



HOJA DE RUTA



Agosto 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 pandemia afecta al perfil de recuperación, ya que los sectores que más pesan en la economía son los más afectados por la retracción, en EE.UU 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. A medida que esos sectores se recuperen el crecimiento se consolidará. En los países desarrollados no creemos que la variante delta retrase el proceso, quien quiere estar vacunado puede hacerlo, y quien no es que no tiene miedo para consumir.

Política económica, divergencias crecientes. La Reserva Federal está logrando comunicar que empezará a retirar estímulos antes de final de año sin “asustar” a los inversores, pero el calendario, al menos del final de las compras, parece claro, y ya toca discutir cuando empiezan a subir los tipos (de momento el consenso está en finales de 2022 o inicios de 2023). 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., donde la administración ha alcanzado un acuerdo bipartidista para el programa de inversión en infraestructuras, como en Europa, donde en julio llegan las primeras partidas del Plan de Gasto aprobado en 2020. Empieza a ser urgente una relajación de la política económica en China, que parece que va a ser más fiscal que monetario.

El mercado recupera la confianza en el crecimiento. Desde mediado 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 ha revertido, parcialmente, esa tendencia, y esperamos que el mercado siga convergiendo con nuestra visión de crecimiento nominal muy alto.

Riesgos, no los vemos hasta que no tropezamos. El endurecimiento regulatorio en China ha sido brusco, pero no sorprendente, el poder de los monopolios basados en las “economías de red” está en riesgo en todo el mundo, y lo raro es que no se cotice más en los mercados. Nos sigue resultando sorprendente por otra parte la falta de percepción de riesgos de inflación.

Mercados, vuelve la reflación. Desde finales de julio se ha recuperado parcialmente el movimiento favorable a la reflación, con una tímida subida en los tipos largos, una recuperación de sectores como el financiero o el de bienes de equipo. Todavía queda mucho recorrido para nuestras principales apuestas tanto de estilos, valor frente a crecimiento, como geográficas, Europa frente a EE.UU.



Renta Fija

Demasiado pesimismo en los tipos. El mercado debería 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 los tramos cortos, mientras que en la eurozona el efecto arrastre afectará más los tipos largos, con el BCE anclando los tramos cortos.



Renta Variable

Mantenemos la apuesta por el valor y el ciclo. Aunque con más claridad por lo primero que por lo segundo, la recuperación del “valor cíclico” especialmente 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. 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, seguimos apostando por las estrategias de eventos corporativos y de “mercado neutral” en bolsa.

