

## Market Clip

14 de Febrero de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

### ¿Qué hacemos?

La semana pasada en nuestro Market Clip “¿Qué ha ocurrido?” intentábamos explicar los motivos de la corrección y las razones por las que no estamos excesivamente preocupados. Pero varios clientes nos han preguntado estos días “¿qué hago?”. Intentado responder con claridad, en estos momentos recomendamos: 1) no tener apenas renta fija (ni crédito ni deuda gubernamental europea), y 2) mantener un peso en bolsa que podamos aguantar si continúan las caídas. Creemos que merece la pena porque la situación macro y microeconómica es francamente buena.

En medio de un magnífico momentum macro y micro, una inflación algo más alta de lo esperado está provocando un reajuste de expectativas en los bancos centrales, tipos de interés, inversores y activos. Creemos que si la inflación sigue repuntando rápido (hoy veremos datos importantes), la corrección continuará. Pero si se alcanzan niveles de inflación y tipos excesivos, el propio mercado descontará menor crecimiento a medio plazo y por tanto, tipos más bajos por lo que veremos una vuelta a la normalidad.

### ¿Qué activos tener/ evitar?

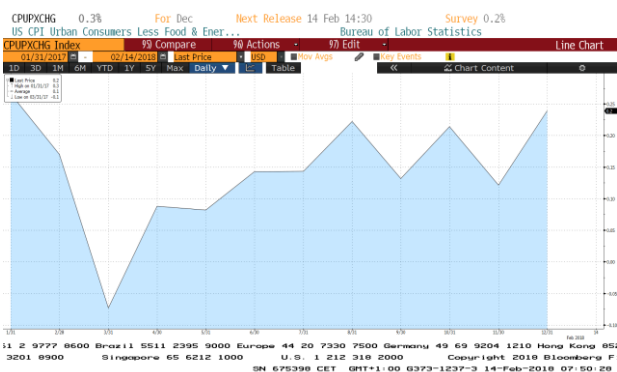
Creemos, como siempre, que es muy importante no tener más riesgo del que podríamos aguantar si la corrección se exagera. Recomendamos tener una posición que nos permita incrementar el peso en bolsa si las caídas continúan.

Dentro de bolsa seguimos prefiriendo Europa a EEUU, por valoración. Aunque durante las correcciones es difícil que Europa lo haga mejor, sí esperamos que cuando el mercado rebote, el viejo continente lo haga con más fuerza. Además, el euro está empezando a corregir, lo que podría ayudar a nuestras empresas.

*“Esta corrección aparentemente es sana: en medio de un magnífico momentum macro y micro, una inflación algo más alta de lo esperado está provocando un reajuste de expectativa en los bancos centrales, tipos de interés, inversores y activos.”*

*“Si la inflación sigue repuntando rápido (hoy veremos datos importantes), la corrección continuará.”*

1. Inflación subyacente mensual EEUU



Fuente: Bloomberg

2. Tipos a 10 años en EEUU



Fuente: Bloomberg

**Nos siguen pareciendo especialmente interesantes los sectores de energía y bancos.**

Ambos se benefician del entorno actual, algo más inflacionista. En el caso de los bancos, es el sector al que más le conviene una inflación y tipos más elevados, ya que una curva con más pendiente le supone elevar el deprimido margen de intermediación, de hecho, es uno de los sectores que mejor se ha comportado durante las caídas (y está barato, ver gráfico 4). Energía ha corregido sustancialmente, lo que aumenta su atractivo: la sincronización de la recuperación económica ha disparado la demanda de crudo y la oferta es poco elástica, lo que promete que los altos precios se mantendrán.

**Pero creemos que es especialmente importante en estos momentos evitar tener mucho crédito:** los primeros días de caídas, el activo se comportó muy bien. Pero el pasado viernes ya empezó a corregir (ver gráfico 3). Al ser un activo menos líquido que la bolsa, en algunas correcciones ha pasado algo de tiempo desde el inicio de las caídas de la bolsa hasta que han comenzado las ventas. Los gestores multiactivos prefieren vender otros activos antes que el crédito, hasta que no tienen más remedio, y dados los limitados niveles de diferenciales de crédito, no nos extrañaría ver una corrección mayor de la que hemos vivido.

*“Es especialmente importante en estos momentos evitar tener mucho crédito”*

**Hasta aquí qué hacer... ahora volvemos a qué creemos que podría ocurrir.**

**A riesgo de ser excesivamente simples:** si la inflación se relaja, los tipos a 10 años en EEUU (gráfico 2) volverán a niveles más cercanos al 2,5% y la bolsa se volverá a centrar en el crecimiento de la economía y de los beneficios empresariales y rebotará. Pero si la inflación sigue repuntando, la corrección continuará. Hoy es un día importante: se publican los datos de inflación mensual en EEUU. Si el dato es en línea con lo esperado (lo que sería lo normal), creemos que veremos un rebote. Pero aún en ese caso, no nos volveríamos muy optimistas porque lo que más nos preocupa es el dato de inflación de marzo por el efecto año sobre año. La cifra de marzo de 2017 fue sorprendentemente baja (ver gráfico 1). Y cuando, dentro de un mes, se publique la de marzo de 2018, el dato mes sobre mes puede ser bastante inflacionista. Por tanto, recomendamos prudencia.

