



HOJA DE RUTA



Abril 2020



Entorno de Mercados

Mercados sostenidos por las intervenciones de los bancos centrales y las expectativas de normalización de la economía apoyada en la normalización monetaria y las medidas fiscales adoptadas o pendientes de aprobar. Desde el punto de vista macro, los datos reflejan que las economías están en plena caída, sin que de momento se observen cifras que permitan adelantar cual será el perfil de la recuperación. La crisis actual ha tenido como base factores de oferta como de demanda agregada, lo que incrementa la incertidumbre sobre los posibles escenarios a futuro, tanto en intensidad como en duración. Los mercados financieros parecen estar optando por una recuperación en "v", llegando a una normalización de la actividad para el próximo año. Difícil de discernir. En un lado de la balanza se encuentran las rápidas y contundentes medidas fiscales y monetarias. En el otro, el punto de partida en el que nos encontrábamos antes de la crisis, en maduración de ciclo, la dificultad de que entraña una crisis que viene tanto por el lado de la producción como por la demanda, aparte de factores estructurales, como la incidencia de la maduración de la población en los países desarrollados. Por tantas razones, en los próximos meses, la evolución de los mercados es probable que se vea determinada más por el grado de acierto de la política monetaria, hacia dónde se canalicen las medidas, que por una normalización de la actividad acorde con lo que los activos financieros parecen comenzar a descontar, en

particular de los de EEUU.

Las caídas observadas en los indicadores que se van publicando de momento recogen un nivel de actividad más bajo que lo descontado en la renta variable y en los mercados de crédito y, mientras llega la recuperación, será necesario que los bancos centrales sigan dando apoyo.

El fuerte rebote de los mercados de renta variable hace probable un proceso de consolidación en las próximas semanas. La volatilidad sigue alta por la elevada incertidumbre que genera un escenario en el que sin el apoyo directo de las autoridades monetarias a los precios de los activos, éstos se encontrarían en niveles significativamente más bajos.

En este contexto, consideramos adecuado mantener la estructura de cartera actual, tratando de aprovechar los movimientos propiciados por los Bancos Centrales, con posiciones tácticas.



Asset Allocation

Posiciones próximas a la neutralidad, con sesgo hacia activos que se vean directamente afectados por las políticas monetarias no convencionales de los Bancos Centrales de la Eurozona y EEUU. El deterioro macro se mantiene y los indicadores financieros todavía no se han normalizado. La tensión de la financiación en dólares sigue elevada, pero no en máximos.

Esta situación apoya a los activos de los países desarrollados frente a los de economías emergentes. Reducimos la exposición en renta fija emergentes y la mantenemos en dólares. Subida de exposición en dólares. Por tamaño, mejor grandes a pequeñas compañías y por estilo, growth frente a value.



Renta Variable

= El ciclo de volatilidad será más duradero en el tiempo. Las probabilidades de una recuperación que no sea en "v" son elevadas. Expectativas de beneficios en EEUU todavía podrían caer más y, aunque los niveles de TIRes admiten múltiplos más altos, éstos ya se encuentran muy elevados.

Mejor EEUU que Europa. Emergentes presionados, afectados por la tensión en la liquidez en dólares para no residentes. Mantenemos relativo Asia frente al resto de áreas emergentes.



HOJA DE RUTA



Renta Fija

Mantenimiento de la exposición en Renta Fija. Tesoros, mejor EEUU + que Eurozona -. Reducción de la posición en Linkers Zona Euro Incremento de Linkers Globales Reducción de Renta Fija Emergente, que se mantiene en dólares. IG +, incrementando posiciones en elegibles. Sin cambios respecto a la infra ponderación de High Yield -.



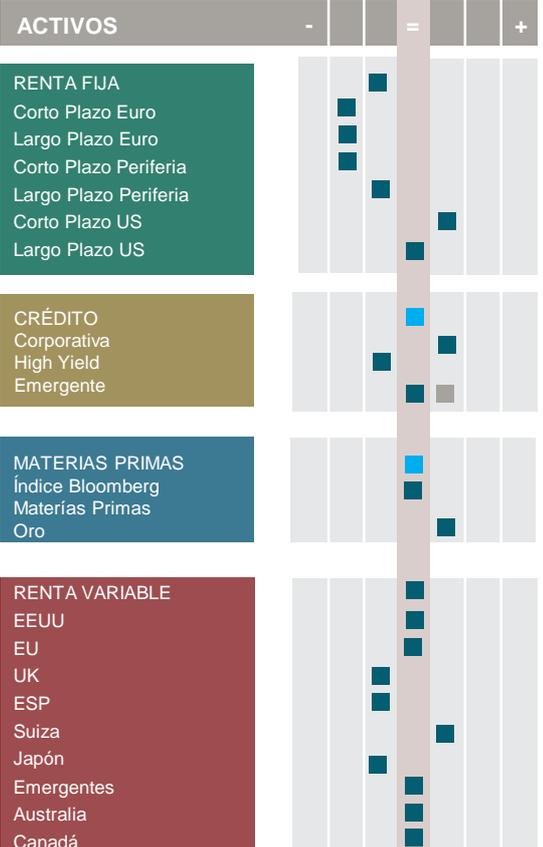
FX

Mantenimiento de las posiciones de neutralidad en USD (=). El diferencial de tipos de interés y el tensionamiento de la liquidez en dólares apoya al dólar. JPY (+) y CHF (+). Sin exposición divisas emergentes.



Alternativa

Materias primas ex metales preciosos: - Infrapesar. Oro +, Incremento de posición. Favorece el descenso de los tipos reales, el incremento de las primas de riesgo, las políticas monetarias expansivas y un mayor valor relativo frente a otros activos de renta fija y variable. Retorno Absoluto: Mantener +.



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

No es la Economía, son los Bancos Centrales





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.