



HOJA DE RUTA



Julio 2020



## Entorno de Mercados

La creciente tensión geopolítica, el deterioro de la crisis sanitaria a nivel global y la elevada exigencia puesta en los precios de los activos de riesgo sobre la evolución de la economía está llevando a una consolidación de niveles en las bolsas, mientras que los activos más directamente expuestos a las medidas expansivas de política monetaria permanecen bien soportados. En este contexto, los movimientos más llamativos que se advierten proceden del mercado de divisas, después de haber permanecido estos más estables que otros activos durante la crisis. El dólar se está viendo presionado por factores de distinta índole, como son las políticas expansivas de la Fed, la política fiscal del gobierno de los EEUU y la persistencia de la crisis sanitaria, que comienza a restar fuerza a la recuperación.

Las implicaciones han sido significativas, con caídas del dólar frente a la mayoría de las divisas, un mejor comportamiento de las materias primas y el oro, así como una significativa revalorización de los activos de las áreas emergentes frente a los desarrollados. La evolución futura de medio plazo parece apuntar a una mayor depreciación de la divisa americana, ya que la Reserva Federal está siendo más contundente que otros bancos centrales en su política monetaria y el descenso de los diferenciales de tipos de interés ha reducido, aunque no lo ha eliminado, el atractivo de los activos de renta fija de los EEUU.

No obstante, los movimientos de corto plazo seguirán presididos por otros factores, como las variaciones de liquidez que se incorpore al mercado por parte de la Fed o del Tesoro de los EEUU o la aversión al riesgo en momentos de incertidumbre.

Los factores positivos generadores de expectativas de corto plazo se han reflejado en los precios de los activos en los últimos meses, limitando el movimiento de corto. La respuesta a la crisis está siendo muy significativa, tanto en la celeridad de su implementación como por su magnitud. La reacción del mercado ha llevado a los precios a unos niveles elevados que les hacen vulnerables de corto, independientemente de su tendencia de medio plazo, soportada por los Bancos Centrales. Los condicionantes estacionales en los flujos de liquidez al sistema y de precios de los activos mantendrán a las cotizaciones en la fase de consolidación/corrección, que podría aprovecharse para tomar posiciones conforme los precios se vayan ajustando.



## Asset Allocation

**Consolidación en los mercados presionados por factores estacionales y por falta de catalizadores de corto plazo.** Seguimos favoreciendo en nuestras posiciones los activos más directamente afectados por las medidas de política monetaria de los bancos centrales, como es el crédito investment grade, tanto en EEUU como en la Eurozona. Entre activos, posiciones próximas a nuestros mandatos.

Dentro de los activos, en renta fija mejor crédito elegible y renta fija emergente frente a tesoros. En renta variable, mantenemos las posiciones, con infraponderaciones en UK y Japón. En activos alternativos, mantenemos posiciones en fondos de gestión alternativa y en materias primas, oro e índice de commodities. Añadimos plata. Euro fuerte.



## Renta Variable

= Los movimientos del Tesoro y la Reserva Federal condicionan los movimientos de corto plazo, a la espera de que los fundamentales confirmen el escenario positivo que recogen los precios. Las probabilidades de una recuperación que no sea en "v" son elevadas.

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. Abrimos posición NASDAQ y largo SP500. Dentro de emergentes mantenemos sobre expuesta a la Renta Variable Latam.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

Mantenimiento de la exposición en Renta Fija. Tesoros, mejor EEUU + que Eurozona -. Positivización de las curvas en EEUU. Linkers Globales. Mantenemos la posición de Renta Fija Emergente a Moneda Local. IG =. Sin cambios respecto a la infra ponderación de HY -.



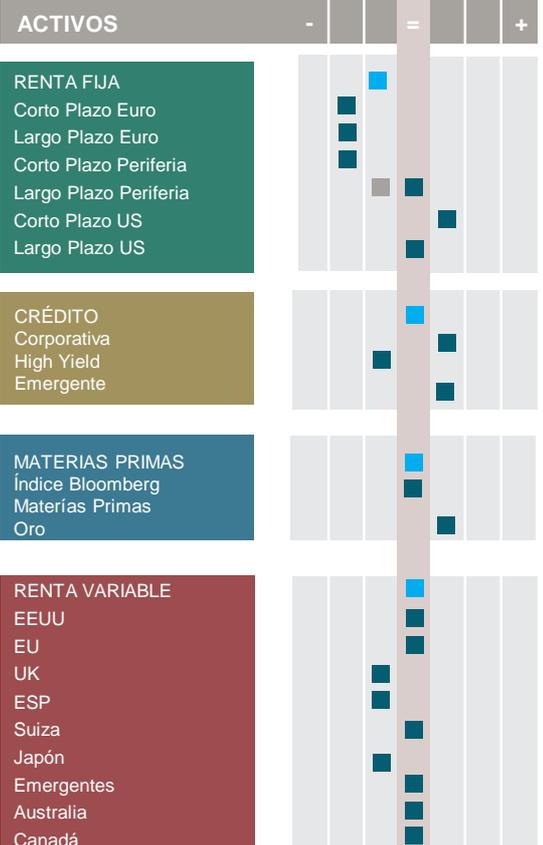
FX

Largos en cruces contra el euro, aunque conservamos posición en Yenes. Los condicionantes estructurales cada vez favorecen menos al dólar (-). Sin cambios en la exposición a JPY (+). 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. Aumento de las posiciones en plata, reduciendo oro, que sigue sobre pesado Retorno Absoluto: Mantener +.



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

Con un dólar más débil, mejor las materias primas y los activos emergentes





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.