



HOJA DE RUTA



Octubre 2020



Entorno Económico y de Mercados

La recuperación económica: una carrera entre la pandemia y las vacunas. La pandemia no nos abandona, y el crecimiento económico oscila al ritmo de las sucesivas olas de contagios. La recuperación de la actividad fue espectacular durante los meses de verano, pero la segunda ola que sufre Europa ha interrumpido el proceso. No podemos descartar que, como en la primavera, el repunte de la enfermedad cruce el atlántico y frene o invierta la recuperación en EE.UU. Nuestro escenario central sigue siendo que la recuperación económica se consolida, pero el ritmo depende sobre todo de cuándo tendremos vacunas disponibles. La carrera entre las sucesivas olas de contagio y el desarrollo de las vacunas dictará si el nivel de actividad supera ya en 2021 al que teníamos en 2019 o debemos esperar hasta 2022.

La política debe ayudar en este escenario en dos niveles, uno paliativo para evitar que la pandemia produzca a una recesión y otro estimulante para permitir que el crecimiento alcance cuanto antes el nivel tendencial previo a la crisis. El tratamiento paliativo consiste en sustituir, mediante transferencias o reducciones de impuestos, el ingreso perdido a causa de la pandemia por empresas y familias. El segundo nivel busca acelerar el ritmo de crecimiento mediante programas decididos de inversión pública. Esos programas si, además, se enfocan a prevenir el cambio climático, pueden mitigar el principal, y grave, riesgo de largo plazo al que nos enfrentamos. El papel de la política monetaria, de los Bancos Centrales, es importante pero secundario, deben estar dispuestos a financiar la política fiscal, pero por si solos no pueden realizar nada.

Mercados en un rango amplio. En el caso de los mercados la “carrera entre la pandemia y las vacunas” nos hará oscilar en un amplio rango en función de lo que más pese en el ánimo de los inversores en cada momento, pero el uso de la política fiscal puede transformar ese rango en una tendencia alcista.

Si los gobiernos están dispuestos a hacer nuevos esfuerzos, tanto paliativos como estimulantes, en caso de recrudescimiento de la pandemia esa expectativa puede amortiguar las caídas y mantener las subidas, una especie de “Seguro Fiscal” para la economía y los mercados

¿Sin “Seguro Fiscal” en EE.UU.? El principal riesgo en nuestro escenario central es el bloqueo de la política fiscal en EE.UU. Las medidas paliativas finalizaron en verano y aún no se han reactivado, las conversaciones entre la presidencia y la cámara de representantes no dan resultado y, sobre todo, el Senado amenazaba con boicotear cualquier acuerdo. El resultado electoral en EE.UU. complica el escenario. Los resultados de las elecciones presidenciales no han dado un ganador claro. Las proyecciones apuntan a una victoria de Biden, pero que puede tardar días en ser oficial, y con el riesgo de que impugnaciones y recuentos alarguen todavía más el proceso. En cualquier caso, la victoria de Biden será de poca ayuda para desbloquear la situación si el Senado, como parece, queda en manos de los republicanos. Si esta cámara estaba poco dispuesta a aprobar medidas de estímulo con un Presidente republicano menos lo estará con uno demócrata.



Renta Fija

Tipos bajos para siempre. Los Bancos Centrales han redoblado sus medidas de estímulo, y las expectativas de subidas de tipos son cada vez más remotas.

Los niveles de rentabilidad son muy poco atractivos, pero la capacidad de los Bancos Centrales para sostener el precio de los activos que compran nos hace mantener apuestas por los bonos corporativos y una exposición a todos los plazos de la curva.



Renta Variable

Preferencia por los sectores defensivos. La corrección desde máximos ha castigado más a los sectores cíclicos, y creemos que seguirá ocurriendo en un entorno de mayor volatilidad.

La expectativa de beneficios para 2021 incorpora una recuperación mantenida de la actividad, por lo que es difícil que en ausencia de buenas noticias sobre las vacunas recuperemos la tendencia alcista previa al otoño. La falta de estímulos fiscales en EE.UU aleja de momento la posibilidad de una rotación de las empresas tecnológicas hacia otros sectores.



Divisas Materias Primas

El dólar en tendencia bajista, pero toca tomarse un respiro. Los factores que han apoyado la debilidad del dólar pueden invertir su efecto, la Fed ya ha actuado, el rebrote es ahora mayor en Europa que en EE.UU. y el Brexit entra en una fase crítica. Tácticamente toca subir la exposición a dólar.

Materias primas los metales industriales y el petróleo además pueden corregir si las expectativas de crecimiento se deterioran.



Estrategias Alternativas

Estrategias alternativas. Mantenemos una visión cautelosa en las estrategias más dependientes de

apuestas direccionales y aumentamos las ligadas al valor relativo y el crédito.



Asset Allocation

Mantenemos la cautela en la toma de riesgos. Sin política fiscal en EE.UU. las expectativas de crecimiento quedan al albur de pandemia y vacunas, y los mercados dando bandazos sin tendencia clara.

