



HOJA DE RUTA



Julio 2021



## Entorno Económico y de Mercados

**Crecimiento, hacia la velocidad (muy veloz) de crucero.** Mantenemos un escenario de crecimiento económico muy fuerte, con ritmos que no veíamos desde los años 80, pero estamos abandonando la fase de aceleración para entrar en la de crucero. Los indicadores de actividad pueden empezar a estabilizarse y eso tiene consecuencias importantes para los activos financieros. Los rendimientos más “explosivos” suelen darse en la fase de cambio de ciclo (para bien y para mal), y las de estabilización son más tranquilas. El mercado, cómo todos, se acostumbra rápidamente a lo bueno. El punto de inflexión está más cerca en EE.UU, mientras que en Europa se producirá más hacia el otoño. En China, han pasado de una política restrictiva a una más neutral, por lo que esperamos que se establezca su crecimiento en niveles superiores al 5%.

**Política económica, dificultades de comunicación.** La Reserva Federal debe comunicar de forma muy matizada el cambio de un régimen de “máxima laxitud” hacia la normalización. El proceso será lento y muy progresivo, pero, salvo catástrofes, imparable. La comunicación puede pecar tanto por exceso, si el mercado anticipa una normalización demasiado rápida, como por defecto, si el exceso de prudencia hace pensar a los inversores que la recuperación peligra. El Banco Central europeo aprovechó su cambio de objetivos estratégicos para reforzar su compromiso de laxitud monetaria. La política fiscal se mantiene en modo expansivo tanto en EE.UU., dónde la administración ha alcanzado un acuerdo bipartidista para el programa de inversión en infraestructuras, como en Europa, dónde en julio llegan las primeras partidas del Plan de Gasto aprobado en 2020.

**Del escepticismo reflacionista al pesimismo sombrío.** Los mercados han pasado de cotizar un cierto “escepticismo reflacionista” al pesimismo más crudo. Quizás, la mejor prueba es la vuelta a correlaciones negativas entre el rendimiento de la bolsa y los bonos, que es el régimen que nos ha acompañado durante todo el último ciclo expansivo. Nosotros mantenemos nuestra visión de “regreso al futuro” para el crecimiento, con ritmos de expansión de las economías desarrolladas en 2021 y 2022 que no veíamos desde los años 80 del S. XX, pero parece que para modificar la visión del consenso habrá que esperar a que se acumule más evidencia y, a corto plazo, afinar mucho la comunicación de los cambios en políticas monetarias.

**El mercado ve riesgos de crecimiento, pero no de inflación.** El riesgo de un endurecimiento prematuro de la política económica casi ha desaparecido con el cambio de actitud en China. No nos parece probable que la “ola delta” del Covid ponga en riesgo el proceso de crecimiento, salvo que afecte al ánimo de los consumidores, lo que no parece haberse producido en Reino Unido, el país más castigado hasta el momento. Resulta sorprendente por otra parte la falta de percepción de riesgos de inflación.

**Mercados, temor a la desaceleración.** Durante las tres primeras semanas del mes de julio el mercado ha recreado un escenario de desaceleración económica difícil de justificar con los datos y eventos conocidos. Caídas en los tipos de interés, más acusadas en los plazos largos, caídas en las materias primas y caídas en los índices bursátiles, más acusadas en los sectores más cíclicos, reflejan un mercado en modo “desaceleración brusca”. La mezcla del temor a la Fed y a la variante delta no nos parecen suficientes para justificar el movimiento.



## Renta Fija

**Demasiado pesimismo en los tipos largos.** La caída en los tipos largos y el aplanamiento de las curvas nos parecen excesivos, y, si la Fed no comete un error de comunicación, una oportunidad para reducir riesgos de duración.



## Renta Variable

**Mantenemos la apuesta por el valor y el ciclo.** Pero profundizamos en el matiz iniciado en mayo de reducir las apuestas relativas, añadiendo financieros a la reducción ya realizada en materiales y energía e incrementando el peso en sectores defensivos baratos. Si el movimiento se amplía o la Fed disipa los temores podemos aprovechar para retomar posiciones de riesgo.



## Divisas Materias Primas

**Mantenemos la visión de medio plazo.** Seguimos apostando por un dólar más débil y un ciclo alcista largo en el precio de los metales industriales, pero el cambio de la fase de “aceleración” a “velocidad de crucero” ya se ha traducido en una consolidación en ambos mercados.



## Estrategias Alternativas

La dislocación del mercado durante el mes de julio le abre oportunidades a los gestores de “Global Macro” que pasa a ser una estrategia atractiva.

