

Market Clip

03 de Enero de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

2017 terminó con calma

Cifras de 2017 y citas electorales de 2018

El año pasado las bolsas de casi todo el mundo obtuvieron unas rentabilidades muy atractivas, con emergentes, EEUU y Japón a la cabeza. La zona euro, que hasta finales de octubre acumulaba alzas parecidas a las de los demás, corrigió un 5% los dos últimos meses del año, haciendo que el Euro Stoxx 50 obtuviese una rentabilidad del 10% incluyendo dividendos. El S&P 500 se apreció un 21,8%, aunque la fuerte corrección del dólar dejó el resultado neto en un 6,8%. Lo mismo ocurre con Japón, cuyo índice bursátil se apreció un 21,3%, pero el Yen se depreció un 10% contra el euro dejando una rentabilidad neta muy inferior. Como resultado de lo anterior, el índice MSCI World en euros terminó 2017 con una apreciación del 7,5% incluyendo dividendos.

En nuestro caso, a lo largo del año pasado tuvimos en las carteras una exposición de media aproximadamente neutral en bolsa, con fuerte exposición a Europa, poca a EEUU y bastante expuestos a emergentes en la primera mitad del año y a Japón en la segunda. Respecto a la divisa, no hemos tenido Yenes en ningún momento del año (hemos cubierto toda la exposición) y en dólares hemos tenido una exposición baja, y mucho menor que la que tuvimos en 2016.

Como resultado, podríamos decir que mitigamos el error de estar largos de Europa frente a otras áreas geográficas más rentables con nuestra decisión de reducir el riesgo divisa, pero dejamos de obtener bastante rentabilidad en el camino por haber sido ¿excesivamente? cautos en bolsa durante todo el ejercicio.

“El índice MSCI World en euros terminó 2017 con una apreciación del 7,5% incluyendo dividendos”

“Mitigamos el error de estar largos de Europa al reducir el riesgo divisa, pero dejamos de obtener rentabilidad por haber sido cautos en bolsa”

1. Rentabilidades sectoriales por áreas geográficas en 2017

2017 (%)	ACWI	US	Europe	Japan	EM
Information Technology	39.7	38.7	21.7	37.8	52.1
Materials	22.9	24.5	21.9	28.8	25.7
Consumer Discretionary	21.6	23.4	12.1	17.8	31.6
Industrials	21.0	21.8	18.1	26.3	20.2
Financials	19.5	22.1	15.5	11.3	27.9
Health Care	17.7	21.7	7.9	15.4	25.2
Real Estate	15.8	10.9	13.0	3.7	47.0
Consumer Staples	14.0	13.0	13.2	21.4	19.8
Utilities	10.6	11.1	10.6	-3.6	11.6
Telecommunication Services	4.1	-0.9	4.4	7.5	13.8
Energy	3.6	-0.6	8.8	41.1	16.4

Fuente: Morgan Stanley

En renta fija, comenzamos el ejercicio con mucha cautela en bonos de gobierno (riesgo tipos de interés); optimistas en crédito, sobre todo financiero; y largos de renta fija emergente en moneda local. Hemos mantenido ese posicionamiento durante todo el año, hasta que en diciembre hemos decidido reducir sustancialmente el riesgo en crédito, ya que creemos que es un activo que empieza a cotizar a unos múltiplos muy exigentes.

El high yield se ha apreciado un 6,8% en 2016 tanto en Europa como en EEUU, y los bonos con calificación “investment grade” un 1,1%. La renta fija emergente se revalorizó un 15%, pero la fuerte reprecación del euro frente a las divisas emergentes dejó esa rentabilidad a cero. Por su parte, la renta fija gubernamental ha terminado el ejercicio a niveles parecidos a los que comenzó. Como resultado, nos ha beneficiado nuestra exposición en crédito, la infraponderación en gobiernos no ha sumado, y el posicionamiento en emergentes no ha aportado rentabilidad.

Para terminar, el alto peso que tienen nuestras carteras en retorno absoluto ha sido un acierto. Al estar neutrales en bolsa y cautos en renta fija gubernamental, en 2017 preferimos desplazar el alto peso que podríamos haber tenido en activos monetarios a retorno absoluto, que con la aproximación muy conservadora que tenemos nos ha aportado una rentabilidad del 1,3%, (frente a la rentabilidad negativa en el caso de la liquidez).

