



HOJA DE RUTA



Febrero 2021



Entorno Económico y de Mercados

Crecimiento, más tarde, pero (mucho) más fuerte. El mes de febrero ha confirmado la esperanza de una aceleración en el proceso de vacunación, que unido al resultado de las medidas de confinamiento y la mejora estacional de las temperaturas está permitiendo atisbar el final de la ola actual. Habrá sin duda otra, cuando nos relajemos y propiciada por las mutaciones, pero será la última, para el otoño la inmunización efectiva de la población se habrá conseguido en todos los países desarrollados y una parte importante de los emergentes.

Política económica, pisando el acelerador a fondo. La política fiscal mantiene la promesa de acelerar significativamente el crecimiento. En EE.UU. las palabras de Janet Yellen, anterior presidenta de la Fed y actual responsable de la cartera de Economía y Hacienda son muy elocuentes "con tipos de interés en mínimos históricos lo más inteligente es actuar a lo grande". En la Eurozona el estreno de Draghi como presidente de Italia, con un apoyo mayoritario, dibuja una política de estímulo agresivo acompañada de reformas estructurales. Los bancos centrales se mantienen en el punto máximo de tolerancia al crecimiento, apuestan decididamente por la "reflación" (aunque en el caso del BCE siempre tenemos la duda de cuánto hay de realidad y cuanto de mera retórica).

Crecimiento, regreso al futuro. El escenario lleva al consenso de previsiones económicas a esperar, para 2021 y 2022, un crecimiento en las economías desarrolladas que no conocíamos desde los años 80 del S. XX. El riesgo de pasarnos de frenada y saltar de la "reflación" a la "inflación" pura y dura es cada vez más debatido. En nuestro caso, el optimismo con el crecimiento de la productividad, nos lleva a confiar en que la aceleración del crecimiento se traduzca menos en tensiones de precios, pero los próximos trimestres van a poner a prueba esa confianza.

Nuevos viejos riesgos. La complacencia por parte de las autoridades económicas, puede llevar a retirar el apoyo prematuramente. Sabemos que en china se endurecerá la política durante el año, pero no deben pasarse de frenada. Más preocupante, pero más remoto, una retirada parcial del apoyo de la Fed o el ECB, que afectará negativamente a todos los activos.

Mercados, movimientos sísmicos, tendencia positiva. Tres lustros de crecimiento anémico, y la búsqueda de alternativas de inversión en ese contexto, han producido una valoración de las empresas con capacidad intrínseca para crecer que refleja su escasez. En una situación de crecimiento súper abundante, esa valoración está en peligro. Usando una analogía sísmica, los movimientos internos en los mercados, pueden ser de magnitud 8 (terremotos que se describen como épicos o cataclismos) pero el movimiento final en los índices puede ser limitado, y con cierta tendencia positiva.



Renta Fija

Tipos bajos para siempre, pero la determinación de los bancos centrales se pondrá a prueba. Los inversores han comenzado a poner en precio la aceleración del crecimiento. Hasta febrero, el incremento de los tipos nominales provenía de la mejora en las expectativas de inflación, pero en este mes, se ha trasladado también a los tipos reales. Tipos más altos por mayor inflación esperada (o menor deflación temida) son poco preocupantes para el crecimiento, pero con los tipos reales sí que impactan. El mercado pondrá a prueba la determinación de los BB.CC. para impedir esa subida. Mientras tanto, mantenemos la apuesta por la "baja calidad" y la baja duración.



Renta Variable

Rotación hacia sectores más cíclicos. El movimiento de recuperación de los sectores cíclicos iniciado en noviembre, tiene todavía un amplio recorrido. La rotación, tiene también implicaciones geográficas, Europa y Japón son más sensibles al ciclo que EEUU y los emergentes (especialmente en Latinoamérica) más que los desarrollados. La interrupción del movimiento de rotación en enero, fue una pausa para tomar fuerzas. Debemos considerar ya a los cíclicos más denostados, el sector bancario puede dejar de ser "lo que nadie quiere" y recobrar parte de su atractivo.



Divisas Materias Primas

El dólar en tendencia bajista. Los factores que han apoyado la debilidad del dólar se refuerzan en un contexto de recuperación cíclica.

Materias primas y especialmente los metales industriales son activos muy cíclicos en los que el movimiento alcista puede ser duradero.



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

Más convicción en la rotación que en la dirección. El comportamiento relativo favorable de los activos cíclicos frente a los caracterizados por el "crecimiento defensivo", es nuestra apuesta de mayor convicción. La dirección del mercado puede quedar oscurecida por amplios vaivenes, aunque de fondo creemos que será positiva. Mantenemos la neutralidad en el nivel de riesgo y nos centramos en la composición de las carteras, para incrementar el componente cíclico y del estilo valor, añadiendo a estas posiciones si el mercado nos da opción. Como novedad, hay que destacar que la duración en renta fija libre de riesgo, ha pasado de protegernos en correcciones de mercado a ser el catalizador de las mismas, mejor evitarla.



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 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965.