

Market Clip

20 de Diciembre de 2017

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Cataluña

En septiembre decidimos vender bolsa española. Las incertidumbres a las que se enfrentaba España le hacían perder atractivo frente al resto de Europa, que continuaba una tendencia de crecimiento de beneficios y buena tendencia de las bolsas.

“En septiembre decidimos vender bolsa española”

El escenario continúa siendo difícil desde el punto de vista de los mercados: reina la incertidumbre. Los resultados de las elecciones de mañana serán muy ajustados, y la formación de un gobierno, difícil. Según las encuestas oficiales (CIS) los partidos independentistas obtendrían 66-67 asientos, por debajo de los 72 de las elecciones de 2015 pero cerca de los 68 necesarios para una mayoría parlamentaria. Por su parte, los partidos constitucionalistas obtendrían 59-60 desde los 50 anteriores. Podemos probablemente sea la clave para la formación de gobierno. En número de votos, los partidos independentistas bajarían del 47,8% al 44,4%.

En esta situación, vemos tres escenarios:

El primero y menos probable es que los constitucionalistas ganen con más apoyo del que se esperaba. Creemos que, en ese caso, los mercados podrían reaccionar muy bien y el Ibx podría recuperar lo que ha dejado de ganar en comparación con el Euro Stoxx 50 desde mayo (gráfico 1).

“El tercer escenario es el más probable y nos parece aventurado hacer una fuerte apuesta por la bolsa española”

El segundo sería que los independentistas renovasen la mayoría absoluta, que sería negativo por la incertidumbre mantenida y una posible nueva confrontación política.

1. Ibx35 vs Eurostoxx50 desde Mayo



Fuente: Bloomberg

2. Renta Fija Emergente LC EUR vs USD



Fuente: Bloomberg

El tercer escenario y más probable es que se confirmen las encuestas y se intente formar gobierno, lo que será difícil, con la posibilidad de tener que convocar elecciones anticipadas en unos meses. Siendo este el caso más probable, nos parece aventurado hacer una fuerte apuesta por la bolsa española a pesar del fuerte crecimiento de la economía y de los beneficios empresariales.

“Mantenemos nuestra apuesta por renta fija emergente en moneda local”

Renta fija emergente

Mantenemos nuestra apuesta por renta fija emergente en moneda local.

La **tendencia macro de los países emergentes es positiva**, los niveles de inflación más bajos que en otros ciclos y la rentabilidad ofrecida por estos bonos atractiva en términos relativos.

Si bien es cierto que es un activo arriesgado, paga el riesgo con rentabilidades medias de los bonos en torno al 7%.

Y si el status quo actual de suave crecimiento, inflación y tipos bajos continúa, el mercado va a seguir buscando activos con TIR, impulsando a los bonos emergentes.

El año pasado, la rentabilidad de las divisas locales contra el dólar no fue capaz de contrarrestar la apreciación del euro contra el dólar. Como resultado, a pesar que la renta fija emergente en divisa local fue un activo con una rentabilidad buena (en torno al 10%) para un inversor en dólares, al pasarlo a euros, la rentabilidad es nula. A principios de enero cambiaremos el fondo que tenemos por uno con el euro dólar cubierto para evitar el efecto de una potencial apreciación del euro contra el dólar o las divisas emergentes.

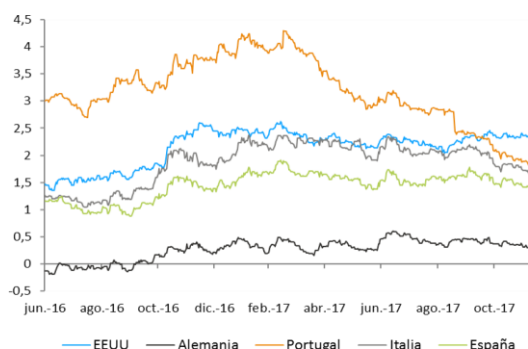
“Cambiaremos el fondo que tenemos por uno con el euro dólar cubierto”

3. Rentabilidad Growth vs Value

	Rentabilidad YTD 2017	PER +1
MSCI US Growth	27,5%	21
MSCI US Value	12,0%	17
MSCI Europe Growth	9,7%	18
MSCI Europe Value	4,5%	12