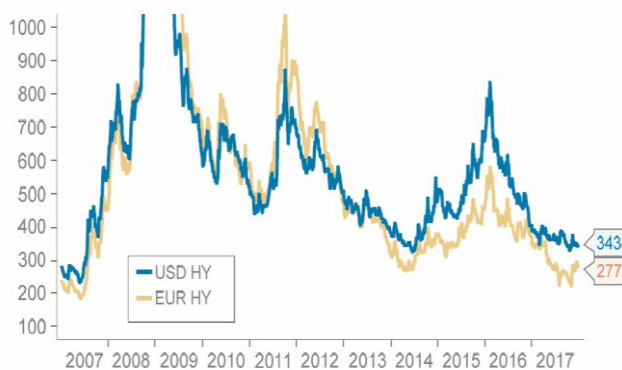
2018 empieza con un crecimiento fuerte (macro y micro) y tendrá muchas citas electorales

Este año tendremos elecciones de mitad de mandato en EEUU. En estas se renueva todo el Congreso y un tercio del Senado. Pero Trump quiere pisar el acelerador y ya ha convocado a los líderes de ambas cámaras la semana que viene en Camp David para discutir la agenda legislativa. Se rumorea que quiere aprovechar la inercia conseguida con su reforma fiscal para conseguir aprobar su prometido plan de infraestructuras en enero.

“Nos ha beneficiado nuestra exposición en crédito, la infraponderación en gobiernos no ha sumado, y el posicionamiento en renta fija emergente no ha aportado rentabilidad”

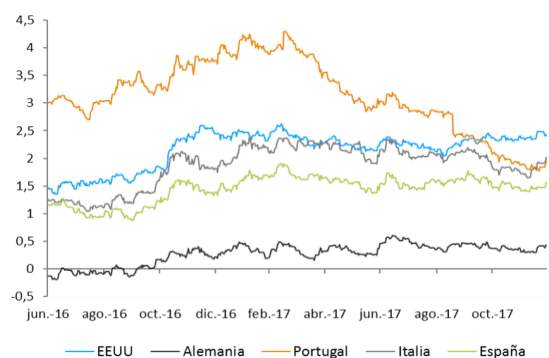
“2018 empieza con un crecimiento fuerte (macro y micro) y tendrá muchas citas electorales”

2. Spreads del High Yield Global (bp)



Fuente: Bloomberg, Morgan Stanley Research

3. Principales bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg

Mientras tanto, Italia irá a elecciones el 4 de marzo con muchas dudas. Las encuestas las encabeza el movimiento populista cinco estrellas, seguido de cerca por una potencial coalición de los dos partidos de derechas: Liga Norte y Forza Italia. Por último, el partido democrático (centro izquierda) les sigue muy de cerca, desgastado tras años de gobierno. Formar gobierno va a ser difícil en cualquier caso.

“En Italia formar gobierno va a ser difícil”

Alemania sigue sin gobierno 100 días después de las elecciones, aunque podría ser para bien. Tras el fracaso de una coalición a la jamaicana, el partido socialista de Martin Schultz se ha abierto a una negociación a la que antes se negaba. Una gran coalición podría acabar fraguándose, aunque los más optimistas hablan de otros 100 días de negociaciones. La coalición sería positiva para Alemania, pero también para Europa, ya que Shultz quería empujar hacia una mayor integración del viejo continente.

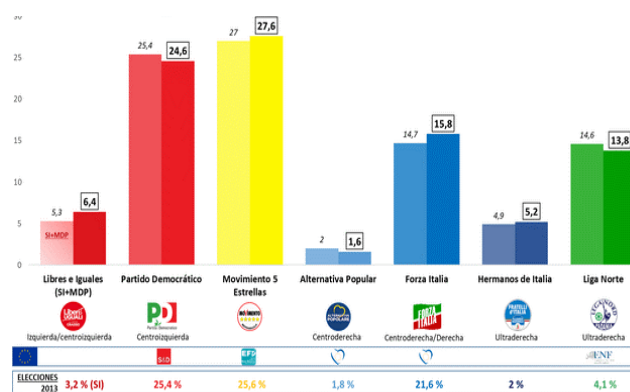
En México y Brasil también tendremos elecciones a final de año, con el peligro de que la corrupción dé paso al populismo en ambos países. De derechas en Brasil y de izquierdas en México.

En el caso de Brasil, la corrupción del gobierno de Dilma Rouseff llevó a que Michel Temer tomase los mandos. Pero ahora mismo también está envuelto en diversos escándalos y tiene sólo un 5% de aprobación en las encuestas, el más bajo del mundo. El mejor candidato del partido sería el antiguo presidente Lula da Silva que, al estar siendo investigado, es difícil que acabe presentándose a las elecciones. Por otro lado, Jair Bolsonaro es el candidato de derecha, y el segundo en las encuestas después de Lula da Silva. Es congresista por Rio de Janeiro, ex militar, liberal y con posiciones muy polémicas en materias de inmigración, arancelarias, y muy crítico con la izquierda. Se le considera un populista.

