



HOJA DE RUTA



Abril 2021



## Entorno Económico y de Mercados

**Crecimiento, de la escasez a la abundancia.** La economía global impulsada por el “doble motor” de China y EE. UU mantiene la aceleración. El ritmo de crecimiento global se aproximará en los próximos trimestres a niveles que no veíamos desde los años 80. El principal protagonista es EE. UU, gracias a la buena gestión de la vacunación y el poderoso estímulo fiscal, pero no debemos olvidar la capacidad de la economía de ese país para “exportar” crecimiento a través del déficit por cuenta corriente, y muy especialmente en los momentos en los que su demanda doméstica crece con más fuerza que la del resto del mundo. En Europa, el ritmo de vacunación se ha acelerado notablemente y ya es realista pensar en una temporada de verano normal.

**Política económica, pisando el acelerador a fondo, pero con nubes en el horizonte.** Los bancos centrales se mantienen en el punto máximo de tolerancia y apuestan decididamente por la “reflación”. El incremento de compras por el BCE y la retórica de la Fed han conseguido frenar el movimiento alcista en los tipos de largo plazo. En EE.UU. la nueva administración acumula los paquetes fiscales (aunque pendientes de largos trámites parlamentarios) pero con más equilibrio entre incremento de gasto y de impuestos. Los incrementos de impuestos son negativos para los mercados financieros, de momento los están ignorando, pero podemos empezar a ver como cobran cada vez más protagonismo. En Europa ya está muy próximo el inicio del programa de gasto aprobado en 2020, con un efecto de aceleración del crecimiento muy importante para el segundo semestre.

**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 BCE (Banco Central Europeo), 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. En abril, se ha revertido la rotación de valor a crecimiento, pero aprovechamos para incrementar el peso de las apuestas.



## Renta Fija

**Tipos bajos para “casi” siempre.** Los bancos centrales han sido eficaces frenando la subida de los tipos de largo plazo, pero no creemos que haya finalizado, especialmente en Europa dónde la pendiente de las curvas seguirá incrementando. Reducimos la sobreexposición a riesgo de crédito, pero dentro de ese activo mantenemos la apuesta por la “baja calidad”.



## Renta Variable

**Rotación hacia sectores más cíclicos.** Abril ha sido malo para nuestras apuestas a favor de valor, pero hemos aprovechado para reforzar las posiciones. Se mantiene el buen comportamiento de los sectores cíclicos frente a los defensivos por lo que empezaremos a reducir las apuestas buscando sectores defensivos de estilo valor, siendo Salud el que más compañías reúne con las dos características.