El escenario que contemplamos es un mercado con más volatilidad, pero no un cambio de la tendencia de fondo. La prolongación de un mercado muy volátil puede ofrecer puntos de entrada atractivos para los próximos trimestres, pero creemos que podemos ser pacientes antes de volver a comprar.

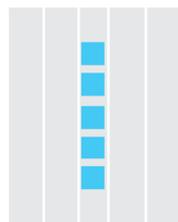


HOJA DE RUTA

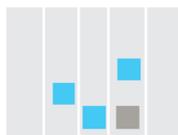


ACTIVOS ↓ ↓ = ↑ ↑

- RENTA FIJA
 - Corto Plazo Euro
 - Largo Plazo Euro
 - Periferia Euro
 - Corto Plazo US
 - Largo Plazo US



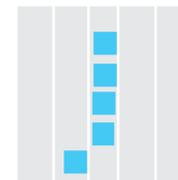
- CRÉDITO
 - Empresarial
 - High Yield
 - Emergente



■ Posición actual
■ Posición anterior

ACTIVOS ↓ ↓ = ↑ ↑

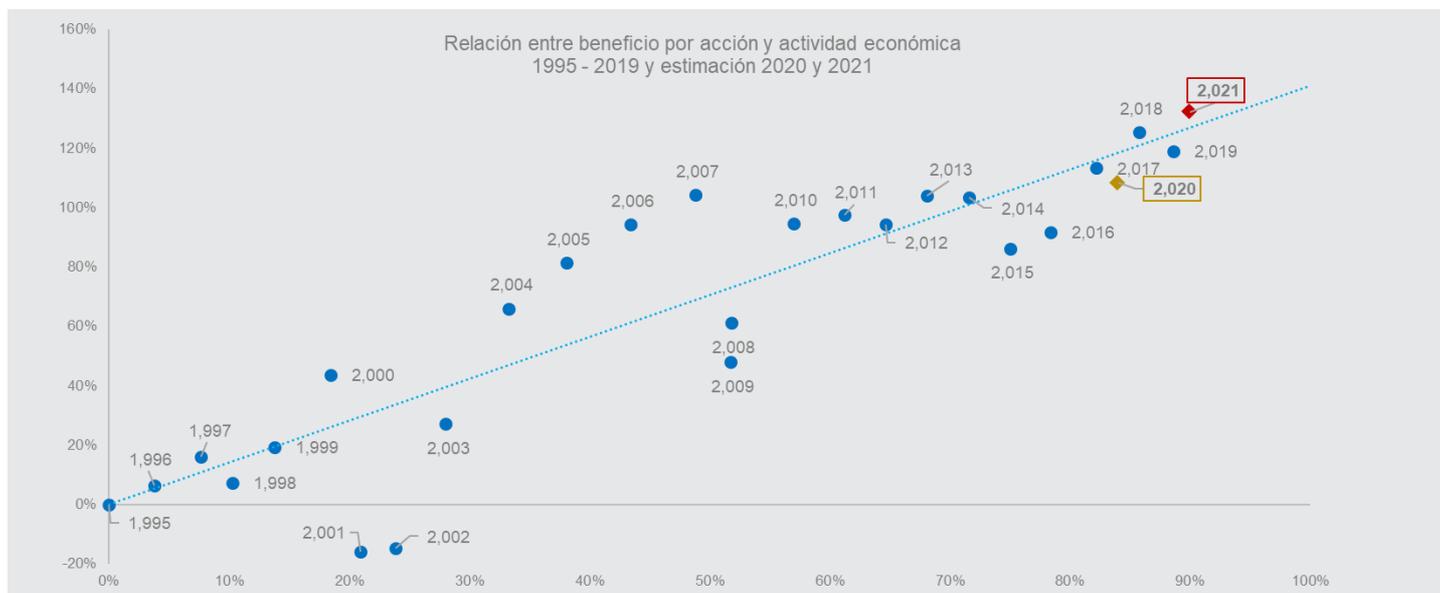
- RENTA VARIABLE
 - EEUU
 - Eurozona
 - Japón
 - Emergente Asia
 - Emergente Resto



- MATERIAS PRIMAS
 - Metales industriales
 - Petróleo
 - Oro



■ Posición actual
■ Posición anterior



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 31/10/2020

Expectativa de crecimiento de los beneficios, normalidad optimista. El análisis de valoración sobre los índices bursátiles no debe realizarse con los beneficios de este año, que como el resto de los datos económicos están anormalmente deprimidos por la pandemia. Si utilizamos la expectativa para el año que viene debemos aplicar un doble filtro de escepticismo, es una expectativa y no una realidad y, además, puede estar distorsionada por un exceso de optimismo. Un contraste imprescindible es la congruencia entre lo que esperan los analistas bursátiles y los economistas. El beneficio esperado para este año, y más importante, para 2021 esté dentro de los límites esperables dado el crecimiento esperado, y viceversa. Respecto a 2019 el consenso de analistas espera un crecimiento de los beneficios cercano al 10%, y los economistas un crecimiento económico del 1%. Las dos variables son congruentes, pero en ausencia de "seguro fiscal" ambas susceptibles de alterarse, para bien o para mal, en función de las expectativas sobre las vacunas y la evolución de la pandemia.



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.