“En México y Brasil también tendremos elecciones a final de año, con el peligro de que la corrupción dé paso al populismo en ambos países”

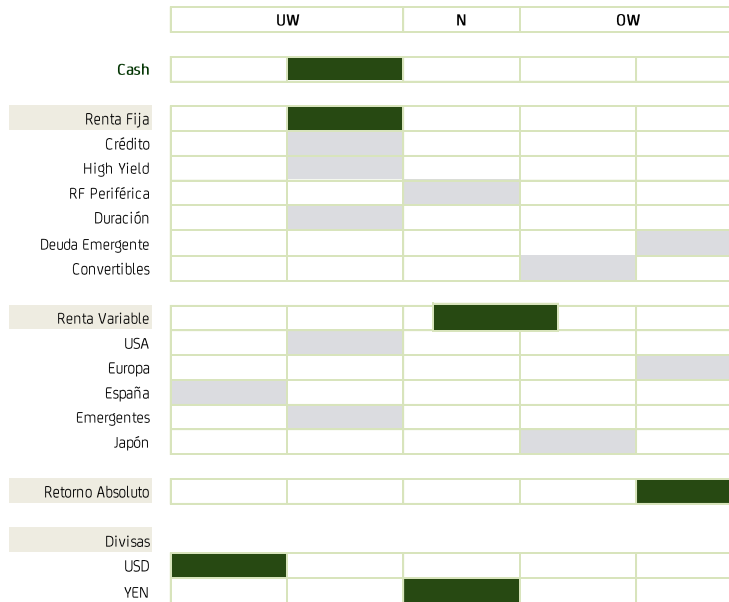
En México, el actual presidente Peña Nieto también tiene un ratio de aprobación muy bajo por la corrupción generalizada y los problemas de seguridad. Esto ha favorecido que López Obrador, ex alcalde y ya candidato a dos elecciones más, tenga posibilidades de ganar. Amlo, como le llaman en México, es definido como populista de izquierdas pero tuvo mucho éxito como alcalde.

4. Italia, media de encuestas (1-15 Nov vs. 1-15 Dic 2017)



Fuente: Morgan Stanley

Ponderación de las carteras respecto a los índices



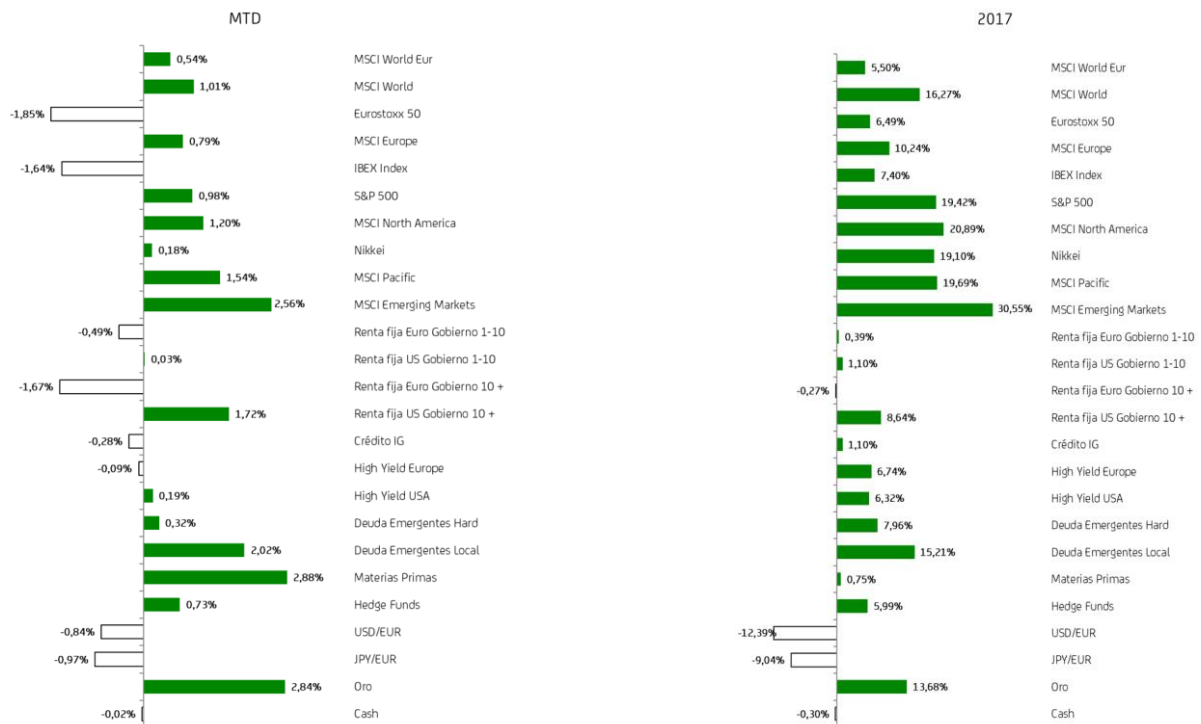
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 29/12/2017)
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