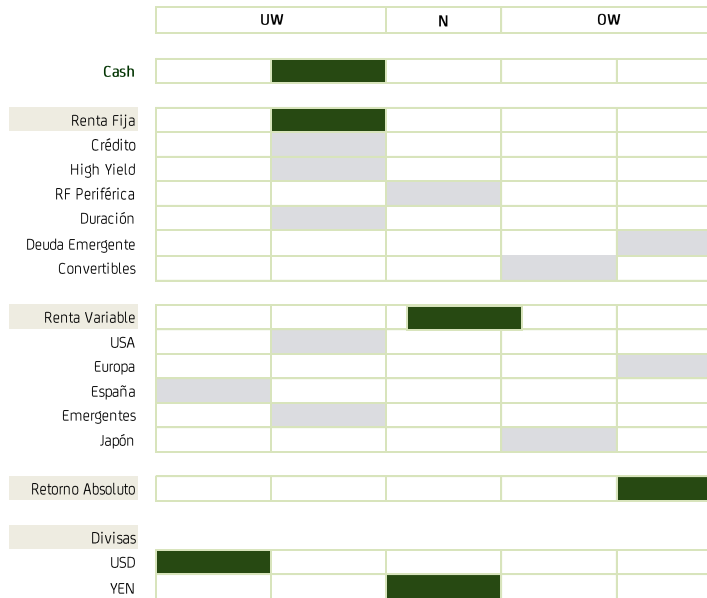
Fuente: Alantra

4. Principales bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



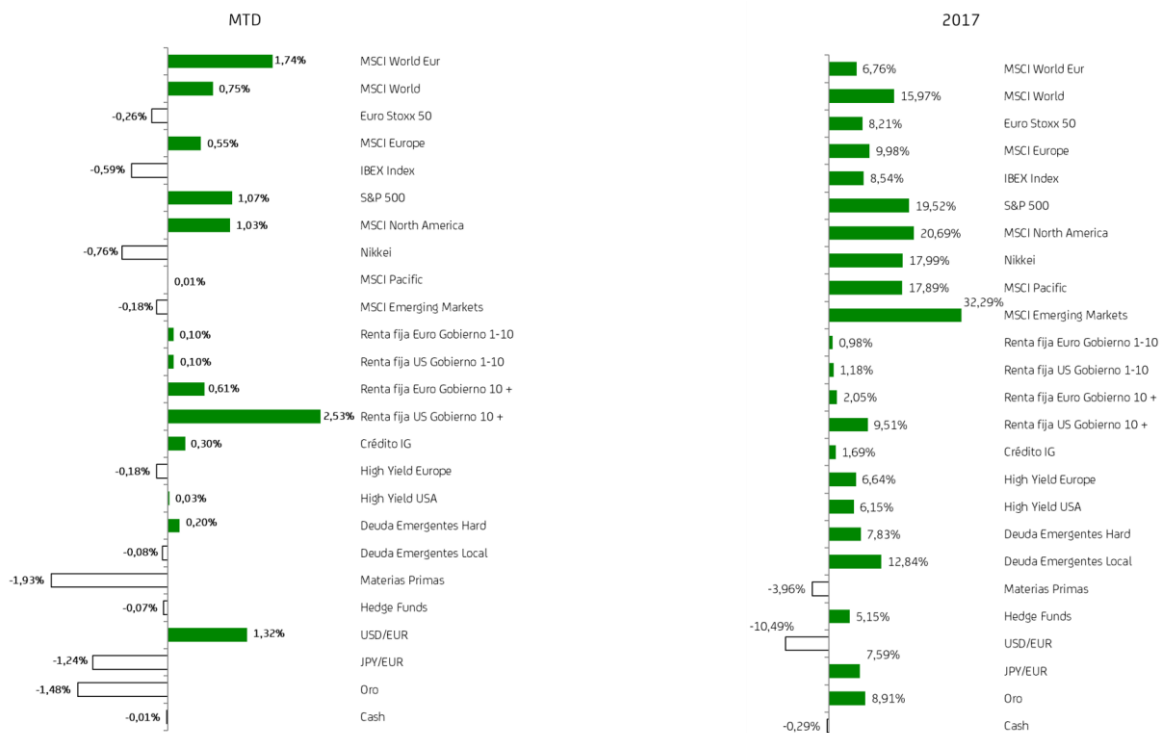
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

En el caso del dólar, no hay divisas en el índice por lo que el gráfico indica nuestra visión.

La posición más a la izquierda significa en este caso ausencia de exposición neta.

Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 15/12/2017)

Índice RF (70/30):70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Indices), 30% Corporates (Citigroup EuroBIG Corporate)

Índice Alternativos: HFRX Global Hedge Index Cash: Eonia

Nota importante

El presente documento ha sido elaborado por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. ("Alantra Wealth Management Gestión") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros.

El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Alantra Wealth Management Gestión. No obstante, ni Alantra Wealth Management Gestión ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo.

Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo.

Alantra Wealth Management Gestión no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo.

La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa.

El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido.

Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros.

En consecuencia con todo lo anterior, ni Alantra Wealth Management Gestión, ni ninguna empresa de su grupo, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Padilla, 17, 4ª Planta - 28006 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. o Alantra Wealth Management Agencia de Valores, S.A. (en adelante "Alantra Wealth Management") con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email infoalantrawm@alantra.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslos a través de la dirección del email infoalantrawm@alantra.com.

Alantra Wealth Management Gestión, S.G.I.I.C., S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 20.284, Folio 85, Sección 8ª, Hoja M-358562. Inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 202. C.I.F. A-84050301.

www.alantrawealthmanagement.com

Madrid ■ Barcelona ■ Bilbao ■ A Coruña ■ Sevilla ■ Zaragoza