



HOJA DE RUTA



Septiembre 2021



## Entorno Económico y de Mercados

**Mantenemos el escenario de un crecimiento global perdiendo aceleración, pero acercándose a una velocidad de crucero muy elevada.** La secuencia geográfica es, sin embargo, muy diferente. En los países desarrollados, EE.UU es con diferencia el más avanzado en el proceso de inflexión, la Eurozona le sigue con algunos meses de retraso y Japón va por detrás. En los países en vías de desarrollo, China corre el riesgo de estar apretando a su economía en demasiados frentes: regulación, política fiscal y, algo menos, monetaria. Creemos que en alguno de esos campos se producirá un giro para apoyar el crecimiento, probablemente en la política fiscal. La situación de Evergrande no nos parece que implique riesgos sistémicos, pero refuerza el endurecimiento de la política económica. La evidencia del retroceso de la "ola delta" nos hace confiar en la solidez del crecimiento; la pandemia ha afectado a los sectores que más pesan en la economía - en EE.UU, por ejemplo, la renta nacional se encontraba en junio un 5% por encima del máximo pre Covid, pero sectores como el consumo de bienes duraderos, que pesa un 7%, están un 36% por encima, mientras que los servicios de consumo, con un peso del 45%, siguen deprimidos - la desaparición paulatina del riesgo Covid permitirá la recuperación de estos sectores y nos da confianza en la solidez del crecimiento.

**Política económica, divergencias crecientes.** La Reserva Federal, ha logrado comunicar que empezará a retirar estímulos antes de final de año, y subirá tipos en 2022, sin "asustar" a los inversores. El Banco Central Europeo por su parte sigue en modo de máxima laxitud monetaria. La política fiscal se mantiene en modo expansivo tanto en EE.UU., aunque con riesgo a corto plazo por la división interna del Partido Demócrata, como en Europa, dónde ya han llegado las primeras partidas del Plan de Gasto aprobado en 2020. La victoria de Socialdemócratas y Verdes en Alemania favorece, marginalmente, las políticas fiscales expansivas. Empieza a ser urgente una relajación de la política económica en China, que parece que va a ser más fiscal que monetario.

**El mercado mantiene la confianza en el crecimiento.** Desde mediados de mayo hasta finales de julio, el mercado pasó de apostar por un escenario de crecimiento reflacionista al pesimismo más crudo. Durante el mes de agosto se revertió, parcialmente, esa tendencia, y en septiembre el movimiento ha continuado. Esperemos que el mercado siga convergiendo con nuestra visión de crecimiento nominal muy alto. Todavía queda mucho recorrido para nuestras principales apuestas tanto de estilos, valor frente a crecimiento, como geográficas, Europa frente a EE.UU. Mantenemos la apuesta por el valor y el ciclo, y vuelve a ser atractivo jugar el ciclo de "reapertura".



## Renta Fija

**Reacción "sana" en tipos.** El mercado ha empezado a poner en precio el horizonte de cambio en la política de tipos de la Fed, con subidas en todos los plazos para los bonos en dólares, pero más pronunciadas en el componente real, mientras que la inflación implícita se ha mantenido estable. El movimiento marca confianza en la recuperación económica, mientras que en la eurozona el efecto arrastre ha afectado más en inflación implícita que en tipo real, los que es congruente con la política del BCE.



## Renta Variable

**Mantenemos la apuesta por el valor y el ciclo.** Aunque con más claridad por lo primero que por lo segundo y vuelve a ser atractivo jugar el ciclo de "reapertura". La recuperación del "valor cíclico" en las materias primas pasa por un cambio en la política fiscal en China.



## Divisas Materias Primas

**Cambio en la visión sobre el dólar.** La divergencia en las políticas monetarias puede traducirse en un fortalecimiento del dólar frente al euro, aunque el entorno de crecimiento global empuja en dirección contraria. Cambiamos el escenario de "dólar débil" a "dólar en rango". En materias primas creemos que es necesario el catalizador de un estímulo fiscal en China para reanudar el ciclo alcista.



## Estrategias Alternativas

**Estrategias alternativas.** Seguimos apostando por las estrategias de eventos corporativos, de "mercado neutral" en bolsa, y "global macro". En selección de títulos, tras meses de mejora en las condiciones subyacentes (menores correlación entre acciones, menor posicionamiento popular, comportamiento positivo en rotaciones etc.), mejoramos nuestra opinión a positiva.

