

## Market Clip

24 de Enero de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

### Revisando nuestro posicionamiento

**2018 ha empezado con subidas al reposicionarse los inversores para el reto de un nuevo ejercicio.** Diciembre fue un mal mes para algunas bolsas, pero las subidas de enero están siendo bastante concentradas geográficamente. Además, la correlación positiva entre el comportamiento de los bonos y el de las acciones, por fin parece haberse roto: la bolsa sube y los bonos gubernamentales caen. Ahora que el crecimiento económico parece robusto y concertado, es lógico que la inflación suba (ligeramente), forzando a los bonos gubernamentales a corregir el precio (elevando su rentabilidad) al tiempo al que la bolsa se comporta bien.

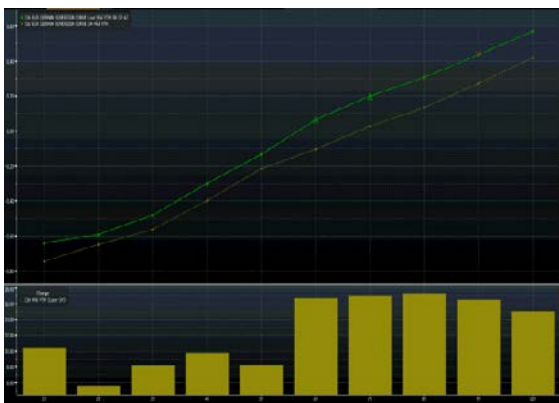
**En nuestro informe de perspectivas para 2018, argumentamos que esperamos que el crecimiento del PIB y de los beneficios empresariales lleven a un mal comportamiento de los bonos y uno positivo de las bolsas.** Dicha expectativa nos ha llevado a posicionarnos con una ligera sobreponderación en bolsa y una importante infraponderación en activos de renta fija. Aunque la renta fija privada debería comportarse más en línea con la bolsa, el extra de rentabilidad (*spread*) que paga respecto a los bonos de gobierno es muy bajo y el margen de seguridad es mínimo. Si hay una corrección importante de los tipos de interés, acabarán corrigiendo con fuerza a pesar de que lo haga bien la bolsa.

**Con ese posicionamiento esperamos conseguir unas carteras que se comporten razonablemente bien en este entorno de mercado,** y tener suficiente liquidez para poder aprovechar cualquier corrección que se pudiese producir en los bonos gubernamentales, el crédito o, ¿por qué no?, tras el buen comportamiento reciente en bolsa.

*“La correlación positiva entre el comportamiento de los bonos y el de las acciones, por fin parece haberse roto: la bolsa sube, y los bonos gubernamentales caen”*

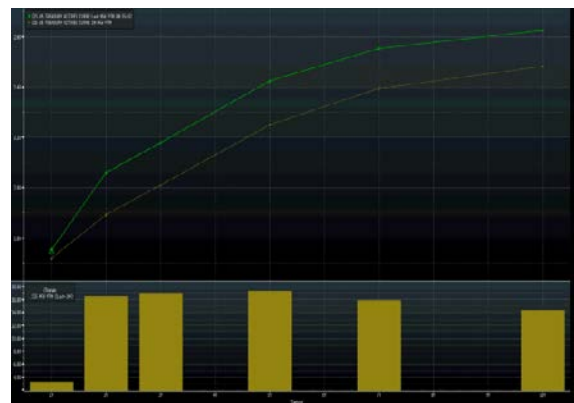
*“Nos posicionamos con una ligera sobreponderación en bolsa y una importante infraponderación en activos de renta fija”*

1. Movimiento de la curva de tipos alemana en el último mes



Fuente: Bloomberg

2. Movimiento de la curva de tipos americana en el último mes



Fuente: Bloomberg

**Aprovechamos también estas líneas para reiterar nuestras apuestas sectoriales:** fuertes en energía y bancos, y más moderadas en materiales y salud. Creemos que un entorno de crecimiento con inflación es muy positivo para el sector financiero y las materias primas, y malo para todo lo que se pueda parecer a un bono, como *utilities* y telecoms. Los valores menos volátiles y con un alto dividendo se parecen mucho a un bono y, normalmente, se comportan como tal. De hecho, en este comienzo de año, los únicos dos sectores con rentabilidad negativa en el MSCI World son *utilities* y telecoms.

*“Esperamos conseguir carteras que se comporten razonablemente bien en este entorno de mercado, y tener suficiente liquidez para poder aprovechar cualquier corrección”*

**Sin embargo, nosotros no creemos que la inflación vaya a despuntar en exceso, ni que los bonos a diez años en Alemania y EEUU vayan a elevarse a niveles estratosféricos.** Por tanto, a medida que avance el año y los tipos de interés toquen niveles que nos parezcan atractivos, podría ser una buena idea reducir la sobreponderación en financieros y materias primas, y neutralizar el poco peso en sectores defensivos.