## 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.

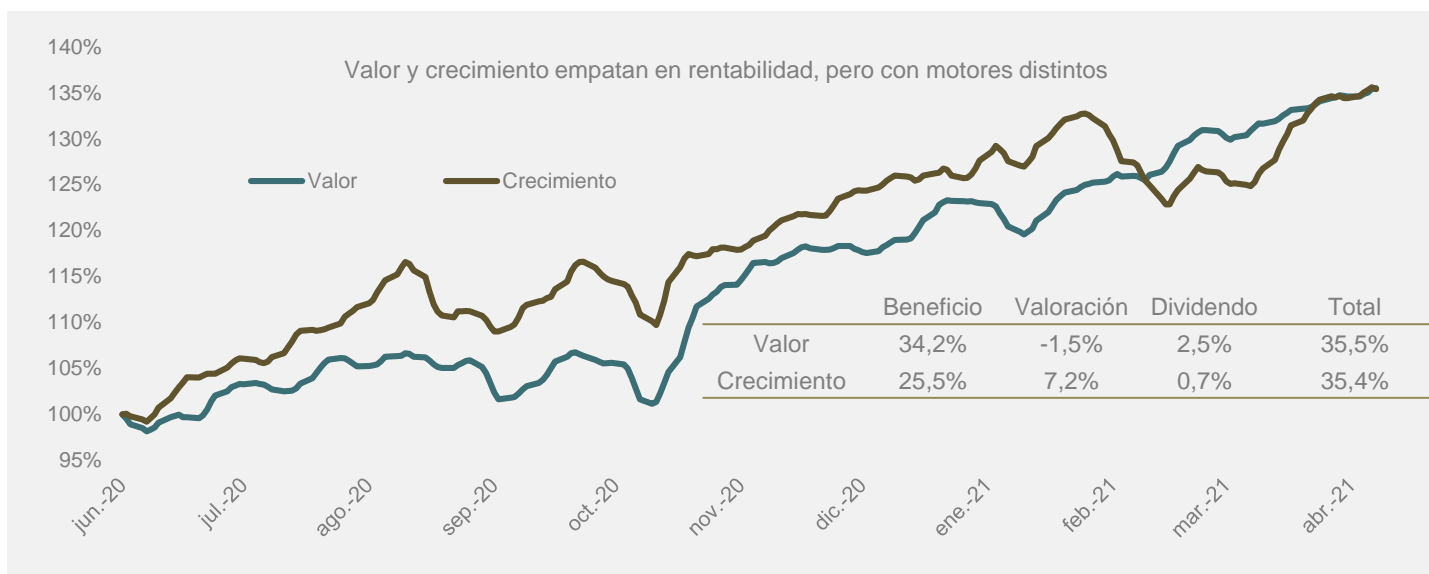
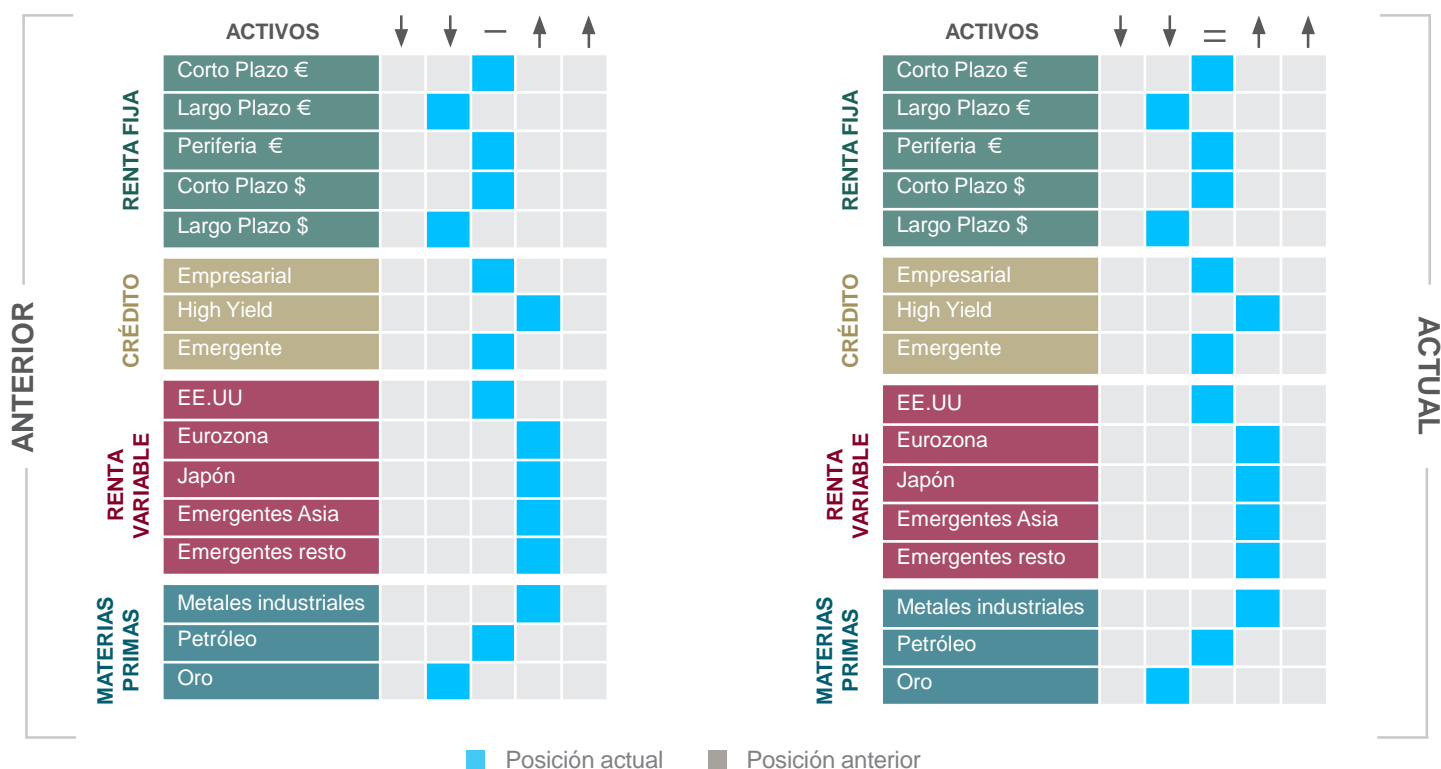


## Asset Allocation

**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. La valoración de los activos de riesgo es preocupante, pero no hay catalizadores claros para una corrección, aun así, hemos iniciado una reducción del riesgo a través del crédito, reduciendo la exposición a bonos corporativos.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 03/05/2021

**La rotación de crecimiento a valor sufre una pausa.** La recuperación del estilo valor frente al de crecimiento que se inició a finales del año pasado se ha interrumpido y, desde junio de 2020 ambos estilos han obtenido la misma rentabilidad, los motores, sin embargo, han sido distintos. El dividendo es más del doble en el índice de estilo valor, como es lógico, y si nos fijamos en la evolución del precio los beneficios han pesado mucho más que la valoración. El precio del índice de valor ha subido más de un 32%, que podemos descomponer en una subida de los beneficios superior al 34% y una caída del precio pagado por ellos, mientras que para el índice de crecimiento la subida del precio es superior a la de los beneficios, porque también ha subido el precio pagado por ellos. Nuestra tesis central es que el precio pagado por los beneficios del factor valor tiene que subir, y lo contrario con los del factor crecimiento, de momento ha ocurrido lo contrario.



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.