*“Lo que más nos preocupa es el dato de inflación de marzo por el efecto año sobre año”*

3. Diferenciales del crédito *high yield* europeo



Fuente: Bloomberg

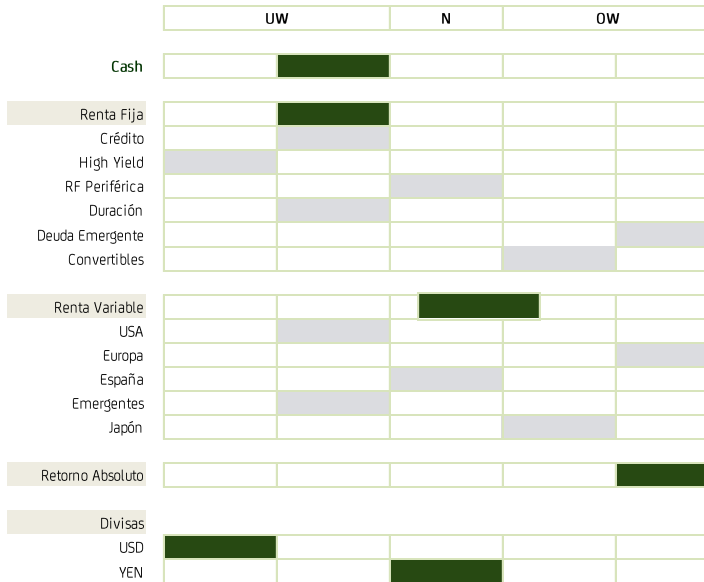
4. Los bancos se pueden comportar bien con inflación al alza



Source: Morgan Stanley Research, MSCI, RIMES

Fuente: Morgan Stanley Research

## Ponderación de las carteras respecto a los índices



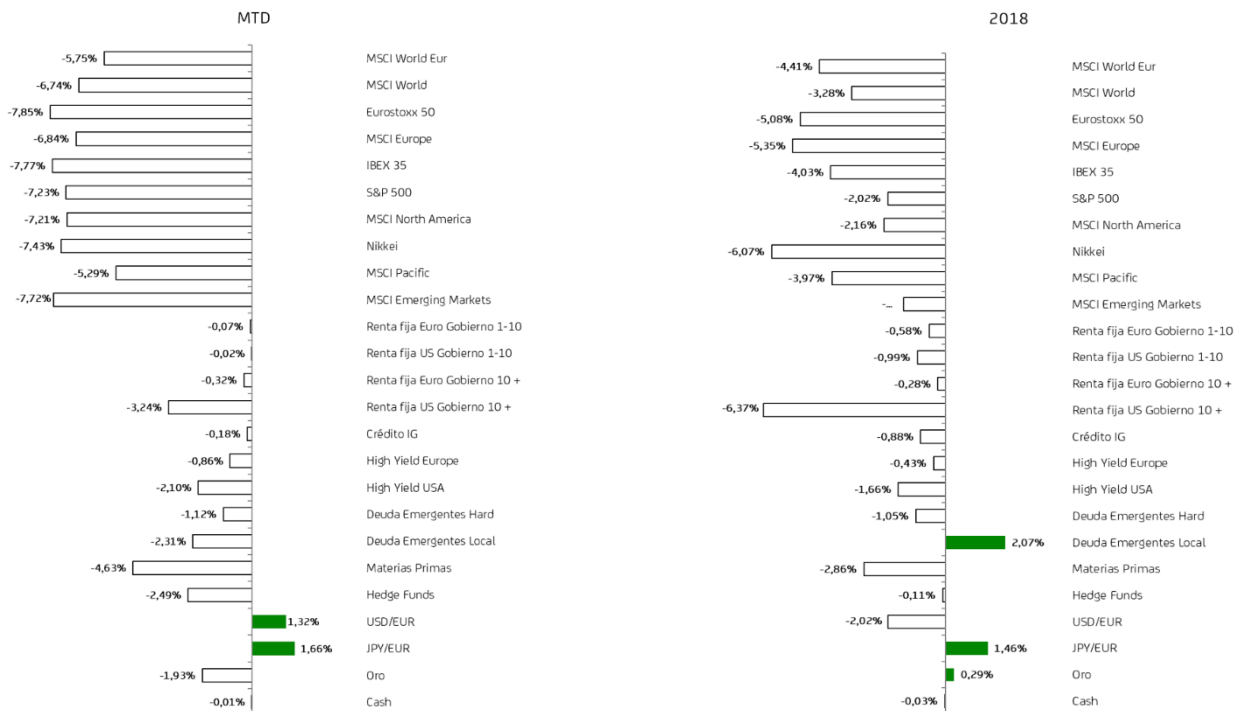
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 09/02/2018)  
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