**Regionalmente, EEUU y emergentes han comenzado el año con mucha fuerza, y acumulan ya rentabilidades superiores al 5%.** Europa y Japón, nuestras apuestas, por ahora van a la zaga, pero sólo ligeramente, pues ambos suben ya más del 4%. Lo que sí nos hemos perdido ha sido el fuerte ascenso de la bolsa italiana de enero, con una rentabilidad de casi un 9%. ¿Será España el siguiente en rebotar? Desde que salimos de la bolsa española en Septiembre no hemos tenido un sesgo regional dentro de la zona euro. Pero en estos momentos volvemos a creer que la bolsa española tiene un importante potencial de *catch up* o de recuperar lo que se ha dejado por el camino los últimos meses y estamos cada vez más cerca de volver a comprar. La macro española sigue siendo fuerte y superior a la media europea, y la composición sectorial del Ibex nos parece ideal para navegar por los mercados en 2018. Quizá el mayor “pero” es que hay elecciones en México y Brasil este año y los candidatos populistas tienen posibilidades de ganar.

*“La bolsa española tiene un importante potencial de catch up o de recuperar lo que se ha dejado por el camino los últimos meses y estamos cada vez más cerca de volver a comprar”*

3. La bolsa italiana ha recuperado con fuerza el último mes



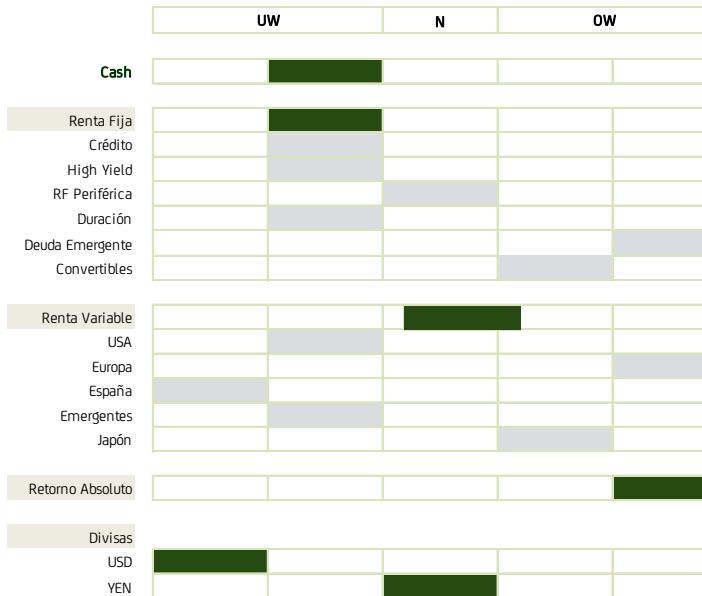
Fuente: Bloomberg

4. El IBEX se ha quedado rezagado



Fuente: Bloomberg

## Ponderación de las carteras respecto a los índices



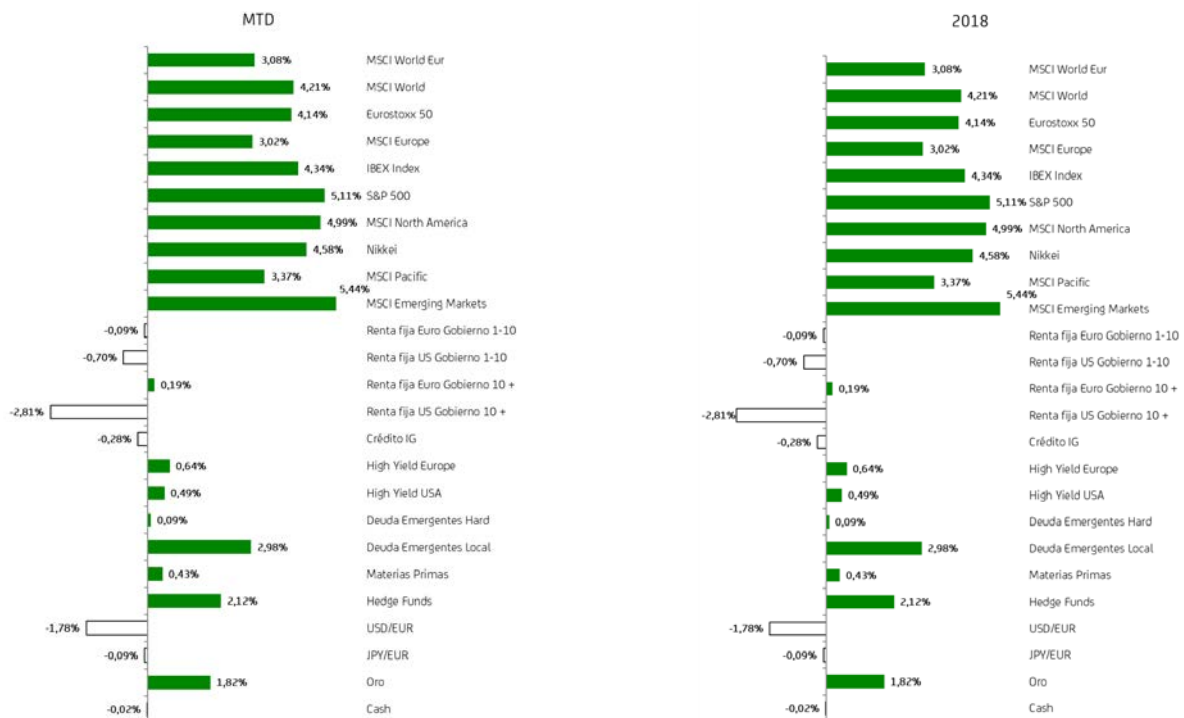
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 19/01/2018)  
Índice RF (70/30): 70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Índices), 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](mailto: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](mailto: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](http://www.alantrawealthmanagement.com)

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