son elevadas, pero las inyecciones de liquidez y el efecto de “no hay alternativa” da soporte a las acciones. Expectativas de beneficios en EEUU todavía podrían caer más, no sólo en el 20, sino en 21.

Valoraciones estrechas, en algunos casos, en niveles parecidos a las crisis de 2000 o 2007. Mejor EEUU que Europa. Mantenemos relativo Asia frente al resto de áreas emergentes.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

Mantenimiento de la exposición en Renta Fija. Tesoros, mejor EEUU + que Eurozona -. Positivización de las curvas en EEUU. Posición activa en 30A - 10A Linkers Globales. Posición de Renta Fija Emergente a moneda Local. IG =. Sin cambios respecto a la infra ponderación de High Yield -.



FX

Mantenimiento de las posiciones de neutralidad en USD (=). Los condicionantes estructurales cada vez favorecen menos al dólar. Reducción de la exposición a JPY (+) y mantenimiento de la visión positiva para el CHF (+). Exposición divisas emergentes a través de la posición activa en Renta Fija Emergentes. GBP (-), CAD (-), AUD (-).



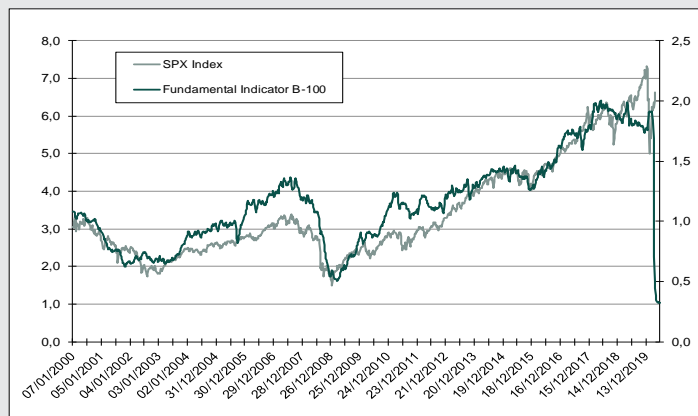
Alternativa

Materias primas ex metales preciosos: =. Oro +. Favorece el descenso de los tipos reales, el incremento de las primas de riesgo, las políticas monetarias expansivas y un mayor valor relativo frente a otros activos de renta fija y variable. Retorno Absoluto: Mantener +.

ACTIVOS	-		=		+
RENDA FIJA					
Corto Plazo Euro					
Largo Plazo Euro					
Corto Plazo Periferia					
Largo Plazo Periferia					
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					

Actual Activo
 Posición Neutral
 Anterior Activo
 Posición Clase Activo

Divergencias entre Fundamentales y las Bolsas. ¿En que punto se dará la convergencia?





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 fiable, 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.

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.