



Entorno de Mercados

Los mercados financieros descuentan un proceso de relajación monetaria por parte de los Bancos Centrales que es difícil que se produzca a no ser que haya un endurecimiento de las condiciones monetarias en dólares, bien porque corrige la bolsa o bien porque se aprecia del dólar. Los últimos datos publicados en las distintas áreas geográficas permiten constatar una desaceleración o estabilización de las tasas de crecimiento. En conjunto, el crecimiento global se está desacelerando. La desaceleración se ajusta a las políticas practicadas por la Reserva Federal a lo largo de 2018, aunque también ha incidido la incertidumbre sobre cuál será desde ahora el nuevo escenario para el comercio global. En este contexto, es probable que la Reserva Federal ajuste los tipos oficiales, pero es difícil que alcance los niveles descontados por el mercado, a no ser que se produzca una caída de las bolsas o subidas adicionales del dólar que comprometan el crecimiento, que es muy dependiente de condiciones monetarias en dólares relajadas. Se han incrementado las probabilidades de una corrección en la renta variable por un ajuste de las expectativas incorporadas en los precios de los activos. El mercado descuenta que los bancos centrales relajarán significativamente sus políticas monetarias para compensar el menor crecimiento futuro, pero la caída de la actividad procede de factores exógenos y no por el precio del dinero.

El mercado ha incorporado en precios un escenario en EEUU soportado por tipos bajos, al no existir riesgos inflacionistas, con un crecimiento robusto. En la Eurozona, se espera que en ausencia de una recuperación económica sostenida y con una inflación baja, el BCE vuelva a bajar los tipos y reinicie el QE, entre otras medidas. No obstante, es probable que el Banco Central vaya aportando medidas si aprecia un endurecimiento de las condiciones monetarias. En la Eurozona no hay un problema con el precio del dinero. Las autoridades Chinas han declarado su intención de favorecer el crecimiento doméstico aunque sea algo más bajo que el lustro precedentes, lo que permite descontar que adoptarán medidas para apoyar el crecimiento, pero que no serán de la magnitud de otras ocasiones. En general, unos bancos centrales condicionados por eventuales endurecimientos de las condiciones financieras futuras que, por otro lado, se han relajado por la significativa subida de prácticamente todos los activos desde comienzo de 2019. Los mercados han incorporado los factores favorables que procederían de una relajación de las condiciones financieras, minimizando los factores de riesgo latentes, como son el menor crecimiento global, el aplanamiento de las curvas y el descenso de las rentabilidades, el menor crecimiento de China, el conflicto comercial, el Brexit, evolución de las expectativas de beneficios, las altas valoraciones, el elevado apalancamiento y la posición del ciclo de EEUU, en maduración, entre otros.



Asset Allocation

Proponemos mantener una menor exposición en activos de riesgo, y sobreponderación en deuda. El incremento de la incertidumbre sobre el ciclo económico global y las valoraciones estrechas nos llevan a mantener esta posición. Los efectos desfasados de la política monetaria de la Fed y la financiación de las políticas fiscales de EEUU todavía restarán a la economía global.

Por otro lado, la guerra comercial entre China y EEUU es difícil que se resuelva a corto plazo. Siguen relajándose las condiciones financieras como últimos meses, lo que podría dar soporte a los activos en el futuro, aunque no a corto plazo.



Renta Variable

- : Riesgo de correcciones a Corto Plazo. Las condiciones de liquidez en dólares son clave. Incremento de las primas de riesgo. Riesgo a la baja en el crecimiento de beneficios de la bolsa americana. Las condiciones económicas en la Eurozona no se recuperan.

El incremento de los riesgos de entrar en un escenario menos favorable de la liquidez global e incremento de primas de riesgo podrían afectar negativamente al conjunto de los activos de riesgo. Infraponer en EEUU - y Eurozona - Emergentes -. Peor emergentes que desarrollados.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

+ : Las expectativas sobre la política de los Bancos Centrales y el incremento de los riesgos tanto de desaceleración global como de moderación de la inflación presionan a la baja a las rentabilidades de la deuda y a los spreads de bonos corporativos. EEUU frente a Euro. Mantener la sobreponderación **deuda en dólares +**. IG **=**, soporte en duración en un contexto de bajo crecimiento y baja inflación, no recesión. También de las políticas no convencionales por parte del BCE. Sin cambios respecto a la infraponderación de **HY -**. **RF EM +** en dólares.