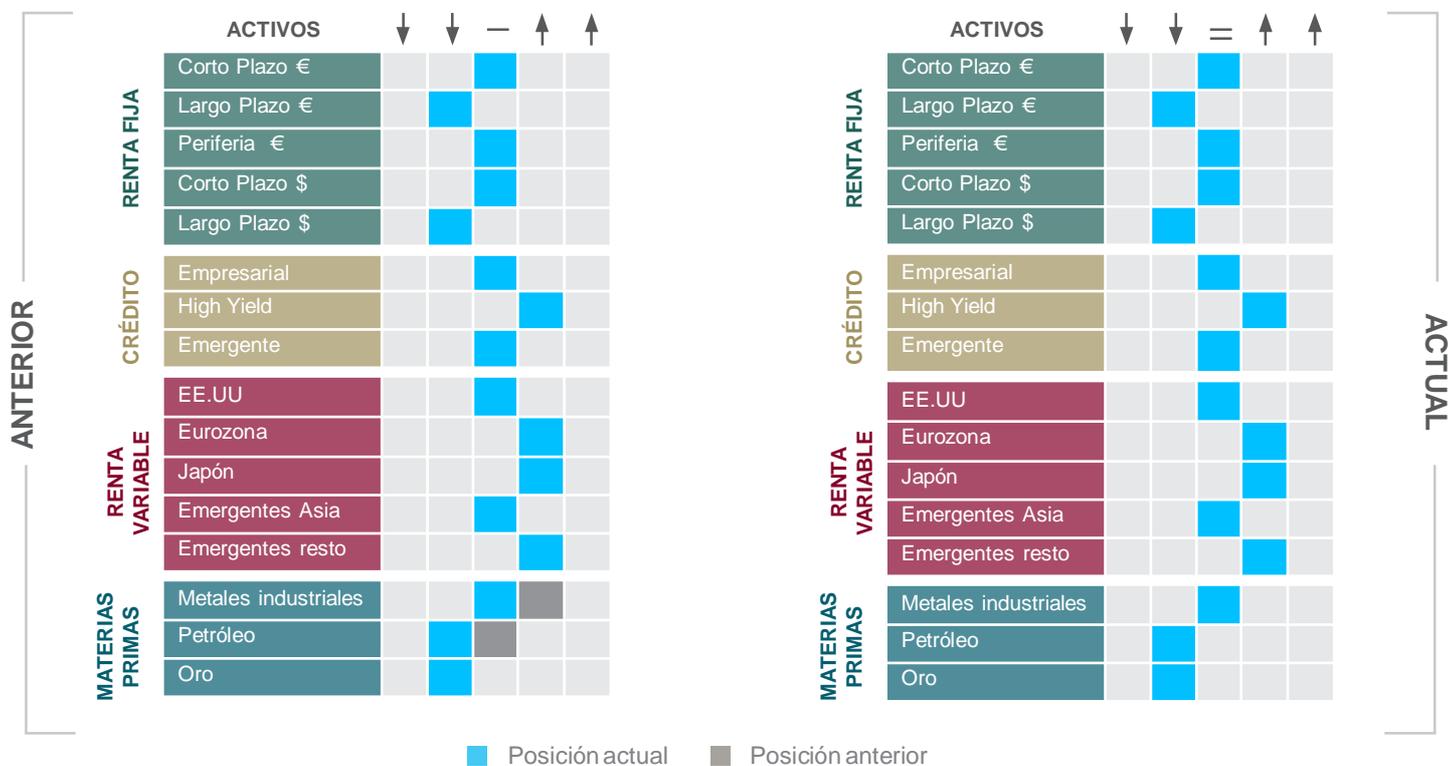


## Asset Allocation

**Oportunidades atractivas, a la espera de un catalizador.** Las caídas de algunos sectores y valores durante los dos últimos meses abren oportunidades muy atractivas en los sectores de consumo cíclico y el estilo valor, pero es necesario un catalizador para que el mercado retome confianza, preferimos esperar a ver la reacción a la comunicación de la Fed el día 28 antes de incrementar las apuestas.



HOJA DE RUTA



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 22/07/2021

**Pesimismo reflacionista.** La correlación entre el rendimiento de los bonos y el de la bolsa es negativa en entornos des-inflacionistas o deflacionistas, donde el riesgo suele venir de la escasez de crecimiento (mala para la bolsa y buena para los bonos) y positiva en entornos de crecimiento robusto, donde el riesgo más frecuente es el sobrecalentamiento con presión inflacionista, que lleve a endurecimientos de la política monetaria. Después de unos meses fugaces de correlación positiva el mercado ha vuelto al régimen anterior, esperemos que por poco tiempo.



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.