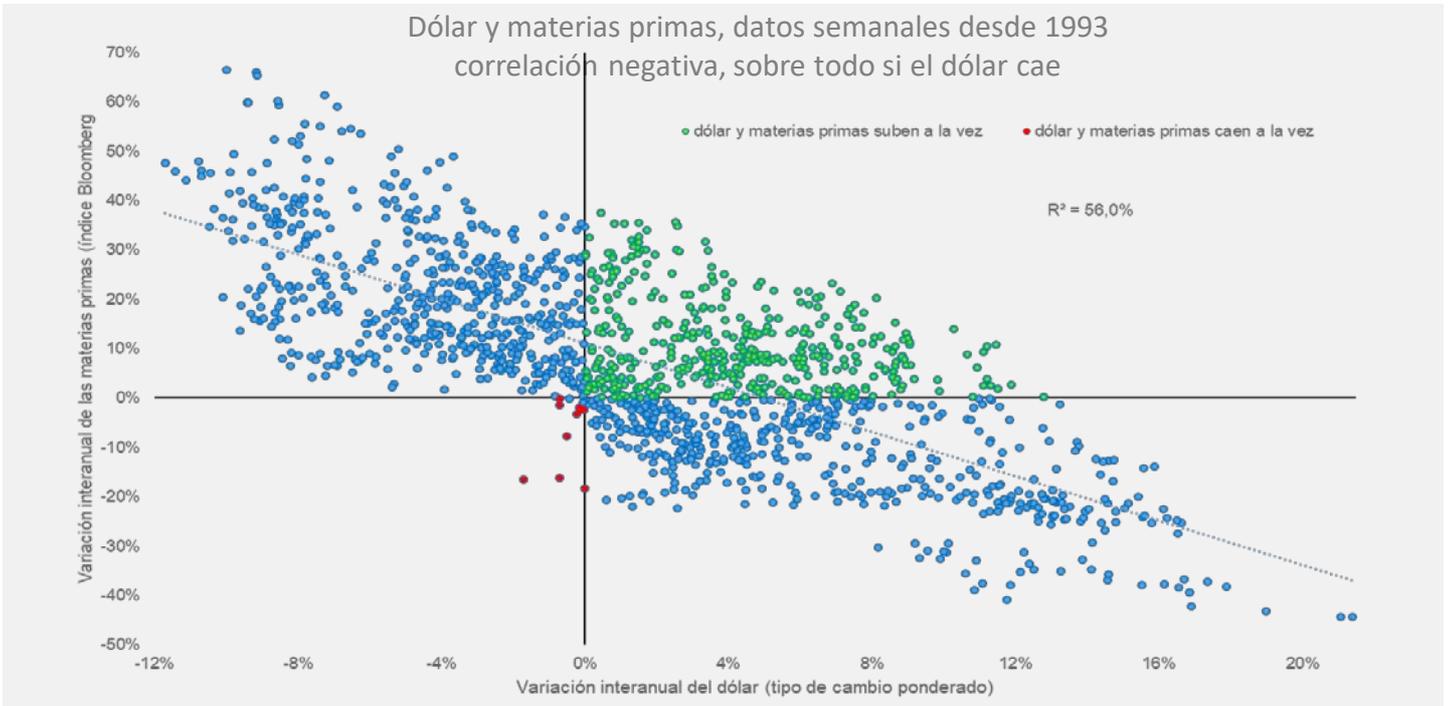
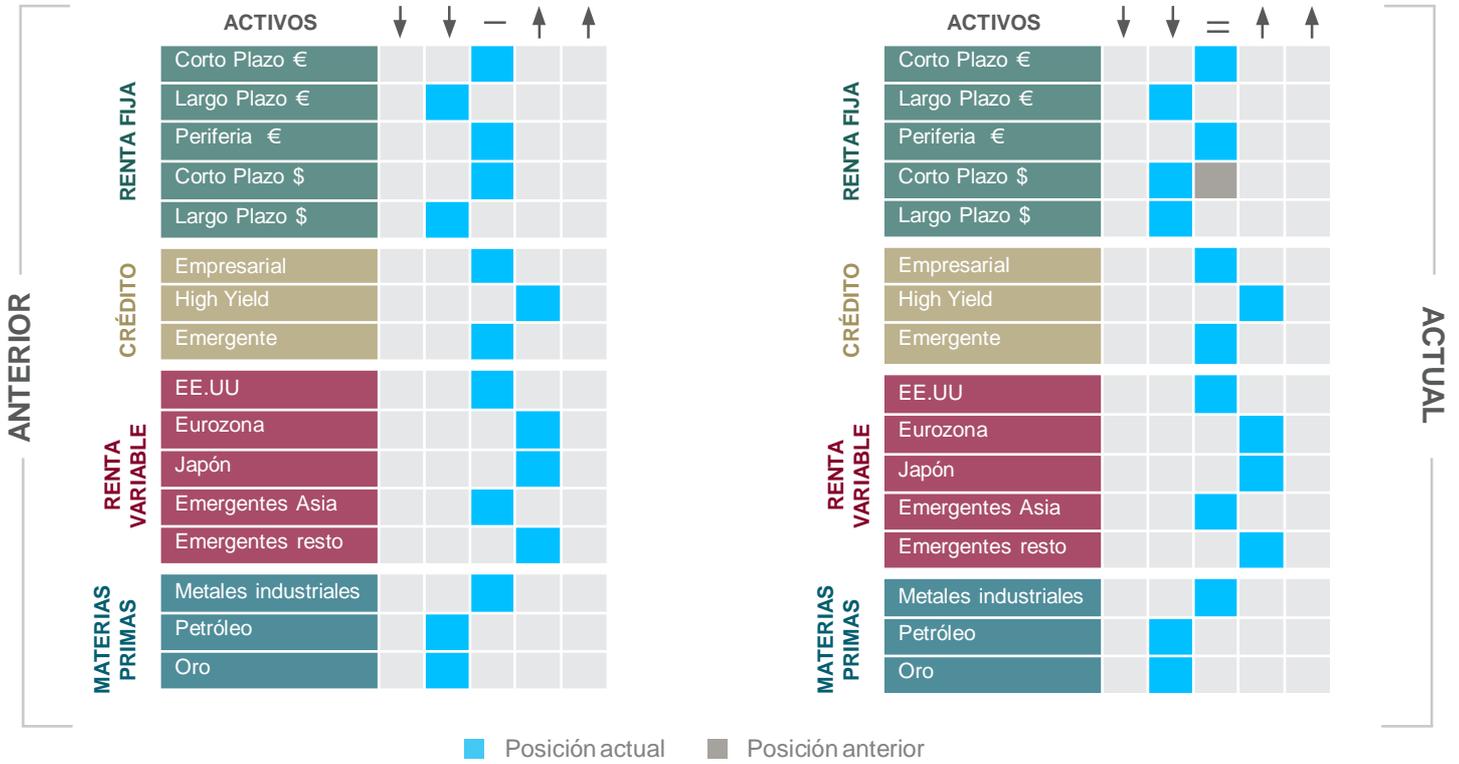


Asset Allocation

Más cuidado con los mercados sensibles a tipos. La posibilidad de un repunte de tipos en EE.UU 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



Fuente: Bloomberg, CaixaBank AM. Datos a 28/08/2021

Las materias primas y el dólar suelen subir a la vez. La correlación negativa entre dólar y materias primas ocurre sobre todo en los momentos en las que el dólar está débil, pero no es raro que los dos activos suban a la vez, de hecho cuando el dólar se aprecia las materias primas también lo hacen un 50% de las veces, y si la apreciación es moderada menos de un 10%, más de la mitad de las veces también se aprecian las materias primas, es muy raro sin embargo que ambos caigan simultáneamente.



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.