FX

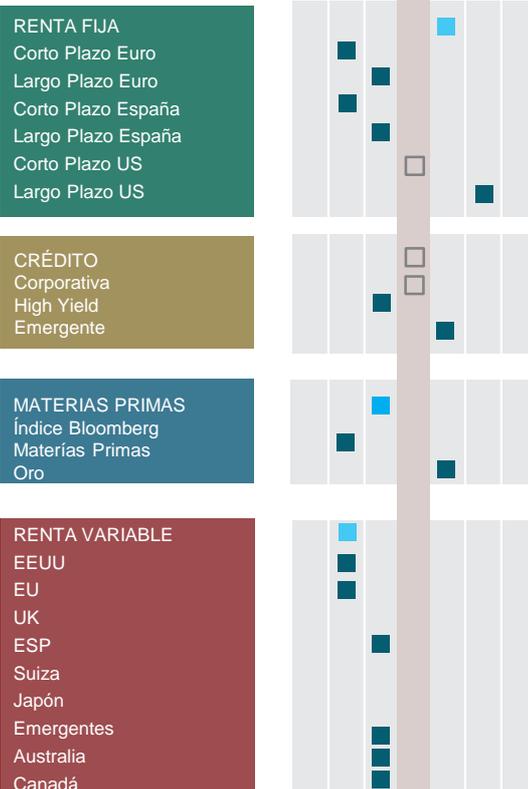
Dólar + Soportado por el incremento de primas de riesgo. Mantener sobre exposición. **+ JPY**, mantener sobrepeso **+ CHF**, Mantener.



Alternativa

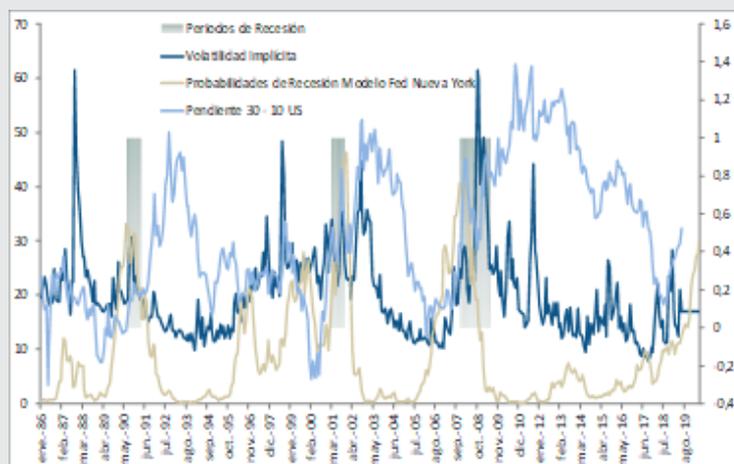
Materias primas - ex metales preciosos: **-** Infrapasar . **Oro Neutral +** por descenso de los tipos reales. Mayor valor relativo. **Retorno Absoluto: Mantener =**

ACTIVOS



■ Posición Neutral □ Posición Clase Activos
 ■ Actual Activo ■ Anterior Activo

POSICIÓN EN EL CICLO DE INVERSIÓN: No en el inicio, sino en ciclo tardío.





HOJA DE RUTA



Escenario

Puntos Clave



Moderación de crecimiento y aumento de la volatilidad.
No recesión

65%

- La normalización de las políticas monetarias y el cambio de modelo económico en China moderan el crecimiento global.
- La extensión del ciclo actual en función de las condiciones monetarias en Dólares.
- Volatilidad en los precios de los activos.



1- Hard Landing en China

5%

2- Endurecimiento de Condiciones Financieras en dólares

20%

- La economía China se estabiliza, no repunta. Competencia por el capital con EEUU supone un CNY moviéndose en función de la política monetaria, más que por flujos exteriores netos. Presión en países más expuestos a flujos del exterior.
- Dólar fuerte. Caída de las cotizaciones de los activos de riesgo.



1- Expansión Fiscal en China, EEUU y Eurozona

3%

2- Políticas Monetarias no Convencionales Expansivas

7%

- China para complementar las medidas monetarias y fomentar el consumo. EEUU en Infraestructuras. Eurozona para paliar los riesgos políticos.
- Vuelven los QE para favorecer la reflación de activos que de soporte a la economía. China, EEUU y Eurozona.



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 fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y 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.

Ni CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U. ni sus empleados, representantes legales, consejeros o socios aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas directas o indirectas que puedan producirse basadas en la confianza o por un uso de esta publicación o sus contenidos o por cualquier omisión.

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 36997, folio 1, Hoja M-660174. NIF A-08818965.