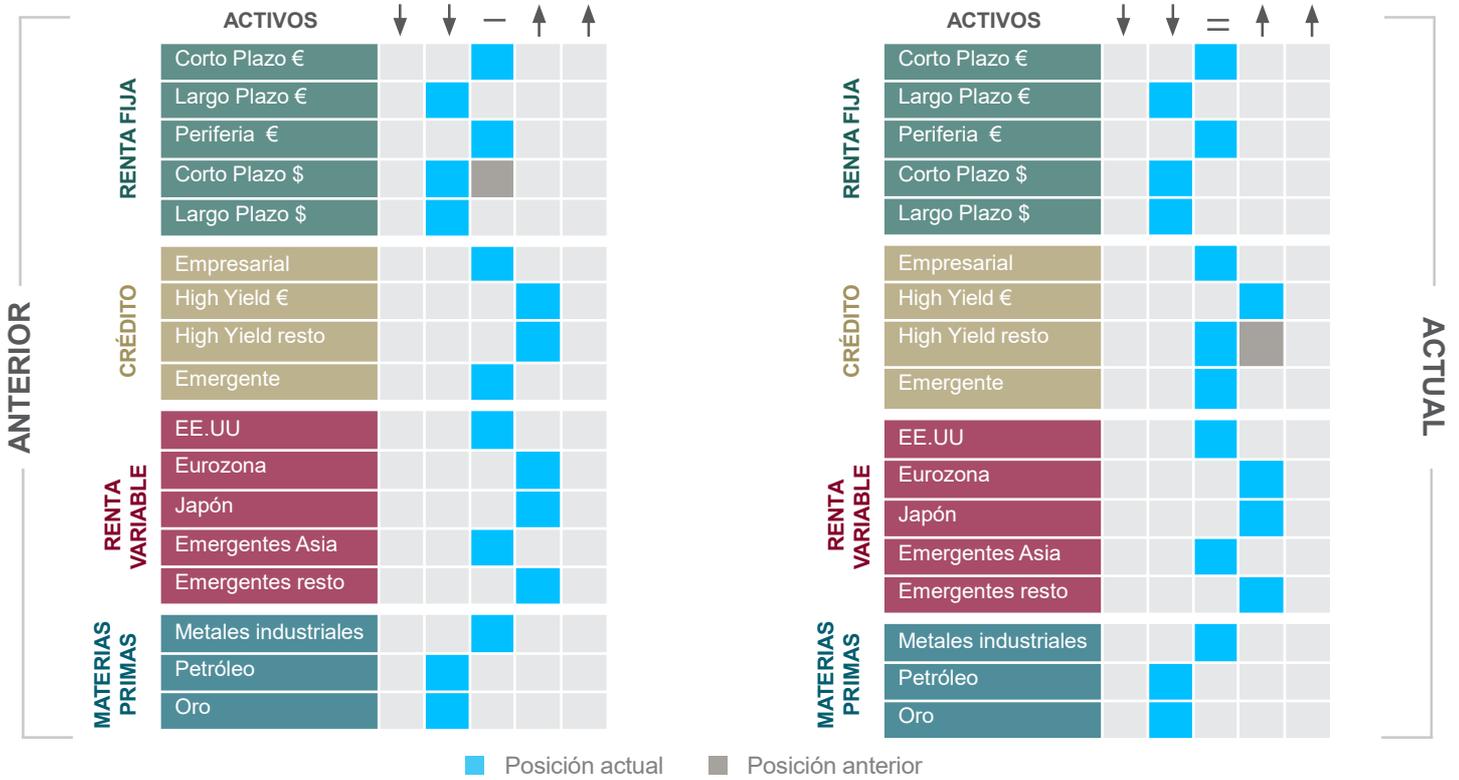


## Asset Allocation

**Más cuidado con los mercados sensibles a tipos.** La posibilidad de un repunte de tipos en EEUU pone en riesgo a todos los mercados con "duración larga", especialmente los sectores y empresas más identificadas con el estilo de "crecimiento", es importante evitar ese riesgo en los próximos meses.



HOJA DE RUTA



El tipo real acompaña al nominal en la subida



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 27/09/2021

**Reacción “sana” en tipos.** El mercado ha empezado a poner en precio el horizonte de cambio en la política de tipos de la Fed, con subidas en todos los plazos para los bonos en dólares, pero más pronunciadas en el componente real, mientras que la inflación implícita se ha mantenido estable. El movimiento marca confianza en la recuperación económica, mientras que en la eurozona el efecto arrastre, ha afectado más en inflación implícita que en tipo real, lo que es congruente con la política del Banco Central Europeo.



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.